

当月利润增速连续急跌表明企业盈利寒冬来临

——10月份工业企业利润点评

宏观报告

发布时间：2011年11月27日

投资要点：

- 10月份工业企业利润累计同比增长25.3%，增速下降1.6个百分点，降速加快，利润连续两个月大幅下降，预期的寒冬确认来临。
- 核心观点：累计增速已不能及时反映企业盈利的恶化，当月利润增速更反映趋势，在生产减速情况下，企业盈利将继续恶化，12月当月出现负增长将不可避免。
- 经测算，10月份当月利润增速从9月份的18%下降6个百分点至12.8%，短短两个月内当月利润的增速已经大幅下降15个百分点。
- 根据此前公布的数据，10月份工业增加值增速放慢0.6个百分点，销售率比上年同月下降0.3个百分点，表明企业需求进一步萎缩，这也意味三季度以来的被动补库存将结束而进入主动去库存阶段。生产的进一步放缓意味企业盈利将进一步下降，这个过程短期扭转无望，至少将延续至明年上半年。
- 而三季度的原材料成本下降导致9月份毛利提高的情况也随着原油等部分原材料价格的反弹而消失。10月份每百元主营业务收入中的成本提升至85.10元，增加0.03元。近期大宗商品的高位运行表明企业来源于成本的改善不可给予过高的期望。
- 内外需下降的趋势已经形成，我们维持年底的两个月盈利进一步快速下降的判断，全年可能在19-20%，但这个数据已经没有多大意义，高增长仅是前8个月的功劳，而非当下，企业盈利已经快速恶化。
- 10月份产成品同比增速升至24.2%的高点，略有提高。但当月库存同比增长26%，比前三个月的增速已经明显下降，表明企业可能开始主动去库存。新去库将是必然，按照以往1年左右的去库存周期，新的去库存周期将可能延续至2012年的三、四季度。生产将明显受到抑制。

分析师：王国兵
执业证书编号：S0550511110002
TEL: (8621)6336 7000
FAX: (8621)6337 3209
Email: wanggb@nesc.cn
地址：上海市延安东路45号20楼
邮编：200002

主要事件:

国家统计局 11 月 27 日发布的统计数据显示, 10 月份, 全国规模以上工业企业实现利润 41217 亿元, 同比增长 25.3%。10 月当月实现利润 4383 亿元, 同比增长 12.5%。

规模以上工业企业实现主营业务收入 681845 亿元, 同比增长 29.1%。每百元主营业务收入中的成本为 85.1 元, 主营业务收入利润率为 6.04%。

10 月末, 规模以上工业企业应收账款 71317 亿元, 同比增长 20.7%。产成品资金 27482 亿元, 同比增长 24.2%。

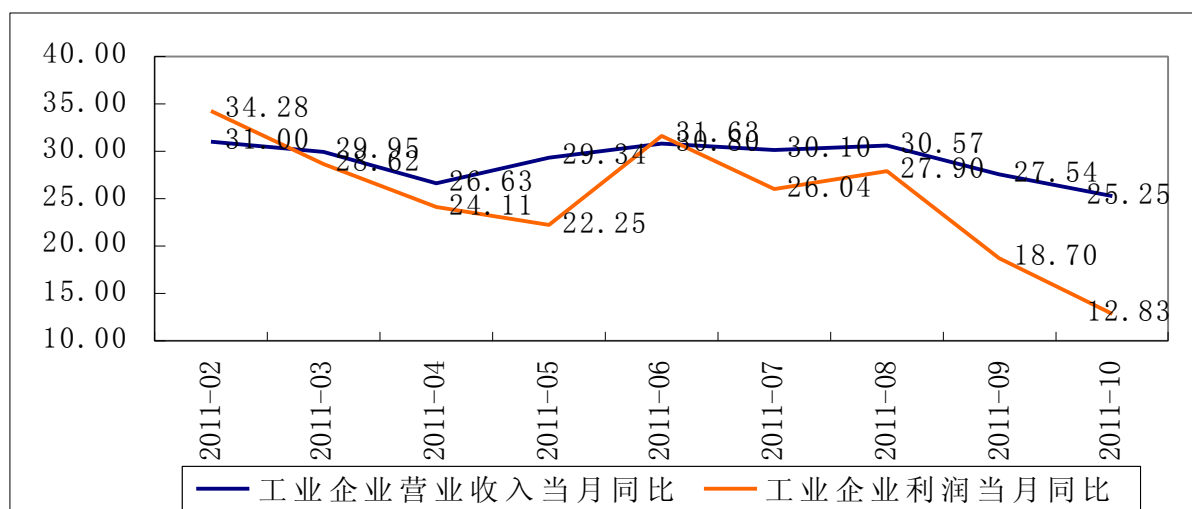
点评:

一、10 月份当月利润再次大幅下降, 盈利进一步恶化

经测算, 10 月份当月利润增速从 9 月份的 18% 下降 6 个百分点至 12.8%, 短短两个月内当月利润的增速已经大幅下降 15 个百分点。

规模以上工业企业实现主营业务收入 681845 亿元, 同比增长 29.1%, 比 9 月份下降 0.48 个百分点, 降幅增大。而当月营业收入也下降 2.3 个百分点至 25.25% 的增速, 很明显企业营业收入已经从 8 月份的高点开始回落。

图 1: 10 月份当月营业收入和利润增速进一步下降



资料来源: wind, 东北证券

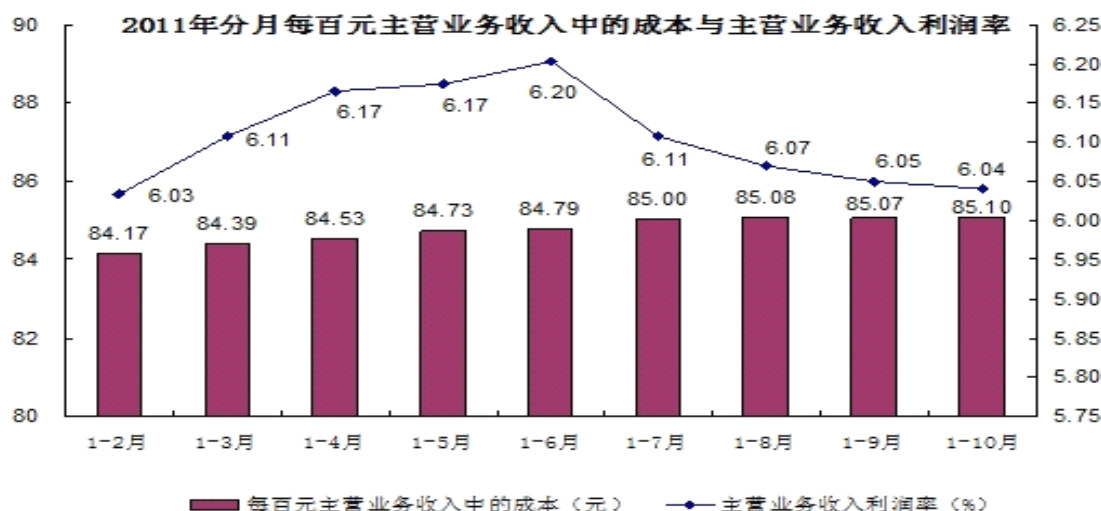
而三季度的原材料成本下降导致 9 月份毛利提高的情况也随着原油等部分原材料价格的反弹而消失。10 月份每百元主营业务收入中的成本提升至 85.10 元, 增加 0.03 元。近期大宗商品的高位运行表明企业来源于成本的改善不可给予过高的期望。

根据此前公布的数据, 10 月份工业增加值增速放慢 0.6 个百分点, 销售率比上年同月下降 0.3 个百分点, 表明企业需求进一步萎缩, 这也意味三季度以来的被动补库存将结束而进入主动去库存阶段。生产的进一步放缓意味企业盈利将进一步下降, 这个过程短期扭转无望, 至少将延续至明年上半年。

内外需下降的趋势已经形成, 我们维持年底的两个月盈利进一步快速下降的判断, 全年可能在 19-20%, 但这个数据已经没有多大意义, 高增长仅是前 8 个月的功劳, 而非当下, 企业

盈利已经快速恶化。

图 2：10 月份企业成本再次提高而盈利能力继续下降

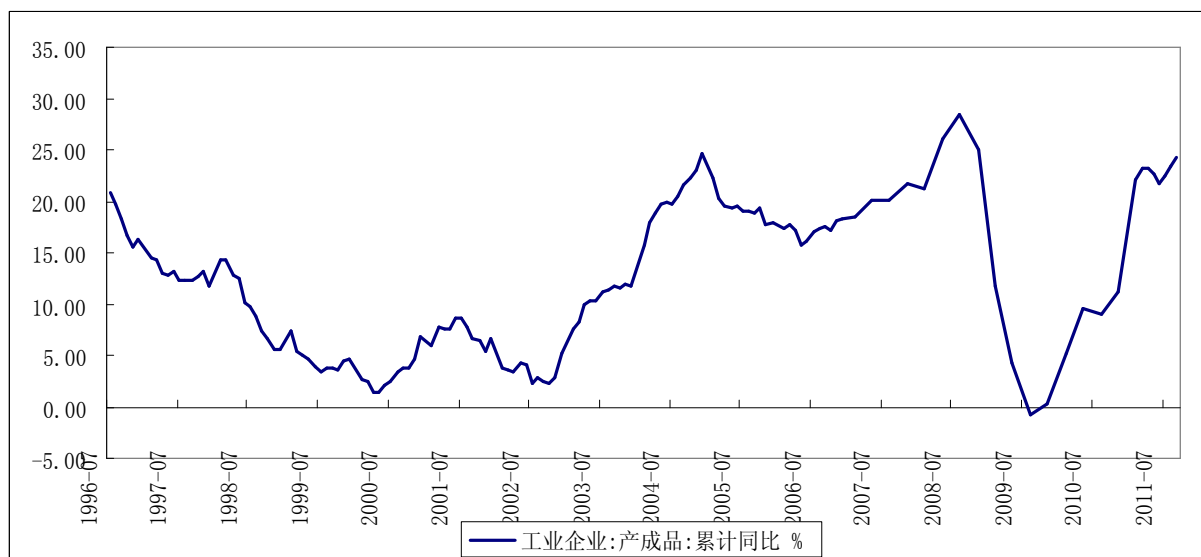


资料来源：统计局，东北证券

二、新的去库存周期终将开始，主动去库存来临

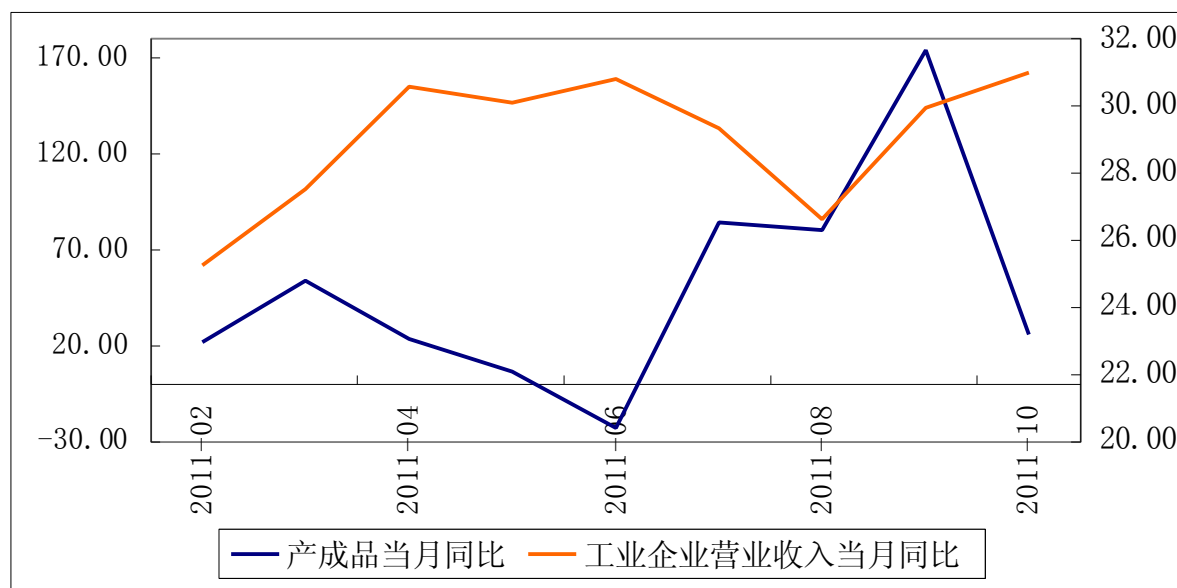
10 月份产成品同比增速升至 24.2% 的高点，继续走高，我们认为现在最可能的是出于被动不库存。这意味着去库存加压，新去库存周期将延后结束，有可能延续至 2012 年的三季度。短期内生产仍将受到抑制。

图 3：产成品库存升至高点，我们倾向认为去库存加压而非不库存延续



资料来源：wind，东北证券

图 4: 产成品库存升至高点, 我们倾向认为去库存加压而非不库存延续



资料来源: wind, 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。