

薛 华 86-755-82940787
 xuehua@cmschina.com.cn
 刘启元 86-755-82943270
 liuqiyan@cmschina.com.cn

2009年10月9日

中游改善加速

2009年1-8月份工业企业数据分析专题

工业企业1-8月数据

项目	数值(%)
利润	-10.6
销售收入	1.6
产成品	-0.8
应收账款	9.2
企业税金	36.6

主要内容:

- **工业企业各项财务数据继续全面好转。**其中，收入同比增速已经转正，利润同比降幅继续大幅收窄；盈利能力明显回升，1-8月份毛利率较1-5月份小幅提升，而净利率继续明显提高0.54个百分点；企业负债率维持平稳。从单季改善来看，6-8月份，利润同比增长6.5%，比3-5月份提高21.9个百分点；收入同比增长5.6%，比3-5月份提高4.1个百分点。
- **细分行业数据显示：中游改善加速。**6-8月份，中游行业的改善明显加快，特别是与能源相关的中游行业，如橡胶、化纤、塑料等。值得注意的是，除通信设备之外的装备制造业的利润也开始明显增长，其中交通设备增长最快，电气设备和专用设备紧随其后。上游与原材料开采和加工相关的行业的利润增速仍较低。收入方面，中下游行业的收入实现了明显的正增长，而且部分中游行业的收入增速已经快于下游行业。地产和汽车是最重要的下游消费品，年初以来的销售增速持续“火爆”，对今年经济的快速复苏功不可没。
- **按所有制分的工业企业利润同比增速大幅改善，外资企业改善速度明显加快。**国有及国有控股企业实现利润5045亿元，同比下降25.2%。集体企业实现利润367亿元，同比增长0.7%；股份制企业实现利润9046亿元，下降13.2%；外商及港澳台商投资企业实现利润4776亿元，下降6.1%。私营企业实现利润4399亿元，同比增长6.6%。
- **亏损企业数量减少，亏损企业数量同比增速也开始下降。**相对1-5月份，1-8月份亏损企业数量增速大幅降低；亏损企业数量同比增速在2009年1-5月份达到高点后也迅速回落，有基数原因，更多的原因来自亏损数量的减少。
- **库存总体上仍在减少。**1-8月份的库存销售比与去年同期相比仍在下降，但降幅明显收窄。这表明，在经历过上一轮的库存清理后，厂商对增加库存仍然持谨慎态度，即保持库存低位，保证资产的流动性；相对来说，整体大幅增加库存的时机还未来临。
- **国有企业财务数据全面好转。**国有企业财务状况有两个数据来源：国家统计局和财政部，根据国家统计局的数据，2009年1-9月份相对1-5月份继续呈现全面好转的态势：总资产贡献率提高0.8个百分点，流动资产周转率提高0.1个百分点，主营业务收入同比增速提高2.7个百分点，利润总额同比增速提高16.3个百分点。

相关报告

1、《2009年1-8月份工业企业利润数据点评-产成品库存仍然很少 改善空间依然巨大》

2009/9/28

2、《宏观经济专题报告-产业链新视角下行业轮动线索研究》

2009/9/21

3、《1-7月份22地区工业企业利润数据点评-盈利改善的趋势继续加强》

2009/8/28

4、《2009年1-5月份工业企业数据分析-复苏从耐用消费品开始》

2009/7/8

5、《2009年1-5月份工业企业利润数据点评-利润改善趋势继续加强》

2009/6/29

6、《1-4月份22地区工业企业利润数据点评-盈利好转的趋势只是刚开始》

2009/6/2

正文目录

一、工业企业利润继续改善	4
二、分所有制的情况：外资企业改善明显加速	6
三、亏损情况：亏损企业数量继续减少	6
四、细分行业数据分析	8
1. 房地产和汽车：最重要的消费品	8
2. 盈利增速排名：中游盈利改善加速	9
3. 收入增速排名：中游改善加速	11
4. 盈利能力：继续改善	12
5. 资产负债率：维持平稳	15
6. 库存变化情况：库存总体还在减少	16
五、国有企业财务状况分析：财务状况继续好转	19

图表目录

图 1: 工业企业销售收入和利润非累计增速	5
图 2: 工业企业销售收入和利润累计增速	5
图 3: 单季（月）毛利率及净利率	5
图 4: 累计毛利率及净利率	5
图 5: 三项费用率继续下降，推动净利率上升	5
图 6: 流动资产周转率继续上升，企业经营更加活跃	5
图 7: 按性质分企业利润累计增速	6
图 8: 按性质分企业利润非累计增速	6
图 9: 亏损企业数量同比增速快速降低	7
图 10: 房地产销售面积及增速	9
图 11: 房地产销售额及增速	9
图 12: 季调后的汽车单月销量	9
图 13: 汽车单月销量同比增速	9
图 14: 2009 年 2 月以来的存货回升力度不大	17
表 1: 销售收入的累计与非累计增速	4
表 2: 亏损企业数量在减少	6
表 3: 行业亏损额同比增速	7
表 4: 行业利润同比增速	10
表 5: 行业收入同比增速	11
表 6: 毛利率水平排序	12
表 7: 净利率水平排序	14
表 8: 资产负债率提升	15
表 9: 库存同比增速排序	17
表 10: 库存销售比排序	18
表 11: 国有企业财务状况	20

一、工业企业利润继续改善

全国工业企业各项财务数据继续全面好转。2009 年 1-8 月份，利润同比下降 10.6%，降幅较 1-5 月份缩小 12.3 个百分点；收入同比下降 1.6%，降幅较 1-4 月份缩小 2.4 个百分点。从单季改善来看，6-8 月份，利润同比增长 6.5%，比 3-5 月份提高 21.9 个百分点；收入同比增长 5.6%，比 3-5 月份提高 4.1 个百分点。

工业企业盈利能力继续快速提升。1-8 月份毛利率较 1-5 月份小幅提升 0.1 个百分点，而净利率大幅上升 0.54 个百分点；6-8 月份毛利率 14.9%，比 3-5 月份提高 0.3 个百分点，净利率 5.89%，比 3-5 月份提高 0.76 个百分点。这符合经济复苏的规律：复苏早期，需求上升而价格不变或者下降，因此毛利率保持不变或略有上升，但企业的费用率尤其是管理费用率大幅下降，表现为净利率的快速回升。

三项费用率继续下降，管理费用率的下降最为明显。1-8 月份，销售费用率为 2.56%，比上季度下降 0.09 个百分点；管理费用率为 3.76%，比 1-5 月份下降 0.14 个百分点；财务费用率为 1.01%，比 1-5 月份下降 0.08 个百分点。

资产负债率在上季大幅上升后略降。1-8 月份为 59.15%，较 1-5 月份略降 0.3 个百分点。

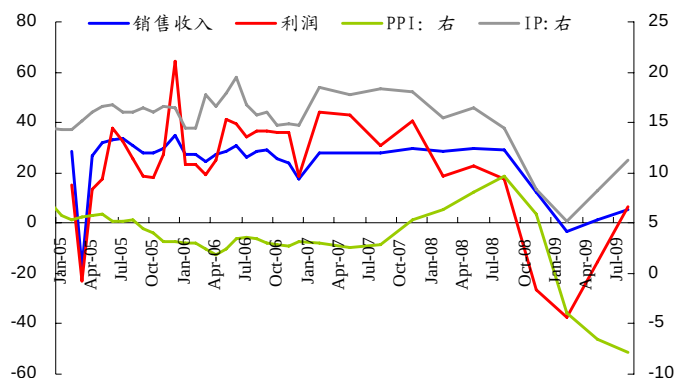
我们预计 9-11 月份工业企业利润同比增长可能超过 50%。工业企业利润快速增长有基数原因，更重要的原因来自利润环比的大幅改善。

表 1: 销售收入的累计与非累计增速 (单位: 十亿人民币, %)

	销售收入_累计		利润_累计		销售收入_非累计		利润_非累计		PPI 工业增速	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速		
06-02	3805.0	24.8	203.4	21.8	3805.0	27.2	203.4	23.1	3.0	14.5
06-03	6182.4	25.3	336.3	21.3	2377.4	24.6	132.9	19.5	2.5	17.8
06-04	8600.6	25.5	477.4	22.1	2418.2	27.5	141.1	25.1	1.9	16.6
06-05	11116.4	25.8	629.4	25.5	2515.8	28.3	152.0	41.3	2.4	17.9
06-06	13940.5	26.8	810.7	28.0	2824.1	30.9	181.3	39.7	3.5	19.5
06-07	16479.9	26.4	967.9	28.6	2539.4	26.2	157.2	34.2	3.6	16.7
06-08	19135.7	26.2	1132.7	29.1	2655.9	28.3	164.8	36.6	3.4	15.7
06-09	21957.2	26.3	1301.9	29.6	2821.5	29.4	169.2	36.5	3.0	16.1
06-10	24701.5	26.1	1469.7	30.1	2744.2	25.4	167.8	35.9	2.9	14.7
06-11	27569.3	26.0	1653.2	30.7	2867.9	24.1	183.5	36.3	2.8	14.9
06-12	30842.4	25.3	1878.4	31.0	3273.1	17.5	225.1	18.6	3.1	14.7
07(1-2)	4876.4	27.7	293.2	43.8	4876.4	28.2	293.0	44.1	3.0	18.5
07(3-5)	14227.3	27.4	902.6	42.1	9350.9	27.9	609.4	43.1	2.6	17.7
07(6-8)	24502.7	27.4	1562.3	37.0	10275.4	28.1	659.7	31.1	2.8	18.3
07(9-11)	35451.8	27.6	2295.1	36.7	10949.0	29.8	732.8	40.8	5.4	18.0
08(1-2)	6254.7	27.4	348.2	16.5	6254.0	28.3	348.0	18.8	6.4	15.4
08(3-5)	18376.8	29.3	1094.4	20.9	12122.0	29.6	746.2	22.4	8.1	16.5
08(6-8)	31645.4	29.0	1868.5	19.4	13268.6	29.1	774.1	17.3	9.7	14.5
08(9-11)	43946.4	24.1	2406.6	4.9	12301.0	12.3	538.1	-26.4	5.9	8.3
09(1-2)	6060.1	-3.1	219.1	-37.3	6060.0	-3.1	219.0	-37.3	-3.9	5.2
09(3-5)	18367.9	-0.8	850.2	-22.9	12307.8	1.5	631.0	-15.4	-6.6	8.2
09(6-8)	32376.9	1.6	1674.7	-10.6	14009.0	5.6	824.5	6.5	-7.9	11.3

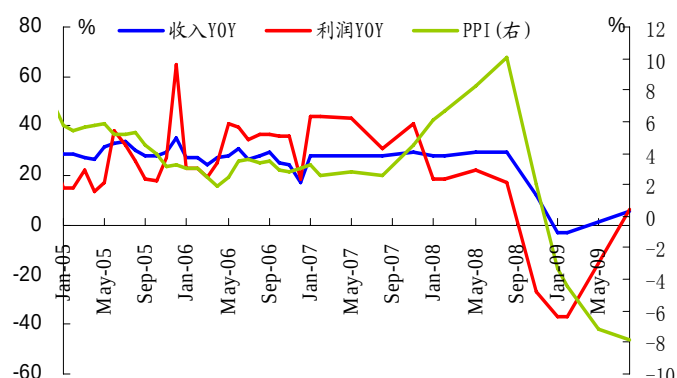
资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

图 1: 工业企业销售收入和利润非累计增速



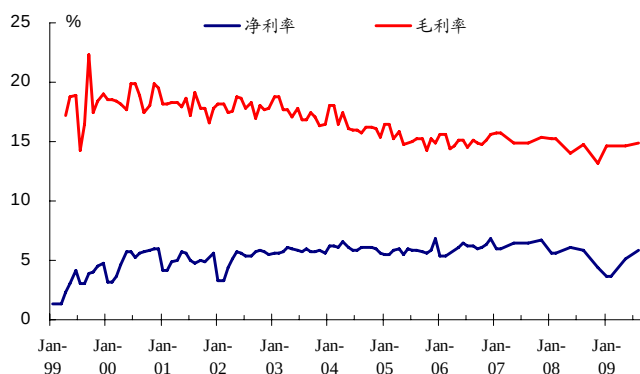
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 2: 工业企业销售收入和利润累计增速



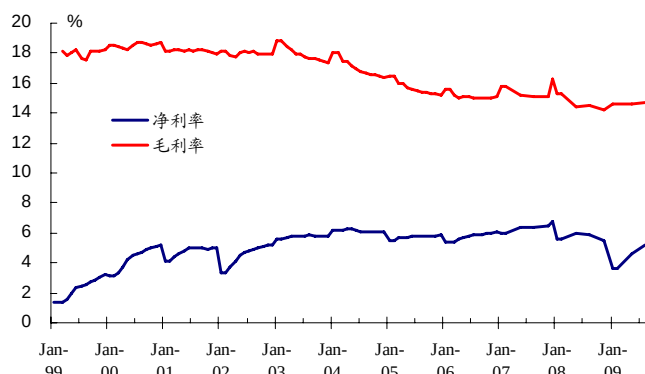
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 3: 单季（月）毛利率及净利率



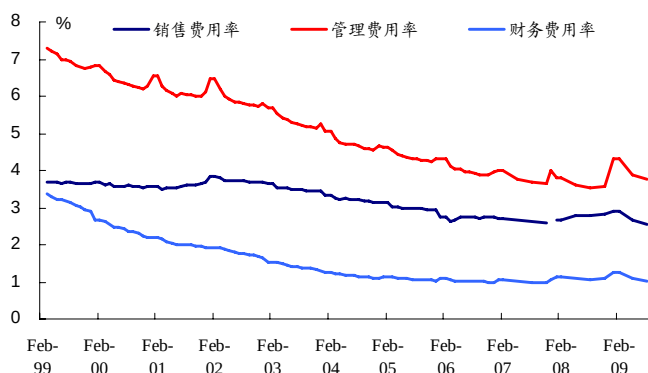
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 4: 累计毛利率及净利率



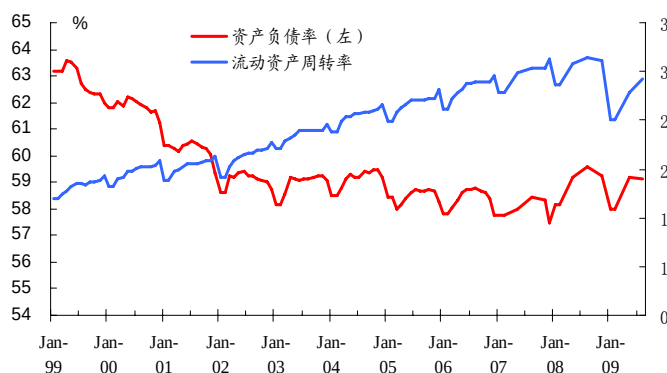
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 5: 三项费用率继续下降，推动净利率上升



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 6: 流动资产周转率继续上升，企业经营更加活跃



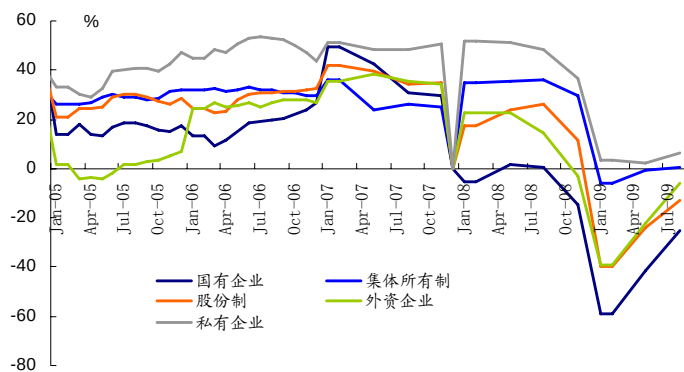
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

二、分所有制的情况：外资企业改善明显加速

各性质企业盈利继续全面转好，外资企业改善速度明显加快。国有及国有控股企业实现利润 5045 亿元，同比下降 25.2%。集体企业实现利润 367 亿元，同比增长 0.7%；股份制企业实现利润 9046 亿元，下降 13.2%；外商及港澳台商投资企业实现利润 4776 亿元，下降 6.1%。私营企业实现利润 4399 亿元，同比增长 6.6%。

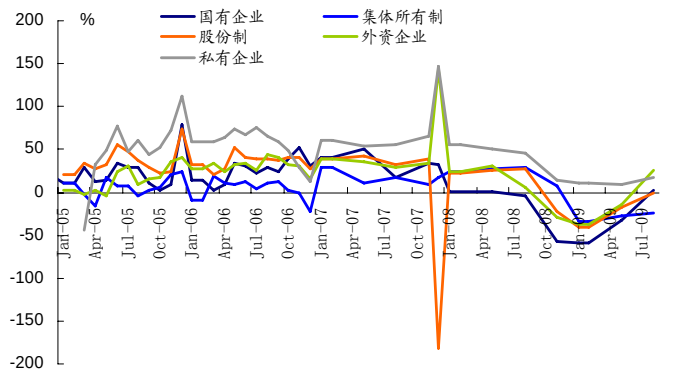
从非累计增速来看，外资企业利润回升更加明显。6-8 月份，国有及国有控股企业利润实现同比增长 2.2%，增速相对 3-5 月份提高 35.3 个百分点；集体企业同比下降 23.8%，增速相对 3-5 月份提高 3.6 个百分点；股份制企业与去年同期持平，增速相对 3-5 月份提高 16.9 个百分点；外商及港澳台商投资企业同比增长 25.1%，增速相对 3-5 月份提高 40 个百分点；私营企业同比增长 17.3%，增速相对 3-5 月份提高 8.5 个百分点。

图 7：按性质分企业利润累计增速



资料来源：CEIC，招商证券研发中心

图 8：按性质分企业利润非累计增速



资料来源：CEIC，招商证券研发中心

三、亏损情况：亏损企业数量继续减少

相对 1-5 月份，1-8 月份亏损企业数量增速大幅降低。2009 年 1-5 月份亏损企业数量已经开始减少，1-8 月份的亏损企业数量减少更为明显。

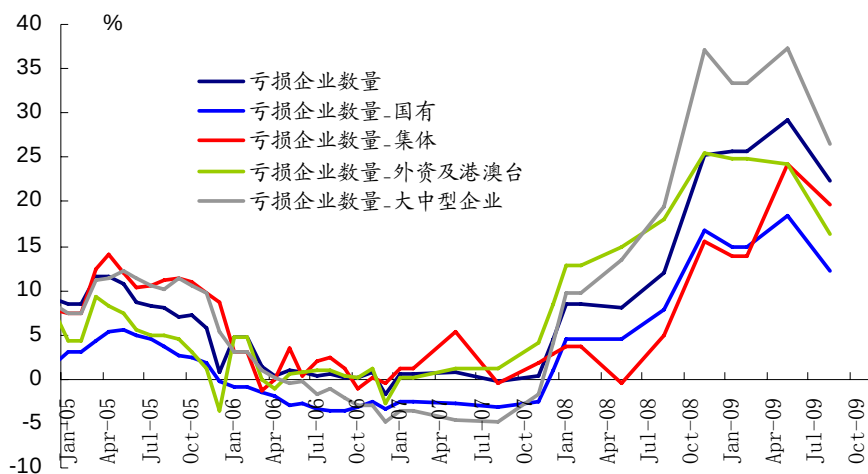
亏损企业数量同比增速开始下降。亏损企业数量同比增速在 2009 年 1-5 月份达到高点后迅速回落，有基数原因，更多的原因来自亏损数量的减少。

表 2：亏损企业数量在减少

	08(1-5)	08(1-8)	08(1-11)	09(1-2)	09(1-5)	09(1-8)与 (1-5) 月相比	
							数量 (家)
企业总量	343,772	351,347	358,821	392,131	410,633	415,529	4,896
亏损企业总量	67,539	64,414	64,463	99,357	94,244	84,145	-10,099
亏损企业总量_国有	7,243	6,761	6,589	8,836	7,961	7,123	-838
亏损企业总量_集体	2,297	2,128	2,069	2,589	2,531	2,267	-264
亏损企业总量_外资及港澳台	21,146	20,545	20,549	28,529	27,629	24,825	-2,804
亏损企业总量_大中型企业	8,161	7,642	7,769	12,666	11,120	9,552	-1,568

	08(1-5)	08(1-8)	08(1-11)	09(1-2)	09(1-5)	09(1-8)与(1-5)月相比	
同比增速(%)							
企业总量	9.9	8.5	6.5	17.0	19.4	18.3	-1.2
亏损企业总量	8.1	12.0	25.4	25.6	29.1	22.4	-6.7
亏损企业总量_国有	4.5	7.8	16.8	14.8	18.3	12.2	-6.1
亏损企业总量_集体	-0.4	4.9	15.5	13.9	24.3	19.7	-4.6
亏损企业总量_外资及港澳台	15.0	18.1	25.6	24.8	24.1	16.3	-7.9
亏损企业总量_大中型企业	13.4	19.4	37.0	33.5	37.3	26.4	-10.9

资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 9: 亏损企业数量同比增速快速降低


资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

亏损额方面, 亏损额减少的行业数已经增加到 10 个, 其他 29 个行业的亏损额仍在增加。增加最快的仍是上游原材料行业及中游的初级加工行业, 其中居首的仍是黑色金属冶炼及压延加工业, 其次是废弃资源回收加工业、黑色金属矿采选业等。

表 3: 行业亏损额同比增速 (单位: %)

序号	2008(1-2)	2008(1-5)	2008(1-8)	2008(1-11)	2009(1-2)	2009(1-5)	2009(1-8)	09(1-8)-09(1-5)	行业	数值
1	-16.5	6.0	36.2	72.9	296.6	424.1	426.6		煤炭开采及洗选业	143.4
2	-34.8	14.5	-0.8	447.2	784.4	645.6	409.4		其他采矿业(右)	46.7
3	90.7	5.0	50.2	282.1	298.2	725.1	344.9		烟草制造业	35.1
4	25.4	-16.2	-38.3	-24.0	163.2	186.9	330.3		医药制造业	4.0
5	117.9	93.1	105.3	313.3	256.6	249.8	167.2		印刷业和记录媒介的复制	3.5
6	15.7	-3.0	-11.2	32.4	121.1	144.2	142.4		家具制造业	2.8
7	161.9	37.4	56.5	81.0	110.8	121.3	96.3		黑色金属矿采选业	2.5
8	-9.2	-9.3	4.3	28.7	211.6	113.5	90.8		专用设备制造业	-0.3
9	15.6	-1.3	-3.2	16.9	130.9	131.9	87.8		非金属矿采选业	-1.8
10	22.6	26.5	30.0	69.9	73.6	92.2	82.7		食品制造业	-1.8
11	17.1	38.1	45.0	56.0	86.9	94.4	58.3		文教体育用品制造业	-5.7
12	24.7	34.5	31.5	57.9	45.7	46.6	46.2		石油加工、炼焦及核燃料加工业	-6.0
13	16.7	21.6	16.9	28.1	79.3	53.5	42.1		木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-7.9
14	19.7	-14.4	-19.9	14.2	26.6	41.3	39.4		水的生产与供应业	-8.4
15	58.0	49.8	62.3	52.6	44.3	44.3	36.4		通用设备制造业	-9.5
16	106.1	82.7	70.6	176.7	76.2	48.7	32.4		交通运输设备制造业	-11.4

序号	2008(1-2)	2008(1-5)	2008(1-8)	2008(1-11)	2009(1-2)	2009(1-5)	2009(1-8)	09(1-8)-09(1-5)
17	燃气生产与供应业	-5.6	-7.6	14.3	38.5	34.3	81.5	31.3
18	饮料制造业	29.2	4.3	16.4	27.3	39.4	56.1	30.9
19	仪器仪表及文化、办	16.0	28.3	22.9	44.3	26.2	55.3	29.0
20	公用机械制造业	24.0	12.1	17.8	30.8	46.3	44.5	28.4
21	非金属矿物制品业	16.7	18.2	9.8	25.7	24.4	22.7	26.3
22	印刷业和记录媒介的复制	-10.1	-12.9	143.7	278.8	248.4	232.9	26.3
23	石油和天然气开采业	19.6	15.0	35.0	104.0	99.8	60.9	25.1
24	农副食品加工业	15.1	22.1	30.1	33.0	52.5	43.8	24.2
25	电气机械及器材制造业	30.0	39.2	39.5	43.8	32.3	30.9	22.4
26	水的生产与供应业	24.0	40.0	47.7	64.8	29.8	26.7	10.6
27	工艺品及其他制造业	5.0	6.3	3.6	7.1	9.7	4.8	8.9
28	医药制造业	76.1	88.7	60.4	68.6	8.0	2.2	5.0
29	家具制造业	9.6	19.5	42.1	42.2	35.6	36.6	1.2
30	塑料制造业(右)	28.2	25.7	38.2	52.0	24.9	9.0	-2.6
31	纺织业(右)	29.7	37.2	52.8	55.3	4.5	10.8	-3.8
32	纺织服装、鞋、帽制造业	41.4	41.3	42.2	38.9	21.8	1.8	-4.0
33	文教体育用品制造业	35.3	40.7	46.9	30.7	2.6	18.8	-5.5
34	皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	-9.2	54.4	62.6	105.6	16.9	-46.6	-11.5
35	烟草制造业	100.0	50.0	400.0	133.3	0.0	-66.7	-20.0
36	其他采矿业(右)	18.5	63.1	46.0	46.2	143.3	2.7	-21.4
37	橡胶制品业	200.2	291.7	459.9	517.9	25.2	4.2	-22.6
38	电力、热力的生产与供应业	49.4	80.5	105.2	295.8	76.0	15.2	-41.7
39	化学纤维制造业	3170.9	3116.1	1269.2	511.7	-82.9	-88.4	-94.3
	石油加工、炼焦及核燃料加工业							

资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

四、细分行业数据分析

1. 房地产和汽车: 最重要的消费品

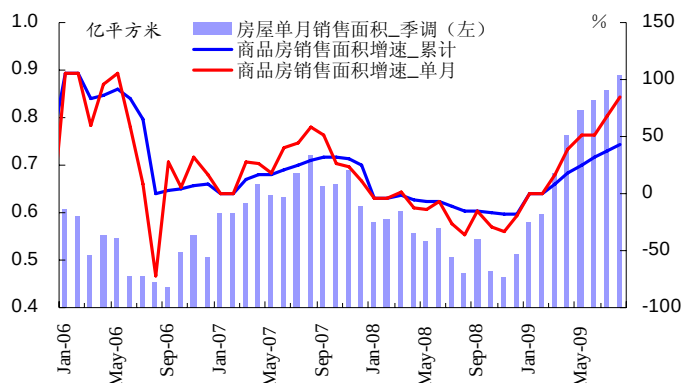
我们在之前的报告中一再强调我们对地产和汽车的观点: **汽车和地产是最重要的耐用消费品**, 对它们的消费是基于永久收入而非当期收入, 因此价格变动趋势是最重要的影响因素。

耐用消费品的消费和投资是顺周期的, 但波动剧烈; 前者倾向于领先, 后者略有滞后。从经济逻辑的角度看, 消费本来就是经济最终最重要的驱动力之一。而房地产本身就是最大宗的耐用消费品, 但是统计在投资里面, 这是导致在统计核算里面投资高估、消费低估的重要因素。

房地产销售旺盛。1-8 月份, 商品房实现销售额 2.35 万亿元, 同比增长 69.9%; 8 月单月完成销售额 3864 亿, 同比增长 142.7%。1-8 月份, 商品房销售面积 4.94 亿平方米, 同比增长 42.9%; 8 月份单月完成商品房销售面积 7661 万平方米, 同比增长 85.1%, 销售持续“旺盛”。

汽车销售增速继续提高。8月汽车销量约 113.8 万辆，同比增长 81%，比上月提高 18 个百分点，增速继续提高。其中，乘用车 85.8 万辆，同比增长 90.2%，商用车 28 万辆，同比增长 57.7%。

图 10: 房地产销售面积及增速



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 11: 房地产销售额及增速

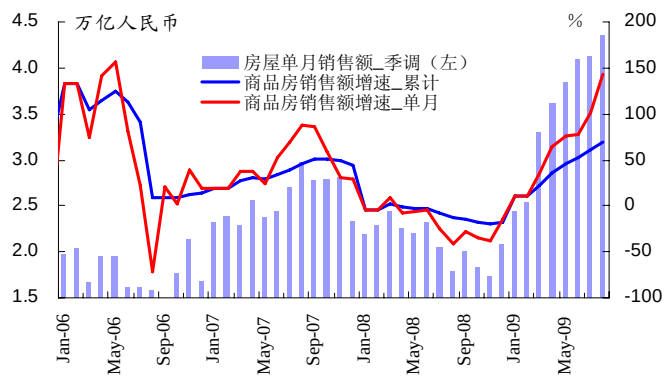
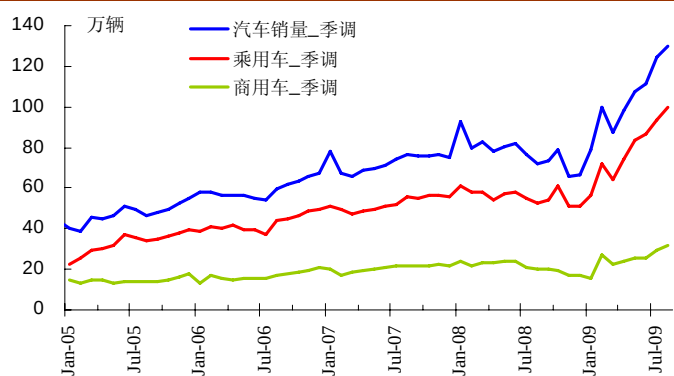
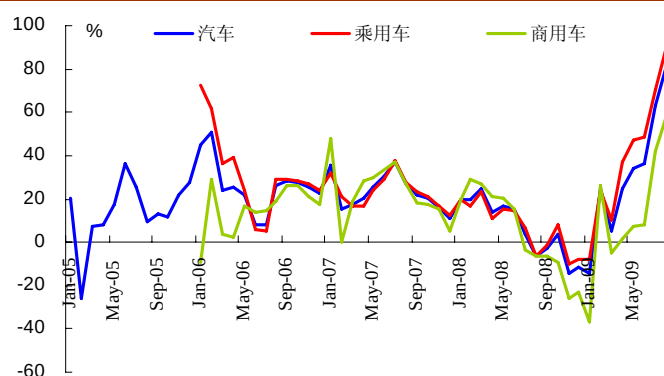


图 12: 季调后的汽车单月销量



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 13: 汽车单月销量同比增速



2. 盈利增速排名: 中游盈利改善加速

中下游利润增速居前。按 6-8 月份数据，除下游和需求直接相关的行业外，中游行业的利润也开始快速恢复，特别是和能源相关的中游行业，如橡胶、化纤、塑料等。值得注意的是，除通信设备之外的装备制造业的利润也开始恢复增长，其中交通设备增长最快，电气设备和专用设备紧随其后。而上游与原材料开采和加工相关的行业的利润增速仍较低，甚至是负增长，代表性行业是黑色及有色金属的开采和冶炼、石油的开采和加工行业等。

中游利润加速改善。从利润增速的改善角度来看，如果不考虑水供应业（利润波动巨大），电力行业改善居首，其次是化纤和石化，钢铁和有色的增速改善也很明显。这些改善较快的行业大都属于中游，而上游的盈利仍然是恶化的。

下游改善开始慢于中游。部分下游行业的利润改善增速明显趋缓，如医药和烟草，食品饮料以及服装的改善速度明显慢于中游的装备制造业。

表 4：行业利润同比增速（单位：%）

	09(1-5)	09(1-8)	09(3-5)	09(6-8)	09(6-8)-09(3-5)
煤炭开采及洗选业	4.6	-11.6	-0.2	-25.8	-25.8
石油和天然气开采业	-75.7	-68.5	-69.2	-58.5	-58.5
黑色金属矿采选业	-71.4	-62.0	-73.7	-51.0	-51.0
有色金属矿采选业	-53.8	-44.5	-51.1	-31.4	-31.4
非金属矿采选业	-7.5	-12.8	-5.1	-18.4	-18.4
其他采矿业	29.6	15.8	23.8	-18.2	-18.2
农副食品加工业	1.3	10.3	6.7	24.8	24.8
食品制造业	18.4	22.4	19.2	28.5	28.5
饮料制造业	10.0	22.5	10.6	43.2	43.2
烟草制造业	5.9	-8.5	2.4	-37.9	-37.9
纺织业	-3.1	5.2	0.5	15.3	15.3
纺织服装、鞋帽制造业	23.0	27.4	20.1	33.8	33.8
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	11.8	14.5	15.7	17.3	17.3
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	16.8	18.4	20.2	20.1	20.1
家具制造业	22.4	30.5	19.9	42.6	42.6
造纸及纸制品业	-28.3	-15.2	-22.2	3.4	3.4
印刷业和记录媒介的复制	16.8	18.4	25.1	20.4	20.4
文教体育用品制造业	29.1	30.5	60.0	31.9	31.9
石油加工、炼焦及核燃料加工业	-201.0	-174.1	-239.4	-151.0	-151.0
化学原料及化学制品制造业	-25.4	-18.5	-16.0	-9.1	-9.1
医药制造业	18.7	15.1	18.5	10.5	10.5
化学纤维制造业	-31.7	46.8	3.6	340.0	340.0
橡胶制品业	21.7	52.2	53.1	98.2	98.2
塑料制品业	7.9	17.6	14.5	30.1	30.1
非金属矿物制品业	12.0	17.6	17.4	24.0	24.0
黑色金属冶炼及压延加工业	-97.3	-72.2	-95.2	-35.4	-35.4
有色金属冶炼及压延加工业	-77.0	-56.1	-61.2	-16.6	-16.6
金属制品业	-7.3	1.0	-5.5	11.8	11.8
通用设备制造业	-2.0	7.2	-2.0	19.4	19.4
专用设备制造业	2.9	11.8	9.3	24.8	24.8
交通运输设备制造业	-6.7	14.5	5.4	48.4	48.4
电气机械及器材制造业	2.6	14.2	8.8	29.2	29.2
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	-45.6	-24.3	-19.8	5.2	5.2
仪器仪表及文化、办公用机械	-12.2	0.6	-9.5	17.9	17.9

按 09(6-8)排序		按 09(6-8)-09(3-5) 排序	
行业	增速	行业	增速
电力、热力的生产与供应业	639.4	水的生产与供应业	1969.3
化学纤维制造业	340.0	电力、热力的生产与供应业	518.8
橡胶制品业	98.2	化学纤维制造业	336.4
交通运输设备制造业	48.4	石油加工、炼焦及核燃料加工业	88.3
水的生产与供应业	48.3	黑色金属冶炼及压延加工业	59.8
饮料制造业	43.2	橡胶制品业	45.1
家具制造业	42.6	有色金属冶炼及压延加工业	44.6
纺织服装、鞋、帽制造业	33.8	交通运输设备制造业	43.1
文教体育用品制造业	31.9	废弃资源和废旧材料回收加工业	34.9
塑料制品业(右)	30.1	饮料制造业	32.6
电气机械及器材制造业	29.2	工艺品及其他制造业	32.3
燃气生产与供应业	28.8	仪器仪表及文化、办公用机械制造业	27.4
食品制造业	28.5	造纸及纸制品业	25.6
专用设备制造业	24.8	通信设备、计算机及其他电子设备制造业	25.0
农副食品加工业	24.8	黑色金属矿采选业	22.7
非金属矿物制品业	24.0	家具制造业	22.7
印刷业和记录媒介的复制	20.4	通用设备制造业	21.5
工艺品及其他制造业	20.4	电气机械及器材制造业	20.4
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	20.1	有色金属矿采选业	19.7
通用设备制造业	19.4	农副食品加工业	18.1
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	17.9	金属制品业	17.3
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	17.3	塑料制品业	15.6
纺织业(右)	15.3	专用设备制造业	15.5
金属制品业	11.8	纺织业	14.8
医药制造业	10.5	纺织服装、鞋、帽制造业	13.7
废弃资源和废旧材料回收加工业	9.3	石油和天然气开采业	10.7
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	5.2	燃气生产与供应业	10.3
造纸及纸制品业	3.4	食品制造业	9.3
化学原料及化学制品制造业	-9.1	化学原料及化学制品制造业	6.9
有色金属冶炼及压延加工业	-16.6	非金属矿物制品业	6.6
其他采矿业(右)	-18.2	皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	1.6
非金属矿采选业	-18.4	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-0.1
煤炭开采及洗选业	-25.8	印刷业和记录媒介的复制	-4.8
有色金属矿采选业	-31.4	医药制造业	-8.1

	09(1-5)	09(1-8)	09(3-5)	09(6-8)	09(6-8)-09(3-5)
制造业					
工艺品及其他制造业	-13.2	0.3	-12.0	20.4	20.4
废弃资源和废旧材料回收加工业	-47.1	-24.3	-25.6	9.3	9.3
电力、热力的生产与供应业	11.6	147.7	120.6	639.4	639.4
燃气生产与供应业	15.1	20.0	18.5	28.8	28.8
水的生产与供应业	238.2	-146.1	-1921.1	48.3	48.3

资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

按 09(6-8)排序		按 09(6-8)-09(3-5) 排序	
行业	增速	行业	增速
黑色金属冶炼及压延加工业	-35.4	非金属矿采选业	-13.2
烟草制造业	-37.9	煤炭开采及洗选业	-25.6
黑色金属矿采选业	-51.0	文教体育用品制造业	-28.1
石油和天然气开采业	-58.5	烟草制造业	-40.4
石油加工、炼焦及核燃料加工业	-151.0	其他采矿业	-42.0

3. 收入增速排名：中游改善加速

6-8 月份，中下游行业的收入实现了明显的正增长，而且中游行业的收入增速已经快于下游行业增速。这符合经济恢复的一般规律，一般来说下游行业多为非周期或弱周期行业，而中上游多为周期或强周期行业；因此，在经济复苏的早期，下游改善相对中上游明显，而随着经济的继续复苏，中上游的收入增速将明显高于下游，周期性特征开始显现。增速靠前行业是，废弃资源加工、专用设备制造、医药、食品饮料、纺织服装、交通运输设备、通用设备等，增速仍在下降的行业包括石油的开采及冶炼业、黑色金属的开采和冶炼业、有色金属的开采和冶炼业等。

从收入增速改善的角度来看，黑色及有色采矿业的改善幅度居前，其次是装备制造业。按行业划分，排在首位的是黑色金属矿采选，其次是废弃资源加工、有色金属矿采选、其他采矿业、交通运输设备、化纤等。烟草、煤炭及医药的收入开始恶化。

表 5：行业收入同比增速（单位：%）

	09(1-5)	09(1-8)	09(3-5)	09(6-8)	09(6-8)-09(3-5)
煤炭开采及洗选业	14.5	9.3	12.0	3.4	-8.6
石油和天然气开采业	-40.2	-38.2	-37.2	-35.6	1.7
黑色金属矿采选业	-15.3	-7.1	-15.8	2.2	18.0
有色金属矿采选业	-17.9	-10.1	-16.5	1.2	17.8
非金属矿采选业	14.1	15.3	12.5	16.6	4.1
其他采矿业	4.5	6.8	-5.8	9.6	15.4
农副食品加工业	15.0	15.6	14.7	16.4	1.7
食品制造业	12.3	14.0	13.1	16.5	3.4
饮料制造业	15.2	16.5	16.5	18.3	1.8
烟草制造业	14.0	10.1	16.1	3.0	-13.1
纺织业	2.4	5.1	3.5	8.7	5.2
纺织服装、鞋帽制造业	13.2	16.1	14.2	20.2	6.0
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	4.2	4.0	5.1	3.6	-1.5
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	16.9	18.8	19.4	21.2	1.8
家具制造业	9.0	10.4	11.5	12.3	0.8
造纸及纸制品业	-0.3	1.7	1.8	4.7	3.0
印刷业和记录媒介的复制	14.9	15.9	17.0	17.3	0.3

按 09(6-8)排序		按 09(6-8)-09(3-5) 排序	
行业	增速	行业	增速
废弃资源和废旧材料回收加工业	35.7	黑色金属矿采选业	18.0
交通运输设备制造业	26.3	废弃资源和废旧材料回收加工业	17.9
专用设备制造业	22.0	有色金属矿采选业	17.8
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	21.2	其他采矿业	15.4
纺织服装、鞋、帽制造业	20.2	交通运输设备制造业	12.9
非金属矿物制品业	20.1	化学纤维制造业	10.7
饮料制造业	18.3	有色金属冶炼及压延加工业	8.9
水的生产与供应业	18.2	工艺品及其他制造业	8.0
医药制造业	17.5	黑色金属冶炼及压延加工业	8.0
印刷业和记录媒介的复制	17.3	电气机械及器材制造业	7.4
非金属矿采选业	16.6	水的生产与供应业	6.7
食品制造业	16.5	橡胶制品业	6.1
农副食品加工业	16.4	纺织服装、鞋、帽制造业	6.0
橡胶制品业	15.8	通信设备、计算机及其他电子设备制造业	5.2
燃气生产与供应业	15.7	纺织业	5.2
通用设备制造业	14.6	仪器仪表及文化、办公用机械制造业	4.6
电力、热力的生产与供应业	12.3	非金属矿采选业	4.1

	09(1-5)	09(1-8)	09(3-5)	09(6-8)	09(6-8)-09(3-5)
文教体育用品制造业	6.2	7.3	9.5	8.7	-0.7
石油加工、炼焦及核燃料加工业	-19.2	-17.1	-14.9	-14.2	0.7
化学原料及化学制品制造业	-1.5	0.3	0.6	3.0	2.3
医药制造业	18.5	18.1	19.6	17.5	-2.2
化学纤维制造业	-15.1	-8.9	-9.7	1.0	10.7
橡胶制品业	6.2	10.2	9.7	15.8	6.1
塑料制品业	7.2	8.9	10.6	11.2	0.6
非金属矿物制品业	17.1	18.4	17.8	20.1	2.3
黑色金属冶炼及压延加工业	-18.4	-16.2	-21.3	-13.3	8.0
有色金属冶炼及压延加工业	-17.8	-13.3	-15.9	-7.0	8.9
金属制品业	4.3	4.3	5.0	4.2	-0.9
通用设备制造业	10.9	12.5	11.5	14.6	3.0
专用设备制造业	19.1	20.3	20.7	22.0	1.3
交通运输设备制造业	8.1	15.3	13.4	26.3	12.9
电气机械及器材制造业	2.9	6.4	3.9	11.4	7.4
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	-9.8	-6.3	-6.4	-1.1	5.2
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	-3.1	-0.5	-1.2	3.4	4.6
工艺品及其他制造业	2.5	6.2	3.4	11.5	8.0
废弃资源和废旧材料回收加工业	16.4	24.6	17.9	35.7	17.9
电力、热力的生产与供应业	6.7	9.0	9.9	12.3	2.4
燃气生产与供应业	14.6	15.0	17.6	15.7	-1.9
水的生产与供应业	14.5	16.0	11.5	18.2	6.7

资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

按 09(6-8)排序		按 09(6-8)-09(3-5) 排序	
行业	增速	行业	增速
家具制造业	12.3	食品制造业	3.4
工艺品及其他制造业	11.5	通用设备制造业	3.0
电气机械及器材制造业	11.4	造纸及纸制品业	3.0
塑料制品业	11.2	电力、热力的生产与供应业	2.4
其他采矿业	9.6	非金属矿物制品业	2.3
文教体育用品制造业	8.7	化学原料及化学制品制造业	2.3
纺织业	8.7	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	1.8
造纸及纸制品业	4.7	饮料制造业	1.8
金属制品业	4.2	农副食品加工业	1.7
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	3.6	石油和天然气开采业	1.7
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	3.4	专用设备制造业	1.3
煤炭开采及洗选业	3.4	家具制造业	0.8
烟草制造业	3.0	石油加工、炼焦及核燃料加工业	0.7
化学原料及化学制品制造业	3.0	塑料制品业	0.6
黑色金属矿采选业	2.2	印刷业和记录媒介的复制	0.3
有色金属矿采选业	1.2	文教体育用品制造业	-0.7
化学纤维制造业	1.0	金属制品业	-0.9
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	-1.1	皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	-1.5
有色金属冶炼及压延加工业	-7.0	燃气生产与供应业	-1.9
黑色金属冶炼及压延加工业	-13.3	医药制造业	-2.2
石油加工、炼焦及核燃料加工业	-14.2	煤炭开采及洗选业	-8.6
石油和天然气开采业	-35.6	烟草制造业	-13.1

4. 盈利能力：继续改善

1-8 月份毛利率较高的仍是资源品和具有垄断特征的行业。排在首位的是烟草制造业，其次是石油及天然气开采业、医药制造业、煤炭开采业、饮料制造及石化等；黑色及有色金属的冶炼及加工行业排名靠后。

从毛利率水平的改善角度来看，石油开采的毛利率改善居首，这说明石油行业的盈利水平开始大幅提升。塑料和化纤等基础化工的毛利率改善也很明显，其次依次是钢铁、电力、交运设备、水务、燃气、有色、造纸、通用设备、电气设备等；石化、农副食品、饮料、医药的毛利率则开始或继续下降。

表 6：毛利率水平排序（单位：%）

	2009(1-2)	2009(1-5)	2009(1-8)	09(1-8)-09(1-5)
煤炭开采及洗选业	28.4	28.1	27.8	-0.3
石油和天然气开采业	27.6	32.6	37.1	4.4
黑色金属矿采	22.7	19.9	19.9	0.0

按 09(1-8)排序		按 09(1-8)-09(1-5) 排序	
行业	增速	行业	增速
烟草制造业	69.9	石油和天然气开采业	4.4
石油和天然气开采业	37.1	塑料制品业	1.6
医药制造业	30.7	化学纤维制造业	1.3

	2009(1-2)	2009(1-5)	2009(1-8)	09(1-8) -09(1-5)
制造业				
有色金属矿采选业	19.7	20.4	20.4	-0.1
非金属矿采选业	20.3	21.3	20.6	-0.7
其他采矿业	6.8	20.7	17.3	-3.4
农副食品加工业	11.1	11.4	10.8	-0.6
食品制造业	21.6	21.8	21.6	-0.2
饮料制造业	26.9	27.9	27.4	-0.5
烟草制造业	71.3	70.0	69.9	-0.1
纺织业	9.8	10.4	10.6	0.2
纺织服装、鞋帽制造业	15.3	14.4	14.2	-0.2
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	12.0	13.4	13.6	0.2
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	13.8	13.0	12.7	-0.3
家具制造业	15.4	14.8	14.7	-0.1
造纸及纸制品业	12.0	12.8	13.4	0.6
印刷业和记录媒介的复制	18.3	17.7	17.7	0.0
文教体育用品制造业	12.6	12.1	11.9	-0.2
石油加工、炼焦及核燃料加工业	22.7	24.1	21.9	-2.2
化学原料及化学制品制造业	14.0	15.2	14.9	-0.3
医药制造业	31.9	31.1	30.7	-0.5
化学纤维制造业	5.5	6.3	7.6	1.3
橡胶制品业	12.5	14.3	14.6	0.2
塑料制品业	12.7	11.9	13.4	1.6
非金属矿物制品业	14.9	15.3	15.6	0.2
黑色金属冶炼及压延加工业	5.7	5.3	6.5	1.2
有色金属冶炼及压延加工业	4.9	7.4	8.1	0.6
金属制品业	13.4	12.4	12.4	0.0
通用设备制造业	15.2	15.1	15.6	0.5
专用设备制造业	16.6	16.3	16.1	-0.3
交通运输设备制造业	13.8	14.3	15.1	0.8
电气机械及器材制造业	14.9	14.7	15.0	0.3
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	9.0	9.4	9.0	-0.4
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	16.7	16.0	16.2	0.2
工艺品及其他制造业	13.8	13.7	13.2	-0.6
废弃资源和废旧材料回收加工业	6.3	8.0	7.9	-0.1
电力、热力的生产与供应业	8.3	7.4	8.3	0.9
燃气生产与供应业	14.2	14.7	15.4	0.7
水的生产与供应业	21.6	23.7	24.5	0.8

按 09(1-8)排序 行业	增速	按 09(1-8)-09(1-5) 排序 行业	增速
煤炭开采及洗选业	27.8	黑色金属冶炼及压延加工业	1.2
饮料制造业	27.4	电力、热力的生产与供应业	0.9
水的生产与供应业	24.5	交通运输设备制造业	0.8
石油加工、炼焦及核燃料加工业	21.9	水的生产与供应业	0.8
食品制造业	21.6	燃气生产与供应业	0.7
非金属矿采选业	20.6	有色金属冶炼及压延加工业	0.6
有色金属矿采选业	20.4	造纸及纸制品业	0.6
黑色金属矿采选业	19.9	通用设备制造业	0.5
印刷业和记录媒介的复制	17.7	电气机械及器材制造业	0.3
其他采矿业	17.3	仪器仪表及文化、办公用机械制造业	0.2
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	16.2	皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	0.2
专用设备制造业	16.1	纺织业	0.2
通用设备制造业	15.6	橡胶制品业	0.2
非金属矿物制品业	15.6	非金属矿物制品业	0.2
燃气生产与供应业	15.4	印刷业和记录媒介的复制	0.0
交通运输设备制造业	15.1	金属制品业	0.0
电气机械及器材制造业	15.0	黑色金属矿采选业	0.0
化学原料及化学制品制造业	14.9	废弃资源和废旧材料回收加工业	-0.1
家具制造业	14.7	有色金属矿采选业	-0.1
橡胶制品业	14.6	烟草制造业	-0.1
纺织服装、鞋帽制造业	14.2	家具制造业	-0.1
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	13.6	文教体育用品制造业	-0.2
塑料制品业	13.4	纺织服装、鞋帽制造业	-0.2
造纸及纸制品业	13.4	食品制造业	-0.2
工艺品及其他制造业	13.2	专用设备制造业	-0.3
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	12.7	化学原料及化学制品制造业	-0.3
金属制品业	12.4	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-0.3
文教体育用品制造业	11.9	煤炭开采及洗选业	-0.3
农副食品加工业	10.8	通信设备、计算机及其他电子设备制造业	-0.4
纺织业	10.6	医药制造业	-0.5
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	9.0	饮料制造业	-0.5
电力、热力的生产与供应业	8.3	工艺品及其他制造业	-0.6
有色金属冶炼及压延加工业	8.1	农副食品加工业	-0.6
废弃资源和废旧材料回收加工业	7.9	非金属矿采选业	-0.7
化学纤维制造业	7.6	石油加工、炼焦及核燃料加工业	-2.2
黑色金属冶炼及压延加工业	6.5	其他采矿业	-3.4

2009(1-2)	2009(1-5)	2009(1-8)	09(1-8) -09(1-5)
应业			

按 09(1-8)排序		按 09(1-8)-09(1-5) 排序	
行业	增速	行业	增速

资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

1-8 月份净利率较高的也是资源品和具有垄断特征的行业。排在首位的是石油及天然气开采业，其次是烟草、煤炭、有色、医药、饮料及燃气等；黑色及有色金属的冶炼及加工行业排名靠后。

从净利率水平的改善角度来看，石油开采业改善居首，塑料和化纤等基础化工的净利率改善也很明显，其次依次是黑色及有色金属矿开采及加工、交运设备、通信设备等装备制造行业等；烟草、石化、其他采矿业等的净利率则开始或继续下降。

表 7：净利率水平排序（单位：%）

	2009(1-2)	2009(1-5)	2009(1-8)	09(1-8) -09(1-5)
煤炭开采及洗选业	10.8	11.7	11.9	0.1
石油和天然气开采业	12.9	19.7	24.2	4.5
黑色金属矿采选业	8.3	7.1	8.6	1.5
有色金属矿采选业	7.9	9.2	10.1	0.9
非金属矿采选业	5.3	6.2	6.1	-0.1
其他采矿业	5.1	7.5	5.1	-2.4
农副食品加工业	3.9	4.1	4.1	0.0
食品制造业	7.0	6.9	6.8	0.0
饮料制造业	9.1	9.2	9.5	0.2
烟草制造业	19.9	18.4	15.8	-2.6
纺织业	2.6	3.2	3.6	0.4
纺织服装、鞋帽制造业	4.9	4.5	4.4	0.0
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	4.3	4.4	5.0	0.6
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	4.2	4.4	4.5	0.2
家具制造业	3.9	3.9	4.0	0.1
造纸及纸制品业	3.1	4.1	4.8	0.7
印刷业和记录媒介的复制	5.9	6.7	7.0	0.4
文教体育用品制造业	1.6	2.6	3.0	0.4
石油加工、炼焦及核燃料加工业	4.9	6.3	5.6	-0.7
化学原料及化学制品制造业	2.7	4.6	5.0	0.4
医药制造业	9.2	9.6	9.7	0.1
化学纤维制造业	-0.3	1.9	2.9	1.0
橡胶制品业	2.3	4.9	5.7	0.8
塑料制品业	3.5	4.0	4.4	0.4
非金属矿物制品业	4.4	5.6	6.0	0.5
黑色金属冶炼及压延加工业	-0.1	0.2	1.7	1.5
有色金属冶炼及压延加工业	-0.9	1.5	2.4	0.9

按 09(1-8)排序		按 09(1-8)-09(1-5) 排序	
行业	增速	行业	增速
石油和天然气开采业	24.2	石油和天然气开采业	4.5
烟草制造业	15.8	水的生产与供应业	3.2
煤炭开采及洗选业	11.9	黑色金属冶炼及压延加工业	1.5
有色金属矿采选业	10.1	黑色金属矿采选业	1.5
医药制造业	9.7	化学纤维制造业	1.0
饮料制造业	9.5	电力、热力的生产与供应业	0.9
黑色金属矿采选业	8.6	有色金属冶炼及压延加工业	0.9
燃气生产与供应业	8.2	有色金属矿采选业	0.9
印刷业和记录媒介的复制	7.0	橡胶制品业	0.8
食品制造业	6.8	仪器仪表及文化、办公用机械制造业	0.8
交通运输设备制造业	6.4	造纸及纸制品业	0.7
非金属矿采选业	6.1	交通运输设备制造业	0.7
非金属矿物制品业	6.0	通信设备、计算机及其他电子设备制造业	0.7
专用设备制造业	6.0	皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	0.6
通用设备制造业	5.8	电气机械及器材制造业	0.6
橡胶制品业	5.7	非金属矿物制品业	0.5
石油加工、炼焦及核燃料加工业	5.6	废弃资源和废旧材料回收加工业	0.5
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	5.5	通用设备制造业	0.4
电气机械及器材制造业	5.3	文教体育用品制造业	0.4
其他采矿业	5.1	纺织业	0.4
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	5.0	塑料制品业	0.4
化学原料及化学制品制造业	5.0	化学原料及化学制品制造业	0.4
造纸及纸制品业	4.8	印刷业和记录媒介的复制	0.4
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	4.5	工艺品及其他制造业	0.4
纺织服装、鞋帽制造业	4.4	金属制品业	0.3
塑料制品业	4.4	专用设备制造业	0.3
工艺品及其他制造业	4.3	饮料制造业	0.2

	2009(1-2)	2009(1-5)	2009(1-8)	09(1-8)-09(1-5)
金属制品业	3.3	3.7	4.0	0.3
通用设备制造业	5.0	5.4	5.8	0.4
专用设备制造业	4.4	5.7	6.0	0.3
交通运输设备制造业	3.5	5.7	6.4	0.7
电气机械及器材制造业	3.7	4.7	5.3	0.6
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	0.1	1.9	2.6	0.7
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	3.6	4.7	5.5	0.8
工艺品及其他制造业	3.8	4.0	4.3	0.4
废弃资源和废旧材料回收加工业	0.1	1.6	2.0	0.5
电力、热力的生产与供应业	0.4	1.4	2.4	0.9
燃气生产与供应业	8.3	8.3	8.2	-0.1
水的生产与供应业	-6.3	-3.5	-0.3	3.2

资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

按 09(1-8)排序		按 09(1-8)-09(1-5) 排序	
行业	增速	行业	增速
农副食品加工业	4.1	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	0.2
家具制造业	4.0	煤炭开采及洗选业	0.1
金属制品业	4.0	家具制造业	0.1
纺织业	3.6	医药制造业	0.1
文教体育用品制造业	3.0	农副食品加工业	0.0
化学纤维制造业	2.9	纺织服装、鞋、帽制造业	0.0
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	2.6	食品制造业	0.0
有色金属冶炼及压延加工业	2.4	燃气生产与供应业	-0.1
电力、热力的生产与供应业	2.4	非金属矿采选业	-0.1
废弃资源和废旧材料回收加工业	2.0	石油加工、炼焦及核燃料加工业	-0.7
黑色金属冶炼及压延加工业	1.7	其他采矿业	-2.4
水的生产与供应业	-0.3	烟草制造业	-2.6

5. 资产负债率：维持平稳

从 1-8 月份来看，资产负债率较高的行业依然主要出现在中游和下游行业，上游行业的负债率相对较低。

1-8 月份，有一半行业的负债率增加，另一半则减少，总体的资产负债率与 1-5 月份相当。增加较多的依次是仪器仪表、废弃资源加工、其他采矿业、石化、石油开采、黑色金属矿采选业、有色加工；相对 1-5 月份减少的行业依次是非金属制品、通信设备、橡胶、燃气、食品等。

表 8：资产负债率提升（单位：%）

	09(1-2)	09(1-5)	09 (1-8)
煤炭开采及洗选业	59.3	60.2	59.9
石油和天然气开采业	39.2	43.8	44.8
黑色金属矿采选业	50.1	53.6	54.2
有色金属矿采选业	47.8	49.3	49.5
非金属矿采选业	51.2	52.0	51.9
其他采矿业	51.4	52.4	54.0
农副食品加工业	56.1	56.0	55.8
食品制造业	53.9	53.7	53.1
饮料制造业	51.4	52.4	52.1
烟草制造业	21.0	22.0	22.3
纺织业	58.5	58.9	58.9
纺织服装、鞋、帽制造业	54.5	54.7	54.9
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	56.6	55.2	55.5
木材加工及木、竹、	49.9	50.5	50.1

按 09(1-8)排序		按 09(1-8)-09(1-5) 排序	
行业	负债率	行业	负债率
石油加工、炼焦及核燃料加工业	68.8	仪器仪表及文化、办公用机械制造业	3.7
电力、热力的生产与供应业	65.3	废弃资源和废旧材料回收加工业	2.4
交通运输设备制造业	64.5	其他采矿业	1.6
黑色金属冶炼及压延加工业	63.8	石油加工、炼焦及核燃料加工业	1.1
化学纤维制造业	62.9	石油和天然气开采业	1.0
有色金属冶炼及压延加工业	60.8	黑色金属矿采选业	0.6
专用设备制造业	60.8	有色金属冶炼及压延加工业	0.4
废弃资源和废旧材料回收加工业	60.0	水的生产与供应业	0.4
煤炭开采及洗选业	59.9	皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	0.3
通用设备制造业	59.9	烟草制造业	0.3
电气机械及器材制造业	59.3	纺织服装、鞋、帽制造业	0.2
纺织业	58.9	有色金属矿采选业	0.2
造纸及纸制品业	58.7	电气机械及器材制造业	0.2
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	58.3	塑料制品业	0.1

	09(1-2)	09(1-5)	09 (1-8)
藤、棕、草制品业			
家具制造业	54.6	55.3	55.0
造纸及纸制品业	57.7	58.7	58.7
印刷业和记录媒介的复制	49.6	50.4	50.1
文教体育用品制造业	60.2	53.8	53.1
石油加工、炼焦及核燃料加工业	61.1	67.6	68.8
化学原料及化学制品制造业	55.8	57.0	57.1
医药制造业	47.6	48.7	48.4
化学纤维制造业	62.1	63.4	62.9
橡胶制品业	59.3	58.8	57.9
塑料制品业	54.2	55.3	55.4
非金属矿物制品业	57.5	57.9	56.9
黑色金属冶炼及压延加工业	63.6	64.2	63.8
有色金属冶炼及压延加工业	58.9	60.4	60.8
金属制品业	57.5	58.4	58.0
通用设备制造业	59.7	60.3	59.9
专用设备制造业	60.0	60.7	60.8
交通运输设备制造业	62.4	64.5	64.5
电气机械及器材制造业	59.0	59.1	59.3
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	57.8	59.2	58.3
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	50.3	51.1	54.8
工艺品及其他制造业	53.8	55.0	54.3
废弃资源和废旧材料回收加工业	67.3	57.7	60.0
电力、热力的生产与供应业	63.6	65.2	65.3
燃气生产与供应业	55.3	56.2	55.5
水的生产与供应业	52.6	53.4	53.7

按 09(1-8)排序		按 09(1-8)-09(1-5) 排序	
行业	负债率	行业	负债率
备制造业			
金属制品业	58.0	化学原料及化学制品制造业	0.1
橡胶制品业	57.9	电力、热力的生产与供应业	0.1
化学原料及化学制品制造业	57.1	专用设备制造业	0.0
非金属矿物制品业	56.9	造纸及纸制品业	0.0
农副食品加工业	55.8	纺织业	0.0
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	55.5	交通运输设备制造业	0.0
燃气生产与供应业	55.5	非金属矿采选业	-0.1
塑料制品业	55.4	农副食品加工业	-0.2
家具制造业	55.0	家具制造业	-0.3
纺织服装、鞋、帽制造业	54.9	煤炭开采及洗选业	-0.3
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	54.8	饮料制造业	-0.3
工艺品及其他制造业	54.3	医药制造业	-0.3
黑色金属矿采选业	54.2	印刷业和记录媒介的复制	-0.3
其他采矿业	54.0	金属制品业	-0.4
水的生产与供应业	53.7	通用设备制造业	-0.4
文教体育用品制造业	53.1	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-0.4
食品制造业	53.1	黑色金属冶炼及压延加工业	-0.4
饮料制造业	52.1	化学纤维制造业	-0.5
非金属矿采选业	51.9	食品制造业	-0.6
印刷业和记录媒介的复制	50.1	文教体育用品制造业	-0.7
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	50.1	燃气生产与供应业	-0.7
有色金属矿采选业	49.5	工艺品及其他制造业	-0.7
医药制造业	48.4	橡胶制品业	-0.8
石油和天然气开采业	44.8	通信设备、计算机及其他电子设备制造业	-1.0
烟草制造业	22.3	非金属矿物制品业	-1.0

资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

6. 库存变化情况：库存总体还在减少

1-8 月份，27 个行业的库存相对去年同期增加，增加最多的是电力及烟草，上游采矿行业的库存仍增加较多，其中增加最多的是黑色金属矿采选业；石化、钢铁、化纤等行业的库存仍在下降。

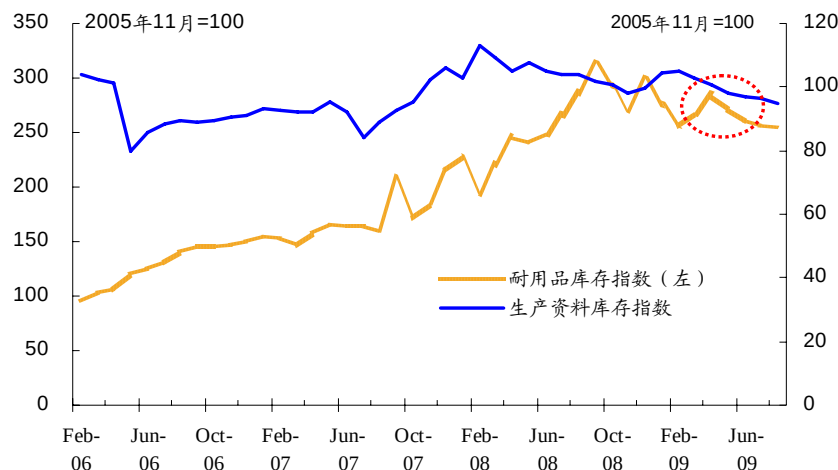
从库存增速的变化角度看，1-8 月份库存增速较 1-5 月份增加的行业有 12 个，其他 21 个行业的库存增速在下降，这表明，截止到 8 月份，虽然央行库存指数开始上升，但目前企业仍相对谨慎，库存整体水平仍然较低，库存大幅增加的时机还未到来。

存货变化总体上是顺周期而非逆周期是非常重要的结论，因为存货的确有两面性，存货上升可能是库存上升更多反应了价格上升的预期，而不是销售不力、被动增加的结果，但前者而非后者起主导作用。在经济繁荣的时候库存投资上升、导致生产扩张快于需求回升，经济萧条时削减库存投资、导致生产下降快于需求回落。由于存货的这种加速器

机制,使得生产的波动率大于需求的波动率。

商务部的库存指数显示,耐用品库存指数在 2009 年 2 月到达低点,随后开始增加,但在 4 月份以后又开始减少,目前已经逐渐企稳。生产资料库存指数在 2009 年 2 月到达高点后开始下降,目前仍在减少。预计生产资料的库存增加在总需求达到“旺盛”即正常水平后开始迅速增加,因为那时的原材料价格将开始上涨,厂商会增加生产资料库存以应付迅速增加的需求和规避成本上升的压力。

图 14: 2009 年 2 月以来的存货回升力度不大



数据来源: 商务部, 招商证券研发中心

表 9: 库存同比增速排序 (单位: %)

序号		09(1-2)	09(1-5)	09(1-8)
1	煤炭开采和洗选业	39.3	23.4	18.8
2	石油和天然气开采业	9.2	20.1	5.9
3	黑色金属矿采选业	54.0	41.9	24.4
4	有色金属矿采选业	14.5	-1.7	1.3
5	非金属矿采选业	33.5	22.5	11.9
6	食品制造业	23.8	18.8	10.3
7	饮料制造业	18.6	12.7	7.4
8	烟草制品业	16.6	32.1	39.6
9	纺织业	5.2	2.2	1.7
10	纺织服装、鞋、帽制造业	13.0	13.6	14.5
11	皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	8.9	0.7	5.0
12	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	22.8	20.8	13.3
13	家具制造业	10.5	8.5	3.6
14	造纸及纸制品业	27.6	14.3	-4.4
15	印刷业和记录媒介的复制	8.0	4.3	-1.3
16	文教体育用品制造业	5.5	-3.9	-3.4
17	石油加工、炼焦及核燃料加工业	8.6	-7.5	-25.6
18	化学原料及化学制品制造业	7.1	2.5	-8.7
19	医药制造业	16.3	11.3	7.0

按 09(1-8)排序		按 09(1-8)-09(1-5) 排序	
行业	增速	行业	增速
电力、热力的生产和供应业	42.6	电力、热力的生产和供应业	27.8
烟草制品业	39.6	烟草制品业	7.6
黑色金属矿采选业	24.4	有色金属冶炼及压延加工业	4.8
煤炭开采和洗选业	18.8	水的生产和供应业	4.5
燃气生产和供应业	17.5	化学纤维制造业	4.4
废弃资源和废旧材料回收加工业	16.4	皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	4.2
纺织服装、鞋、帽制造业	14.5	电气机械及器材制造业	3.8
水的生产和供应业	14.4	有色金属矿采选业	3.0
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	13.3	工艺品及其他制造业	2.8
非金属矿物制品业	12.2	纺织服装、鞋、帽制造业	1.0
非金属矿采选业	11.9	农副食品加工业	0.9
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	11.3	文教体育用品制造业	0.4
食品制造业	10.3	金属制品业	-0.5
工艺品及其他制造业	9.9	纺织业	-0.6
饮料制造业	7.4	通信设备、计算机及其他电子设备制造业	-2.4
通用设备制造业	7.4	塑料制品业	-3.3
专用设备制造业	7.2	仪器仪表及文化、办公用机械制造业	-3.3
医药制造业	7.0	医药制造业	-4.3
石油和天然气开采业	5.9	煤炭开采和洗选业	-4.6

序号		09(1-2)	09(1-5)	09(1-8)
20	化学纤维制造业	-17.6	-22.8	-18.3
21	橡胶制品业	11.5	5.0	-4.1
22	塑料制品业	5.0	3.1	-0.2
23	非金属矿物制品业	25.0	17.2	12.2
24	黑色金属冶炼及压延加工业	20.1	-6.8	-21.4
25	有色金属冶炼及压延加工业	-4.5	-9.1	-4.3
26	金属制品业	10.3	3.3	2.9
27	通用设备制造业	20.7	12.1	7.4
28	专用设备制造业	26.6	13.7	7.2
29	交通运输设备制造业	8.9	2.9	-2.4
30	电气机械及器材制造业	6.6	-2.5	1.3
31	通信设备、计算机及其他电子设备制造业	-3.2	-0.4	-2.8
32	仪器仪表及文化、办公用机械制造业	5.5	14.7	11.3
33	电力、热力的生产和供应业	31.2	14.8	42.6
34	其他采矿业	-27.3	36.4	2.8
35	农副食品加工业	11.4	4.9	5.8
36	工艺品及其他制造业	15.6	7.1	9.9
37	废弃资源和废旧材料回收加工业	9.9	27.3	16.4
38	燃气生产和供应业	-10.6	28.9	17.5
39	水的生产和供应业	70.8	10.0	14.4

按 09(1-8)排序		按 09(1-8)-09(1-5) 排序	
行业	增速	行业	增速
农副食品加工业	5.8	通用设备制造业	-4.8
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	5.0	家具制造业	-4.9
家具制造业	3.6	非金属矿物制品业	-5.1
金属制品业	2.9	饮料制造业	-5.3
其他采矿业	2.8	交通运输设备制造业	-5.3
纺织业	1.7	印刷业和记录媒介的复制	-5.6
电气机械及器材制造业	1.3	专用设备制造业	-6.6
有色金属矿采选业	1.3	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-7.5
塑料制品业	-0.2	食品制造业	-8.5
印刷业和记录媒介的复制	-1.3	橡胶制品业	-9.2
交通运输设备制造业	-2.4	非金属矿采选业	-10.6
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	-2.8	废弃资源和废旧材料回收加工业	-10.9
文教体育用品制造业	-3.4	化学原料及化学制品制造业	-11.2
橡胶制品业	-4.1	燃气生产和供应业	-11.4
有色金属冶炼及压延加工业	-4.3	石油和天然气开采业	-14.1
造纸及纸制品业	-4.4	黑色金属冶炼及压延加工业	-14.6
化学原料及化学制品制造业	-8.7	黑色金属矿采选业	-17.5
化学纤维制造业	-18.3	石油加工、炼焦及核燃料加工业	-18.1
黑色金属冶炼及压延加工业	-21.4	造纸及纸制品业	-18.7
石油加工、炼焦及核燃料加工业	-25.6	其他采矿业	-33.6

资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

相对 1-5 月份，1-8 月份的库存销售比与去年同期相比仍在下降，但降幅明显收窄。这表明，在经历过上一轮的库存清理后，厂商对增加库存仍然持谨慎态度，即保持库存低位，保证资产的流动性；相对来说，整体大幅增加库存的时机还未来临。

表 10：库存销售比排序（单位：%）

序号	行业	09(1-2)-08(1-2) A	09(1-5)-08(1-5) B	09(1-8)-08(1-8) C	C-B
1	煤炭开采及洗选业	-39.8	-15.1	-9.7	5.4
2	石油和天然气开采业	-26.4	-9.0	-5.1	3.8
3	黑色金属矿采选业	-69.4	-26.7	-15.6	11.2
4	有色金属矿采选业	-51.1	-21.4	-14.0	7.5
5	非金属矿采选业	-51.3	-19.0	-12.3	6.7
6	其他采矿业	-39.7	-17.4	-8.8	8.6
7	农副食品加工业	-60.6	-24.8	-14.0	10.7
8	食品制造业	-55.7	-22.2	-14.4	7.7
9	饮料制造业	-66.3	-27.8	-16.5	11.2
10	烟草制造业	-16.7	-4.8	-2.6	2.2
11	纺织业	-86.8	-31.3	-19.1	12.2
12	纺织服装、鞋、帽制造	-70.1	-27.6	-17.6	10.0

按 C 排序		按(C-B)排序	
行业	比率	行业	比率
电力、热力的生产与供应业	-0.7	专用设备制造业	13.4
烟草制造业	-2.6	仪器仪表及文化、办公用机械制造业	12.4
水的生产与供应业	-2.7	医药制造业	12.4
燃气生产与供应业	-4.4	纺织业	12.2
石油和天然气开采业	-5.1	化学纤维制造业	12.0
其他采矿业	-8.8	电气机械及器材制造业	11.8
煤炭开采及洗选业	-9.7	通用设备制造业	11.5
石油加工、炼焦及核燃料加工业	-10.8	废弃资源和废旧材料回收加工业	11.4
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	-11.6	塑料制品业	11.4
非金属矿采选业	-12.3	饮料制造业	11.2
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	-12.7	黑色金属矿采选业	11.2
有色金属冶炼及压	-13.2	橡胶制品业	11.0

序号	行业	09(1-2)-08(1-2) A	09(1-5)-08(1-5) B	09(1-8)-08(1-8) C	C-B
13	业 皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	-57.9	-21.8	-12.7	9.0
14	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-75.1	-26.4	-15.9	10.5
15	家具制造业	-64.5	-24.4	-15.6	8.8
16	造纸及纸制品业	-65.1	-23.9	-15.3	8.6
17	印刷业和记录媒介的复制	-71.1	-27.7	-17.4	10.3
18	文教体育用品制造业	-110.7	-26.5	-16.0	10.6
19	石油加工、炼焦及核燃料加工业	-41.0	-14.8	-10.8	4.1
20	化学原料及化学制品制造业	-66.8	-23.9	-15.0	9.0
21	医药制造业	-84.9	-32.9	-20.6	12.4
22	化学纤维制造业	-89.6	-31.0	-19.0	12.0
23	橡胶制品业	-85.7	-28.2	-17.2	11.0
24	塑料制品业	-74.1	-28.0	-16.7	11.4
25	非金属矿物制品业	-77.0	-27.4	-16.5	10.9
26	黑色金属冶炼及压延加工业	-58.0	-20.8	-13.2	7.6
27	有色金属冶炼及压延加工业	-57.8	-21.2	-13.2	8.0
28	金属制品业	-75.6	-27.8	-17.4	10.4
29	通用设备制造业	-84.3	-29.4	-17.9	11.5
30	专用设备制造业	-109.2	-35.1	-21.6	13.4
31	交通运输设备制造业	-68.3	-24.2	-14.3	10.0
32	电气机械及器材制造业	-82.9	-29.4	-17.5	11.8
33	通信设备、计算机及其他电子设备制造业	-49.6	-19.3	-11.6	7.6
34	仪器仪表及文化、办公用机械制造业	-75.7	-29.9	-17.4	12.4
35	工艺品及其他制造业	-72.1	-28.8	-17.9	10.9
36	废弃资源和废旧材料回收加工业	-93.6	-30.1	-18.6	11.4
37	电力、热力的生产与供应业	-2.5	-1.0	-0.7	0.3
38	燃气生产与供应业	-12.6	-6.4	-4.4	2.0
39	水的生产与供应业	-7.0	-4.0	-2.7	1.2

按 C 排序		按(C-B)排序	
行业	比率	行业	比率
延加工业		工艺品及其他制造业	10.9
黑色金属冶炼及压延加工业	-13.2	非金属矿物制品业	10.9
有色金属矿采选业	-14.0	农副食品加工业	10.7
农副食品加工业	-14.0	文教体育用品制造业	10.6
交通运输设备制造业	-14.3	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	10.5
食品制造业	-14.4	金属制品业	10.4
化学原料及化学制品制造业	-15.0	印刷业和记录媒介的复制	10.3
造纸及纸制品业	-15.3	纺织服装、鞋帽制造业	10.0
黑色金属矿采选业	-15.6	交通运输设备制造业	10.0
家具制造业	-15.6	皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	9.0
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-15.9	化学原料及化学制品制造业	9.0
文教体育用品制造业	-16.0	家具制造业	8.8
非金属矿物制品业	-16.5	造纸及纸制品业	8.6
饮料制造业	-16.5	其他采矿业	8.6
塑料制品业	-16.7	有色金属冶炼及压延加工业	8.0
橡胶制品业	-17.2	食品制造业	7.7
印刷业和记录媒介的复制	-17.4	通信设备、计算机及其他电子设备制造业	7.6
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	-17.4	黑色金属冶炼及压延加工业	7.6
金属制品业	-17.4	有色金属矿采选业	7.5
电气机械及器材制造业	-17.5	非金属矿采选业	6.7
纺织服装、鞋帽制造业	-17.6	煤炭开采及洗选业	5.4
工艺品及其他制造业	-17.9	石油加工、炼焦及核燃料加工业	4.1
通用设备制造业	-17.9	石油和天然气开采业	3.8
废弃资源和废旧材料回收加工业	-18.6	化学纤维制造业	2.2
化学纤维制造业	-19.0	燃气生产与供应业	2.0
纺织业	-19.1	水的生产与供应业	1.2
医药制造业	-20.6	电力、热力的生产与供应业	0.3
专用设备制造业	-21.6		

资料来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

五、国有企业财务状况分析：财务状况继续好转

国有企业财务状况有两个数据来源：国家统计局和财政部，财政部的统计口径明显大于

国家统计局的统计口径。

根据国家统计局的数据，2009 年 1-9 月份相对 1-5 月份继续呈现全面好转的态势：总资产贡献率提高 0.8 个百分点，流动资产周转率提高 0.1 个百分点，主营业务收入同比增速提高 2.7 个百分点，利润总额同比增速提高 16.3 个百分点。值得注意的是，国有企业的资产负债率继续上升，这和国家宽松的货币政策直接相关，也是企业主动增加借款扩大投资的结果，而不是因资产质量的恶化而被动增加。产成品库存同比增速大幅下降，对比主营业务收入同比增速的上升，说明国有企业的库存大幅增加也还未开始。

根据财政部的统计数据，与国家统计局的数据比较，国有企业的收入和利润同比降幅相对较小，说明中小型国有企业的财务状况好于大型国企。

表 11: 国有企业财务状况

数据来源		单位	2009(1-2)	2009(1-5)	2009（1-8）	09(1-8)-09(1-5)	
国家统计局	企业数	个	20163	20250	20,403.0	0.8%	
	产成品库存	十亿	509.5	504.4	505.6	0.2%	
	资产合计	十亿	18154.0	19164.3	19,903.2	3.9%	
	主营业务收入	十亿	1795.2	5180.8	9,009.2	73.9%	
	利润总额	十亿	56.7	246.7	504.5	104.5%	
	总资产贡献率	%	9.3	10.6	11.4	0.8	
	资产负债率	%	58.6	60.6	60.9	0.3	
	流动资产周转率	%	1.7	1.9	2.0	0.1	
	成本费用利润率	%	3.4	5.2	6.2	1.0	
	资产保值增值率	%	112.9	110.4	111.3	0.9	
	期 上 年 同 比	产成品库存	%	11.6	0.2	-9.4	-9.6
		主营业务收入	%	-12.4	-10.0	-7.3	2.7
		资产合计	%	15.6	13.7	13.0	-0.7
		利润总额	%	-59.2	-41.5	-25.2	16.3
财政部	资产合计	十亿	33500.0	35600.0			
	主营业务收入	十亿	2740.9	7756.3	13,680.3	76.4%	
	利润总额	十亿	121.8	425.4	813.5	91.2%	
	应交税金总额	十亿	284.1	717.0	1,225.3	70.9%	
	已交税金总额	十亿	304.7	759.5	1,285.4	69.2%	
	比 上 年 同 期	资产合计	%	13.6	14.4		0.8
		主营业务收入	%	-8.1	-7.4	-3.5	3.9
		利润总额	%	-43.7	-30.3	-19.6	10.7
		应交税金总额	%	-8.8	-3.4	1.3	4.7
		已交税金总额	%	-7.1	-4.5	0.9	5.4

资料来源：CEIC，国家统计局，财政部，招商证券研发中心

分析师简介

薛华: 东北财经大学数量经济学硕士, 拥有证券从业资格, 七年从业经验。2002.4-2005.3 中国证券市场研究设计中心研发部宏观经济分析师。2005.3-2006.5 国信证券经济研究所宏观经济分析师, 首席经济学家助理。曾获 2005 年度新财富最佳分析师宏观经济第四名(集体)。

刘启元: 复旦大学世界经济学硕士, 2007 年 7 月加入招商证券研发中心从事机械行业研究, 2009 年 2 月起从事宏观研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内, 公司股价相对同期市场基准(沪深 300 指数)的表现为标准:

强烈推荐: 公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐: 公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避: 公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A: 公司长期竞争力高于行业平均水平

B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致

C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准(沪深 300 指数)的表现为标准:

推荐: 行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数

中性: 行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数

回避: 行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送, 版权归招商证券所有。未经我公司书面许可, 任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。