

行业严重分化，存货居高不下

——4月工业企业效益简评

2011年5月30日

分析师：郝大明 电话：010-85127658 邮箱：haodaming@mszq.com 执业证书编号：S0100210110001

张磊 电话：010-85127662 邮箱：zhanglei_yj@mszq.com

一、事件

5月27日，国家统计局公布了今年4月规模以上工业企业主要经济效益指标：1-4月份，1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润14869亿元，同比增长29.7%。

4月末，规模以上工业企业应收账款62614亿元，同比增长24%。产成品资金24363亿元，同比增长23.2%。

二、我们的分析与判断

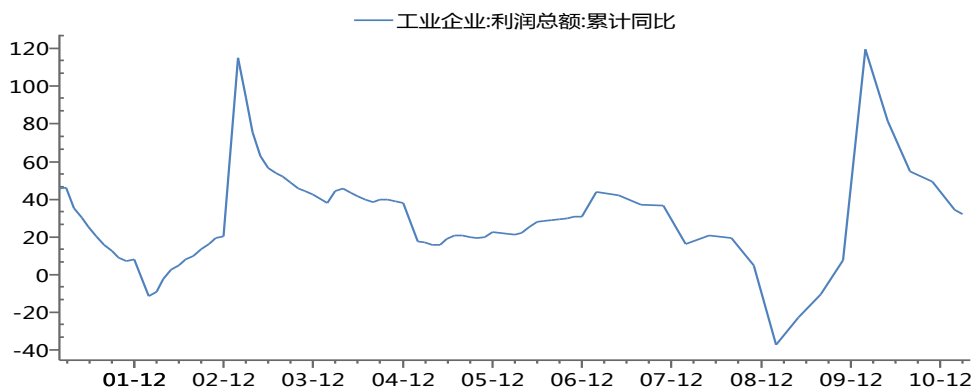
4月规模以上工业企业利润增速继续回落，行业严重分化。需求对产品销售压力增加，产成品库存增速持续上升。

1、利润增速继续回落

表面看，今年前4个月规模以上工业企业利润增速维持29.7%的较高水平，但4月利润增速继续下行，前4个月利润累计增速为29.7%，比一季度回落2.3个百分点。基本上处于2003年到2007年的平均水平。

自去年以来，工业企业利润增速持续下行。去年前2个月利润增速高达119.7%，前5个月为81.6%，前8个月为55.0%，前11个月为49.4%。今年前4个月比去年前5个月回落51.9个百分点，比去年前11个月回落19.7个百分点。

图1：工业企业利润增速持续下行

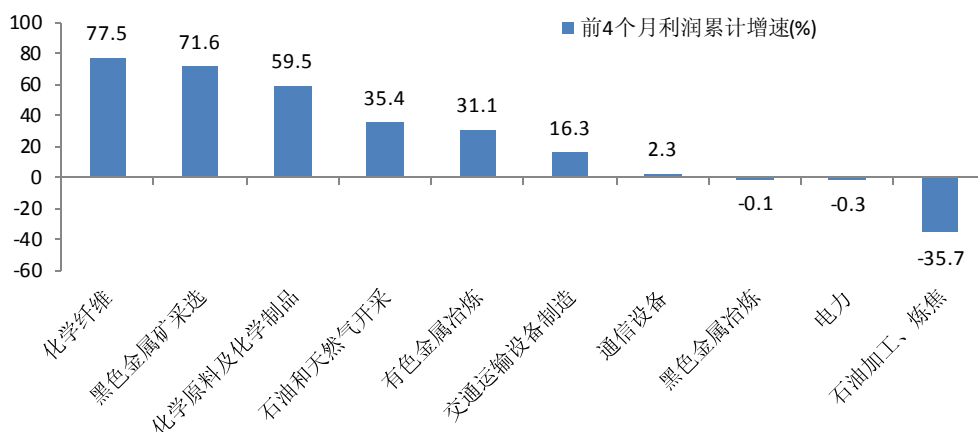


资料来源：Wind，民生证券研究所

2、行业利润严重分化

前4个月行业利润增速分化严重，石油开采、铁矿开采、化工、有色金属等上游行业利润增速较高，电力、石化、交通运输等下游行业利润增速下降。

图 2：前 4 个月主要行业利润增速

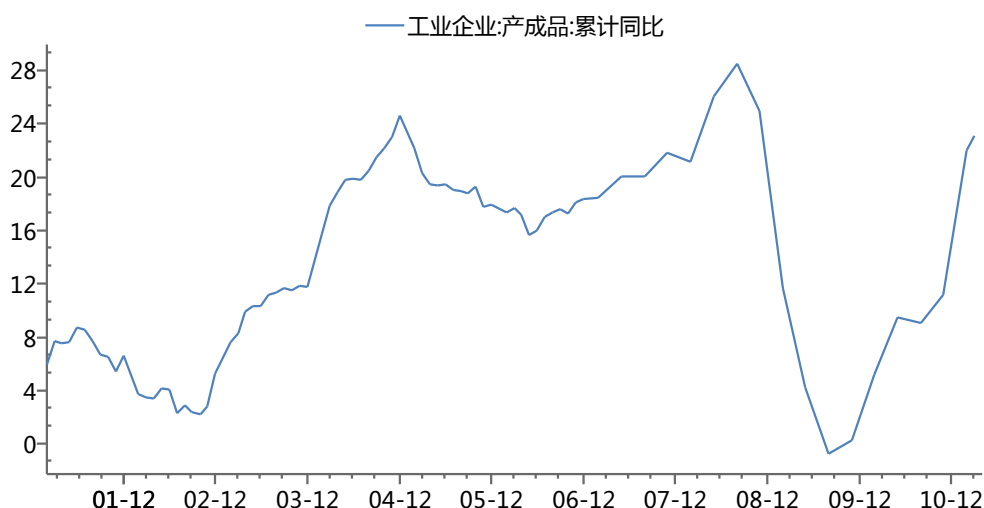


资料来源：Wind，民生证券研究所

3、产成品库存增速略有上升

4月末工业产成品库存产成品资金 24363 亿元，同比增长 23.2%，比前 3 个月提高 0.05 个百分点。相比去年四季度和今年一季度产成品库存增速快速上升相比，4 月产成品库存增速比较平稳。

图 3：产成品库存增速较高

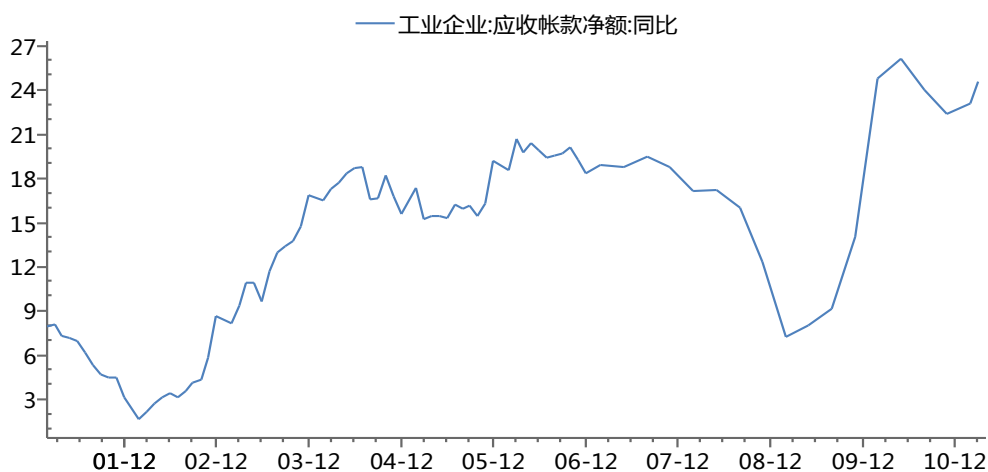


资料来源：Wind，民生证券研究所

4、应收账款增速略有回落

4月末，规模以上工业企业应收账款 62614 亿元，同比增长 24%，比前 3 个月回落 0.6 个百分点，略低于 2010 年前 5 个月 26.1% 的水平。

图 4: 应收账款增速仍然较高



资料来源: Wind, 民生证券研究所

目前产成品库存和应收账款增速均处于较高水平, 主要受到需求放缓影响。前 4 个月三大需求实际增速均比去年一季度有较大幅度的回落, 消费和出口实际增速比去年四季度也有较大幅度的回落, 最终需求增速放缓必然影响到产品销售上。

产成品库存和应收账款增速处于较高水平, 会产生二个方面的影响, 一是工业生产减速, 二是工业品出厂价格回落。

三、结论

消费和出口需求增速放缓已明显影响到工业品的销售, 产成品库存和应收账款增速均处于较高水平, 受此影响, 部分下游行业利润增速会进一步走低, 二季度工业生产增速和工业品出厂价格将回落。

分析师简介

郝大明，宏观经济分析师。本科毕业于厦门大学统计学专业，硕士毕业于山东大学财政学专业，博士毕业于首都经济贸易大学劳动经济学专业。先在政府统计机构工作9年，有丰富的工业统计和GDP核算工作经验，后从事宏观经济研究预测工作3年。精于数据分析，擅长实证研究。2010年加盟民生证券，主要从事经济增长和物价等主要宏观经济指标的跟踪预测，对宏观经济主要运行趋势有比较准确的把握。

张磊，宏观经济分析师，毕业于暨南大学金融学专业，经济学博士，对外经济贸易大学金融学博士后。2010年加入民生证券，对宏观经济、金融运行规律有深入的理解和把握，注重宏观经济基本面分析，通过发掘经济变量波动的内在逻辑判断宏观经济走势，专于海外经济研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。