

策略跟踪研究报告

利润增速降幅收窄 设备消费相对安全

——1-11 月工业企业利润数据分析

总体分析：1-11 月工业企业利润同比增速回落继续收窄

12 月 27 日，统计局公布了 1-11 月份的工业企业利润数据：1-11 月份，全国规模以上工业企业（年主营业务收入 500 万元以上的企业，下同）实现利润 38828 亿元，同比增长 49.4%，较 1-8 月份数据回落了 6 个百分点，随着新年度基数效应的强化、通胀及紧缩预期的强化，未来的工业企业盈利能力也将继续趋弱。

重点行业分析：增幅回落幅度收窄 行业分化明显

就上游行业整体而言，就上游行业整体而言，从累计同比数据来看，工业企业利润都出现了增速回落，从当季同比数据来看，除了煤炭行业之外，其他的行业也都出现了增速回落；从中游行业的整体情况来看，1-11 月工业企业利润增速表现的分化比较明显，从累计同比来看，只有石油加工、化工和化纤的增速有所增长，金属冶炼和设备制造行业的增速都出现不同程度的回落；从当季同比来看，石油加工、化工、化纤、金属冶炼和通用设备行业出现了增速上涨，交运设备、通信等行业出现了回落；从下游行业来看，工业企业利润的行业增幅回落相对于中上游行业比较平稳，无论从累计同比数据来看还是当季同比数据来看，增速加速的行业主要都集中在农副产品、食品和饮料行业，前期一直处于景气高位的家具制造行业回落明显。

配置建议：关注先进设备制造业和消费行业

1-11 月工业企业利润尽管从绝对数据上来看，还是保持了历史同期较高的增长水平，同时，对比上季度而言，增速降幅继续有所收窄，并且收窄幅度有所加速。从趋势上来看，下一季度的基数效应的参照因素是今年年初的数据，对比这相对的历史高点而言，下季度的企业盈利数据将很大程度上受到向下的基数效应作用，同时，实体经济的二次去库存还将持续，再考虑到紧缩政策预期和季节性因素的影响，我们认为，下季度的工业企业利润数据继续趋弱时大概率事件。另外，从产业链上看，在紧缩预期的影响下，上游资源品的盈利水平将继续盘整，从中游行业来看，随着价格传导的作用，资源品加工行业将获得进一步的机会，同时，设备制造业在二次去库存内和产业升级的过程中盈利能力相对比较稳定；从下游行业来看，在通胀、政策预期、季节性因素和节日效应的复合作用下，下游消费行业将在未来季度迎来进一步的机会。同时，我们认为，随着产业升级的深化和去库存的深入，先进设备制造业和信息产业的安全性和成长性相对较高。

投资策略

李静

lijing5@csc.com.cn

010-85130235

执业证书编号：S1440109052367

安尉

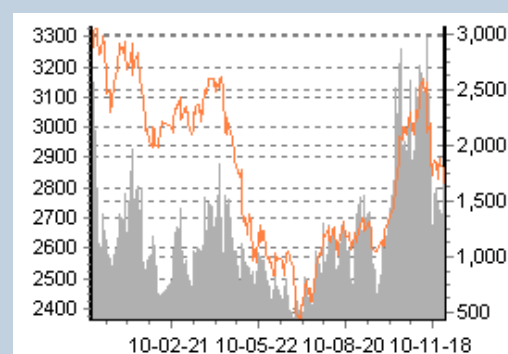
anwei@csc.com.cn

010-85130982

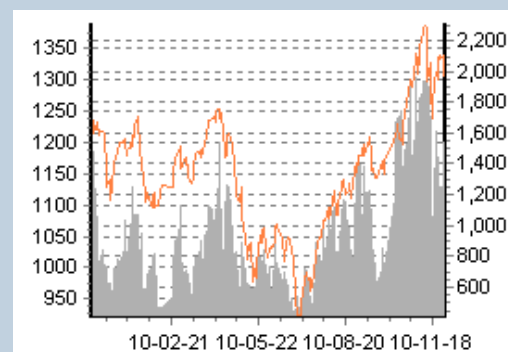
执业证书编号：S1440209040343

发布日期：2010 年 12 月 31 日

上证指数走势图



深证指数走势图

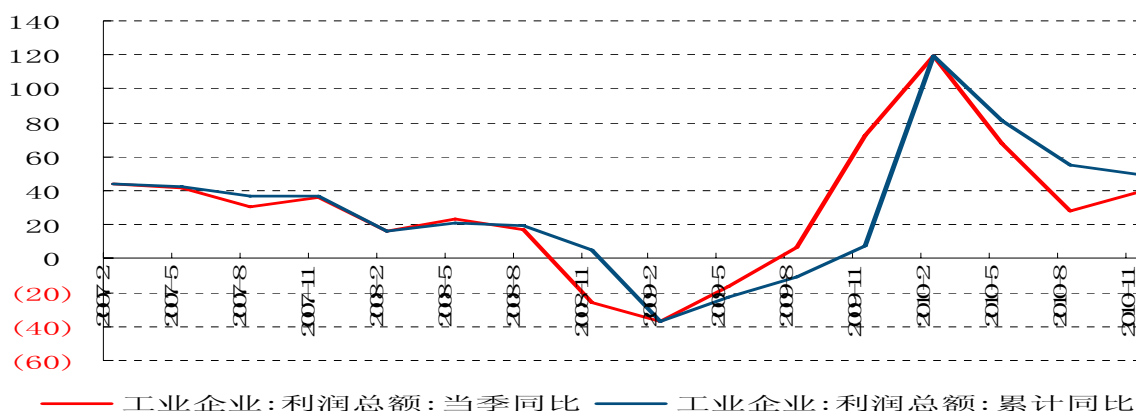




总体分析：1-11 月工业企业利润同比增速回落继续收窄

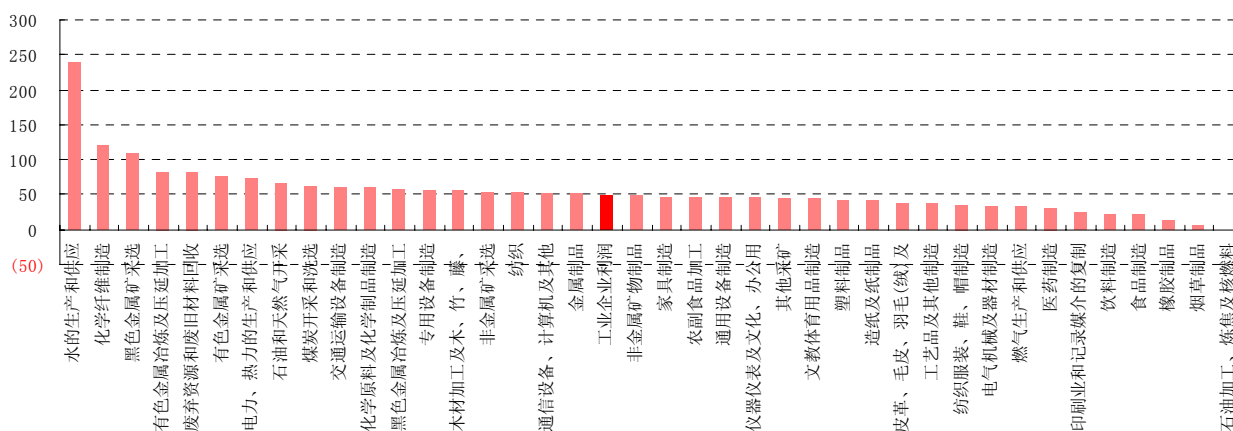
12月27日,统计局公布了1-11月份的工业企业利润数据:1-11月份,全国规模以上工业企业实现利润38828亿元,同比增长49.4%。在规模以上工业企业中,国有及国有控股企业实现利润11924亿元,同比增长59.1%;集体企业实现利润689亿元,增长34.6%;股份制企业实现利润21100亿元,增长49.4%;外商及港澳台商投资企业实现利润11131亿元,增长46.3%;私营企业实现利润10430亿元,同比增长49.4%。在39个工业大类行业中,38个行业利润同比增长,1个行业利润下降。主要行业利润增长情况为:石油和天然气开采业利润同比增长65.7%,黑色金属矿采选业增长1.1倍,化学原料及化学制品制造业增长59.2%,化学纤维制造业增长1.2倍,黑色金属冶炼及压延加工业增长58.1%,有色金属冶炼及压延加工业增长82.1%,交通运输设备制造业增长59.4%,通信设备、计算机及其他电子设备制造业增长52%,电力、热力的生产和供应业增长74.5%;石油加工、炼焦及核燃料加工业下降1.1%。规模以上工业企业实现主营业务收入624451亿元,同比增长31.8%。

图 1: 1-11 月工业企业利润累计同比和当季同比



资料来源: Wind 资讯, 中信建投研究发展部

图 2: 1-11 月工业企业利润累计同比



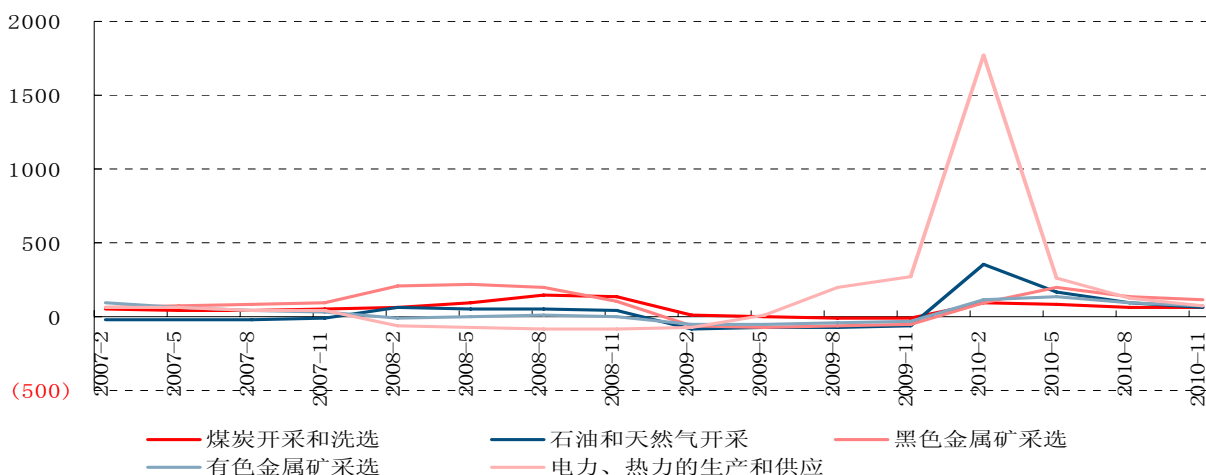
资料来源: Wind 资讯, 中信建投研究发展部



重点行业比较分析：增速回落幅度收窄 行业分化明显

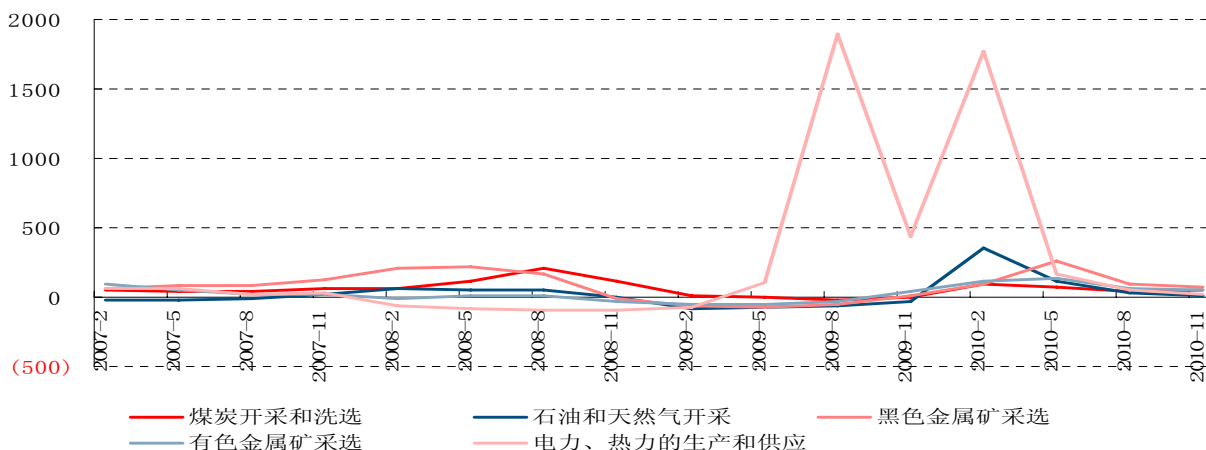
上游行业：增速整体回落，煤炭当季增速增长

图 4：上游行业工业企业利润累计同比



资料来源：Wind 资讯，中信建投研究发展部

图 5：上游行业工业企业利润当季同比



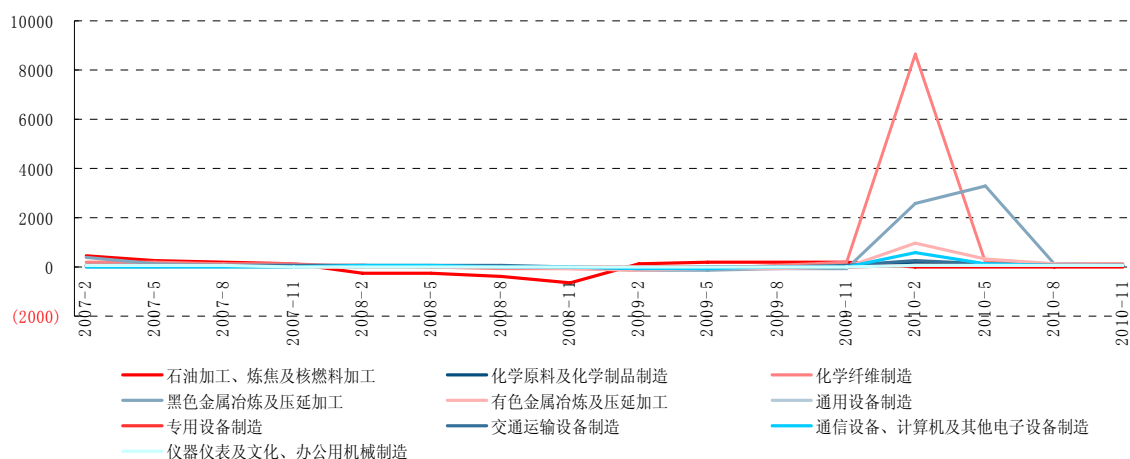
资料来源：Wind 资讯，中信建投研究发展部

就上游行业整体而言，从累计同比数据来看，工业企业利润都出现了增速回落，从当季同比数据来看，除了煤炭行业之外，其他的行业也都出现了增速回落。就当季同比来看，煤炭行业本季度有所表现主要是受到通货膨胀的推动作用和价格上涨预期的影响；回落幅度相对较大的是石油开采行业和电力行业，这主要是受到了紧缩预期的负面影响；就 1-11 月累计同比的数据来看，回落幅度相对较为明显的也是石油开采和电力行业，这主要是因为前期的基数效应的回落、通胀推动预期的弱化以及紧缩预期的强化带来的复合影响。



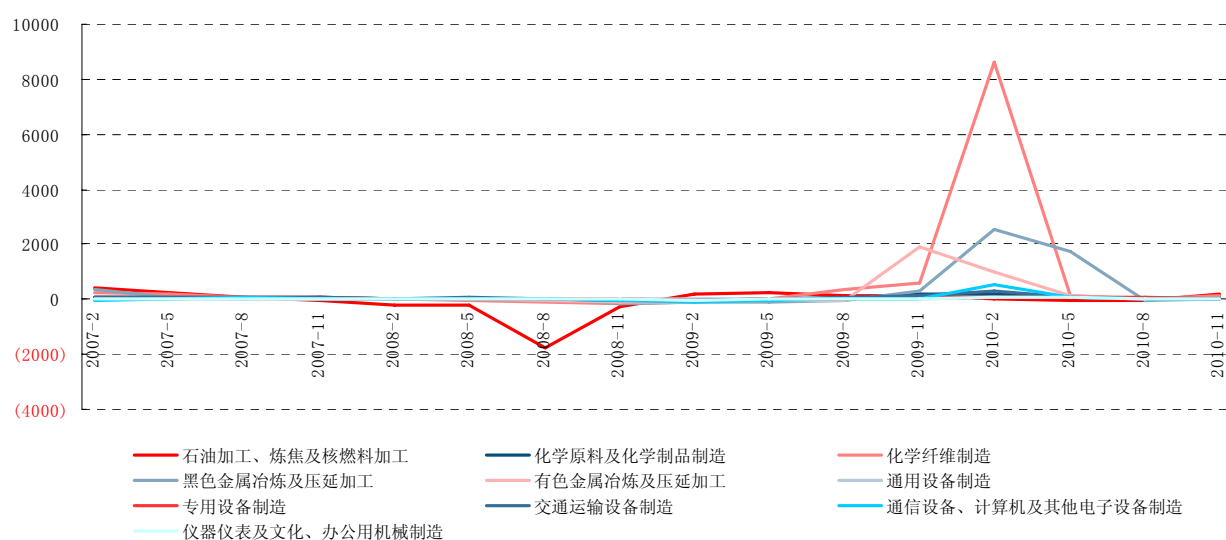
中游行业：分化明显，化工、金属冶炼相对较好

图 6：中游行业工业企业利润累计同比



资料来源：Wind 资讯，中信建投研究发展部

图 7：中游行业工业企业利润当季同比



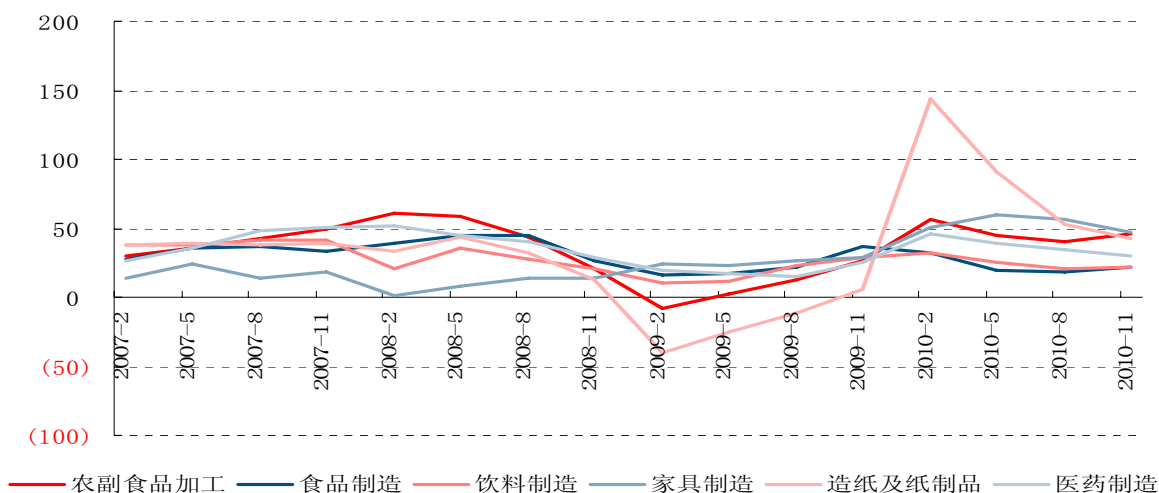
资料来源：Wind 资讯，中信建投研究发展部

从中游行业的整体情况来看，1-11 月工业企业利润增速表现的分化比较明显，从累计同比来看，只有石油加工、化工和化纤的增速有所增长，其他金属冶炼和设备制造行业的增速都出现不同程度的回落；从当季同比来看，石油加工、化工、化纤、金属冶炼和通用设备行业出现了增速上涨，交运设备、通信等行业出现了回落。其中，石油加工行业的回升最为明显，当季同比数据从负增长变为增速超过了 2 倍，这主要是通胀得价格推动作用从原材料到产成品的滞后作用，随着成品油价的连续提升，石油加工企业面临的成本压力得到了传导释放，盈利能力进一步增强。



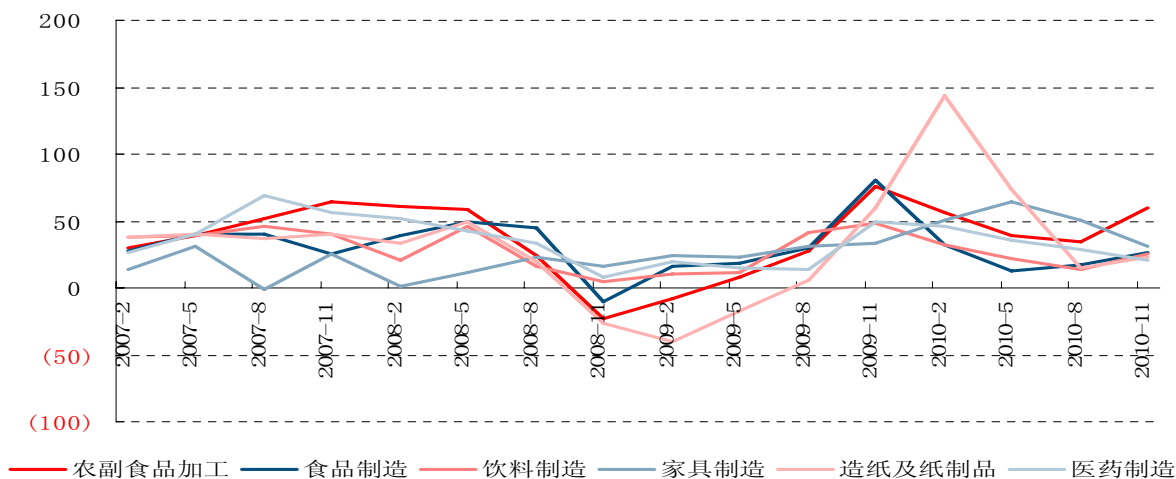
下游行业：食品饮料行业表现相对较好

图 8：下游行业工业企业利润累计同比



资料来源：Wind 资讯，中信建投研究发展部

图 9：下游行业工业企业利润当季同比



资料来源：Wind 资讯，中信建投研究发展部

从下游行业来看，工业企业利润的行业增幅回落相对于中上游行业比较平稳，无论从累计同比数据来看还是当季同比数据来看，增速加速的行业主要都集中在农副产品、食品和饮料行业，前期一直处于景气高位的家具制造行业回落明显。就农副产品而言，增速加速主要是受到全球通胀上行供给短缺的价格推动的影响；对食品饮料行业而言，消费旺季的到来也将继续刺激生产和销售，节日效应也将进一步推动食品饮料行业的利润增速。对于家具制造行业，由于房地产行业的紧缩政策的滞后效应，家具行业开始受到其负面影响；对于医药行业而言，由于基本药品价格目录的出台，也在一定程度上降低了医药企业的盈利能力。



配置建议：关注先进设备制造业和消费行业

从工业增加值的整体分析来看，1-11 月工业企业利润尽管从绝对数据上来看，还是保持了历史同期较高的增长水平，同时，对比上季度而言，增速降幅继续有所收窄，并且收窄幅度有所加速。从趋势上来看，下一季度的基数效应的参照因素是今年年初的数据，对比这相对的历史高点而言，下季度的企业盈利数据将很大程度上受到向下的基数效应作用，同时，实体经济的二次去库存还将持续，再考虑到紧缩政策预期和季节性因素的影响，我们认为，下季度的工业企业利润数据继续趋弱时大概率事件。另外，从产业链上看，在紧缩预期的影响下，上游资源品的盈利水平将继续盘整，从中游行业来看，随着价格传导的作用，资源品加工行业将获得进一步的机会，同时，设备制造业在二次去库存内和产业升级的过程中盈利能力相对比较稳定；从下游行业来看，在通胀、政策预期、季节性因素和节日效应的复合作用下，下游消费行业将在未来季度迎来进一步的机会。同时，我们认为，随着产业升级的深化和去库存的深入，先进设备制造业和信息产业的安全性和成长性相对较高。



分析师介绍

安尉：英国斯旺西大学金融数学专业硕士，工学学士，策略分析师。密切跟踪研究资本市场周期趋势，专注于中观视角下的行业比较分析及配置研究。

李 静：英国诺丁汉大学金融投资学硕士，策略分析师。主要负责流动性方面和工业数据方面的研究，善于运用统计方法寻找规律。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。