

点评报告

企业成本转嫁能力面临考验

2011年5月4日

2011年3月工业企业利润点评

主要预测

%	10	11E
GDP	10.3	9.5
CPI	3.3	3.8
PPI	5.5	5.9
社会消费品零售	18.4	18.0
工业增加值	15.7	15.1
出口	31.3	12.3
进口	38.7	16.5
固定资产投资	23.8	20.0
M2	19.7	16.5
人民币贷款余额	19.9	14.7
1年期存款利率	2.75	3.21
1年期贷款利率	5.81	6.31
人民币汇率	6.62	6.30

最新数据（3月）

工业	14.8
城镇投资	25.0
零售额	17.4
CPI	5.4
PPI	7.3

资料来源：CEIC，招商证券

事件：

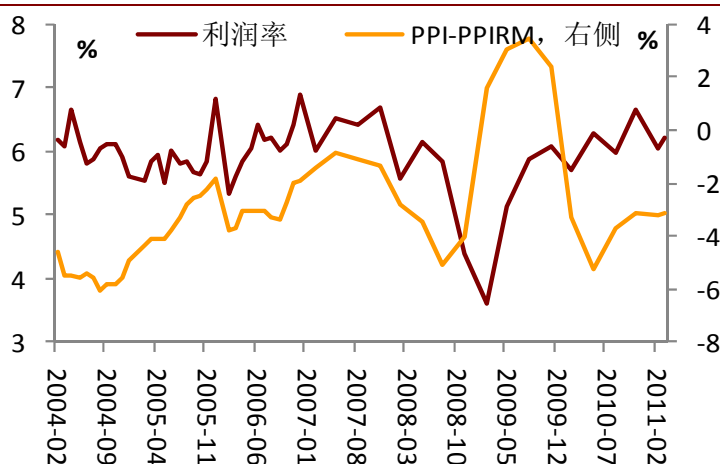
2011年4月27日，国家统计局发布1-3月份全国规模以上工业企业利润数据。1-3月份，全国规模以上工业企业实现利润10659亿元，同比增长32%。

评论：

1、利润同比增速较1-2月，略有回落，产成品则继续增加，显示一季度企业依然在加库存的状态中。目前工业企业利润增速相对平稳，成本转嫁能力没有明显变动，但是考虑到企业自去年年底以来的加库存行为，我们认为前期库存成本相对较低是导致1季度会计利润同比增速得以维持的原因之一。因此，我们关注企业利润环比增速和成本转嫁能力的情况，在1季度PPI和PPIRM不断走高的情况下，企业成本上升可能会即将体现，通胀预期一旦有所稳定，企业将面临去库存压力。

2、分行业来看，上游采掘业中黑色金属和有色金属采选利润增速略有下降，石油、天然气和煤炭采选业利润增速小幅上升；化学原料、塑料和橡胶等中游原材料制造业利润增速略有下滑；通用设备制造业利润增速继续下滑；下游消费类行业中，饮料、纺织服装微幅下降，食品则继续上升。

图：目前利润率相对稳定



数据来源：CEIC，招商证券研发中心

谢亚轩

86-755-83295524
xieyx@cmschina.com.cn
S1090511030010

赵文利

852-31896126
wenlizhao@cmschina.com.cn
S1090511040016

研究助理：

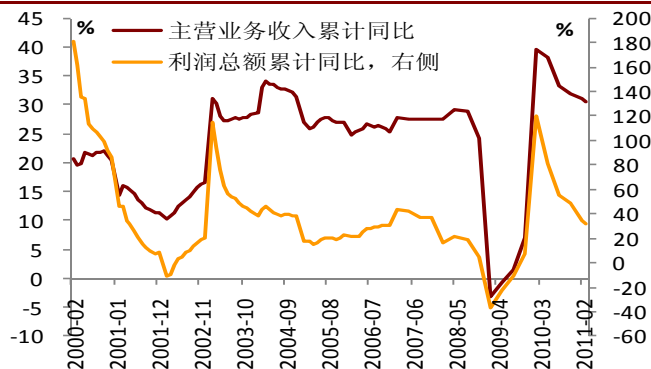
孙彬彬

86-21-68407302
sunbb@cmschina.com.cn

1、企业库存压力较大、成本转嫁能力面临考验

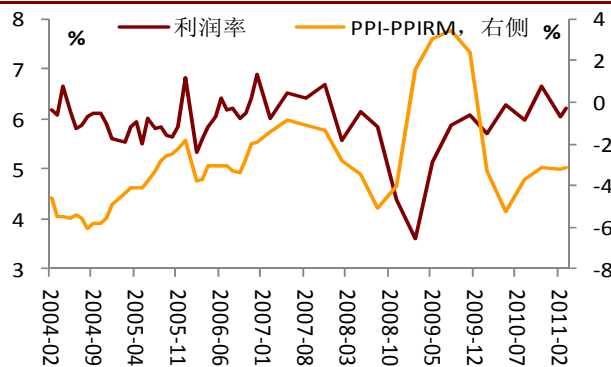
1-3 月份全国规模以上工业企业实现利润 10659 亿元，同比增长 32%，较 1-2 月份下滑 2.3%；主营业务收入为 30.6%，较 1-2 月份下滑 0.4%。利润率则相对稳定。

图 1：利润增速继续下滑



资料来源：CEIC，招商证券研发中心

图 2：利润率相对稳定



资料来源：CEIC，招商证券研发中心

工业企业产成品资金继续增加，显示一季度企业依然在加库存的状态中。目前工业企业利润增速相对平稳，成本转嫁能力没有明显变动，但是考虑到企业自去年年底以来的加库存行为，我们认为前期企业普遍加库存导致库存成本相对较低，这是导致 1 季度会计利润同比增速得以维持的原因之一。因此，我们关注企业利润环比增速和成本转嫁能力的情况，在 1 季度 PPI 和 PPIRM 不断走高的情况下，企业成本上升可能会即将体现，通胀预期一旦有所稳定，企业将面临去库存压力。

图 3：企业产成品资金累计同比增速继续上升



资料来源：CEIC，招商证券研发中心

2、上游采选业利润维持高增速，制造业利润增速略有下滑

分行业来看，上游采掘业中黑色金属和有色金属采选利润增速略有下降，石油、天然气和煤炭采选业利润增速小幅上升；化学原料、塑料和橡胶等中游原材料制造业利润增速略有下滑；通用设备制造业利润增速继续下滑；下游消费类行业中，饮料、纺织服装小幅下降，食品则继续上升。