

1-5 月份工业企业利润数据点评： 利润增速弱反弹，未来压力仍大

■ 核心摘要

- 1) 5 月工业企业利润增速弱反弹。价格和利润率增速的上升是造成 5 月利润增速反弹的主因，工业增加值增速继续小幅走低。
- 2) 5 月企业的库存和回款压力略缓和。1-5 月产成品周转天数下降 0.1 天，企业应收账款平均回收期下降 0.2 天。不过与近三年的情况相比，目前企业库存与回款方面的形势仍然较为严峻。
- 3) 横向比较来看，与基建联系紧密的非汽车交运、电气机械行业利润增速水平相对较高，且较去年明显大幅上升；受价格同比增速下滑的影响，钢铁、石油、化工行业利润增速较差；汽车、计算机电子通信行业利润增速的疲弱表现则可能分别受到国内、外需求减弱的负面影响。
- 4) 我们认为未来工业企业利润增速仍存在向下压力。需求端的压力仍然不可忽视：一是贸易摩擦的不确定性很大，外需回落出口承压；二是 5 月份房地产销售与新开工面积增速也再度出现明显的掉头向下，未来可能会继续趋势性下行；三是消费端也没有明显的趋势性回暖迹象。预计 1-6 月工业企业利润增速略下滑至-2.5%。

6 月 27 日，国家统计局公布了 1-5 月工业企业利润数据：1-5 月份规上工业企业利润总额累计同比增速-2.3%。

■ 5 月利润增速弱反弹

5 月单月的利润增速为 1.1%，较上月小幅反弹 4.8 个百分点；1-5 月累计利润增速-2.3%，较 1-4 月小幅回升 1.1 个百分点，仍明显低于去年全年 10.3% 的增速水平。将利润拆分来看，价格和利润率的变化是造成 5 月利润增速反弹的主因：数量方面，与 1-4 月相比，1-5 月工业增加值累计同比增速继续下滑 0.2 个百分点，价格方面，1-5 月 PPI 累计同比增速继续回升 0.1 个百分点，利润率方面，1-5 月利润率同比增速继续回升 1.5 个百分点。分析来看，当前经济形势仍相对较弱，由此从销量端对企业利润带来压力，而在利润疲弱的背景下，企业压缩成本、相对较低的利率水平使得今年利润率水平和增速均有所回升。

■ 产成品周转天数和应收账款回收期均略下滑

5 月企业的库存和回款压力略缓和，1-5 月产成品存货增速较 1-4 月下滑 0.8 个百分点，降至 4.1%，经 PPI 调整的实际产成品存货增速同样下滑 0.9 个百分点，降至 3.7%。与此同时，1-5 月产成品周转天数下降 0.1 天至 17.5 天，不过与近三年的情况比较，17.5 天的水平仍然处于显著高位。5 月企业回款情况也略缓和，1-5 月企业应收账款平均回收期较 1-4 月小幅下降 0.2 天至 54.9 天，与近三年的情况相比同样处于显著高位。所以，与近三年的情况相比，目前企业库存与回款方面的形势仍然较为严峻。

■ 私企和股份制企业利润增速小幅上升

从不同类型企业的视角来看，5月工业企业利润增速的上升主要由私营企业和股份制企业贡献，其中私营企业的利润增速回升2.5个百分点，升至6.6%；股份制企业的利润增速上升1.4个百分点，升至0.4%；不过国企和外企的利润增速保持不变，分别为-9.7%和-8.3%。从增速水平上看，国企的利润情况相对更弱，而私营企业的利润增速水平相对更高，不同类型企业利润增速的结构化差异可能更多是行业分布差异影响所致。

■ 企业利润增速分化明显

从三大行业视角来看，工业企业利润增速仍主要是受到制造业的拖累，5月制造业累计的利润增速是-4.1%，采矿业和电力热力燃气水的生产供应业利润增速分别是4.7%和9.6%。权重细分行业方面，从绝对增速水平横向比较来看，利润增速水平较为突出的行业是铁路等非汽车交通运输设备制造业（42.9%）、电气机械制造（15.9%）、黑色金属矿采选（229.0%）、专用设备制造（17.7%）、非金属矿制品（12.9%）、酒饮料茶制造（17.9%）；利润增速水平明显较差的行业是石油加工（-51.3%）、黑色金属冶炼（-22.4%）、汽车制造（-27.2%）、化学原料制造（-13.6%）、计算机电子通信制造（-13.0%）。总体上，与基建联系紧密的非汽车交运、电气机械行业利润增速水平相对较高，且较去年明显大幅上升；受价格同比增速下滑的影响，钢铁、石油、化工行业利润增速较差；汽车、计算机电子通信行业利润增速则可能分别受到国内、外需求减弱的负面影响。

■ 利润增速仍存在较大压力

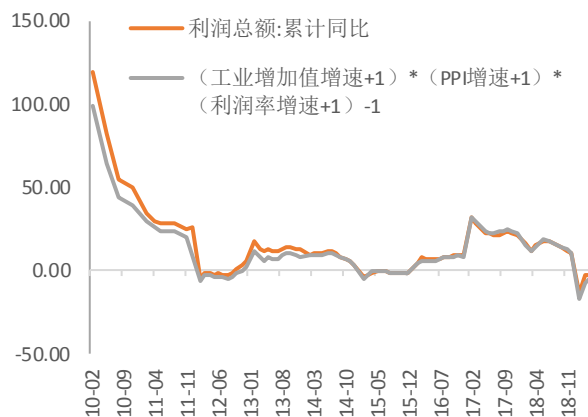
展望来看，我们认为未来工业企业利润增速仍存在向下压力。需求端的压力仍然不可忽视：一是贸易摩擦的不确定性很大，外需回落出口承压；二是5月份房地产销售与新开工面积增速也再度出现明显的掉头向下，未来可能会继续趋势性下行；三是消费端也没有明显的趋势性回暖迹象。不过在盈利明显承压的背景下，企业可能继续压缩成本；而央行在降低企业融资成本方面也将有所作为，所以利润率的回升可能会小幅对冲来自需求（销量）方面的压力。短期预测方面，预计1-6月工业企业利润增速略下滑至-2.5%。

图表1 工业企业利润累计增速走势



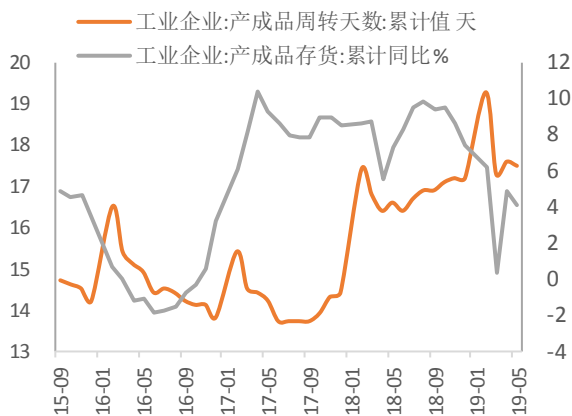
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 利润增速的拆分 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 库存增速与产成品周转天数(%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 应收账款回收期走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：杨璇 一般从业资格编号：S1060117080074 电话（010-56800141）邮箱（YANGXUAN659@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的证券投资行业务或投资其发行的证券

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_11789

