

日期：2019年1月30日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

价格回落带动收入下降 全年盈利仍较可观

——2018年工业企业利润数据点评

■ 主要观点：

价格回落带动收入下降，全年盈利仍较可观

2018年规模以上工业企业利润同比增长10.3%，增速比1-11月份放缓1.5个百分点。其中，12月份利润同比下降1.9%，降幅扩大0.1个百分点。企业盈利进一步下降，单月降幅扩大。但就近几年的企业盈利增速来看，在2017年实现20%以上的高速增长后全年增速仍较可观。收入增长的放缓是造成利润持续下滑的主要原因，单月利润增速持续负增长，其中工业品价格持续回落，拉动效应进一步减弱。但其他指标仍在优化，供给侧改革成效凸显。成本费用继续下降；杠杆率持续降低，盈利能力明显增强。从具体行业来看，行业表现分化，新增利润集中于几个行业。2018年新增利润最多的行业主要是石油和天然气开采业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业、酒、饮料和精制茶制造业。5个行业合计对规模以上工业企业利润增长的贡献率为77.1%。

短期犹豫期，市场向上基础不变

经济“底部徘徊”的市场共识并没有变化。从经济逻辑上看，在中国经济转型时期，紧货币并不构成中国股市制约因素；货币边际放松后资本市场仍然偏弱的格局印证了这一点；资本市场何时走好主要取决于经济回升预期确立时间。货币边际放松直接带来了货币市场的宽松，货币利率下降，金融投资机会成本下降。经过2年多努力，IPO堰塞湖水位已显著降落。经济企稳回升加上市场扩容节奏的改变，将带来未来股市的持续向上行情，但行情发动仍需等待市场对经济预期和市场节奏预期的改变，短期市场将进入犹豫期。经济转型时期，工业经济运行平稳中有集中化趋势，造就了金融市场上价值投资理念和行为的基础。经济平稳、货币结构改善带来的利率下行趋势，“股债双升”基础正逐渐铺就。

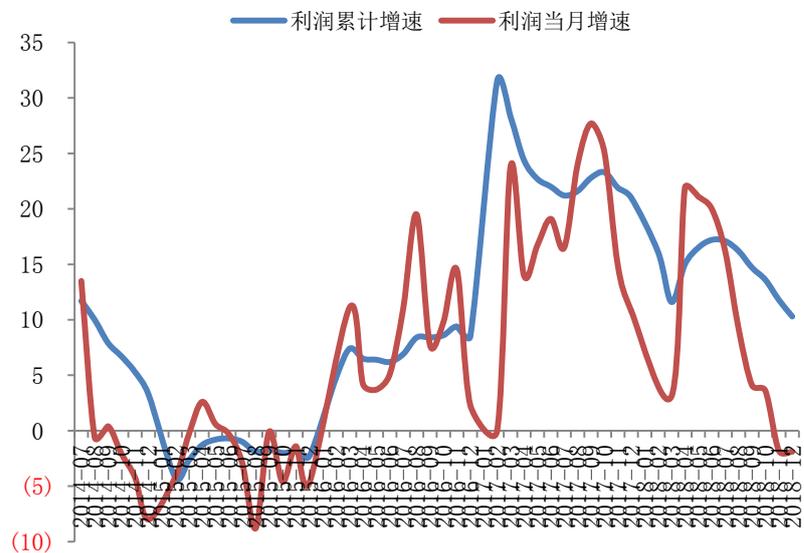
工业效益运行平稳，工业经济集中化趋势显现

2018年大宗商品价格水平在上台阶后呈现了企稳走平波动态势，受此影响，基于价格变化，各行业利润同比增速基本上在年初就产生了显著下降，但在2季度后就企稳；行业间利润变化也反映了上下游间价格的不同变化，公用事业等2017年盈利不好的行业2018年恢复盈利增长，上游增长明显下降。另外，汽车、电信产品等受产品周期进入成熟期影响，行业整体增速走平或微下降的同时，行业市场机构分化。总体而言，中国经济转型时期，工业经济运行会以平稳为主，由于大部分产业都要在这个时期完成成长阶段的转变——由扩张到成熟，行业运营整体偏低的同时，内部市场结构变化带来的分化是更重要的特征，行业经营趋向集中是主要趋势。2019年，中国经济将逐渐呈现走出底部迹象，中国工业经济在平稳中集中化趋势也将愈发体现。

事件：2018 年实体经济数据公布

2018 年全国规模以上工业企业实现利润总额 66351.4 亿元，比上年增长 10.3%。2018 年，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，比上年增长 12.6%；集体企业实现利润总额 102.2 亿元，下降 1%；股份制企业实现利润总额 46975.1 亿元，增长 14.4%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 16775.5 亿元，增长 1.9%；私营企业实现利润总额 17137 亿元，增长 11.9%。2018 年，采矿业实现利润总额 5246.4 亿元，比上年增长 40.1%；制造业实现利润总额 56964.5 亿元，增长 8.7%；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%。2018 年，规模以上工业企业实现主营业务收入 102.2 万亿元，比上年增长 8.5%；发生主营业务成本 85.7 万亿元，增长 8.3%；主营业务收入利润率为 6.49%，比上年提高 0.11 个百分点。2018 年末，规模以上工业企业资产总计 113.4 万亿元，比上年增长 6.1%；负债合计 64.1 万亿元，增长 5.2%；所有者权益合计 49.3 万亿元，增长 7.2%；资产负债率为 56.5%，比上年降低 0.5 个百分点。2018 年 12 月份，规模以上工业企业实现利润总额 6808.3 亿元，同比下降 1.9%，降幅比 11 月份扩大 0.1 个百分点。

图 1 工业企业利润同比增速%



数据来源：wind，上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

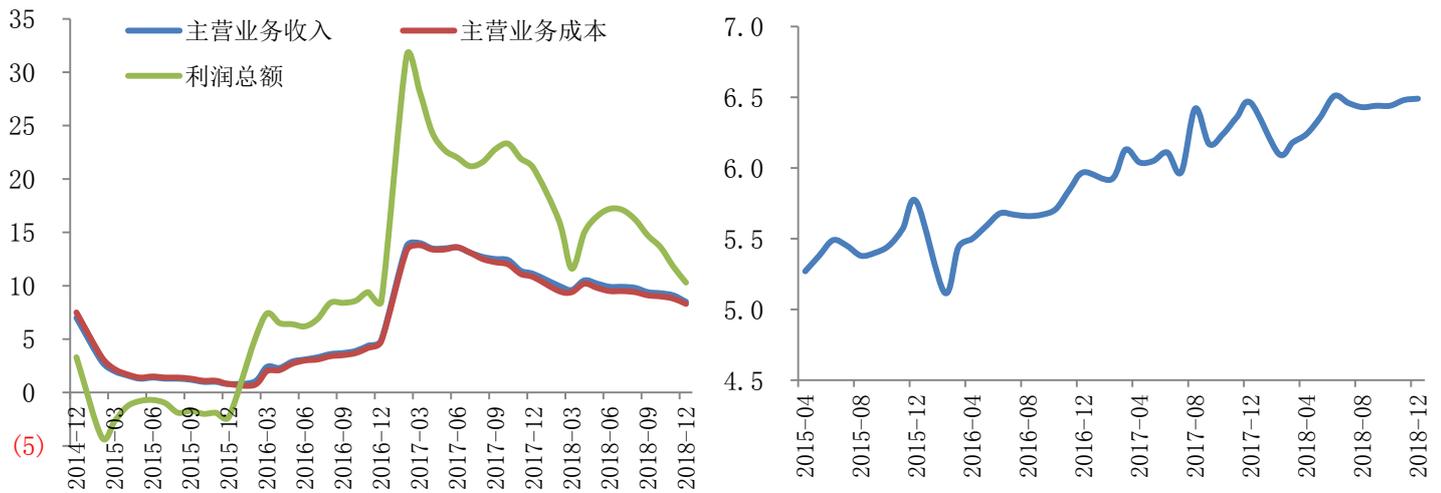
价格拉动减弱，利润增速回落

2018 年规模以上工业企业利润同比增长 10.3%，增速比 1-11 月份放

缓 1.5 个百分点。其中，12 月份利润同比下降 1.9%，降幅扩大 0.1 个百分点。本月企业盈利进一步下降，单月降幅扩大。但就近几年的企业盈利增速来看，在 2017 年实现 20% 以上的高速增长后全年增速仍较可观。2018 年，规模以上工业企业实现主营业务收入 102.2 万亿元，比上年增长 8.5%，下降 0.6 个百分点，收入增长进一步放缓。企业成本进一步下降，降成本方面成效继续扩大。2018 年，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，比上年增长降低 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。从同比来看，发生主营业务成本 85.7 万亿元，增长 8.3%，继续下降 0.5 个百分点。因此利润的持续下降主要由于收入增长的放缓。其中价格的回落存在明显的影响。本月由于工业品出产价格涨幅的回落，价格的拉动效应继续减弱。本月 PPI 加速下降，PPI 同比上涨 0.9%，涨幅比上月回落 1.8 个百分点。12 月以来大宗商品跌势不改，油价继续领跌，导致 PPI 涨幅继续收窄。从其他指标看，企业的经营效益得以改善，2018 年，规模以上工业企业主营业务收入利润率为 6.49%，比上年提高 0.11 个百分点。企业杠杆率进一步降低。2018 年规模以上工业企业主营业务收入利润率为 6.48%，同比提高 0.16 个百分点。2018 年末，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。供给侧改革深入推进，国有企业降杠杆成效更为显著。

从具体行业来看，行业表现分化，新增利润集中于几个行业。2018 年，在 41 个工业大类行业中，32 个行业利润比上年增长。新增利润最多的行业主要是，石油和天然气开采业，利润比上年增长 4.4 倍；非金属矿物制品业，增长 43%；黑色金属冶炼和压延加工业，增长 37.8%；化学原料和化学制品制造业，增长 15.9%；酒、饮料和精制茶制造业，增长 20.8%。5 个行业合计对规模以上工业企业利润增长的贡献率为 77.1%。

图2 规模以上主营业务收入、成本及利润总额增速（累计同比，%） 图3 主营业务收入利润率（%）



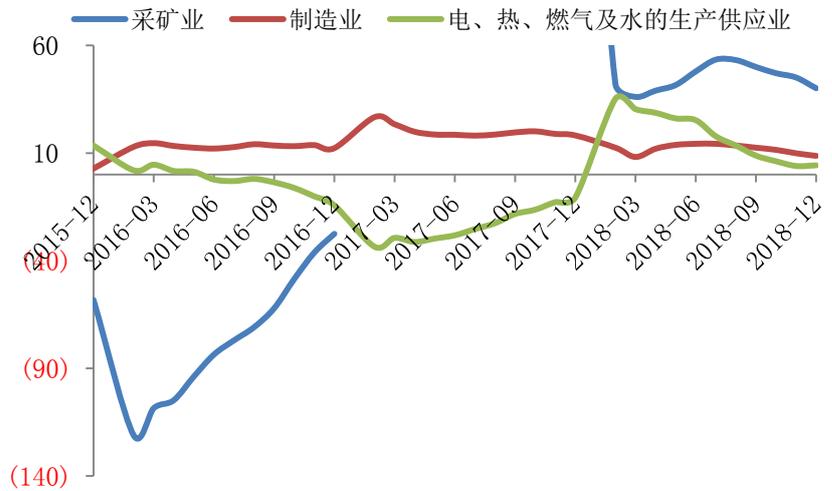
数据来源：WIND、上海证券研究所

数据来源：WIND、上海证券研究所

采矿业、制造业继续下降，公共事业利润回升

2018年，采矿业实现利润总额5246.4亿元，比上年增长40.1%，较1-11月下降5个百分点；制造业实现利润总额56964.5亿元，增长8.7%，下降1.2个百分点；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%，回升0.3个百分点。从工业生产来看，三大产业仅有采矿业有所回升，采矿业与制造业均小幅下降。（12月份，采矿业增加值同比增长3.6%，增速较11月份加快1.3个百分点；制造业增长5.5%，回落0.1个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长9.6%，回落0.2个百分点。）从收入来看，2018年采矿业实现主营业务收入43211.9亿元，同比增长7.8%，增速有所下降，利润下降主要收入增长放缓的影响，尤其是生产加快但价格回落的拖累更为显著。2018制造业实现营业收入907715.9元，同比增长8.4个百分点，下降0.7个百分点。收入的下降拖累了利润的增长。公共事业利润增速小幅回升至4.3%。

图 4：三大行业利润总额增速 (%)

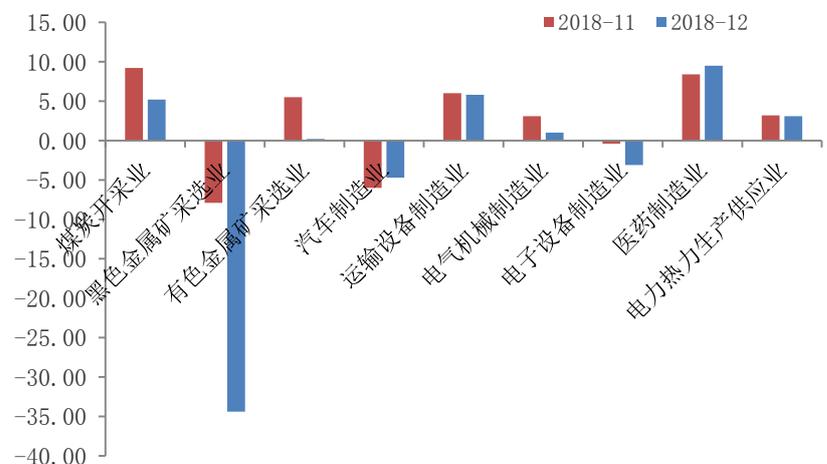


数据来源：wind, 上海证券研究所

多数行业利润同比增加，上游行业增长较快

2018 年，在 41 个工业大类行业中，32 个行业利润总额比上年增加，9 个行业减少。主要行业利润情况如下：煤炭开采和洗选业利润总额比上年增长 5.2%，石油和天然气开采业增长 4.4 倍，农副食品加工业增长 5.6%，纺织业增长 5.3%，石油、煤炭及其他燃料加工业增长 10.7%，化学原料和化学制品制造业增长 15.9%，非金属矿物制品业增长 43%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 37.8%，通用设备制造业增长 7.3%，专用设备制造业增长 15.8%，电气机械和器材制造业增长 1%，电力、热力生产和供应业增长 3.1%，有色金属冶炼和压延加工业下降 9%，汽车制造业下降 4.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降 3.1%。

图 5：规模以上主要行业利润总额增速 (%)

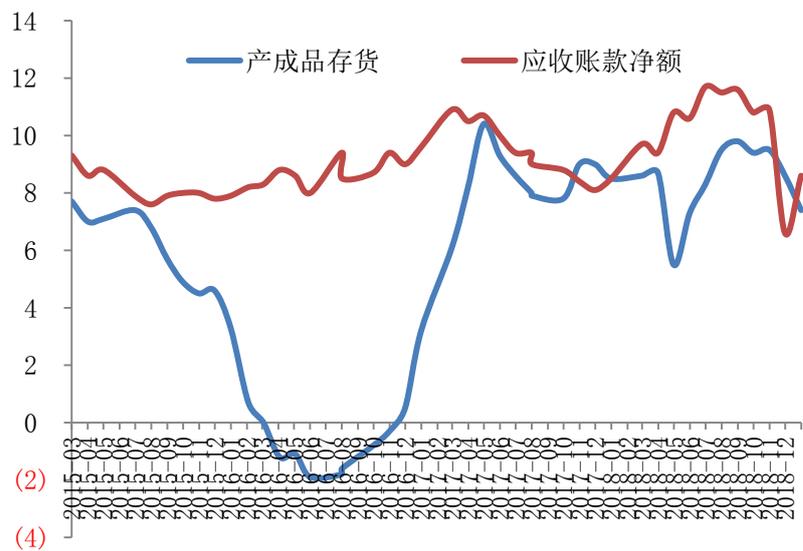


数据来源：wind, 上海证券研究所

库存下降，负债率进一步降低

2018 年末，规模以上工业企业应收账款 14.3 万亿元，比上年增长 8.6%；产成品存货 43119.1 亿元，增长 7.4%。2018 年，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 83.88 元，比上年减少 0.2 元；每百元主营业务收入中的费用为 8.7 元，增加 0.02 元；每百元资产实现的主营业务收入为 93.3 元，增加 1.6 元；人均主营业务收入为 128.7 万元，增加 14.5 万元；产成品存货周转天数为 17.2 天，与上年持平；应收账款平均回收期为 47.4 天，增加 0.3 天。库存周转持平，但应收账款回收期增加。2018 年末，规模以上工业企业资产总计 113.4 万亿元，比上年增长 6.1%；负债合计 64.1 万亿元，增长 5.2%；所有者权益合计 49.3 万亿元，增长 7.2%；资产负债率为 56.5%，比上年降低 0.5 个百分点。

图 6：应收账款、产成品库存增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

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_14399



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn