

2017 周度报告 · 2017.09.29

价格上涨，成本下降，推动利润回升

—8 月工业利润数据分析

分析员： 何慧
电 话： 021-60281622
邮 箱： hehui@zhqh.com.cn
咨询证号： Z0011420

数据：1-8 月份，规模以上工业企业利润总额同比增长 **21.6%**（前值 21.2%），止跌企稳；其中，8 月份利润同比增长 **24%**（前值 16.5%），单月大幅回升。

观点：8 月工业企业利润增速大幅跃升，**主要原因**在于价格上涨和成本降低：

(1) 销售方面：主营业务收入放缓。8 月主营业务收入累计同比增长 12.7%，增速较 7 月 13.1% 放缓 0.4 个百分点；

(2) 量的方面：工业生产放缓，8 月工业增加值为 6.0%，比 7 月 6.4% 放缓 0.4 个百分点，对利润的回升贡献不大。

(3) 价的方面：8 月 PPI 同比走势再次重新掉头向上，大幅上升 0.8 个百分点，统计局数据显示，价格回升使企业利润同比增加约 1273 亿元，比 7 月份多增约 406 亿元，占新增利润的比重为 31.2%，是推动利润增长的主要动力。

(4) 成本方面：成本降低，8 月主营业务成本同比增长 12.5%（前值 13.1%），工业企业每百元主营业务收入中的成本为 85.44 元，同比减少 0.64 元，7 月为减少 0.13 元，8 月比 7 月多减 0.51 元。从 PPI 和 PPIRM 数据来看，8 月份 PPI 同比 6.3%（前值 5.5%），PPIRM 同比为 7.7%（前值 7%），PPI 价格同比增速回升速度快于 PPIRM，二者之差（PPI-PPIRM）从 7 月的 -1.5 个点回升至 -1.4 个点，产品出厂价格和原材料购进价格涨幅之差继续收窄，为工业企业利润带来一定支撑。

小结：当前工业生产领域“价涨量缩”的态势较为明显，主要原因是目前愈演愈烈的环保督查与去产能政策。但进入 9 月中旬之后，钢材期、现货价格明显趋势下滑，有色中铜价也明显下调，锌、铝价格也停止前期升势，商品价格有所走弱；近期环保督查事实上是“供需双杀”的观点与逻辑引发了较大关注，再结合 7、8 月连续走弱的经济数据来看，当前市场对于需求端走弱的关注度明显有所加强，在市场情绪重归理性的背景之下，预计商品价格上升的持续性堪忧。而在价格支撑效应减弱的趋势之下，预计 1-9 月工业企业利润累计同比增速将会回落。

图 1: 工业利润 (%)

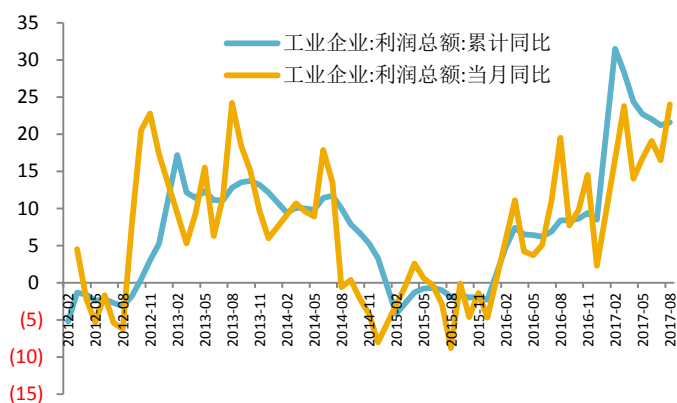
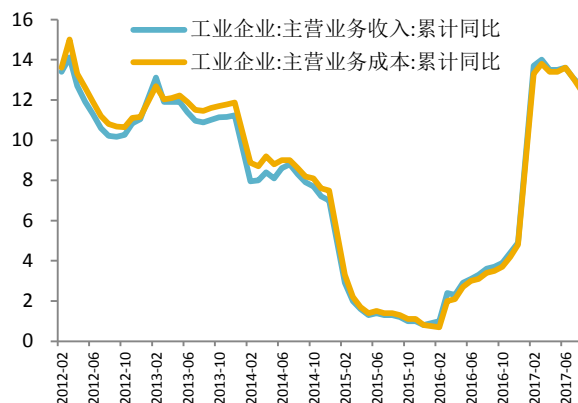


图 2: 主营业务收入与成本 (%)



数据来源: wind, 中辉期货研发部

1 企业角度: 环保限产利好国企利润, 冲击私企利润。

环保限产对工业的影响是量缩价涨, 不仅未挫伤企业盈利, 且价格回升显著改善利润, 本月价格回升带来的企业利润占新增利润比重达 31.2%, 而最受益的就是环保技术达标的国有大中型企业, 这也在本月数据中得到充分验证。

从累计增速看, 1-8 月国有企业、集体企业、股份制企业、私营企业、外商及港澳台企业利润累计同比增速分别为 46.3%、4.6%、23.3%、14%、18%, 分别较 1-7 月回升 2.1、0.9、0.4、-0.2、0.3 个点。国有企业享受了行业集中度、议价权的提升以及成本优势, 环保限产中环保技术达标的国有大中型企业相对来说更加受益。在国企利润增速显著上升, 其他各类企业利润也有所改善的背景下, 私营企业利润增速却继续下滑, 可见当前去产能和环保督查对中小型私营企业影响较大。

图 3: PPI-PPIRM (%)

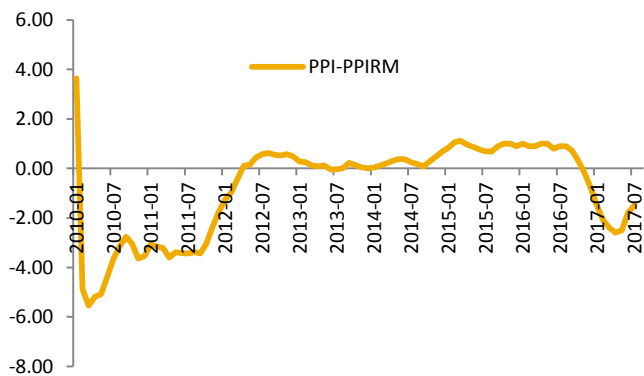
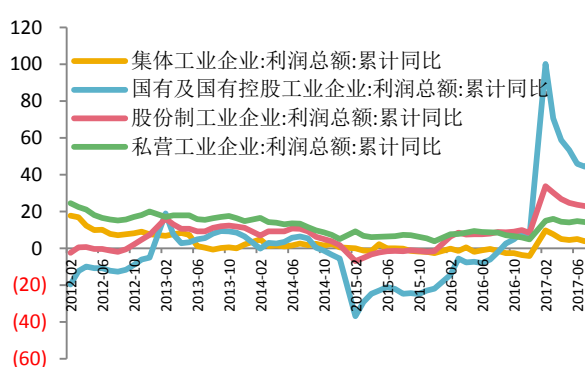


图 4: 各类型企业利润增速 (%)



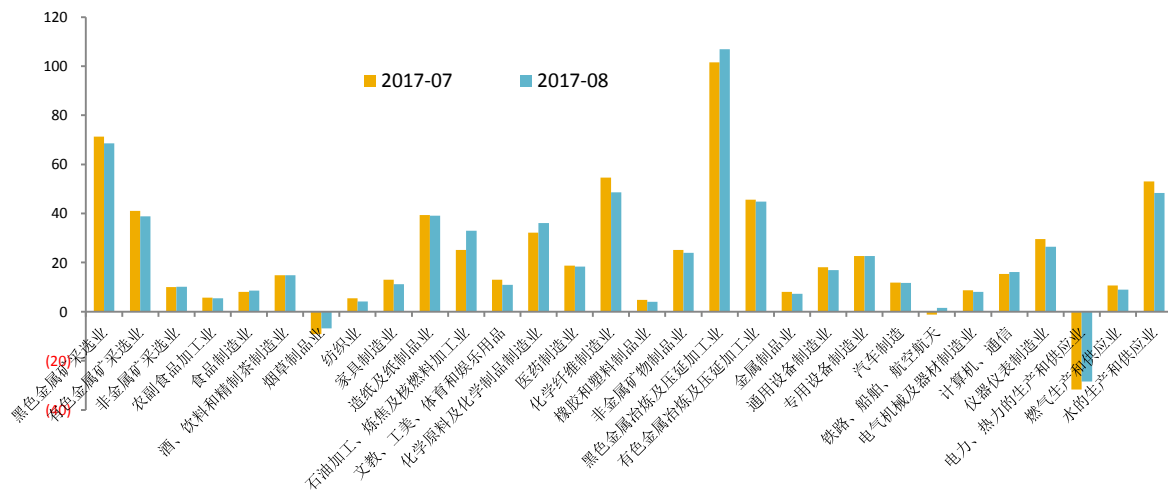
数据来源: wind, 中辉期货研发部

2 行业角度：利润受中上游行业推动，下游需求有韧性。

8月工业企业利润增速上升主要是受中游行业利润率扩张推动，而上游行业利润增速也在下降5个月 after 反弹。8月环保督查升级，而下游需求仍有韧性，推动限产行业利润率环比明显扩张。分行业数据显示，尽管基数走高，但上游行业利润同比增速再度加快。同时，中下游行业利润增速也有所上升。具体来看，8月中游行业利润同比增速从上月的12.4%大幅加快至21.8%，上游行业利润增速从7月的135%回升至175%。此外，下游行业利润同比增速则从7月的9.4%上升至11.5%。

行业方面，黑色金属、煤炭、石油、化工仍然是利润增速的重要支撑。从利润增速绝对水平的角度来看，煤炭开采、石油开采、黑金冶炼、黑金开采这几个行业增速水平显著较高，分别高达955.4%、269.5%、106.9%和68.6%；而从利润增速的变动幅度来看，金属制品与机械行业、石油开采、石油加工、黑金冶炼、化学原材及制品业利润增幅较高，分别高达21.8、9.2、7.8、5.4、3.9个百分点。此外，受益于制造业升级和消费相关的行业盈利保持稳健，如机械装备制造、计算机、家具及食品饮料等。

图5：不同行业工业利润（%）



数据整理：中辉期货研发部

3 库存角度：库存增速继续下行，去杠杆继续推进。

1-8月份，产成品存货同比增长7.9%（前值8.0%），连续4个月持续回落，库存继续去化。8月末，企业资产负债率为55.7%（前值55.8%），环比下降0.1个百分点，去杠杆继续推进，其中，国有控股企业资产负债率为61%（前期61.1%），私营企业资产负债率为51.4%（前值51.6%），国企和私营企业杠杆率同时下降，私企下降幅度更大。8月产成品存货周转天数为13.7天，环比持平；应收账款平均回收期为37天（前值37.1天），环比减少0.1天。应收账款回收期继续缩短，产成品周转继续加快。

图 6: 产成品库存与资产负债率 (%)

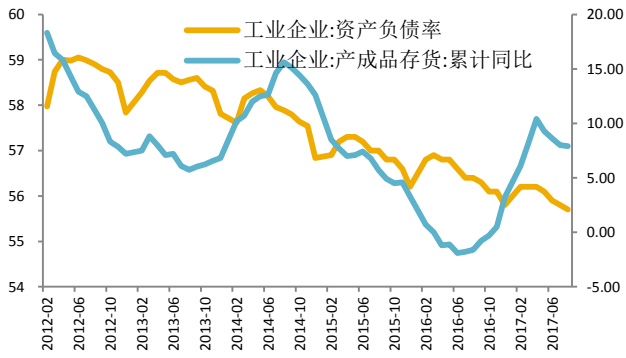
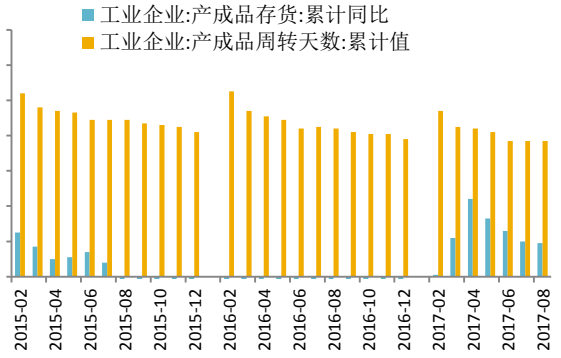


图 7: 周转天数与应收账款回收期 (天)



数据来源: wind, 中辉期货研发部

免责声明

本报告由中辉期货研发中心编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！

中辉期货有限公司

<http://www.zhqh.com.cn>

中辉期货客户服务电话 400-006-6688