

发布时间：2019-01-29

证券研究报告

利润下行符合预期，价格低位拖累最大

报告摘要：

事件：

2019年1月28日，国家统计局公布2018年12月工业企业利润：2018年1~12月，全国规模以上工业企业利润总额66351.4亿元，（可比口径）同比增长10.30%，低于1~11月1.8个百分点，12月单月增速为-1.90%，前值-1.80%，单月增速有所下行。

点评：

生产回升难抵需求疲敝，价格低位拖累极大。2018年1-12月工业企业利润增速持续下行，12月单月增速降至-1.9%，前值-1.8%，降幅比11月扩大了0.1个百分点。工业企业利润的平稳下行符合我们的预期，主要原因有三：第一、虽然12月生产数据（宏观的工业增加值以及高频的耗煤量指标）均有所回升，但需求端疲敝态势未变，企业盈利能力持续疲弱。第二、“抢出口”效应消失，疲弱外需影响企业盈利能力，“抢出口”效应减弱以及人民币回暖作用下出口下行明显。第三、价格效应下行速度加快，拖累企业盈利。12月PPI单月出现断崖式下降，惨淡收于0.9%，前值2.7%，主要系原油价格大幅下行的影响。

成本收入双降，成本下降不敌需求疲敝。12月公布的数据，企业营业成本累计增速延续下行趋势，收入呈现下行趋势。规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本和费用合计为92.58元，比上年降低0.18元；其中，每百元主营业务收入中的成本为83.88元，降低0.2元；1-12月主营业务收入累计同比增长8.5%，增速较1-11月放缓0.6个百分点。分行业来看，下游制造业每百元主营业务收入中的成本和费用合计环比上月下行0.03元，每百元资产实现的主营业务收入环比上月下行0.8元；电力、热力、水等中游行业每百元主营业务收入中的成本和费用合计环比上月下行0.57元，每百元资产实现的主营业务收入环比上月上行0.9元；下游采矿业每百元主营业务收入中的成本和费用合计环比上月上行0.08元，每百元资产实现的主营业务收入环比下行0.5元。

杠杆整体有所下行，国企杠杆持续下降，私企略有回升。12月规模以上工业企业资产负债率为56.5%，比上年降低0.5个百分点。其中，国有控股企业资产负债率为58.7%，比上年降低1.6个百分点，环比11月下降0.4个百分点；民营企业12月资产负债率为56.40%，环比11月上升0.3个百分点。

历史收益率曲线



收益率 (%)	1Y	10Y
国债	2.3961	3.1397

相关数据

品种	2018/1/28
国债	1Y
	2.3961
	3Y
	2.7373
	5Y
	2.9635
	7Y
	3.0785
	10Y
	3.1397

相关报告

【东北 FICC·11月工业企业利润点评】3年来单月首次负值，量价齐跌企业艰难过冬
2018-12-28

【东北 FICC·10月工业企业利润点评】价格基数共同拖累，盈利疲敝短期难改
2018-11-28

证券分析师：李勇

执业证书编号：S0550517090001

证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001
010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

研究助理：付昊

执业证书编号：S0550118020005
010-58034578 fuhao@nesc.cn

研究助理：邹坤

执业证书编号：S0550118010025
010-58034586 zoukun@nesc.cn

事件:

2019年1月28日,国家统计局公布2018年12月工业企业利润:2018年1~12月,全国规模以上工业企业利润总额66351.4亿元,(可比口径)同比增长10.30%,低于1~11月1.8个百分点,12月单月增速为-1.90%,前值-1.80%,单月增速有所下行。

点评:

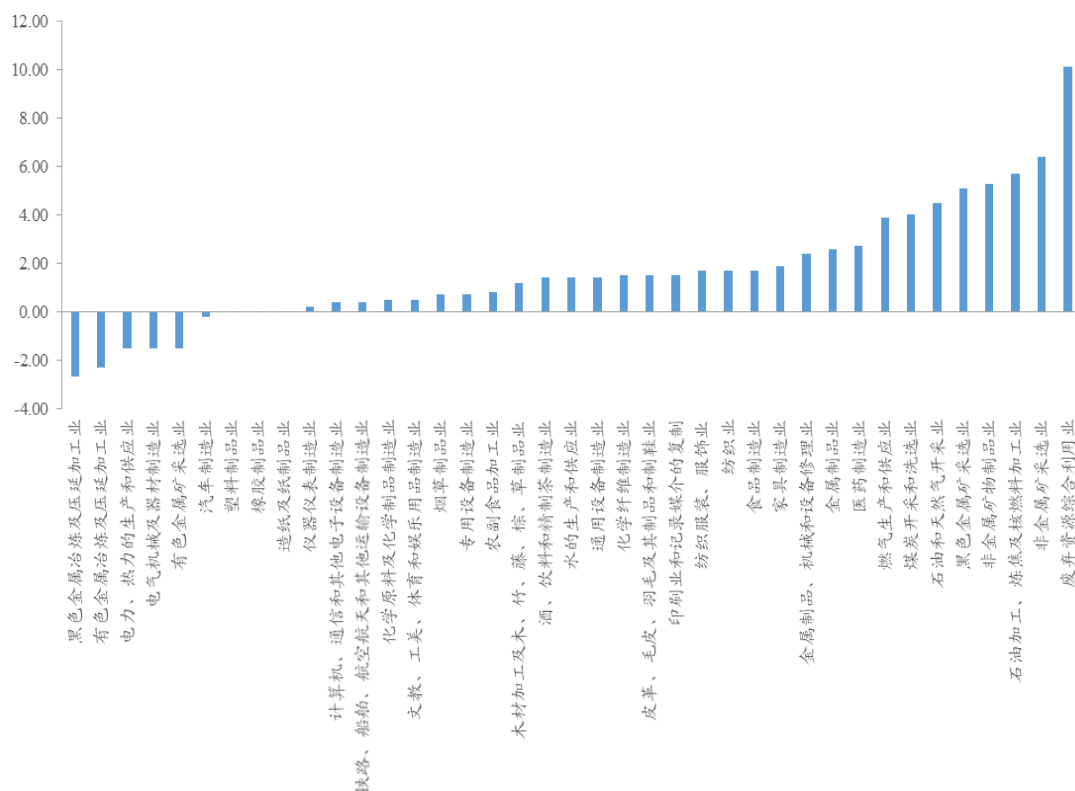
1. 生产回升难抵需求疲敝,价格低位拖累极大

生产回升难抵需求疲敝,价格低位拖累极大。2018年1-12月工业企业利润增速持续下行,12月单月增速降至-1.9%,前值-1.8%,降幅比11月扩大了0.1个百分点。工业企业利润的平稳下行符合我们的预期,主要原因有三:第一、虽然12月生产数据(宏观的工业增加值以及高频的耗煤量指标)均有所回升,但需求端疲敝态势未变,企业盈利能力持续疲弱。第二、“抢出口”效应消失,疲弱外需影响企业盈利能力,“抢出口”效应减弱以及人民币回暖作用下出口下行明显。第三、价格效应下行速度加快,拖累企业盈利。12月PPI单月出现断崖式下降,惨淡收于0.9%,前值2.7%,主要系原油价格大幅下行的影响。

成本收入双降,成本下降不敌需求疲敝。12月公布的数据,企业营业成本累计增速延续下行趋势,收入呈现下行趋势。规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本和费用合计为92.58元,比上年降低0.18元;其中,每百元主营业务收入中的成本为83.88元,降低0.2元;1-12月主营业务收入累计同比增长8.5%,增速较1-11月放缓0.6个百分点。分行业来看,下游制造业每百元主营业务收入中的成本和费用合计环比上月下行0.03元,每百元资产实现的主营业务收入环比上月下行0.8元;电力、热力、水等中游行业每百元主营业务收入中的成本和费用合计环比上月下行0.57元,每百元资产实现的主营业务收入环比上月上行0.9元;下游采矿业每百元主营业务收入中的成本和费用合计环比上月上行0.08元,每百元资产实现的主营业务收入环比下行0.5元。

上、下游拖累盈利,中游环比回升。根据统计局公布的数据,上游采矿业实现利润总额5246.4亿元,比上年增长40.1%,环比1-11月下行5个百分点;中游电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额4140.5亿元,增长4.3%,环比1-11月上行0.3个百分点;下游制造业实现利润总额56964.5亿元,增长8.7%,环比1-11月下行1.2个百分点。12月工业企业利润下行的原因主要系上下游盈利能力的减弱。

图 1: 12 月 PPI 同比 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

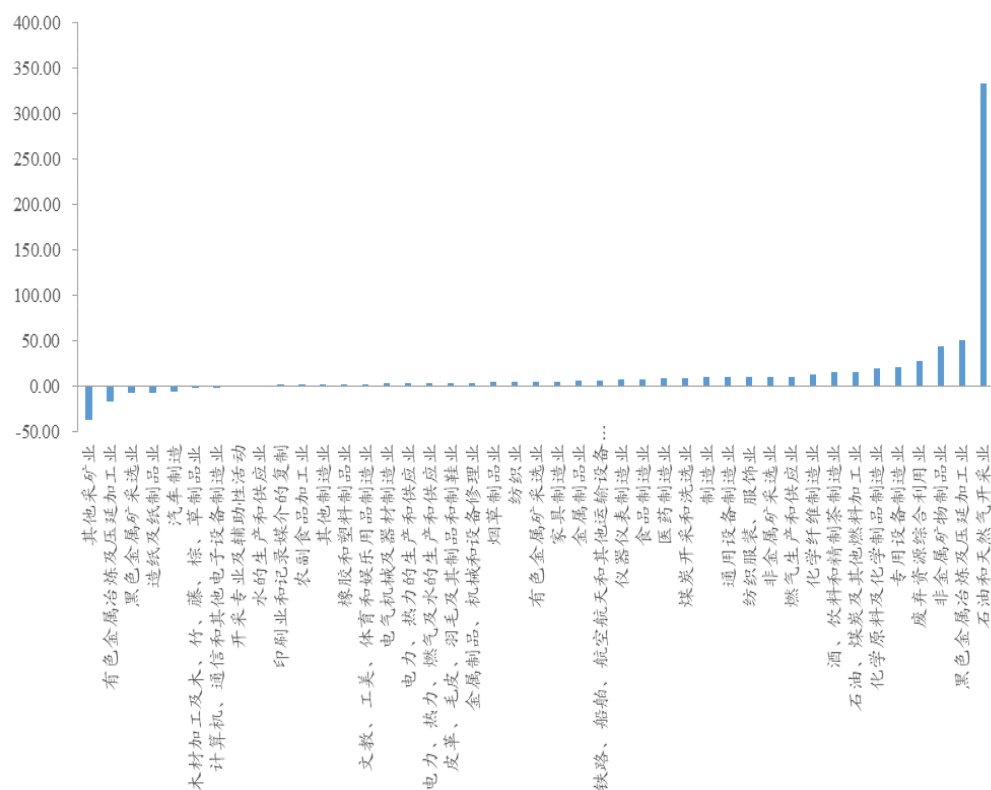
表 1: 上、中、下游工业企业利润累计增速 (单位: %)

	行业	12 月工业利润累计增速
上游	其他采矿业	-27.30
	有色金属矿采选业	0.20
	黑色金属矿采选业	-34.40
	开采辅助活动	0.00
	煤炭开采和洗选业	5.20
	石油和天然气开采业	438.90
	非金属矿采选业	14.90
中游	电力、热力的生产和供应业	3.10
	燃气生产和供应业	9.50
	化学原料及化学制品制造业	15.90
	石油加工、炼焦及核燃料加工业	10.70
	水的生产和供应业	7.10
	有色金属冶炼及压延加工业	-9.00
	化学纤维制造业	10.30
	黑色金属冶炼及压延加工业	37.80
	烟草制品业	-4.60
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	5.80

下游	纺织业	5.30
	橡胶和塑料制品业	3.60
	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-1.50
	农副食品加工业	5.60
	金属制品业	8.00
	印刷业和记录媒介的复制	6.10
	食品制造业	6.10
	电气机械及器材制造业	1.00
	其他制造业	-1.10
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	4.20
	汽车制造	-4.70
	家具制造业	4.30
	纺织服装、服饰业	10.80
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	10.70
	通用设备制造业	7.30
	计算机、通信和其他电子设备制造业	-3.10
	医药制造业	9.50
	酒、饮料和精制茶制造业	20.80
	专用设备制造业	15.80
	非金属矿物制品业	43.00
	仪器仪表制造业	6.90
	金属制品、机械和设备修理业	4.10
	废弃资源综合利用业	31.60

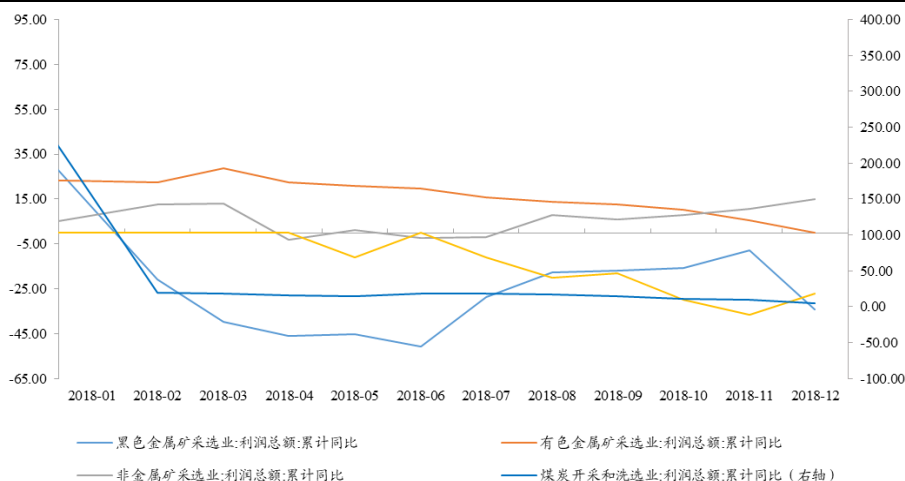
数据来源：东北证券，Wind

图 2: 12 月工业利润累计同比: 分行业 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 1-12 月上游企业利润增速变动 (单位: %)

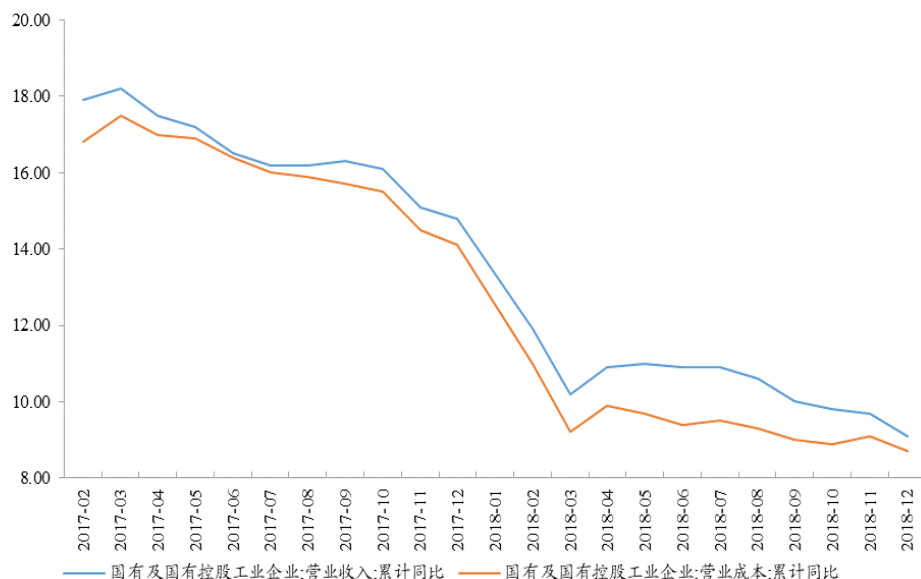


数据来源: 东北证券, Wind

2. 成本收入双降，成本下降不敌需求疲敝

分注册类型看，1-12 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 18583.1 亿元，同比增速收于 12.6%，较前值下行 3.50 个百分点。1~12 月份，国有企业营业收入同比增速 9.1%，较前值下行 0.60 个百分点；营业成本同比增速 8.70%，较前值下行 0.40 个百分点，国有企业降成本下行，但是需求不足拖累收入增速，致使 1-12 月国企盈利呈下行的态势。

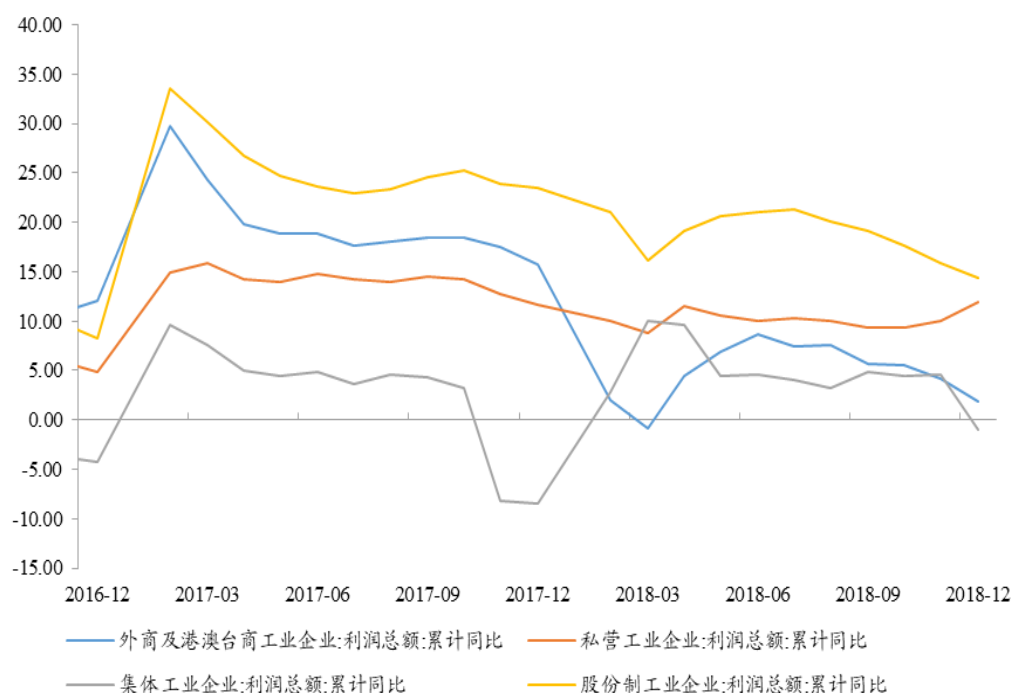
图 4：国有企业成本收入双降（单位：%）



数据来源：东北证券，Wind

其余注册类型企业盈利情况较上月除私营工业企业略有上升外，其他盈利均下行，股份制工业企业下降至 14.40%，前值 15.90%；集体工业企业利润下行至 -1.0%，前值 4.60%；外商及港澳台商工业企业利润下行 1.90%，前值 4.20%；私营工业企业利润上升至 11.90%，前值为 10.00%。

图 5: 其他注册类型企业盈利除私营工业企业略有回升外, 其他均下行 (单位: %)



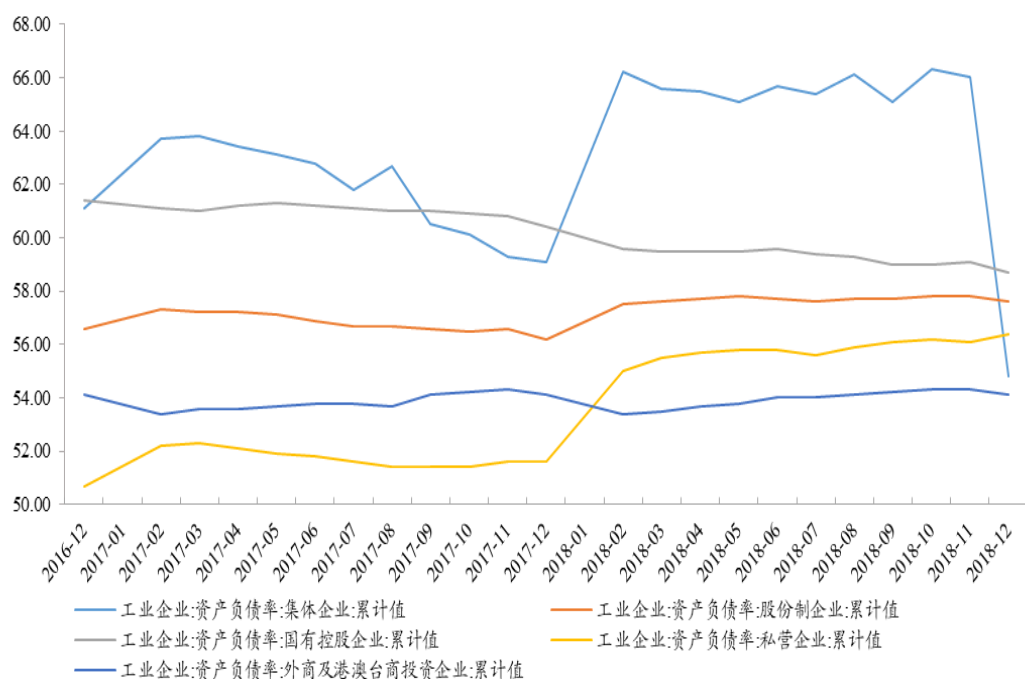
数据来源: 东北证券, Wind

3. 杠杆整体有所下行, 国企杠杆持续下降, 私企略有回升

杠杆整体有所下行, 国企杠杆持续下降, 私企略有回升。12月规模以上工业企业资产负债率为56.5%, 比上年降低0.5个百分点。其中, 国有控股企业资产负债率为58.7%, 比上年降低1.6个百分点, 环比11月下降0.4个百分点; 私营企业12月资产负债率为56.40%, 环比11月上升0.3个百分点。

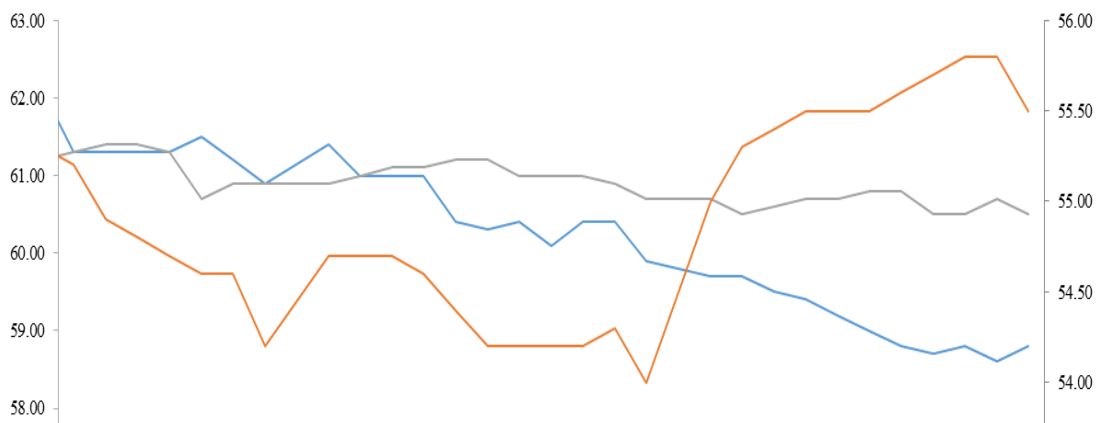
按不同行业来看, 采矿业资产负债率为58.80%, 较上月上行0.20个百分点; 制造业资产负债率收于55.50%, 较上月下行0.3个百分点; 电力、热力、燃气及水的生产和供应业较上月下行0.20个百分点, 收于60.50%。总的来看, 杠杆整体有所下行, 国企杠杆持续下降, 私企略有回升。

图 6: 杠杆率 (分注册类型, 单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 杠杆率 (分行业, 单位: %)



预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14407

