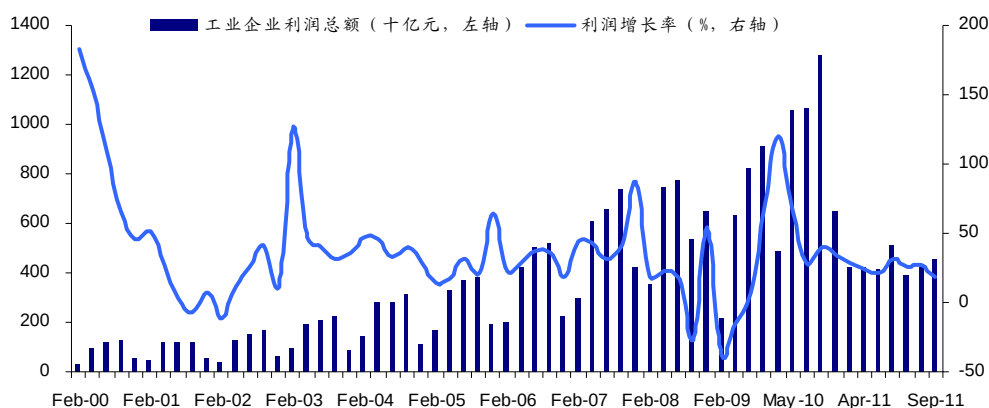


9 月工业利润增速大幅下滑 库存居高不下

宏观经济分析师：刘铁军
SAC 执业证书编号：S0850511010020
liutj@htsec.com
021-23219394

9 月单月工业利润增速大幅下滑，企业经营效益下降。国家统计局发布数据：1-9 月份，全国规模以上工业企业实现利润 36834 亿元，同比增长 27%。9 月单月工业企业利润增速为 19.1%，比 8 月份的 27.5% 大幅下降 8.4 个百分点。从月度环比情况来看，9 月份工业企业利润环比增速 6.45%。主营业务收入利润为 6.05%，比 1-8 月的 6.07% 又有小幅下滑，企业经营效益下降。

图 1 工业企业利润及同比增长（2000.02-2011.09）

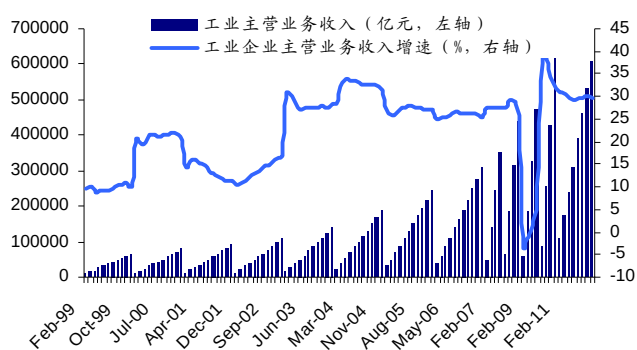


资料来源：CEIC，国家统计局

总的来看，今年以来工业利润增速与我们年初的预测基本一致：“2011 年 1-11 月规模以上工业企业利润为 48000 亿元附近，同比增速 24% 左右。2011 年 1-2 月份规模以上工业企业利润 6600 亿元左右，增速 35%。2011 年 1-2、3-5、6-8、9-11 工业企业利润增速将是‘高、低、高、低’的态势”。四季度，工业企业利润增速处于全年最低水平。

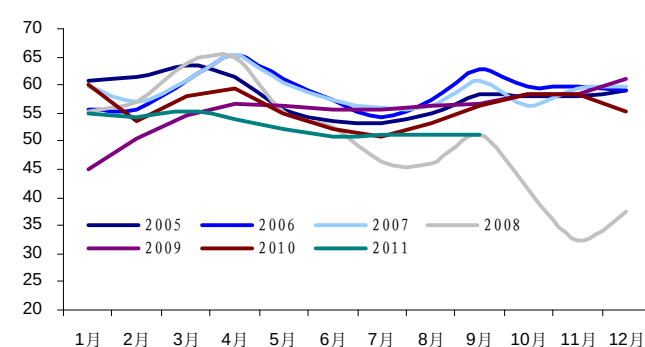
工业品需求不旺：9 月工业企业主营业务收入增速小幅下降，侧面表明 PMI 虽回升但扣除季节因素后并不好。2011 年 1-9 月，工业企业主营收入为 608428 亿元，同比增长 29.6%，比 1-8 月的 29.9% 下降 0.3 个百分点，需求增长放缓。这进一步验证了我们之前关于 PMI 订单指数的判断：扣除季节性因素后，目前微幅上升的 PMI 其实表现并不好。

图 2 工业企业主营业务收入及增速 (1999.02-2011.09)



资料来源: WIND, 国家统计局

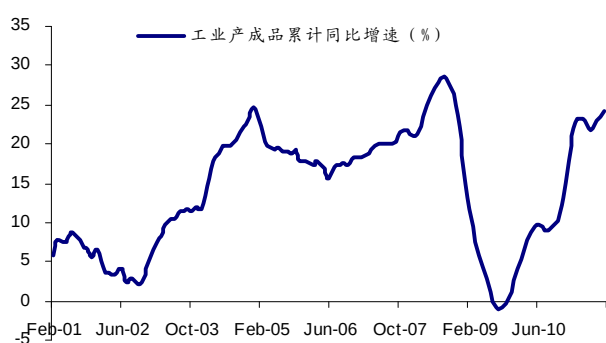
图 3 PMI_新订单指数 (%) (2005.01-2011.09)



资料来源: CEIC

产品供给方面：产成品资金同比增速回升，库存居高不下，而工业增加值增速却不减。2011年9月份原材料库存指数为49%，比上个月回升0.2个百分点。从国家统计局公布的规模以上工业企业经营数据来看，1-9月产成品资金占用同比增速为24.2%，比1-8月的23.4%又有回升，库存仍然居高不下。尽管如此，我们并没有见到工业生产放缓的迹象，9月份工业增加值增速13.8%，环比增长1.2%，同比环比均回升。

图 4 产成品资金同比增速 (%) (1999.02-2011.09)



资料来源: CEIC, 国家统计局

图 5 PMI_原材料库存指数 (%) (2005.01-2011.09)



资料来源: CEIC

综合需求和供给两方面情况来看，需求不旺、工业生产和库存都处于高位，这样的供求关系将给产品价格以向下压力且销售不达预期，因此工业企业利润增速将继续下滑。

从分行业数据来看，上游行业利润增速还处于高位，随着产业链传导进行，未来下滑风险较大。从统计局所列行业利润增速来看，石油和天然气开采业利润同比增长40.4%，黑色金属矿采选业增长55.2%，比1-8月还有所加快，但其他中下游行业利润增速已经出现不同程度回落。我们认为，随着产业链传导的进行，上游行业未来下滑风险较大。

信息披露

分析师声明

刘铁军：宏观经济

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。