

日期：2019 年 6 月 27 日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

收入增长费用下降 企业盈利明显改善

——2019 年 5 月工业企业利润数据点评

■ 主要观点：

收入增长费用下降，企业盈利明显改善

2019 年 5 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长 1.1%，增速由负转正（4 月份为同比下降 3.7%）。1-5 月份累计利润同比下降 2.3%，降幅比 1-4 月份收窄 1.1 个百分点。工业企业盈利在经历连续的下滑后本月终于有所改善，主要归功于销售的加快。而成本费用的下降也有助于盈利的回升。经测算，四项费用增速回落影响全部规模以上工业企业利润增速比 4 月份回升 2.6 个百分点。杠杆率继续降低，5 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.8%，同比降低 0.6 个百分点。企业效益也明显改善，人均产出效率有所提高，产成品存货周转有所加快。从行业来看，主要装备制造业、煤炭行业利润回暖。4 月单月盈利跳水受增值税下调的扰动，波动较大。5 月已恢复正常，由负转正，企业盈利明显改善。

市场见底回升

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场慢牛格局的趋势将愈发明显。权益市场的筑底蓄势过程仍将延续，市场机会更多地体现为经济转型和升级所带来的结构性行情机会。虽然供给侧改革体系以“去杠杆”为核心，但 2019 年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。经济平稳、货币偏松和政策“暖心”的格局下，资本市场将在低迷中走出蓄势、上升的行情趋势。由于价格预期突然回升，债券市场先前曾受到较大冲击，但随着经济前景预期走弱，对冲性的货币扩张政策预期上升；近期海外降息潮，国内“双降”的预期又有所回升；因而债市已先于股市又重新开始走稳回升。

企业盈利异动后恢复，减税降费支撑盈利改善

受春节因素，增值税下调影响，今年以来单月企业盈利波动较大，尤其是 4 月企业盈利出现大幅跳水，但 5 月已有所恢复，并且结合来看，未脱平稳格局。今年政策的重头戏--减税降费的持续推进也将支撑企业盈利的改善。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。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：2019 年 5 月实体经济数据公布

1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 23790.2 亿元，同比下降 2.3%（按可比口径计算，考虑统计制度规定的口径调整、统计执法增强、剔除重复数据、企业改革剥离、四经普单位清查等因素影响，详见附注四），降幅比 1-4 月份收窄 1.1 个百分点。

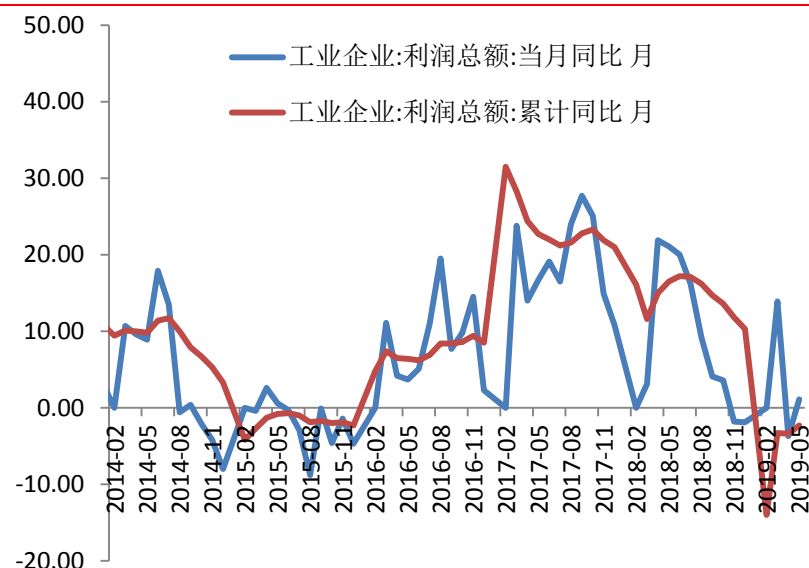
1-5 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 7342.3 亿元，同比下降 9.7%；股份制企业实现利润总额 16993.1 亿元，增长 0.4%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 5775.8 亿元，下降 8.3%；私营企业实现利润总额 6072.7 亿元，增长 6.6%。

1-5 月份，采矿业实现利润总额 2311.2 亿元，同比增长 4.7%；制造业实现利润总额 19519.4 亿元，下降 4.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1959.6 亿元，增长 9.6%。

1-5 月份，规模以上工业企业实现营业收入 41.61 万亿元，同比增长 5.1%；发生营业成本 35.10 万亿元，增长 5.4%；营业收入利润率为 5.72%，同比降低 0.43 个百分点。

5 月末，规模以上工业企业资产总计 113.35 万亿元，同比增长 6.3%；负债合计 64.39 万亿元，增长 5.3%；所有者权益合计 48.96 万亿元，增长 7.7%；资产负债率为 56.8%，同比降低 0.6 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

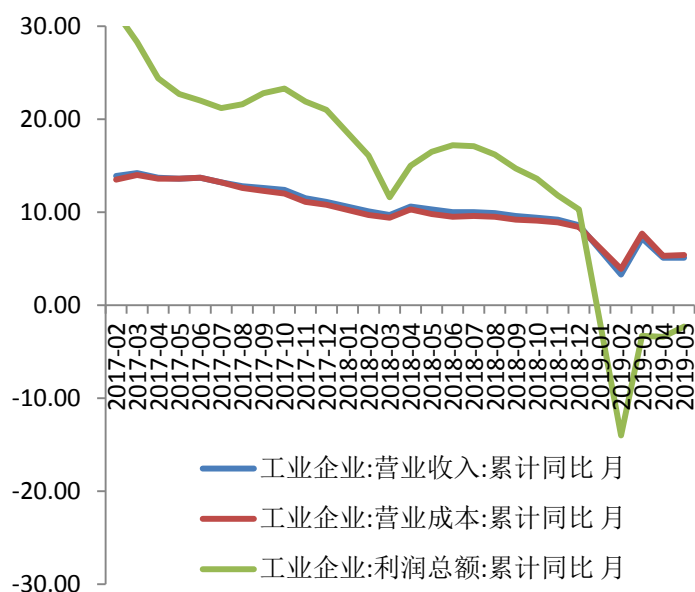
2019 年 5 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长 1.1%，增速由负转正（4 月份为同比下降 3.7%）。1-5 月份累计利润同比下降 2.3%，降幅比 1-4 月份收窄 1.1 个百分点。工业企业盈利在经历连续

的下滑后本月终于有所改善，主要归功于销售的加快。5月份，规模以上工业企业营业收入同比增长5.0%，4月份为下降0.7%。4月企业盈利在3月高增后出现大幅下滑主要是受增值税下调部分产品需求在3月提前释放，叠加去年的高基数的共同影响。而成本费用的下降也有助于盈利的回升。5月份，规模以上工业企业四项费用合计同比增长6.2%，增速比4月份回落1.9个百分点。其中，受汇兑损益影响，财务费用同比下降3.9%，4月份为增长0.3%。经测算，四项费用增速回落影响全部规模以上工业企业利润增速比4月份回升2.6个百分点。杠杆率继续降低，5月末，规模以上工业企业资产负债率为56.8%，同比降低0.6个百分点。其中，国有控股企业资产负债率为58.3%，同比降低1.4个百分点。企业效益也明显改善，人均产出效率有所提高。5月末，规模以上工业企业人均营业收入为132.8万元，同比增加11.1万元。产成品存货周转有所加快。5月末，规模以上工业企业产成品存货周转天数为17.5天，同比减少0.1天。

从行业来看，主要装备制造业、煤炭行业利润回暖。5月份，受新产品上市带动产销回升以及同期基数较低影响，电子行业利润同比下降6.6%，降幅比4月份大幅收窄24.4个百分点；受市场需求回暖影响，电气机械行业利润增长19.7%，增速比4月份加快18.0个百分点，通用设备、专用设备行业利润分别增长7.9%和17.3%，4月份分别为下降14.1%和12.0%；受煤炭价格回升影响，煤炭开采行业利润增长20.3%，4月份为下降13.2%。上述5个行业合计影响全部规模以上工业企业利润增速比4月份回升6.0个百分点。高技术制造业、战略性新兴产业利润增速由负转正。5月份，规模以上高技术制造业、战略性新兴产业利润同比分别增长6.2%、6.7%，增速分别比全部规模以上工业高5.1、5.6个百分点，4月份分别为下降15.1%、8.4%。

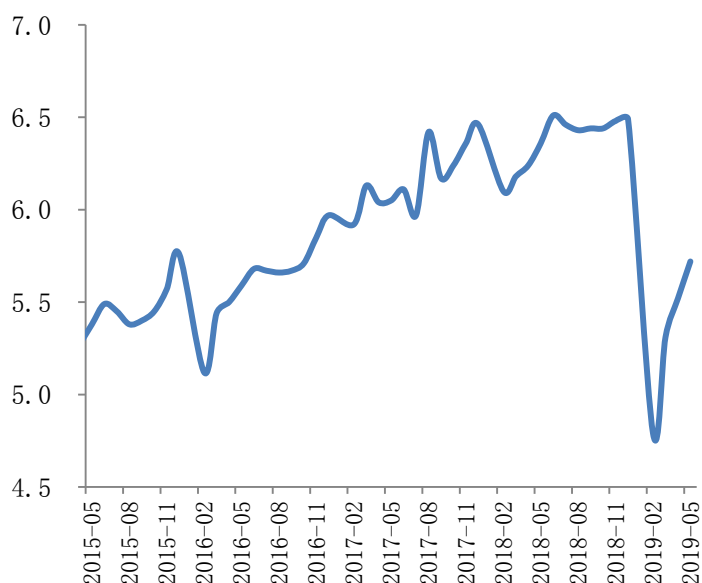
4月单月盈利跳水受增值税下调的扰动，波动较大。5月已恢复正常，由负转正。从累计增速来看，1-5月份规模以上工业企业利润同比下降2.3%，降幅收窄1.1个百分点。企业盈利明显改善。

图2 规模以上营业收入、成本及利润总额增速（累计同比，%）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图3 营业收入利润率（%）

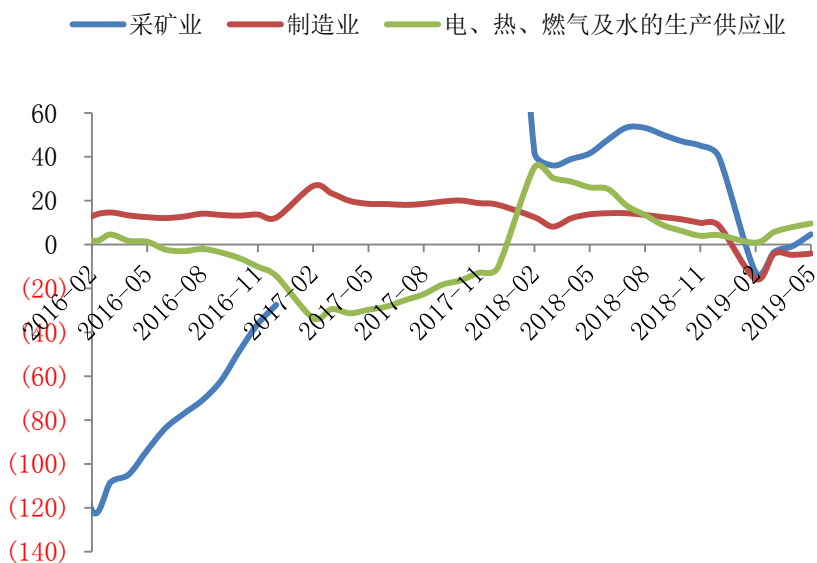


数据来源：WIND、上海证券研究所

三大行业利润均有改善

1-5 月份，采矿业实现利润总额 2311.2 亿元，同比增长 4.7%，由负转正；制造业实现利润总额 19519.4 亿元，下降 4.1%，降幅收窄 0.6 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1959.6 亿元，增长 9.6%，加快 1.6 个百分点。三大门类盈利均有改善，采矿业改善幅度较大，仅有制造业仍在负区间。从工业生产来看，三大产业仅有采矿业加快，而公共事业下滑较多。从收入来看，1-5 月采矿业实现营业收入 17939.2 亿元，同比增长 6.1%，加快 1.8 个百分点，生产销售均有加快；制造业实现营业收入 367622 元，同比增长 4.9 个百分点，持平上月；公共事业实现营业收入 30542.6 元，同比增长 7.4 个百分点，微降 0.1 个百分点。

图 4：三大行业利润总额增速 (%)

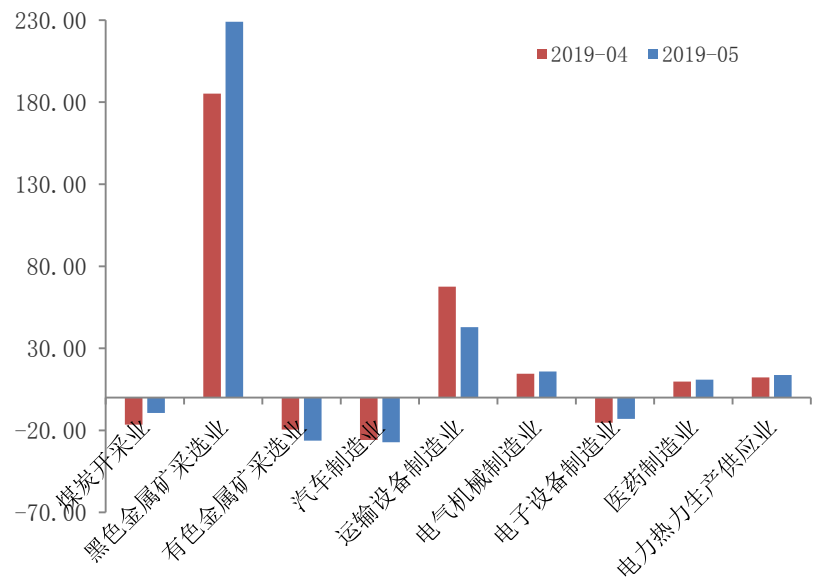


数据来源：wind，上海证券研究所

装备制造、煤炭开采行业利润回暖

1-5 月份，在 41 个工业大类行业中，26 个行业利润总额同比增加，15 个行业减少。主要行业利润情况如下：石油和天然气开采业利润总额同比增长 24.0%，专用设备制造业增长 17.7%，电气机械和器材制造业增长 15.9%，电力、热力生产和供应业增长 13.7%，非金属矿物制品业增长 12.9%，通用设备制造业增长 7.4%，纺织业增长 3.2%，有色金属冶炼和压延加工业增长 2.6%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 51.3%，汽车制造业下降 27.2%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 22.4%，化学原料和化学制品制造业下降 13.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降 13.0%，煤炭开采和洗选业下降 9.4%，农副食品加工业下降 3.7%。5 月份，受新产品上市带动产销回升以及同期基数较低影响，电子行业利润同比下降 6.6%，降幅比 4 月份大幅收窄 24.4 个百分点；受市场需求回暖影响，电气机械行业利润增长 19.7%，增速比 4 月份加快 18.0 个百分点，通用设备、专用设备行业利润分别增长 7.9% 和 17.3%，4 月份分别为下降 14.1% 和 12.0%；受煤炭价格回升影响，煤炭开采行业利润增长 20.3%，4 月份为下降 13.2%。上述 5 个行业合计影响全部规模以上工业企业利润增速比 4 月份回升 6.0 个百分点。

图 5：规模以上主要行业利润总额增速（%）

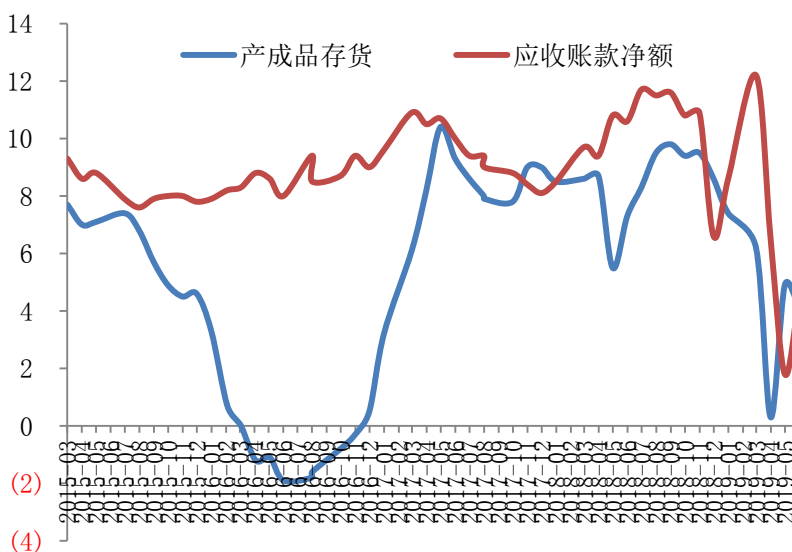


数据来源：wind，上海证券研究所

产成品库存周转加快

5 月末，规模以上工业企业应收票据及应收账款 16.30 万亿元，同比增长 4.5%，应收账款金额有所回升；产成品存货 41944.9 亿元，增长 4.1%，产成品库存下降。5 月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 89.5 元，同比减少 1.1 元；人均营业收入为 132.8 万元，同比增加 11.1 万元；产成品存货周转天数为 17.5 天，同比减少 0.1 天；应收票据及应收账款平均回收期为 54.9 天，同比增加 1.4 天。5 月末，规模以上工业企业资产总计 113.35 万亿元，同比增长 6.3%；负债合计 64.39 万亿元，增长 5.3%；所有者权益合计 48.96 万亿元，增长 7.7%；资产负债率为 56.8%，同比降低 0.6 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

收入增长费用下降，企业盈利明显改善

2019 年 5 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长 1.1%，增速由负转正（4 月份为同比下降 3.7%）。1-5 月份累计利润同比下降 2.3%，降幅比 1-4 月份收窄 1.1 个百分点。工业企业盈利在经历连续的下滑后本月终于有所改善，主要归功于销售的加快。5 月份，规模以上工业企业营业收入同比增长 5.0%，4 月份为下降 0.7%。4 月企业盈利在 3 月高增后出现大幅下滑主要是受增值税下调部分产品需求在 3 月提前释放，叠加去年的高基数的共同影响。而成本费用的下降也有助于盈利的回升。5 月份，规模以上工业企业四项费用合计同比增长 6.2%，增速比 4 月份回落 1.9 个百分点。其中，受汇兑损益影响，财务费用同比下降 3.9%，4 月份为增长 0.3%。经测算，四项费用增

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_11783

