

研究报告/1-9 月工业企业利润数据点评

2011 年 10 月 28 日

分析师：黄琳

联系电话：010-66290440

 邮箱：huangl@gsg.com.cn

执业证书编号：s0600200010037

联系人：李雅娜

联系电话：021-63122950

 邮箱：liyn@gsg.com.cn
相关研究报告：

《经济或继续放缓 稳增长倚重消费提振》

《6 月宏观经济数据前瞻》

《内松外忧下的市场判断》

《多重调控 汇率担纲》

《8 月物价水平或明显回落》

《经济整体疲弱 不乏结构性亮点——9 月宏观观点》

《调控新招对市场影响负面但冲击有限》

《日本信用评级遭降 警惕债务风险扩散》

《8 月 PMI 回升，但须警惕出口下滑》

《经济整体疲弱 不乏结构性亮点——9 月宏观观点》

《经济持续放缓，物价回落有限，政策转向难期——8 月宏观数据分析》

《以财政一体化解决欧债危机》

《经济步入温和衰退 流动性改善可期——四季度宏观报告》

《9 月宏观经济数据前瞻》

《喜忧参半，瑜不掩瑕 ——三季度经济数据分析》

《政策微调提速 恢复市场信心》

工业企业利润增速处于下滑通道

——1-9 月工业企业利润数据点评

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%，较 1-8 月下降 1.23 个百分点，收入增速减缓和成本加速提高导致工业利润增速下滑，从后期来看，收入增速下滑和成本维持高位将使得工业利润继续回落，PPI-PPRIM 也显示利润增速仍有下滑空间。工业企业被动补库存，后期去库存过程对工业生产产生不利影响。

◆ 收入增速减缓和成本加速提高导致工业利润增速下滑

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%，较 1-8 月下降 1.23 个百分点。利润总额主要取决于收入、成本和三大费用，虽然成本和费用数据还未公布，但从趋势上看，主营业务收入增速下降和主营业务成本增速提高共同导致利润增长率下降。数据显示，1-9 月主营业务收入同比增长 29.6%，为 6 月以来最低值，9 月成本数据还未公布，但近期主营业务成本同比增速连续 5 个月递增，并且管理和销售费用增速也加快，这些因素共同导致工业利润增速下滑。

◆ 工业利润增速仍将继续回落

四季度，随着下游行业需求不足传导至中游行业，工业增加值将进一步下滑，预计四季度工业增加值将下滑至 12% 左右。随着国内需求进一步下滑，PPI 也将加速下行，预计年末将下滑至 4% 以下。因此，从量和价两个方面看，收入增速都将明显下行。但是成本和费用下行却比较缓慢，一方面由于美元疲软，国际大宗商品价格又有所回升；另一方面，人力成本、财务费用将保持在高位运行，并无下行迹象。因此收入增速下滑和成本维持高位将使得工业利润进一步下行。

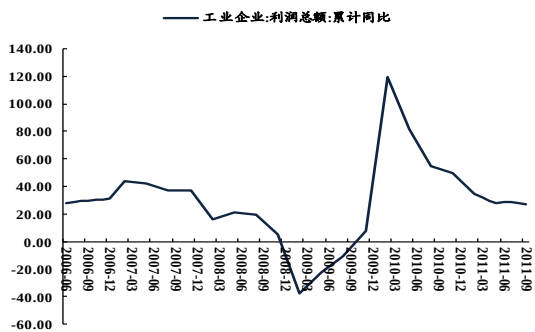
从领先指标来看，工业生产者出厂价格指数与工业生产者购进价格指数之差大约领先主营业务利润增速半年时间，前者仍处于震荡下行趋势中，因此利润增速仍有下滑空间。

◆ 工业企业被动补库存

9 月末，产成品资金 26750 亿元，同比增长 24.2%，较上月提高 0.8 个百分点，接近于 2008 年危机时期的历史高位。由于目前需求下行，我们认为工业企业产成品库存上升是被动堆积造成的，后期企业去库存过程将进一步减缓工业生产增速。

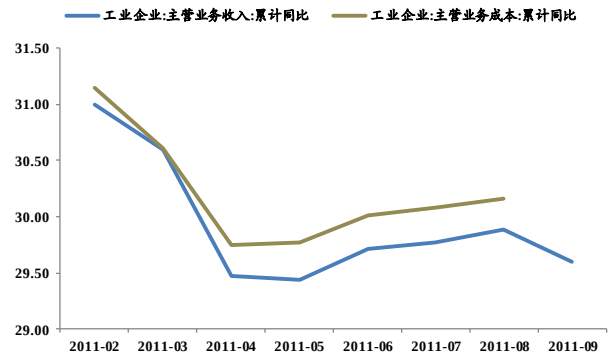
¹ 报告贡献人：强琪菁，中国人民大学金融学硕士，2010 年 7 月加盟东吴证券

图 1: 1-9 月工业企业实现利润同比增长 27%，较上月下降 1.23 个百分点。



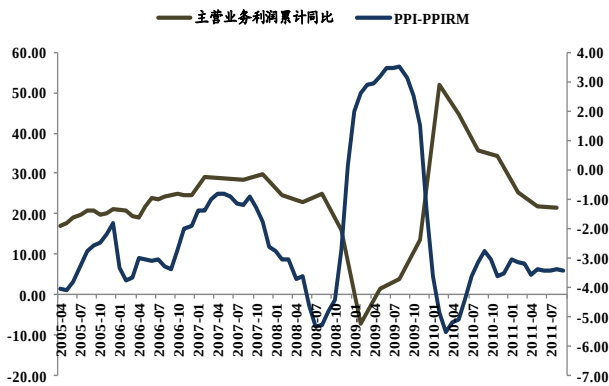
数据来源: Wind,东吴证券研究所。

图 2:收入增速减缓和成本增速加快共同导致了利润增速下行



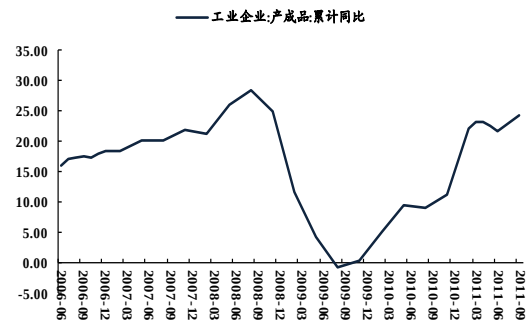
数据来源: Wind,东吴证券研究所。

图 3: 工业生产者出厂价格指数与工业生产者购进价格指数之差大约领先利润增速半年时间



数据来源: Wind,东吴证券研究所。

图 4: 工业企业被动补库存



数据来源: Wind,东吴证券研究所。

宏观研究团队:

黄琳: 北京大学学士、硕士、中国人民大学博士, 东吴证券研究所副所长。

邮箱地址: hl_huang@yeah.net 联系方式: 010-66213646

强琪菁: 中国人民大学金融学学士、硕士, 2010年7月加盟东吴证券。

邮箱地址: qqjdangdang@yahoo.com.cn 联系方式: 010-66210445

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需征得东吴证券研究所同意,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

买入: 行业股票指数在未来6个月内表现优于沪深300指数10%以上;

增持: 行业股票指数在未来6个月内表现优于沪深300指数5%~10%;

中性: 行业股票指数在未来6个月内表现介于沪深300指数-5%~+5%之间;

减持: 行业股票指数在未来6个月内表现弱于沪深300指数5%以上。

股票投资评级:

买入: 股票价格在未来6个月内表现优于沪深300指数20%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内表现优于沪深300指数5%~20%;

中性: 股票价格在未来6个月内表现介于沪深300指数-5%~+5%之间;

减持: 股票价格在未来6个月内表现弱于沪深300指数5%以上。

东吴证券研究所宏观部

北京市西城区锦什坊街26号

恒奥中心506室

邮政编码: 100033

公司网址: <http://www.dwjq.com.cn>