

吴峰

证书编号: S0190209090154

张忆东

证书编号: S0190510110012

策略研究员

021-3856 5957

wufeng@xyzq.com.cn

中游行业毛利趋势将出现分化

——兴业证券行业比较报告之毛利趋势篇

2011 年 4 月 19 日

报告关键点

通过行业出厂价格减上游购进价格来预测各行业未来一个季度的毛利变化趋势。

影响股价因素众多,故本报告立足阐述基本面变化趋势,结论不作为短期配置建议。

相关报告

《立足防御,稳中求胜》

——20100430

《继续看好消费服务》——20100604

《景气全面回落阶段,立足估值安全》——20100707

《工业迅速转冷,关注需求相对稳定的行业》——20100716

《寻找结构性亮点》——20100805

《消费品及工业品有望率先进入复苏周期》——20100811

《复苏趋势清晰》——20100903

《消费和中游工业品优先配置地位不变》——20100914

《走向均衡配置》——20101022

《成本上升超预期,维持均衡配置》——20101112

《通胀压力大,上游配置价值提升》——20101214

投资要点

★大类行业毛利趋势跟踪:上游上升,中下游平稳

PPI 各大类分项,季调趋势同比均上升,季调环比趋势折年均回落。采掘季调趋势同比稳步上升,季调环比趋势从 10 年 12 月高位快速回落;原材料工业、加工工业、生活资料季调趋势同比上升,季调环比趋势折年均维持在高位。

大类行业毛利趋势跟踪,上游上升,中下游平稳。截止一季度末,上游采掘业毛利趋势(采掘业 PPI 季调趋势同比)上升,但考虑季调环比趋势已快速回落,后期毛利趋势趋于平稳;中游原材料行业毛利趋势(原材料 PPI 季调趋势同比-采掘 PPI 季调趋势同比),中游加工工业毛利趋势(加工 PPI 季调趋势同比-原材料 PPI 季调趋势同比),下游消费品制造毛利趋势(生活资料 PPI 季调趋势同比-生产资料 PPI 季调趋势同比),上述三大类行业毛利趋势平稳。

★制造业各行业未来 3 个月毛利趋势预测

行业工业品出厂价格指数与上游行业工业品出厂价格指数(或行业原材料购进指数)差值可以反映毛利的变化趋势,采用季调趋势同比数据反映时间序列趋势。假设 2011 年 4-2011 年 6 月各行业 PPI 月度环比与 3 月份环比持平

- 上游采掘业中,石油天然气开采、有色金属矿采选趋升,其余行业平稳;
- 消费品制造行业毛利趋势总体平稳,农副食品等趋降;
- 中游原材料行业将出现分化,需求相对较强的非金属矿制品、钢铁、化工等毛利水平维持,造纸、橡胶、化纤、金属制品等毛利趋降;
- 中游加工制造业毛利趋势小幅下降,但考虑制造业升级、机器替代人力的趋势,阶段性成本压力值得忍受。

目 录

毛利趋势跟踪	- 3 -
大类行业毛利趋势跟踪：上游上升，中下游平稳.....	- 3 -
主要行业毛利变化趋势与实际毛利率比较.....	- 4 -
制造业各行业未来 3 个月毛利趋势预测	- 7 -
附录：行业毛利变化趋势指标说明	- 8 -
图 1：采掘业 PPI	- 3 -
图 2：原材料 PPI	- 3 -
图 3：加工工业 PPI	- 3 -
图 4：生活资料 PPI	- 3 -
图 5：工业上中下游毛利趋势	- 4 -
图 6：煤炭毛利率与毛利变化趋势	- 4 -
图 7：石油天然气毛利率与毛利变化趋势	- 4 -
图 8：黑色金属采矿毛利率与毛利变化趋势.....	- 4 -
图 9：有色金属采矿毛利率与毛利变化趋势.....	- 4 -
图 10：非金属采矿毛利率与毛利变化趋势	- 5 -
图 11：造纸毛利率与毛利变化趋势.....	- 5 -
图 12：化工毛利率与毛利变化趋势	- 5 -
图 13：化纤毛利率与毛利变化趋势	- 5 -
图 14：橡胶毛利率与毛利变化趋势	- 5 -
图 15：钢铁毛利率与毛利变化趋势	- 5 -
图 16：非金属矿制品毛利率与毛利变化趋势.....	- 6 -
图 17：有色冶炼毛利率与毛利变化趋势	- 6 -
图 18：电力毛利率与毛利变化趋势	- 6 -
图 19：石化毛利率与毛利变化趋势	- 6 -
图 20：纺织毛利率与毛利变化趋势	- 6 -
图 21：交运设备毛利率与毛利变化趋势	- 6 -
图 22：上游行业毛利变化趋势	- 7 -
图 23：消费品行业毛利变化趋势	- 7 -
图 24：中游原材料行业毛利变化趋势	- 7 -
图 25：中游原材料行业毛利变化趋势	- 7 -
图 26：中游工业品行业毛利变化趋势	- 8 -
图 27：中游工业品行业毛利变化趋势	- 8 -

毛利趋势跟踪

大类行业毛利趋势跟踪：上游上升，中下游平稳

PPI 各大类分项，季调趋势同比均上升，季调环比趋势折年均回落。采掘季调趋势同比稳步上升，季调环比趋势从 10 年 12 月高位快速回落；原材料工业、加工工业、生活资料季调趋势同比上升，季调环比趋势折年均维持在高位。

大类行业毛利趋势跟踪，上游上升，中下游平稳。截止一季度末，上游采掘业毛利趋势（采掘业 PPI 季调趋势同比）上升，但考虑季调环比趋势已快速回落，后期毛利趋势趋于平稳；中游原材料行业毛利趋势（原材料 PPI 季调趋势同比-采掘 PPI 季调趋势同比），中游加工工业毛利趋势（加工 PPI 季调趋势同比-原材料 PPI 季调趋势同比），下游消费品制造毛利趋势（生活资料 PPI 季调趋势同比-生产资料 PPI 季调趋势同比），上述三大类行业毛利趋势平稳。

图 1：采掘业 PPI

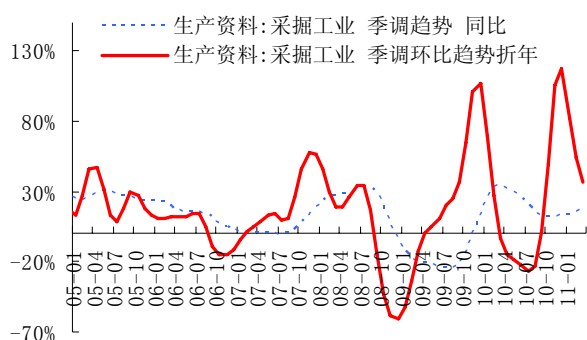
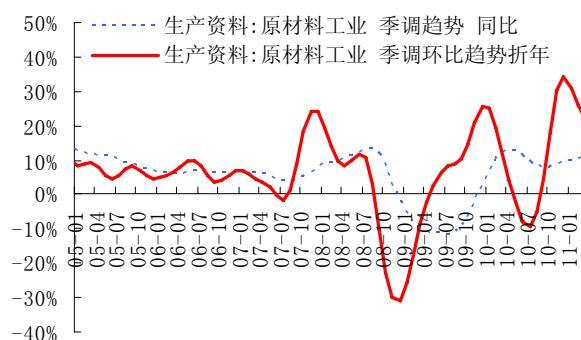


图 2：原材料 PPI



资料来源：兴业证券研究所

图 3：加工工业 PPI

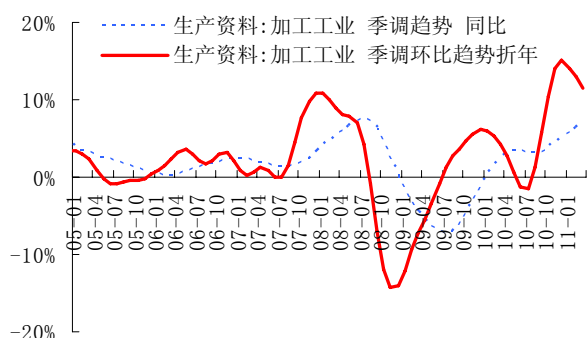
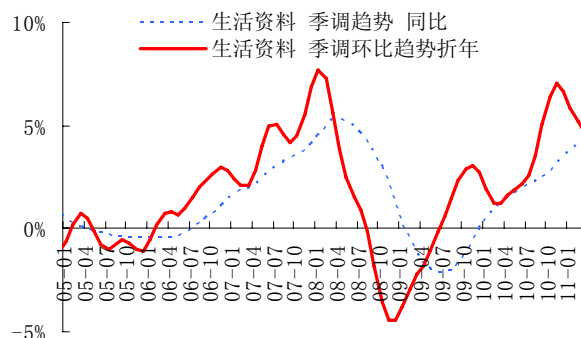
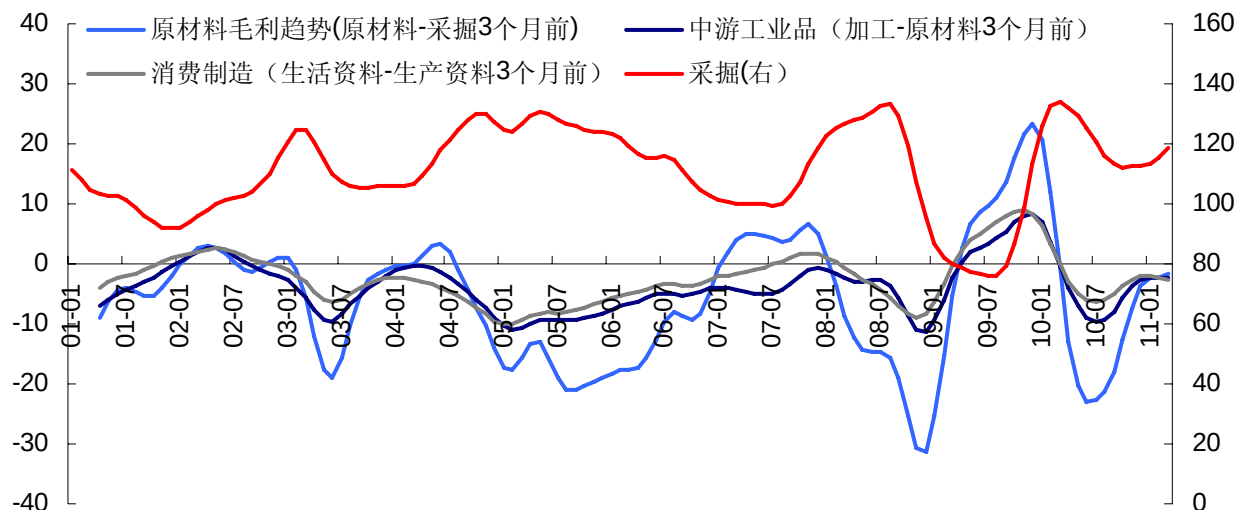


图 4：生活资料 PPI



资料来源：兴业证券研究所

图 5: 工业上中下游毛利趋势



主要行业毛利变化趋势与实际毛利率比较

- 各行业毛利趋势公式参见附录

图 6: 煤炭毛利率与毛利变化趋势

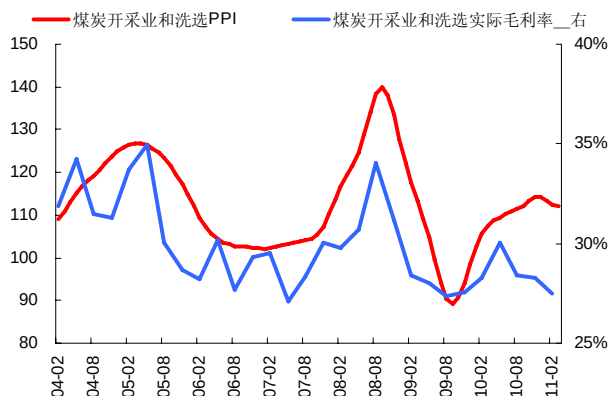
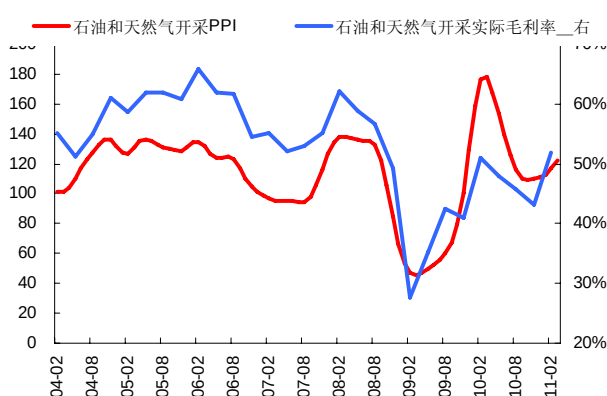


图 7: 石油天然气毛利率与毛利变化趋势



资料来源：兴业证券研究所（更新至2011年3月）

图 8: 黑色金属采矿毛利率与毛利变化趋势

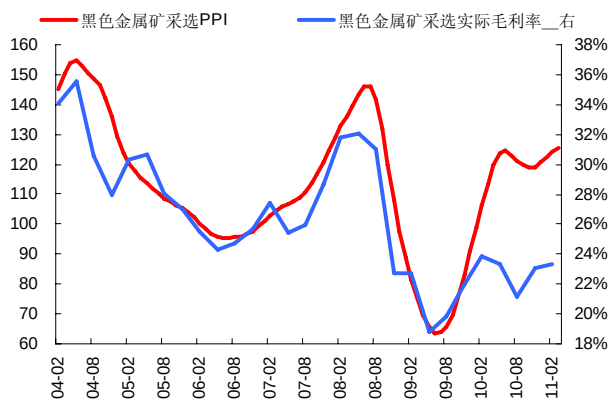
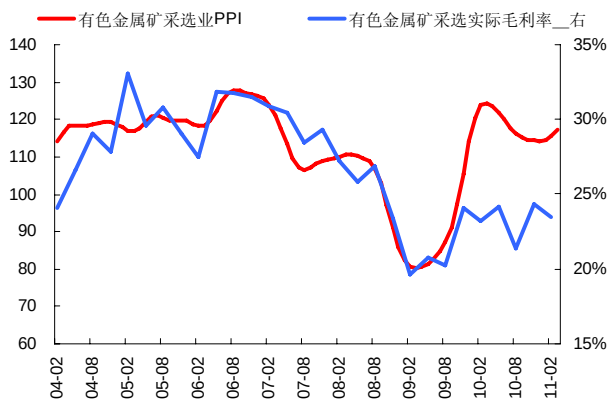


图 9: 有色金属采矿毛利率与毛利变化趋势



资料来源：兴业证券研究所（更新至2011年3月）

图 10: 非金属采矿毛利率与毛利变化趋势

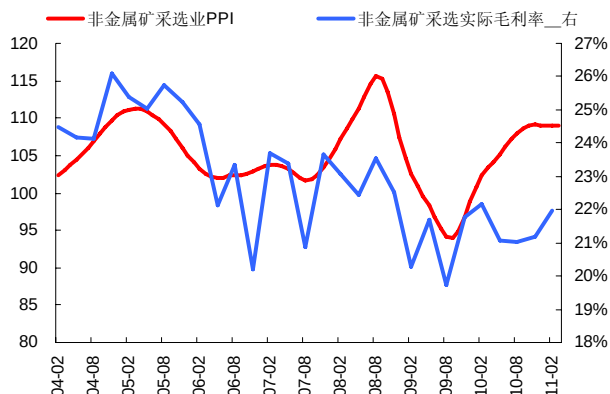
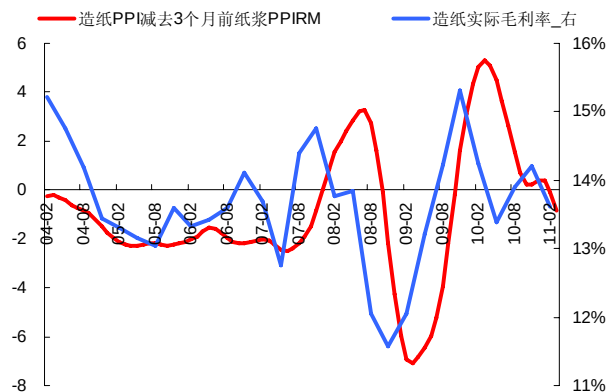


图 11: 造纸毛利率与毛利变化趋势



资料来源：兴业证券研究所（更新至2011年3月）

图 12: 化工毛利率与毛利变化趋势

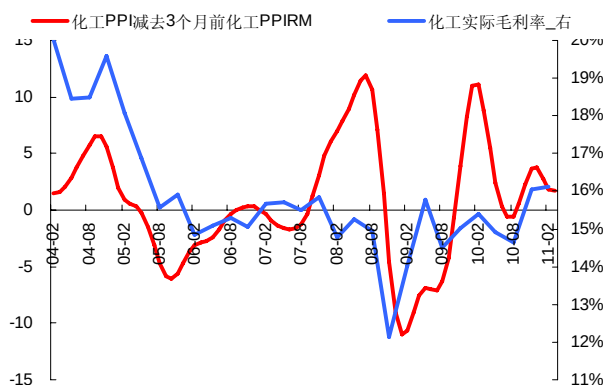
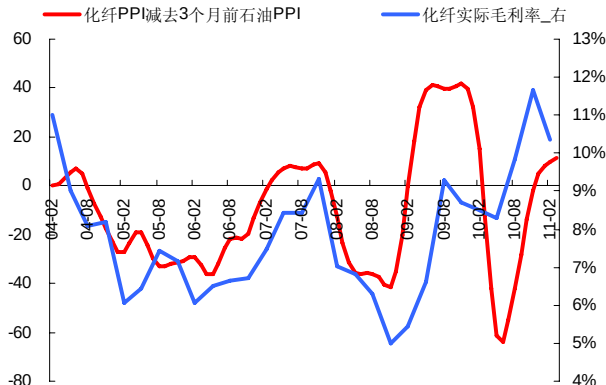


图 13: 化纤毛利率与毛利变化趋势



资料来源：兴业证券研究所（更新至2011年3月）

图 14: 橡胶毛利率与毛利变化趋势

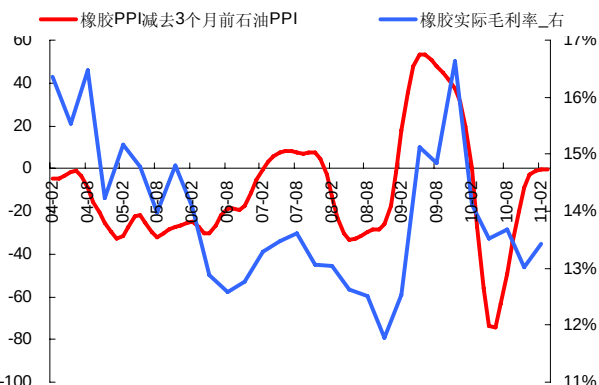
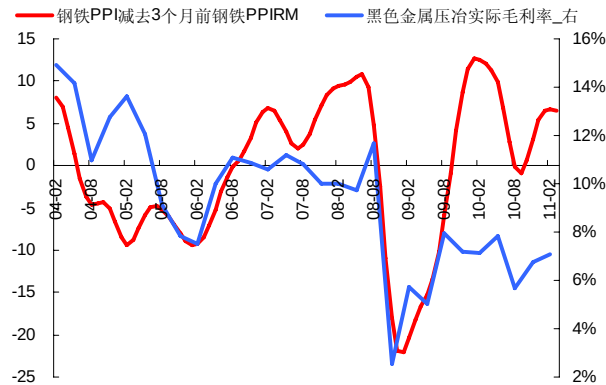


图 15: 钢铁毛利率与毛利变化趋势



资料来源：兴业证券研究所（更新至2011年3月）

图 16: 非金属矿制品毛利率与毛利变化趋势

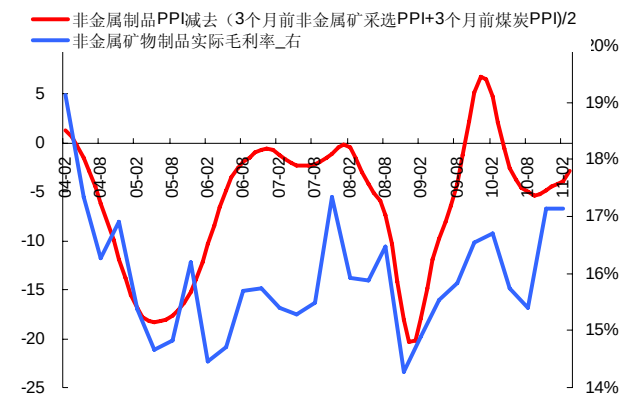
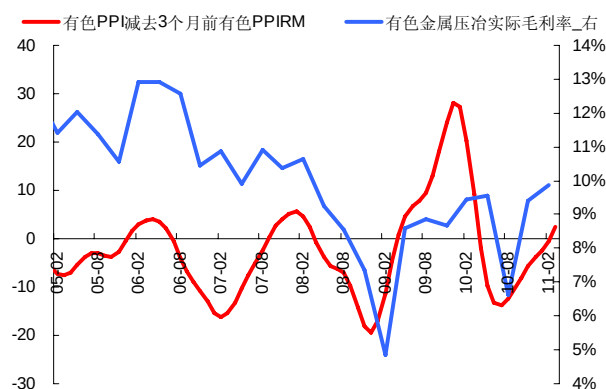


图 17: 有色冶炼毛利率与毛利变化趋势



资料来源：兴业证券研究所（更新至2011年3月）

图 18: 电力毛利率与毛利变化趋势

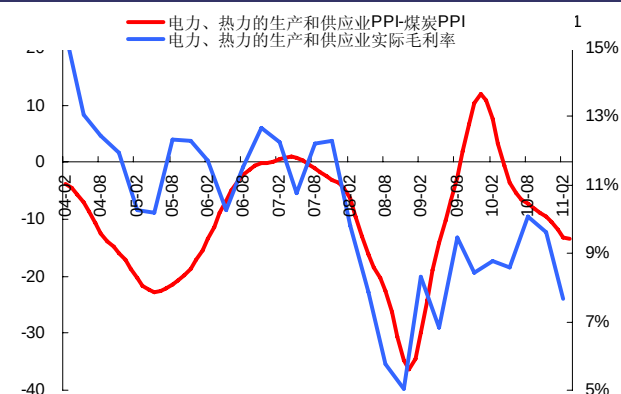
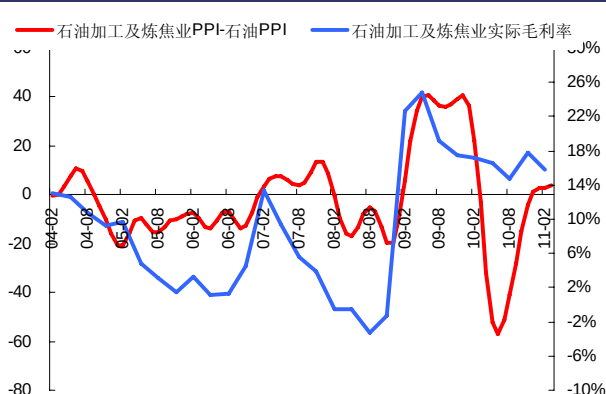


图 19: 石化毛利率与毛利变化趋势



资料来源：兴业证券研究所（更新至2011年3月）

图 20: 纺织毛利率与毛利变化趋势

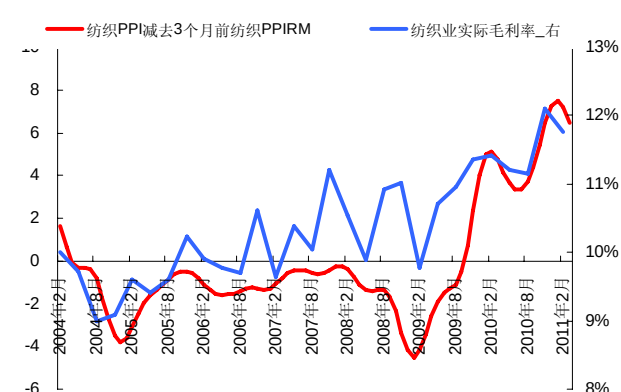
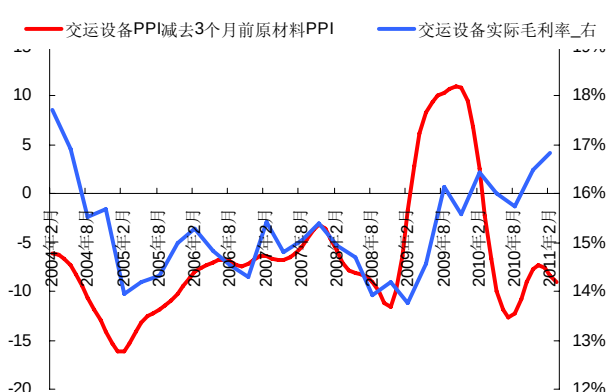


图 21: 交运设备毛利率与毛利变化趋势



资料来源：兴业证券研究所（更新至2011年3月）

制造业各行业未来 3 个月毛利趋势预测

预测说明:

- 行业工业品出厂价格指数与上游行业工业品出厂价格指数（或行业原材料购进指数）差值可以反映毛利的变化趋势，采用季调趋势同比数据反映时间序列趋势。
- 在同步跟踪毛利趋势的基础上，假设后面 3 个月行业 PPI 环比与最近一期的环比持平，预测未来 3 个月各行业 PPI 值，从而估算未来 3 个月的毛利变化趋势。各行业毛利趋势指标参见附录。

假设 2011 年 4-2011 年 6 月各行业 PPI 月度环比与 3 月份环比持平(图 22-图 27)，

- 上游采掘业中，石油天然气开采、有色金属矿采选趋升，其余行业平稳；
- 消费品制造行业毛利趋势总体平稳，农副食品、纺织服装趋降；
- 中游原材料行业将出现分化，需求相对较强的非金属矿制品、钢铁、化工等毛利水平维持，造纸、橡胶、化纤、金属制品等毛利趋降；
- 中游加工制造业毛利趋势小幅下降，但考虑制造业升级、机器替代人力的趋势，阶段性成本压力值得忍受。

图 22: 上游行业毛利变化趋势

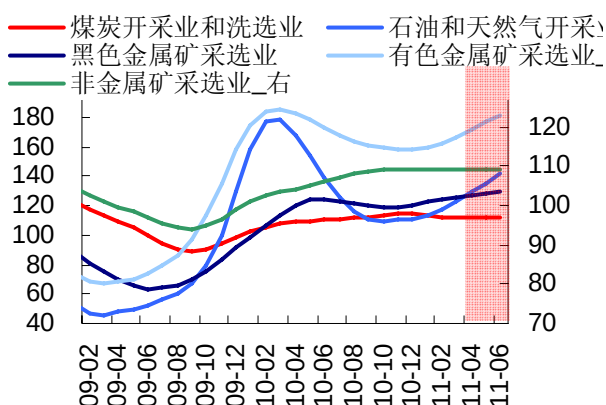
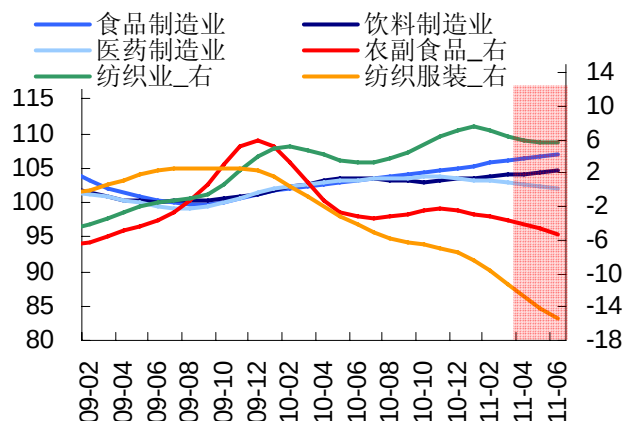


图 23: 消费品行业毛利变化趋势



资料来源：兴业证券研究所（红色背景即 4-6 月份为预测值）

图 24: 中游原材料行业毛利变化趋势

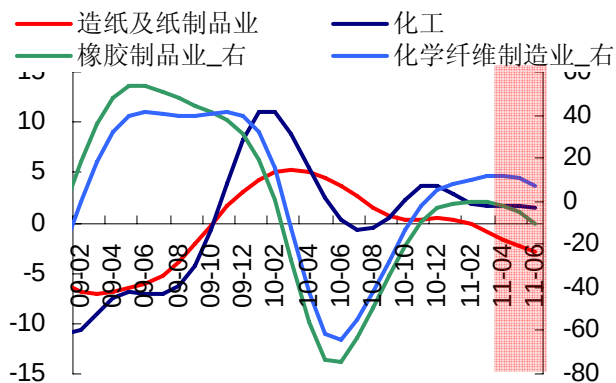
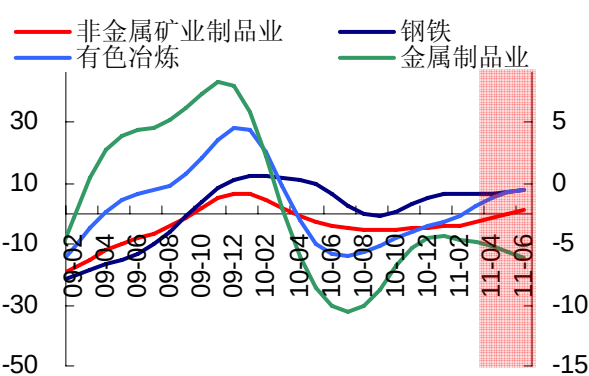


图 25: 中游原材料行业毛利变化趋势



资料来源：兴业证券研究所（红色背景即 4-6 月份为预测值）

图 26: 中游工业品行业毛利变化趋势

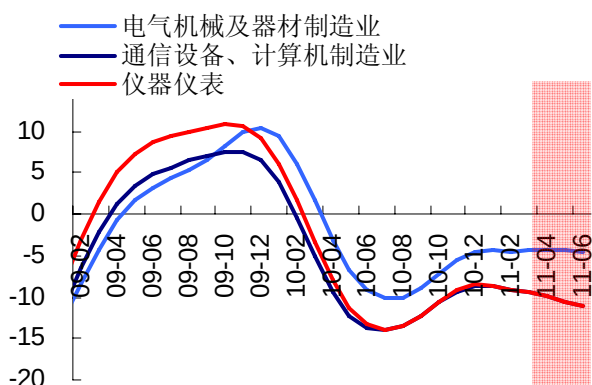
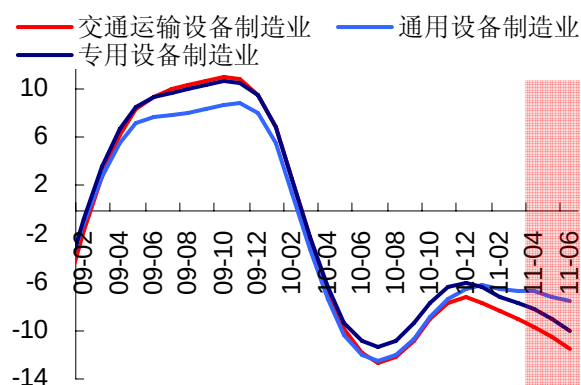


图 27: 中游工业品行业毛利变化趋势



资料来源: 兴业证券研究所 (红色背景即 4-6 月份为预测值)

附录: 行业毛利变化趋势指标说明

表 1: 行业毛利变化趋势指标说明

行业名称	行业毛利趋势指标备注	行业名称	行业毛利趋势指标备注
煤炭开采和洗选业	煤炭 PPI	医药制造业	医药 PPI
石油和天然气开采业	石油天然气 PPI	化学纤维制造业	化纤 PPI-3 个月前石油 PPI
黑色金属矿采选业	黑色金属采选 PPI	橡胶制品业	橡胶 PPI-3 个月前石油 PPI
有色金属矿采选业	有色采选 PPI	塑料制品业	塑料 PPI-3 个月前石油 PPI
非金属矿采选业	非金属矿采选 PPI	非金属矿业制品业	非金属制品 PPI- (3 个月前非金属矿采选 PPI+3 个月前煤炭 PPI)/2
农副食品加工业	农副 PPI-3 个月前农副 PPIRM	黑色金属冶炼及压延加工业	钢铁 PPI-3 个月前钢铁 PPIRM
食品制造业	食品制造 PPI	有色金属冶炼及压延加工业	有色 PPI-3 个月前有色 PPIRM
饮料制造业	饮料制造 PPI	金属制品业	金属制品 PPI-3 个月前原材料 PPI
纺织业	纺织 PPI-3 个月前纺织 PPIRM	通用设备制造业	通用设备 PPI-3 个月前原材料 PPI
纺织服装、鞋、帽制造业	服装 PPI-3 个月前纺织 PPI	专用设备制造业	专用设备 PPI-3 个月前原材料 PPI
电气机械及器材制造业	电气机械 PPI-3 个月前原材料 PPI	交通运输设备制造业	交运设备 PPI-3 个月前原材料 PPI
造纸及纸制品业	造纸 PPI-3 个月前纸浆 PPIRM	通信设备、计算机及其他电子设备	通信 PPI-3 个月前原材料 PPI
石油加工及炼焦业	石化 PPI-石油 PPI	仪器仪表及文化、办公用机械	仪器仪表 PPI-3 个月前原材料 PPI
化学原料及化学制品制造业	化工 PPI-3 个月前化工 PPIRM	电力、热力的生产和供应业	电力热力 PPI-煤炭 PPI

资料来源: 兴业证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司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。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。