

分析师：陈伟

执业证书编号：S0050209110150

Tel：010-59355914

Email：chenwei@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)

相关研究

《央行加息累积效果显现》 2011-02-09

《PMI 持续下滑确认经济增长势头放缓》

2011-02-01

《宏观月报：经济下滑可控 通胀并未远去》
2010-07-30《宏观周报：转型期投资的契机和希望》
2010-07-26

《通胀水平仍有冲高潜力》 2010-07-19

三季度企业利润平稳增长

投资要点

- 8 月工业企业经济效益表明：无论是主营业务收入还是企业利润增速都出现了小幅反弹，这很可能意味着在三季度经济下滑的情况下，企业盈利状态好于预期，今年 10 月的三季报行情值得期待。
- 企业利润下滑趋势仍没有结束，四季度来自企业需求面和供给面的双重压力将使得企业盈利状况出现较快的下滑。

正文目录

企业利润好于预期	3
利润增长的隐忧	3

图表目录

图 1：民营企业利润下滑明显	3
图 2：企业库存压力较大	4

国家统计局公布的8月工业企业经济效益表明：无论是主营业务收入还是企业利润增速都出现了小幅反弹，这很可能意味着在三季度经济下滑的情况下，企业盈利状态好于预期，但考虑到经济下行趋势短期难以改变，企业利润增速难以持续回升。

企业利润好于预期

1-8月份，工业企业实现主营业务收入531695亿元，同比增长29.9%，比前7月提高0.13个百分点，而如果以8月来看，同比增速为31%，比上月提高1个百分点。

这一方面有去年基数的原因，如去年5月后主营业务收入增速下滑较快，从2-5月的37%快速回落到5-8月的27%，另一方面也表明近期经济下滑并没有对企业的主营业务收入增长有较大的负面影响。

主营业务收入增速的反弹也使得企业利润增速回落放缓，如1-8月同比增长28.2%，仅比前7月低0.1个百分点，而从8月来看，同比增速28%，还比上月提高2个百分点。

8月利润增速的平稳也使得6-8月当季利润增长超预期，同比增长28.6%，比2-5月当季同比提高3.7个百分点，这很可能也意味着三季度企业利润增长形势仍较好。

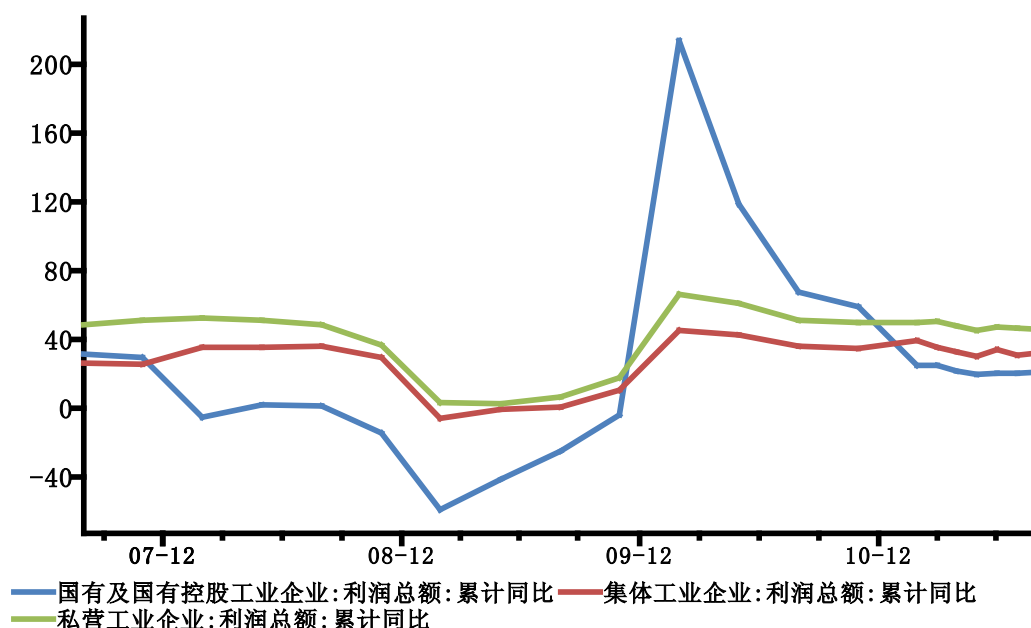
利润增长的隐忧

尽管8月利润平稳增长形势不错，但是从诸多角度分析，利润增长仍存在许多隐忧。

第一，从行业来看，当前推动利润增长的主要是各类高耗能产业，如1-8月有色金属冶炼同比增长64.6%，比上月提高8.1个百分点，黑色金属冶炼1-8月同比增长22.8%，比上月提高5.75个百分点，而各类高加工度的行业利润增长并不乐观，如通信设备制造业1-8月利润同比增长只有2.1%，虽然比1-7月有所好转，但增速仍较低。

第二，从企业属性来看，国有和集体企业利润增长较好，1-8月同比分别增长20.6%，31.8%，比前7月高0.22和1.2个百分点，且它们的主营业务收入利润率水平也较高，如分别为6.87%和6.4%，而私营企业利润下滑明显，1-8月同比增长45.6%，比前7月下滑1个百分点，且它们的利润率水平也较低，主营业务收入利润率仅有5.59%。两者之间反差较大的原因与国有企业普遍处在产业链中上游，在行业中具有更多的垄断地位，具有产品定价权有关，而这实际上是不利于经济和企业利润的平稳增长，因为私营企业吸收了更多的就业，它们盈利的下滑将会更多影响就业以及社会的稳定。

图1：私营企业利润下滑明显

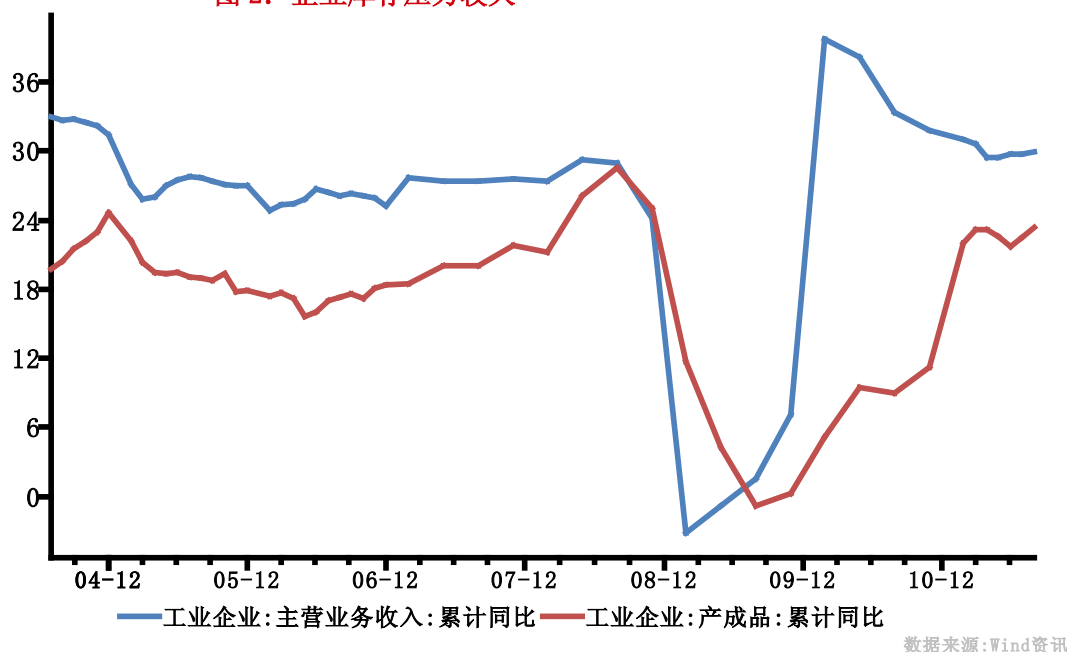


数据来源:Wind资讯

第三，未来利润增速仍有下滑风险，如四季度经济仍存在较大的下滑风险，其主要原因包括：在短期信贷仍处于偏紧状况下，制造业投资增速将难以持续反弹；随着楼市调控强化下滑带来的房地产销售面积的持续放缓，我们估计四季度销售面积同比增速将在-20%左右，商品房投资增速还将持续下行；欧洲债务危机不断深化引发的全球经济二次回落也将在四季度明显影响我国出口增速。这都会抑制企业订单的增长。

再如当前企业去库存的压力仍较大。如8月产成品同比增长达到23.4%，没有延续今年二季度以来的下滑趋势，三季度以来反而逐渐增加，增速创出本轮库存周期以来新高，这表明受累于三季度以来需求的持续疲软，6月工业生产活动的加快反而使企业积累了更多的产品库存，这意味着在未来需求依旧难以有起色情况下，企业只有加大去库存的力度，库存水平才能回落到更合意的水平，而这此期间，工业增加值也将经历较快的下滑，由此导致经济供给面的调整压力增大。

图 2：企业库存压力较大



而来自企业需求面和供给面的双重压力也将使得企业产品价格四季度也出现回落，企业主营业务收入和盈利状况也将面临较快的下滑。

分析师简介

陈伟：2002年毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，6年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

王小军：2007年毕业于天津大学数量经济专业，硕士学历，具有3年证券从业经历。2009年1月加入民族证券研究发展中心，负责宏观策略研究。2007年7月至2009年1月曾任职于天相投资顾问有限公司，负责全球宏观策略研究。对全球尤其是美国经济和股市有较深的理解和认识，国际宏观经济、金融市场跟踪密切，对全球股市的估值有深入研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，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。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn

姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn
-----	--------------	-------------	---------------------