

2018 周度报告 · 2018.02.02

量价贡献全年利润，成本拖累边际减弱

—2017 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：

- 1-12 月份，规模以上工业企业利润总额同比增长 21.0%（前值 21.9%），较 2016 年加快 12.5 个百分点；其中，12 月份利润同比增长 10.8%（前值 14.9%）。
- 2017 年全国规模以上工业企业实现利润总额 75187.1 亿元，12 月份规模以上工业企业实现利润总额 8241.6 亿元。

目录：

1 利润角度：量价双重力量推动，成本拖累边际减弱。	2
2 企业角度：国有利润显著改善，杠杆率明显下降。	3
3 行业角度：上游利润大幅改善，向中下游传导。	3
4 库存角度：增速升至新台阶，资产负债率延续下行。	5

摘要：

2017 年工业企业利润增速 21.0% 高位收官，较 2016 年加快 12.5 个百分点，是 2012 年以来增速最高的一年。“量”“价”两端对工业企业主营收入与利润总额均有贡献，同时价格效应的推动效力较为强势。而成本则对企业利润产生负面力量，不过自 2017 年 4 月开始边际减弱。

2017 年各类型企业利润增速均有上行，国企增幅最为显著，1-12 月增速为 45.1%，较 2016 年大幅上升 38.4 个百分点，这与国企中涵盖更多价格上涨行业的结构性特征有关，同时国有企业的杠杆率也出现下滑。

2017 年上游采矿业盈利大幅改善，拉升了整体工业的利润增速中枢，部分中、下游行业在成本压力下实现行业出清，行业集中度提升，承接了上游行业的盈利传导。制造业盈利走势因此主导了整体工业的利润增速趋势，其中较为明显的时期是，下半年的环保限产使得部分中下游行业环保不达标的小企业生产受限，实现行业二次出清，推升行业利润，使得工业企业利润累计增速再次阶段性上行。

2017 年产成品库存增速升至新台阶，资产负债率继续趋势下行。

企业业绩利润的改善，是贯穿全年股票结构性行情的主线。

正文：

1 利润角度：量价双重力量推动，成本拖累边际减弱。

2017年工业企业利润增速21.0%高位收官，较2016年加快12.5个百分点，是2012年以来增速最高的一年。“量”“价”两端对工业企业主营收入与利润总额均有贡献，同时价格效应的推动效力较为强势。

(1) 销售方面：2017年主营业务收入同比11.1%，较去年的4.9%大幅上升6.2个百分点。

(2) 总量层面：2017年工业增加值增速6.6%，较2016年增长0.6个百分点。

(3) 价格层面：2017年PPI增速6.3%，较2016年的-1.4%大幅增长7.7个百分点。

(4) 成本方面：2017年主营业务成本增长10.8%，较2016年的4.8%大幅回升6个百分点。从产品出厂价格PPI和原材料购进价格PPIRM数据来看，PPIRM价格同比增速回升速度全年快于PPI，二者之差(PPI-PPIRM)在负区域运行，对企业利润一直产生负面力量，不过自2017年4月开始二者的差距在缩窄，为工业企业利润带来一定支撑。

图 1：工业利润 (%)

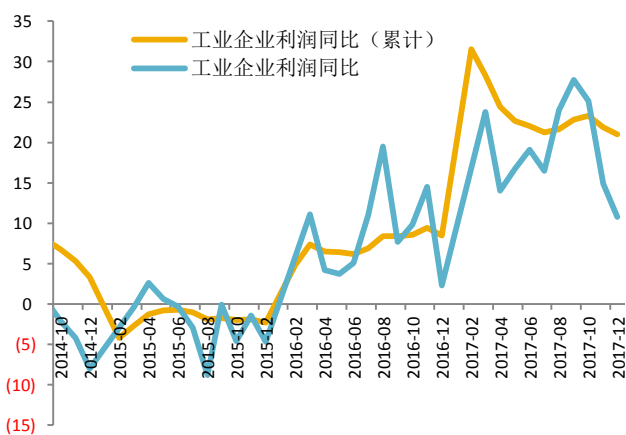
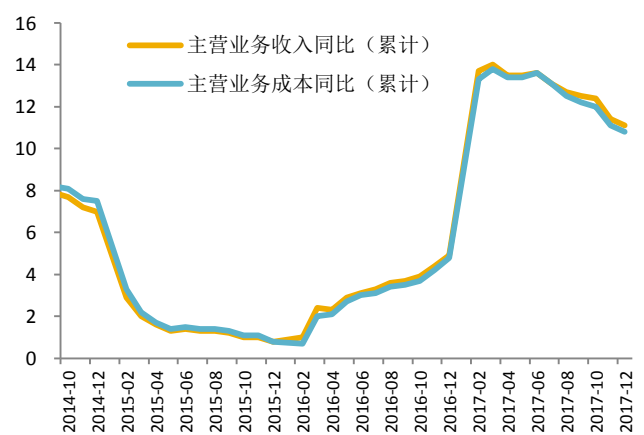


图 2：主营业务收入与成本 (%)



数据来源：wind, 中辉期货研发部

图 3：工业增加值 (%)

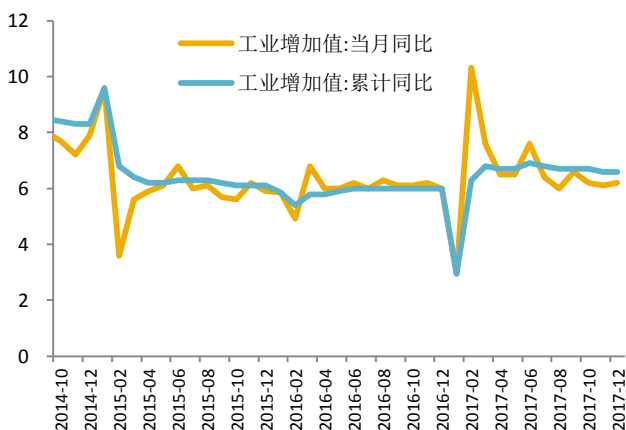
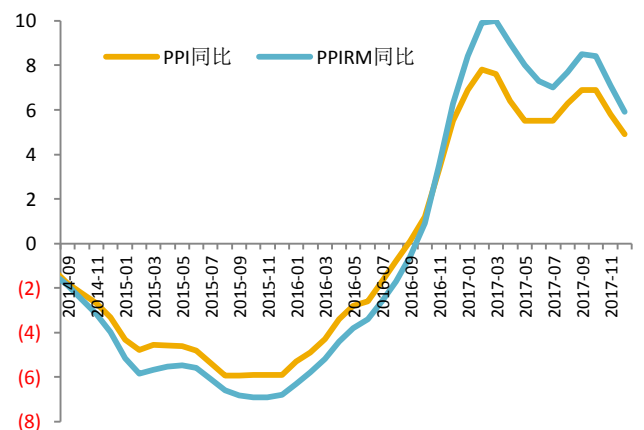


图 4：工业价格 (%)



数据来源：wind, 中辉期货研发部

图 5: 主营业务利润率与成本率 (%)

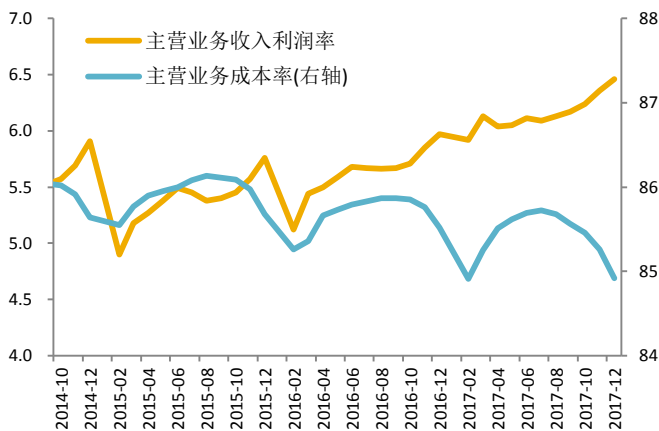
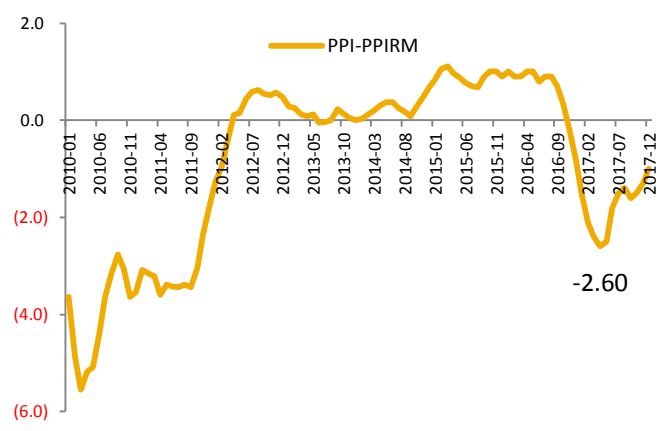


图 6: PPI-PPIRM (%)



数据来源: wind, 中辉期货研发部

2 企业角度: 国有利润显著改善, 杠杆率明显下降。

2017 年各类型企业利润增速均有上行, 国企增幅最为显著。分企业看, 1-12 月份国企、股份制企业、集体、外企和私营企业增速分别为 45.1%、23.5%、-8.5%、15.8%、11.7%, 与 2016 年相比, 国企利润增速大幅上升 38.4 个百分点, 股份制企业、私营企业和外企分别上升 15.2、6.9 和 3.7 个百分点, 仅集体企业增速下滑 4.3 个百分点, 由于集体企业规模量级明显较低, 由此从利润增速走势上看, 各类型企业均较为乐观, 另外从改善幅度来看, 国企的利润增幅最为显著, 这与国企中涵盖更多价格上涨行业的结构性特征有关。

由于国企利润的显著改善, 国有企业的资产负债率也明显下滑, 去杠杆取得一定效果。

图 7: 各类型企业利润累计增速 (%)

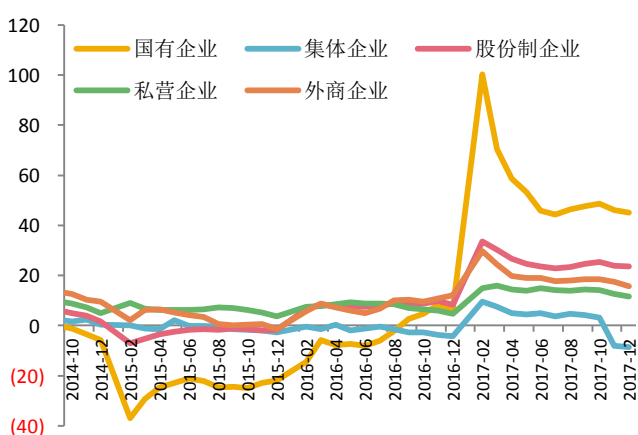
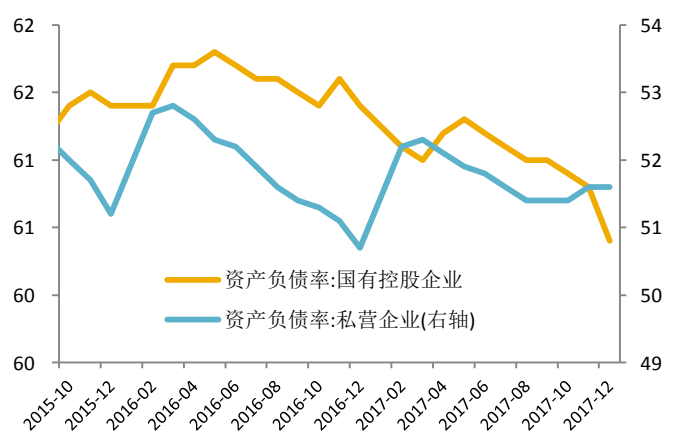


图 8: 国企与民企资产负债率 (%)



数据来源: wind, 中辉期货研发部

3 行业角度: 上游利润大幅改善, 向中下游传导。

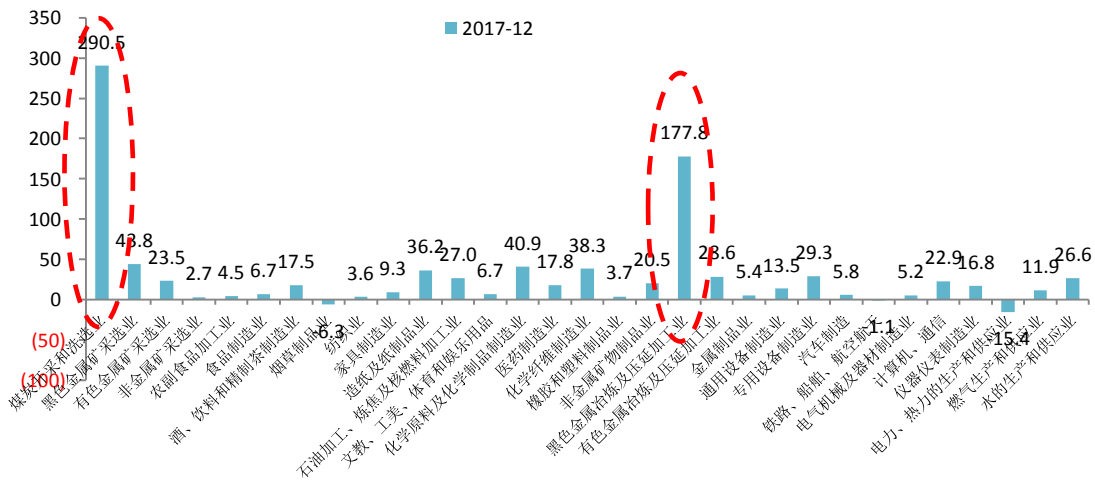
2017 年上游采矿业盈利大幅改善, 拉升了整体工业的利润增速中枢, 部分中、下游行业在成本压力下实现行业出清, 行业集中度提升, 承接了上游行业的盈利传导。制造业盈利走势因此主导了整体工业的利润增速趋势, 其中较为明显的时期是, 下半年的环保限产使得部分中下游行业环保不达标的小企业生产受限, 实现行业二次出清, 推升行业利润, 使得工业企业利润累计增速再次阶段性上行。

全年来看，煤炭、钢铁、化工、非金属、消费升级类行业如酒饮料精制茶制造业、医药制造业、计算机电子设备制造业等行业利润改善较为明显过剩产能行业与新兴技术行业利润增速均显著居高。

三大行业中，采矿业与制造业累计增速继续小幅下滑，电热力水的生产供应业继续小幅回升，年度来看，采矿业利润增速较去年大幅上升 289.1 个百分点，制造业与电热力水的生产供应业分别上升 5.9 和 3.6 个百分点。

细分行业中，首先过剩产能行业领域，煤炭开采、黑色金属采矿、有色采矿、石油加工炼焦、化学原料及制品、化学纤维制造、有色金属冶炼、黑色金属冶炼业这些行业今年利润增速明显相对居高，2017 年对应的增速分别为 290.5%、43.8%、23.5%、27.0%、40.9%、38.3%、28.6%与 177.8%，其中煤炭开采、黑色金属采矿、有色采矿、化学原料及制品、化学纤维制造分别较去年大幅上升 66.9、56.8、13.8、30.2 与 18.4 个百分点，是整体利润上升的主要动力来源；高新技术相关行业在 2017 年同样表现亮眼，通用设备制造、专用设备制造、计算机通讯业、仪器仪表制造利润增速分别为 13.5%、29.3%、22.9%与 16.8%，分别较去年上升 13.3、27.2、10.1 和 8.6 个百分点，新兴技术行业在 2017 年的改善特征同样不容忽视。

图 5：不同行业工业 2017 年累计利润 (%)



数据整理：中辉期货研发部

图 7：上中下游行业利润累计增速 (%)

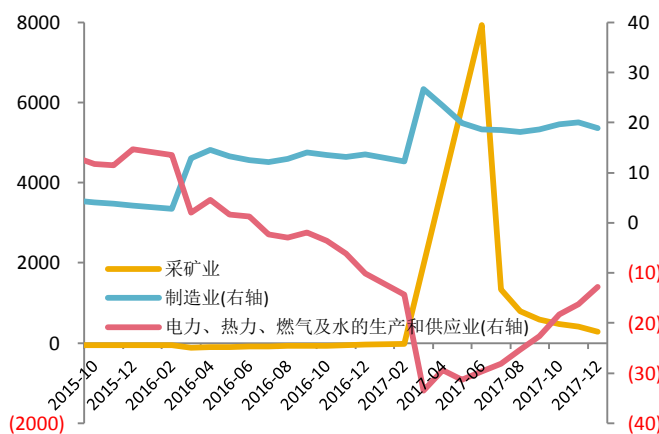
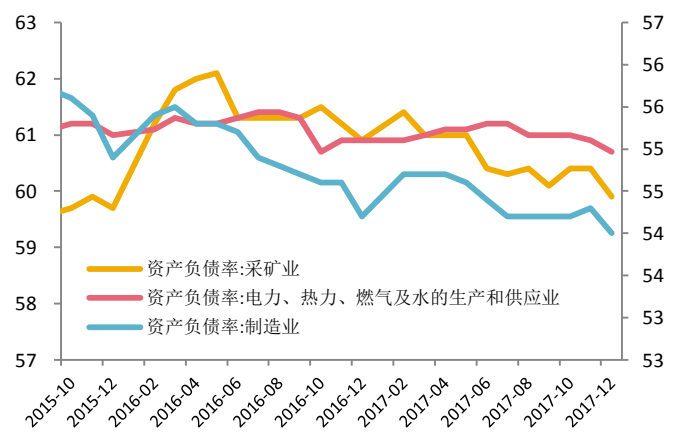


图 8：上中下游行业资产负债率 (%)



数据来源：wind, 中辉期货研发部

4 库存角度：增速升至新台阶，资产负债率延续下行。

2017 年产成品库存增速升至新台阶，资产负债率继续趋势下行，财务费用增速明显大幅转升。2017 年名义产成品库存增速 8.5%，延续 2016 年开始的补库周期，较 2016 年继续上升 5.3 个百分点，并在新台阶窄幅震荡，不过经过 PPI 调整后的实际产成品库存累计增速 2.2%，虽较 2016 年小幅下滑 2.4 个百分点，但企稳的走势也较为明显。2017 年受下半年环保限产政策影响，企业盈利阶段性改善，使得部分企业出现了一段时期的主动补库存，打破一般的去库存路径。2017 年工业企业资产负债率 55.5%，较 2016 年继续小幅下滑 0.3 个百分点，延续四年来的小幅下行趋势。

图 6：库存 (%)

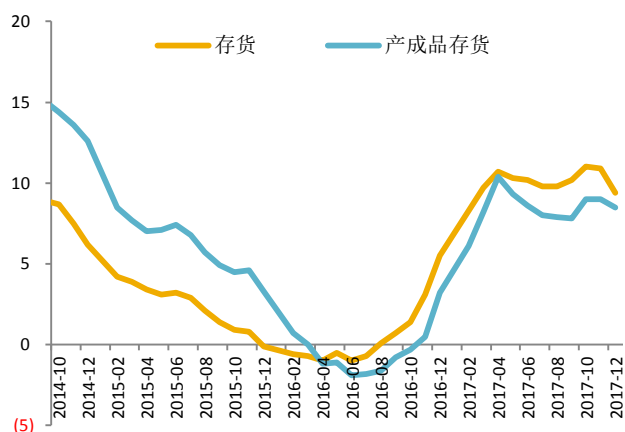
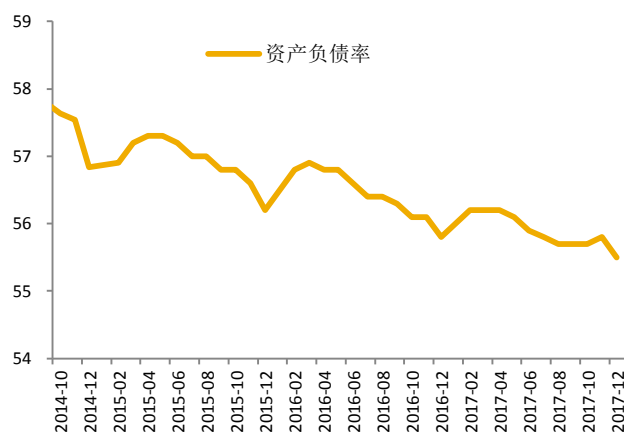


图 7：资产负债率 (%)



数据来源：wind, 中辉期货研发部

附录：

工业增加值、PPI 与企业收入、利润 的关系：

- ① 工业增加值 x PPI = 工业总产值 x 工业增加值率 (使用去年数值推算)
- ② 工业总产值 = 工业企主营收入 - 库存净去化 (体量小可忽略)
- ③ 工业企业主营收入 = 工业企主营利润 / 实际的增加值率
- ④ 工业企业营利润 = 工业企利润总额 ± 三大费用、投资收益、营业外利润等

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