

企业利润增速将继续快速回落

—3—5 月份工业企业效益数据分析

研究结论

- 在经济减速的背景下，企业盈利能力和实际的盈利增速都开始下降。3—5 月份当期，工业企业利润同比增长 68.1%，增速较 1—2 月份大幅回落 51.6 个百分点，这其中有上年同期基数上升的影响，但更重要的是它也反映出随着经济增长速度放缓，企业盈利能力和实际的盈利增速都开始下降。09 年 3—5 月份，工业企业盈利同比下降幅度由 1—2 月份的 37.3% 缩窄到 16.2%，同期季节因素调整后的环比增长高达 37.8%，这会造成今年 3—5 月份的利润同比增速明显下降。但同时我们看到，季节因素调整后，今年 3—5 月份工业企业利润环比仅增长 4.3%，不及 1—2 月份的一半。而从反映企业盈利能力的总利润率指标看，当期总利润率为 6.27%，虽然比 1—2 月份高 0.58 个百分点，但在季节因素调整后仅为 6%，比 1—2 月份低 0.33 个百分点，表明企业盈利能力开始下降。
- 产成品库存环比增速虽明显上升，但总体库存压力有限。从另外两个反映企业经营状况的指标——应收账款净额和产成品库存占用资金的增长看，5 月末，规模以上工业企业应收账款 56109.8 亿元，同比增长 26.1%，增速比去年 2 月末上升 1.2 个百分点；产成品资金 21719.6 亿元，同比增长 9.5%，增速比 2 月末上升 4.3 个百分点。虽然季节因素调整后，当期的环比增速明显上升，但与历史数据相比，目前库存的同比增速以及存占过去 12 个月销售收入的比重都处于相对较低的水平，表明企业总体产成品库存控制仍然比较好。
- 下半年盈利同比增速将进一步明显回落。由于 09 年下半年企业盈利季节因素调整后的环比增速依然很高，而未来经济增长速度将下降，因此下半年工业企业的利润增速将进一步明显回落；我们预期 6—8 月份的同比增速在 35% 左右，9—11 月份可能回落至 20% 以下。不过，全年增速依然会比较高，我们估计可能超过 40%。由于近几个季度工业企业盈利增速明显高于全部上市公司的盈利增速，因此，全年上市公司总体的盈利增速会明显低于工业企业。



东方证券
ORIENT SECURITIES

闫 伟

首席经济学家
021-63325888 #6105
yanwei@orientsec.com.cn

冯玉明

固定收益&宏观经济首席分析师
021-63325888 #6110
fym@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860200010045

报告日期

2010 年 6 月 26 日

相关研究报告

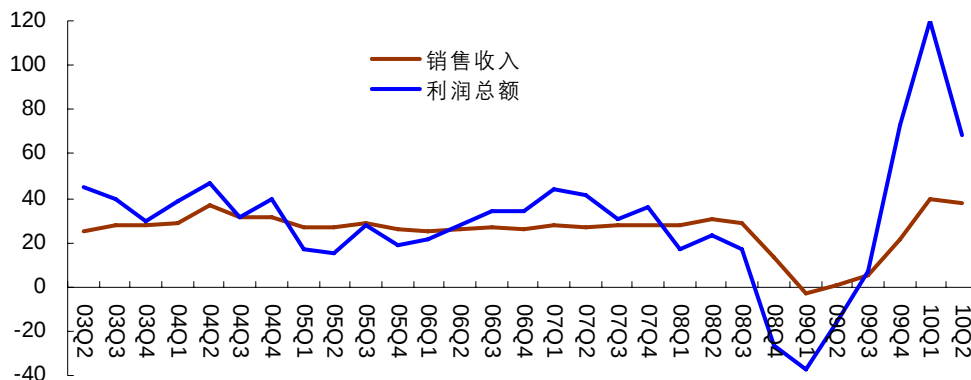
《工业企业利润增长可能超预期》	2010 年 3 月 26 日
《高增长不只源于低基数相应》	2009 年 12 月 28 日
《预期终成现实》	2009 年 11 月 30 日
《企业盈利同比增速将显著上升》	2009 年 9 月 27 日
《利润率虽有反复 但回升仍可期待》	2009 年 9 月 18 日
《工业企业盈利增长前景更加明朗》	2009 年 8 月 28 日
《国企盈利首现正增长》	2009 年 8 月 21 日
《企业销售利润率持续快速回升》	2009 年 7 月 29 日
《企业盈利能力从谷底开始回升》	2009 年 6 月 26 日

国家统计局最新公布的统计数据显示，1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润 15396.5 亿元，同比增长 81.6%，实现主营业务收入 253503 亿元，同比增长 38.2%。

从 3-5 月份的情况看，当期工业企业利润同比增长 68.1%，增速较 1-2 月份大幅回落 51.6 个百分点；当期主营业务收入同比增长 37.4%，增速较 1-2 月份回落 2.3 个百分点。

图 1：工业企业利润及销售收入季度的同比增长变动

单位：%



注：图中 Q1 指 1-2 月，Q2 指 3-5 月，Q3 指 6-8 月，Q4 指 9-11 月。

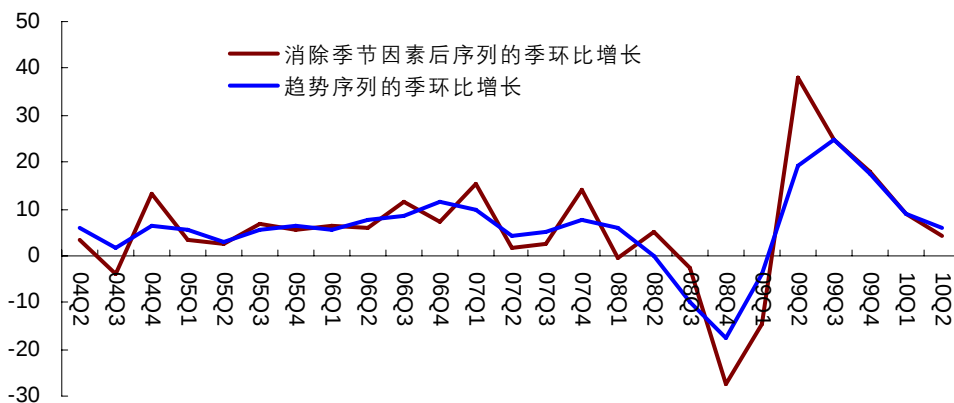
资料来源：国家统计局，东方证券研究所。

3-5 月工业企业的盈利增速基本符合我们此前的预期。

3-5 月工业企业盈利同比增速大幅下降固然有上年同期基数上升的影响，但更重要的是它也反映出在经济减速的背景下，企业盈利能力和实际的盈利增速都开始下降。09 年 3-5 月份，工业企业盈利同比下降幅度由 1-2 月份的 37.3% 缩窄到 16.2%，同期季节因素调整后的环比增长高达 37.8%，这会造成今年 3-5 月份的利润同比增速明显下降。但同时我们看到，季节因素调整后，今年 3-5 月份工业企业利润的环比增长仅 4.3%，不及 1-2 月份的一半。而从反映企业盈利能力的总利润率（税

图 2：季节因素调整后工业企业利润的环比增长

单位：%



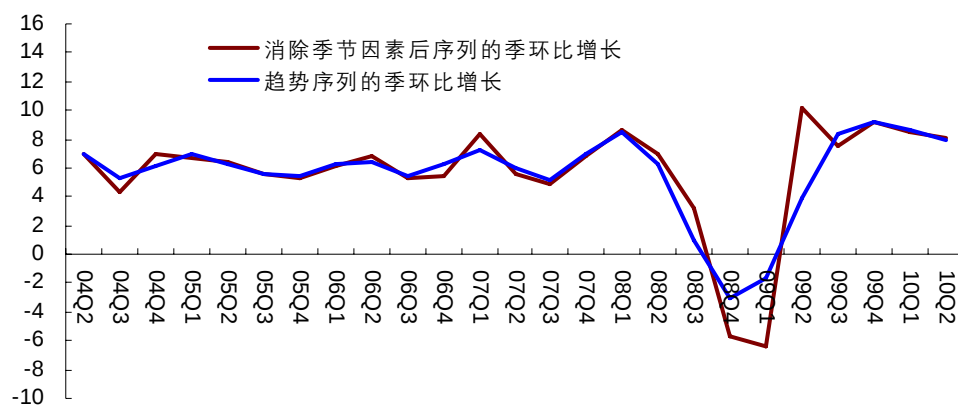
注：图中 Q1 指 1-2 月，Q2 指 3-5 月，Q3 指 6-8 月，Q4 指 9-11 月。

资料来源：国家统计局，东方证券研究所。

前利润/销售收入) 指标看, 当期总利润率为 6.27%, 虽然比 1-2 月份高 0.58 个百分点, 但在季节因素调整后仅为 6%, 比 1-2 月份低 0.33 个百分点, 表明企业盈利能力开始下降。

图 3: 季节因素调整后工业企业销售收入的环比增长

单位: %

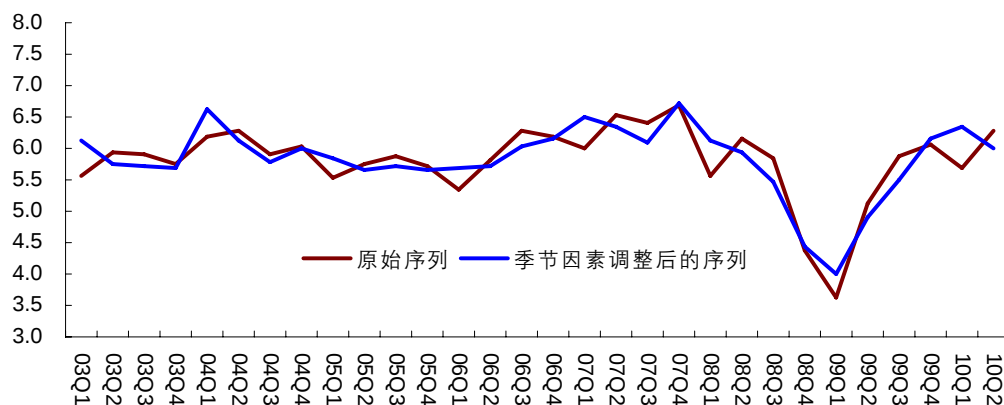


注: 图中 Q1 指 1-2 月, Q2 指 3-5 月, Q3 指 6-8 月, Q4 指 9-11 月。

资料来源: 国家统计局, 东方证券研究所。

图 4: 工业企业的总利润率

单位: %



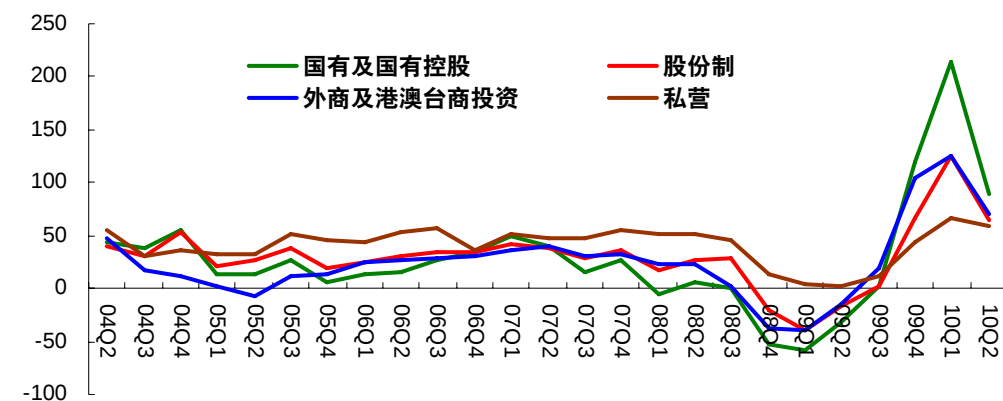
注: 图中 Q1 指 1-2 月, Q2 指 3-5 月, Q3 指 6-8 月, Q4 指 9-11 月。

资料来源: 国家统计局, 东方证券研究所。

分企业类型看, 1-5 月份, 国有及国有控股企业实现利润 5243.8 亿元, 同比增长 118.9%。集体企业实现利润 276.8 亿元, 同比增长 42.5%; 股份制企业实现利润 8259.7 亿元, 增长 80.3%; 外商及港澳台商投资企业实现利润 4518.3 亿元, 增长 83.6%。私营企业实现利润 3776.6 亿元, 同比增长 61.1%。各类型企业在 3-5 月份的利润增速分别为 89.49%、41.38%、65.14%、69.48%和 58.83%; 与 1-2 月份相比都明显下降。其中, 国有和国有控股企业下降幅度最大。

图 5：不同类型企业利润的同比增长

单位：%



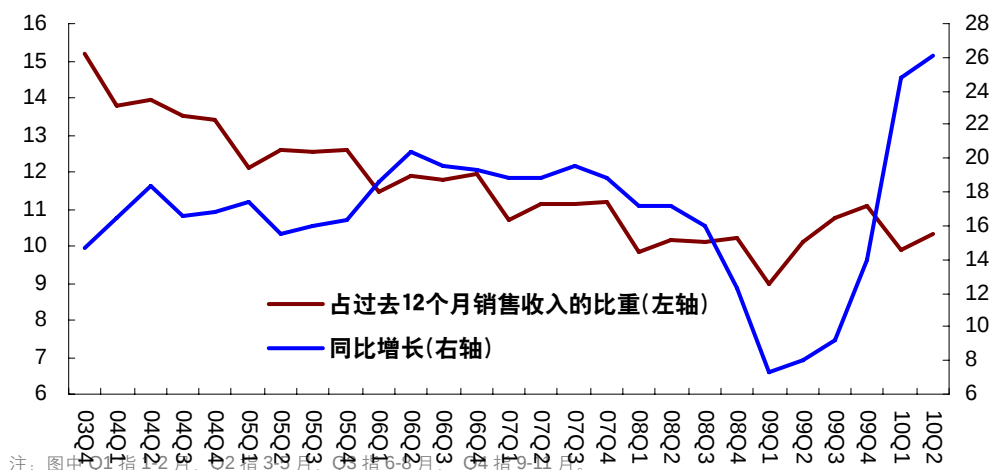
注：图中 Q1 指 1-2 月，Q2 指 3-5 月，Q3 指 6-8 月，Q4 指 9-11 月。下文同。

资料来源：国家统计局，东方证券研究所。

从另外两个反映企业经营状况的指标——应收账款净额和产成品库存占用资金的增长看，5 月末，规模以上工业企业应收账款 56109.8 亿元，同比增长 26.1%，增速比去年 2 月末上升 1.2 个百分点；产成品资金 21719.6 亿元，同比增长 9.5%，增速比 2 月末上升 4.3 个百分点。虽然季节因素调整后，当期的环比增速明显上升，但与历史数据相比，目前库存的同比增速以及存占过去 12 个月销售收入的比重都处于相对较低的水平，表明企业总体产成品库存控制仍然比较良好。

图 6：工业企业的应收账款增长

单位：%

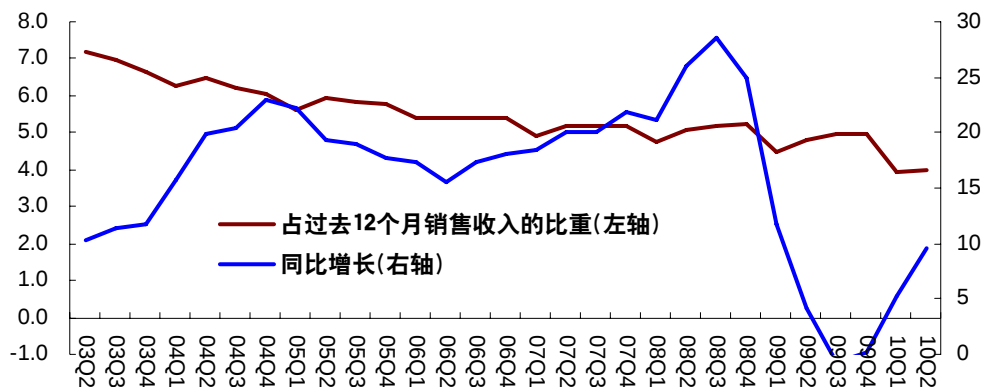


注：图中 Q1 指 1-2 月，Q2 指 3-5 月，Q3 指 6-8 月，Q4 指 9-11 月。

资料来源：国家统计局，东方证券研究所。

图 7：工业企业产成品占用资金的增长

单位：%

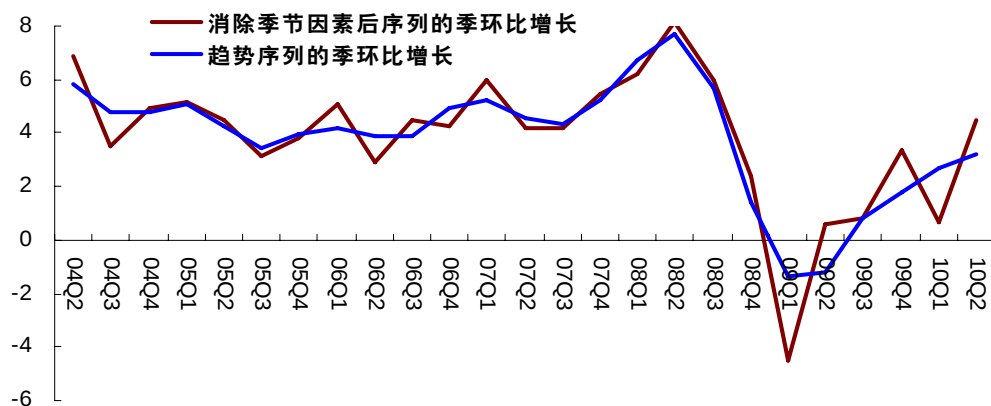


注：图中 Q1 指 1-2 月，Q2 指 3-5 月，Q3 指 6-8 月，Q4 指 9-11 月。

资料来源：国家统计局，东方证券研究所。

图 8：季节因素调整后工业企业产成品库存的环比增长

单位：%



注：图中 Q1 指 1-2 月，Q2 指 3-5 月，Q3 指 6-8 月，Q4 指 9-11 月。

资料来源：国家统计局，东方证券研究所。

由于 09 年下半年企业盈利季节因素调整后的环比增速依然很高，而未来经济增长速度将下降，因此下半年工业企业的利润增速将进一步明显回落；我们预期 6-8 月份的同比增速在 35% 左右，9-11 月份可能回落至 20% 以下。不过，全年增速依然会比较高，我们估计可能超过 40%。由于近几个季度工业企业盈利增速明显高于全部上市公司的盈利增速，因此，全年上市公司总体的盈利增速会明显低于工业企业。

统计局还公布了部分行业的盈利增长情况，在 39 个工业大类行业中，黑色金属冶炼及压延加工业实现利润同比增长 32.9 倍，有色金属冶炼及压延加工业增长 3.3 倍，电力、热力的生产和供应业增长 2.6 倍，化学纤维制造业增长 2 倍，石油和天然气开采业增长 1.7 倍，通信设备、计算机及其它电子设备制造业增长 1.3 倍，交通运输设备制造业增长 1.2 倍，煤炭开采和洗选业增长 80.9%，

专用设备制造业增长 69.9%，化学原料及化学制品制造业增长 69.3%。石油加工、炼焦及核燃料加工业利润同比下降 8.9%。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn