

点评报告

库存向上、盈利向下

2011年9月28日

2011年8月工业企业利润点评

主要预测

%	10	11E
GDP	10.3	9.5
CPI	3.3	4.5
PPI	5.5	5.9
社会消费品零售	18.4	18.0
工业增加值	15.7	14.0
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	3.50
1年期贷款利率	5.81	6.56
人民币汇率	6.62	6.30

最新数据（8月）

工业	13.5
城镇投资	25.0
零售额	17.0
CPI	6.2
PPI	7.5

资料来源：CEIC，招商证券

事件：

2011年9月27日，国家统计局发布1-8月份全国规模以上工业企业利润数据。1-8月份，全国规模以上工业企业实现利润32281亿元，同比增长28.2%。

评论：

1、规模以上工业企业整体经营总体稳定。工业企业利润累计增速继续小幅下滑，而主营业务收入则略有回升。8月工业企业收入和利润环比增速出现不同幅度回升，利润环比回升较快；同时，当期企业利润率水平也出现小幅回升。

工业企业产成品资金累计同比和环比均较上月略有上升，显示8月份库存继续上升，前期库存调整的趋势被中断。我们认为库存调整节奏不如预期的原因可能有二：一是价格回落幅度低于预期，总体通胀水平虽然8月份较7月有所回落，但是仍然处于高位，而且社会通胀预期同样维持高位；二是受政策影响行业分化导致规模以上企业的总体库存状态维持高位。但是结合企业应收账款余额指标来看，总体上库存调整的大趋势没有改变。

2、分行业来看，交通运输设备制造业利润增速略有上升，黑色金属和有色金属冶炼加工业增速回升较快；上游采掘业中黑色金属、石油、天然气采选业利润增速小幅回落，化学原料、化学纤维等中游原材料制造业利润增速继续下滑；电力、热力的生产和供应业利润增速继续下滑；石油加工、炼焦及核燃料加工业和通信设备制造业同比利润出现下降。

这说明在货币政策偏稳健、财政政策偏积极的背景下，部分行业对货币政策不敏感，而保障房、水利、高铁和城市基础设施建设等投资拉动作用显著。

？

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：

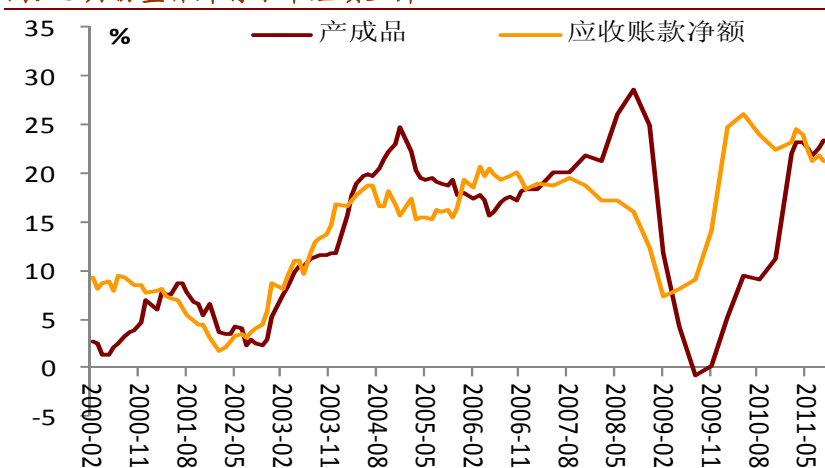
孙彬彬

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

张一平

86-755-82944676
zhangyiping@cmschina.com.cn

图：8月份整体库存水平继续上升

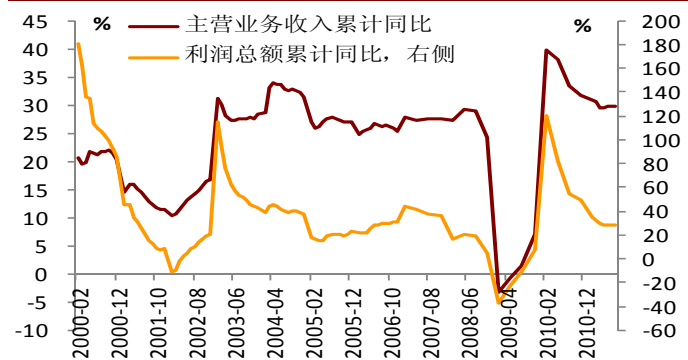


数据来源：CEIC，招商证券研发中心

1、规模以上工业企业经营总体稳定，但库存继续上升

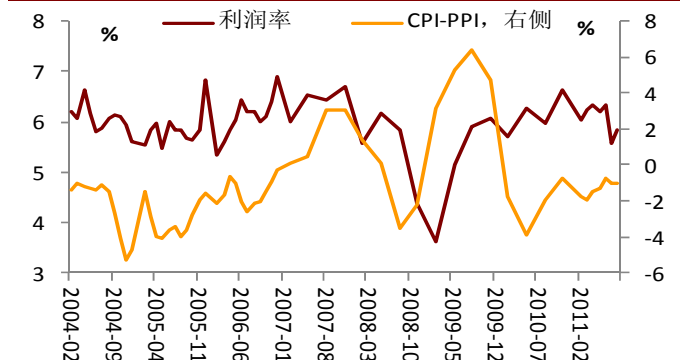
规模以上工业企业的经营状况总体依然较好，1-8月份全国规模以上工业企业实现利润28004亿元，同比增长28.2%，较1-7月份回落0.1%；主营业务收入同比增长29.9%，较1-7月份回升0.1%。

图 1：利润增速略有回落



资料来源：CEIC，招商证券研发中心

图 2：利润率出现短暂回升



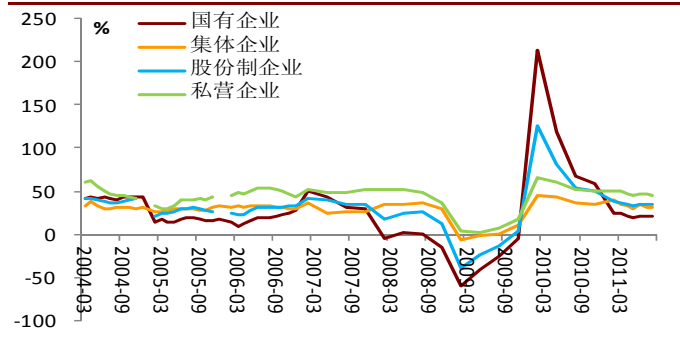
资料来源：CEIC，招商证券研发中心

图 3：亏损企业累计亏损持续上升



资料来源：CEIC，招商证券研发中心

图 4：国有企业利润下滑显著



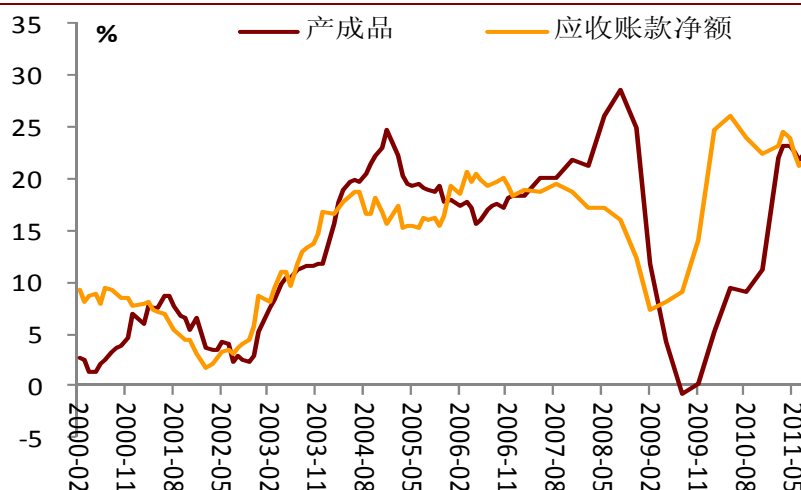
资料来源：CEIC，招商证券研发中心

规模以上工业企业整体经营总体稳定。工业企业利润累计增速继续小幅下滑，而主营业务收入则略有回升。8月工业企业收入和利润环比增速出现不同幅度回升，利润环比回升较快；同时，当期企业利润率水平也出现小幅回升。

工业企业产成品资金累计同比和环比均较上月略有上升，显示8月份库存继续上升，前期库存调整的趋势被中断。我们认为库存调整节奏不如预期的原因可能有二：一是价格回落幅度低于预期，总体通胀水平虽然8月份较7月有所回落，但是仍然处于高位，而且社会通胀预期同样维持高位；二是受政策影响行业分化导致规模以上企业的总体库存状态维持高位。但是结合企业应收账款余额指标来看，总体上库存调整的大趋势没有改变。

目前来看，虽然受库存调整影响，企业盈利仍然会下滑，但是年内企业盈利出现大幅下滑的可能性相对较小。

图5: 企业产成品资金累计同比增速继续上升



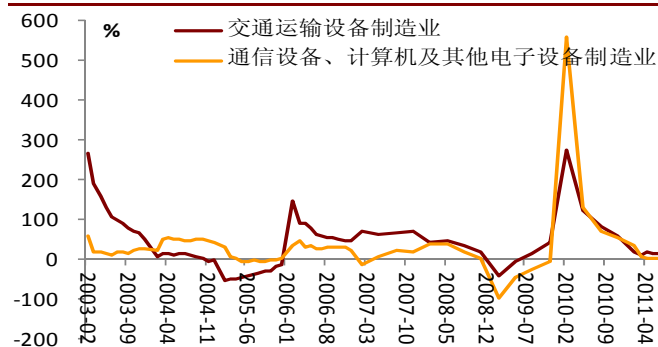
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

2、行业利润增速总体下滑

分行业来看, 交通运输设备制造业利润增速略有上升, 黑色金属和有色金属冶炼加工业增速回升较快; 上游采掘业中黑色金属、石油、天然气采选业利润增速小幅回落, 化学原料、化学纤维等中游原材料制造业利润增速继续下滑; 电力、热力的生产和供应业利润增速继续下滑; 石油加工、炼焦及核燃料加工业和通信设备制造业同比利润出现下降。

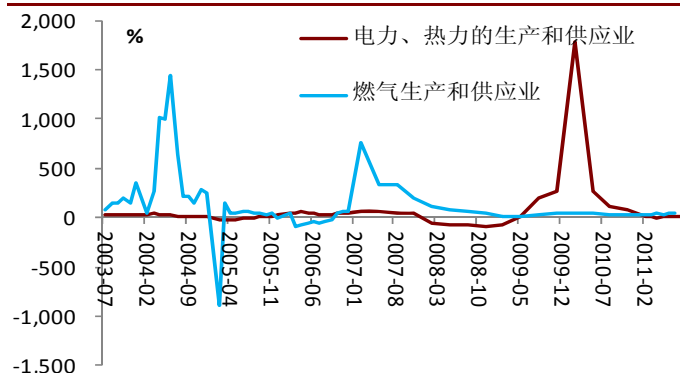
这说明在货币政策偏稳健、财政政策偏积极的背景下, 部分行业对货币政策不敏感, 而保障房、水利、高铁和城市基础设施建设等投资拉动作用显著。

图6: 通信设备制造业利润增速继续下降



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

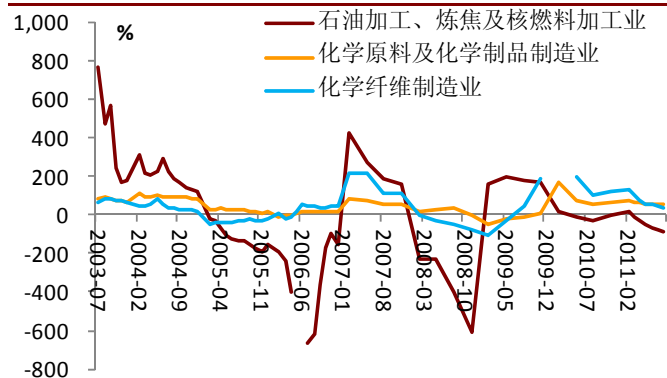
图7: 电力行业利润增速继续下滑



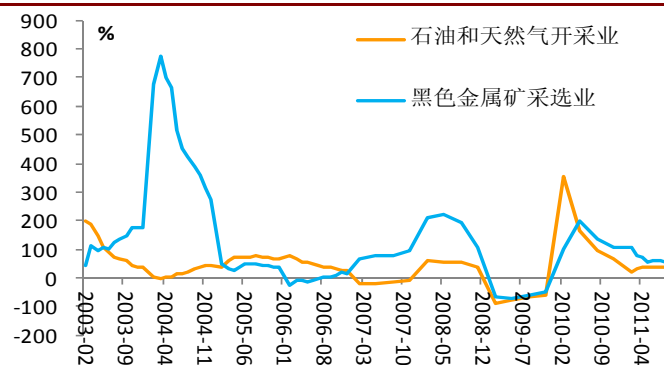
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图8: 原材料制造业增速继续下降

图9: 石油、黑色金属采选业增速小幅回落

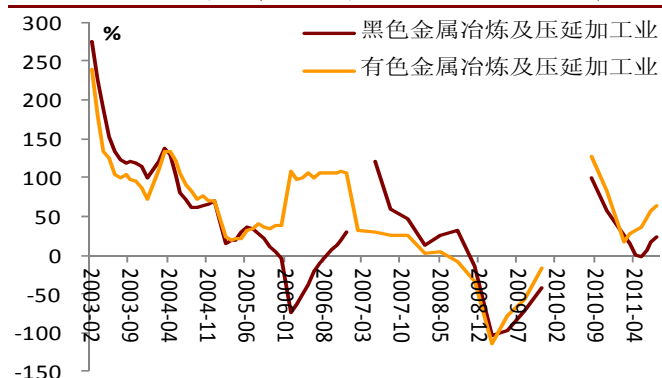


资料来源: CEIC, 招商证券研发中心



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 10: 黑色金属和有色金属冶炼加工业增速回升较快



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

参考报告:

1. 《政府债务问题专题研究之六-美债的黄金岁月还有多久?》 2011/09/27
2. 《地方政府债务问题研究报告之五-欧洲主权债务危机三部曲: 拿什么拯救欧洲?》 2011/09/27
3. 《美联储九月议息会议声明点评-扭曲操作符合预期 未来货币政策空间有限》 2011/09/27
4. 《欧债进入新阶段 亟待政策有效应对—欧元区债务危机动向追踪》 2011/09/26
5. 《人民币升值预期出现负值--国际资本与国内流动性监测周报(2011年9月第4周)》 2011/9/25
6. 《香港股票市场资金流动状况月度报告(2011年8-9月)》 2011/9/22
7. 《欧元区债务危机发展动向追踪-跌宕起伏 危机犹存》 2011/9/19
8. 《中国病人—宏观经济视角看中国地方政府债务问题--政府债务问题专题研究之四》 2011/9/18
9. 《2011年8月份进出口数据点评-价格因素导致进口超预期》 2011/9/13
10. 《2011年8月份宏观数据点评-经济如期回落, 调整趋势确认》 2011/9/13
11. 《9月份欧洲央行议息会议声明点评-经济增长放缓, 加息步伐暂停》 2011/9/13
12. 《M2 增速继续走低, 仍未到货币政策拐点--2011年8月份金融货币数据点评》 2011/9/13
13. 《人民币升值预期处于走弱趋势--国际资本与国内流动性监测周报(2011年9月第2周)》 2011/9/13
14. 《1998年俄罗斯债务危机的前因后果及其启示-政府债务问题专题研究之三》 2011/9/9
15. 《升值预期对外汇占款有较强预测力--对9月至明年2月外汇占款增量的预测》 2011/9/7
16. 《国际资本与国内流动性监测周报-预计9月外汇占款增量将明显回升(2011年9月第1周)》 2011/9/5
17. 《2011年8月份PMI数据点评-三季度经济将延续前期调整走势》 2011/9/1
18. 《全球宏观经济图册(2011年8月份)》 2011/9/1
19. 《又是货币紧缩? --存款准备金覆盖范围扩大到保证金存款点评》 2011/8/31
20. 《评点伯南克“杰克逊霍尔”会议上的演讲-此时无招胜有招》 2011/8/31

分析师承诺

负责本研究报告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。

谢亚轩：南开大学经济学学士、硕士和博士学位。现任招商证券研究发展中心分析师（副董事），负责宏观经济研究。

赵文利：现任招商证券研究发展中心高级分析师，主要从事宏观策略研究。拥有经济学学士学位、硕士学位和金融学博士学位。

孙彬彬：复旦大学经济学博士。现任招商证券研究发展中心宏观经济分析师。

张一平：南开大学经济学博士。现在招商证券研究发展中心宏观经济分析师。

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±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

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。