

日期：2019年4月29日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

产销加快价格回升 企业盈利明显改善

——2019年3月工业企业利润数据点评

■ 主要观点：

产销加快价格回升，企业盈利明显改善

2019年3月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长13.9%，由负转正，1-3月份累计利润同比下降3.3%，降幅收窄10.7个百分点。开工季以来企业的生产销售明显加快，带动了收入的增长，而工业品价格止跌回升，企业生产量价齐升。价格变动使工业利润同比增加约268亿元，对利润增长的拉动作用比1-2月份多4.5个百分点。成本费用由升转降，降成本效应继续显现。其他指标也在持续优化。杠杆率继续降低，盈利能力有所回升。从行业来看，汽车、石油加工、钢铁、化工等重点行业利润明显回暖。上述4个行业合计影响全部规模以上工业企业利润增速比1-2月份回升12.8个百分点。另外，本月企业盈利的大幅改善也受到了春节错位导致的去年低基数的影响，而增值税的下调也有一定的刺激作用。

市场蓄势调整

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G20上中美达成新一轮经济协商的共识，中美贸易发展将迎来一段确定的平稳期，中国国内的改革进程也将继续推进。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。经济回升确立后，资本市场上的风险偏好重新提升，资本市场将延续升势。1季度数据公布后，市场的经济担忧预期消退，但认为是否转好后还需验证，货币偏松预期消退，通胀担忧上升，因此资本市场转向横盘震荡。从市场表现看：决定指数的板块涨幅靠后，意味着市场回调不会深，最可能是指数小波动，个股大调整。

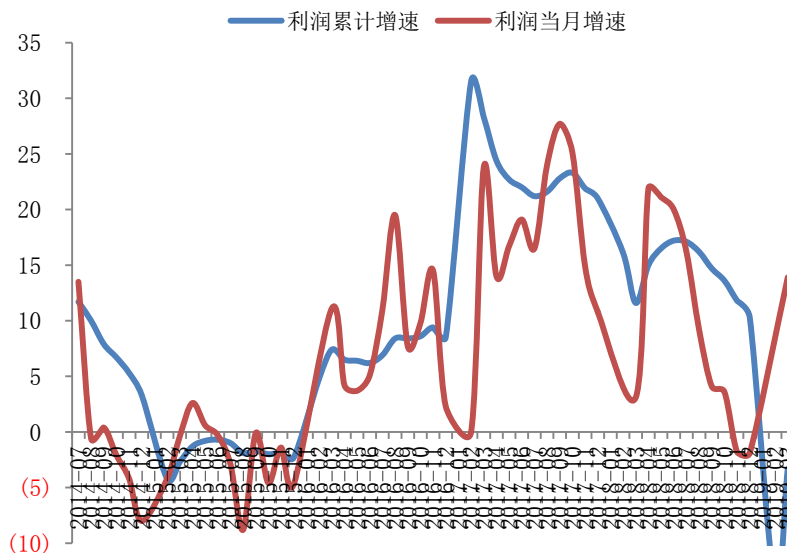
减税降费支撑企业盈利改善，工业经济集中化趋势显现

1-2月受价格回落以及春节因素影响，部分重点行业利润下滑明显拖累企业整体盈利。春节因素消退后，企业集中开工，生产销售加快，3月企业盈利明显改善。另外今年政策的重头戏——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，中国工业经济在平稳中集中化趋势也将愈发体现。

事件：2019 年 3 月实体经济数据公布

1-3 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 12972.0 亿元，同比下降 3.3%（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 1-2 月份收窄 10.7 个百分点。1-3 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 4146.2 亿元，同比下降 13.4%；股份制企业实现利润总额 9170.9 亿元，下降 1.0%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 3182.2 亿元，下降 7.9%；私营企业实现利润总额 3259.8 亿元，增长 7.0%。1-3 月份，采矿业实现利润总额 1228.8 亿元，同比下降 3.4%；制造业实现利润总额 10577.9 亿元，下降 4.2%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1165.4 亿元，增长 5.7%。1-3 月份，规模以上工业企业实现营业收入 24.4 万亿元，同比增长 7.2%；发生营业成本 20.6 万亿元，增长 7.7%；营业收入利润率为 5.31%，同比降低 0.58 个百分点。3 月末，规模以上工业企业资产总计 111.4 万亿元，同比增长 6.9%；负债合计 63.6 万亿元，增长 6.5%；所有者权益合计 47.8 万亿元，增长 7.4%；资产负债率为 57.0%，同比降低 0.2 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

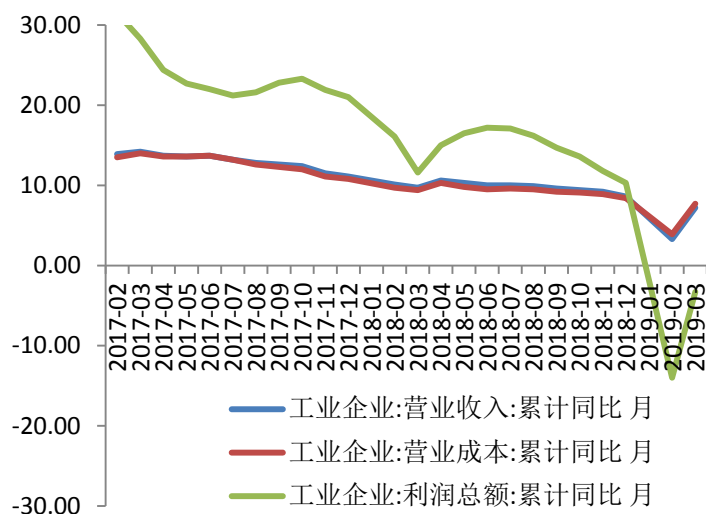
2019 年 3 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长 13.9%，由负转正，增速比 1-2 月份大幅回升（1-2 月份为同比下降 14.0%）。1-3 月份累计利润同比下降 3.3%，降幅比 1-2 月份收窄 10.7 个百分点。

开工季以来企业的生产销售明显加快，带动了收入的增长。3 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 8.5%，增速比 1-2 月份加快 3.2 个百分点；工业企业营业收入同比增长 13.7%，增速比 1-2 月份加快 10.4 个百分点。而工业品价格止跌回升，企业生产量价齐升。3 月份，工业生产者出厂价格同比上涨 0.4%，涨幅比 1-2 月份提高 0.3 个百分点，结束了连续 8 个月涨幅回落态势；工业生产者购进价格同比上涨 0.2%，涨幅比 1-2 月份提高 0.1 个百分点。初步测算，价格变动使工业利润同比增加约 268 亿元，对利润增长的拉动作用比 1-2 月份多 4.5 个百分点。成本费用由升转降，3 月份规模以上工业企业每百元营业收入中的成本费用为 92.90 元，同比减少 0.07 元，1-2 月份为同比增加 0.81 元，降成本效应继续显现。其他指标也在持续优化。杠杆率继续降低，3 月末规模以上工业企业资产负债率为 57.0%，同比降低 0.2 个百分点。其中，国有控股企业资产负债率为 58.7%，同比降低 0.8 个百分点，国企去杠杆效果更为显著；产成品存货周转加快，3 月末规模以上工业企业产成品存货周转天数为 17.3 天，同比减少 0.8 天；盈利能力有所回升，3 月份规模以上工业企业营业收入利润率为 6.13%，同比提高 0.01 个百分点，扭转了 1-2 月份同比大幅回落的态势。

从行业来看，汽车、石油加工、钢铁、化工等重点行业利润明显回暖。3 月份，受降价、新车型上市等因素影响，汽车产销有所回暖，汽车制造业利润同比增长 1.0%，扭转了 1-2 月份利润同比下降 42.0% 的局面；受工业品价格回升影响，石油加工、钢铁和化工行业利润同比分别下降 13.9%、15.2% 和 3.2%，降幅比 1-2 月份大幅收窄 56.5、43.8 和 24.0 个百分点。上述 4 个行业合计影响全部规模以上工业企业利润增速比 1-2 月份回升 12.8 个百分点。

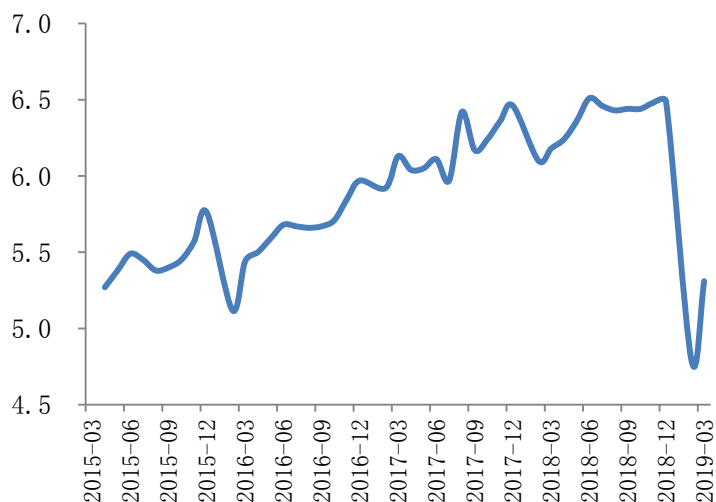
另外，本月企业盈利的大幅改善也受到了春节错位导致的去年低基数的影响，而增值税的下调也有一定的刺激作用。

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（%）

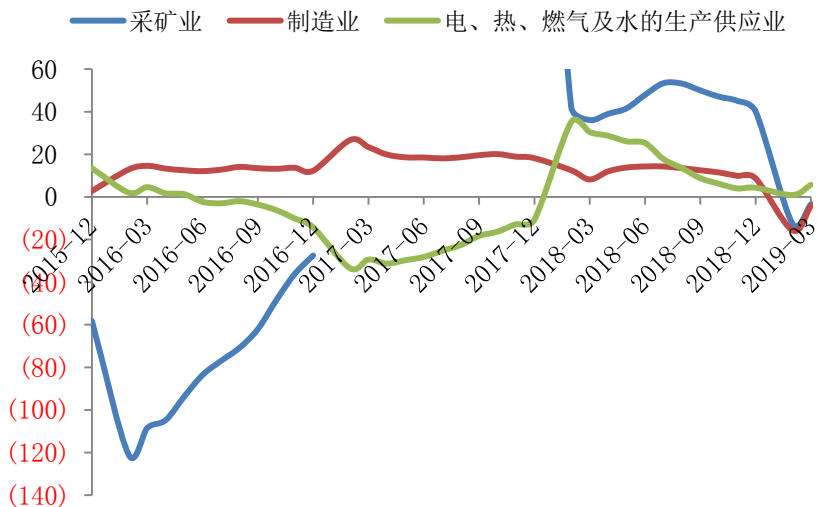


数据来源：WIND、上海证券研究所

三大门类行业全数回升

1-3 月份，采矿业实现利润总额 1228.8 亿元，同比下降 3.4%，降幅收窄 9.2 个百分点；制造业实现利润总额 10577.9 亿元，下降 4.2%，降幅收窄 11.5 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1165.4 亿元，增长 5.7%，加快 4.8 个百分点。三大门类中虽然仅有公共事业维持正增长，但采矿业与制造业利润降幅已大幅收窄。从工业生产来看，三大产业均有所回升，采矿业、制造业增速较为明显。从收入来看，1-3 月采矿业实现营业收入 10270.3 亿元，同比增长 6.5%，增速加快 2.7 个百分点，生产销售双双加快；制造业实现营业收入 215237.6 元，同比增长 7.2 个百分点，大幅增长 4.2 个百分点；公共事业实现营业收入 18685.5 元，同比增长 7.6 个百分点，加快 1.7 个百分点。

图 4：三大行业利润总额增速 (%)

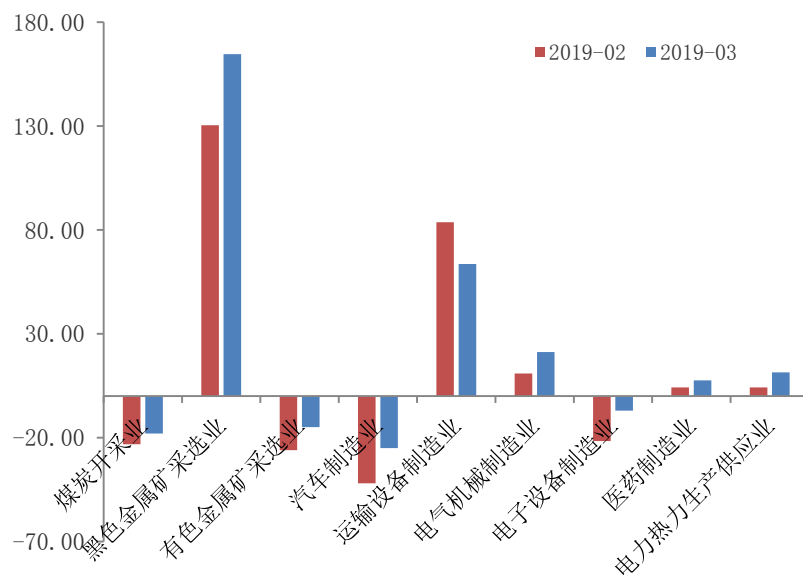


数据来源: wind, 上海证券研究所

主要行业盈利明显改善

1-3 月份, 在 41 个工业大类行业中, 28 个行业利润总额同比增加 (1-2 月 20 个行业利润同比增加), 13 个行业减少。主要行业利润情况如下: 专用设备制造业利润总额同比增长 32.8%, 电气机械和器材制造业增长 21.2%, 通用设备制造业增长 18.4%, 非金属矿物制品业增长 13.6%, 电力、热力生产和供应业增长 11.4%, 石油和天然气开采业增长 10.3%, 纺织业增长 3.6%, 石油、煤炭及其他燃料加工业下降 54.5%, 黑色金属冶炼和压延加工业下降 44.5%, 汽车制造业下降 25.0%, 煤炭开采和洗选业下降 18.0%, 化学原料和化学制品制造业下降 17.8%, 有色金属冶炼和压延加工业下降 12.6%, 计算机、通信和其他电子设备制造业下降 7.0%, 农副食品加工业下降 4.7%。整体来看, 1-2 月跌幅较大石化相关行业与煤炭行业以及下游的汽车制造在本月盈利明显改善, 累计利润跌幅明显收窄, 另外黑色金属矿采选业增幅进一步扩大。

图 5：规模以上主要行业利润总额增速（%）

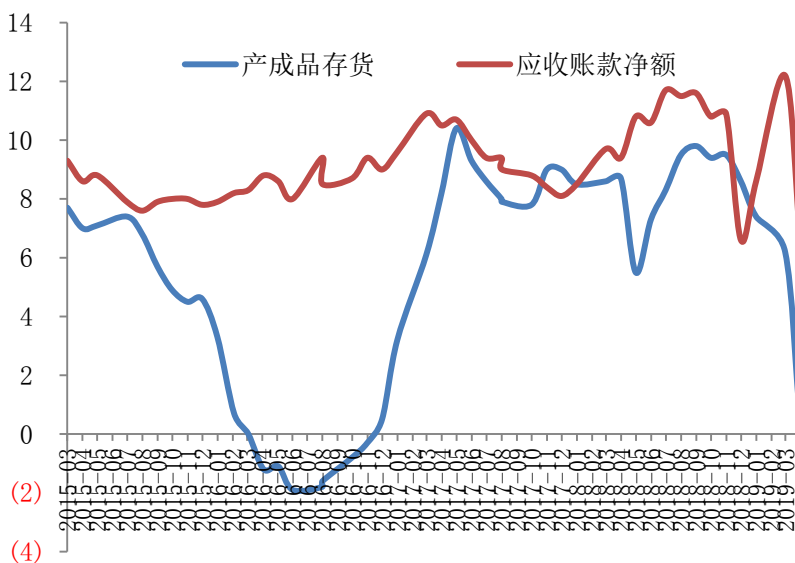


数据来源：wind，上海证券研究所

库存大幅下降，负债率进一步降低

3月末，规模以上工业企业应收票据及应收账款 15.9 万亿元，同比增长 6.5%；产成品存货 39186.5 亿元，增长 0.3%，继续创下新低。生产销售加快，库存进一步去化。3月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 88.3 元，同比增加 0.4 元；人均营业收入为 130.5 万元，同比增加 12.8 万元；产成品存货周转天数为 17.3 天，同比减少 0.8 天，周转加快；应收票据及应收账款平均回收期为 55.5 天，同比增加 1.0 天，回款期有所增加。3月末，规模以上工业企业资产总计 111.4 万亿元，同比增长 6.9%；负债合计 63.6 万亿元，增长 6.5%；所有者权益合计 47.8 万亿元，增长 7.4%；资产负债率为 57.0%，同比降低 0.2 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

产销加快价格回升，企业盈利明显改善

2019 年 3 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长 13.9%，由负转正，增速比 1-2 月份大幅回升（1-2 月份为同比下降 14.0%）。1-3 月份累计利润同比下降 3.3%，降幅比 1-2 月份收窄 10.7 个百分点。开工季以来企业的生产销售明显加快，带动了收入的增长。3 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 8.5%，增速比 1-2 月份加快 3.2 个百分点；工业企业营业收入同比增长 13.7%，增速比 1-2 月份加快 10.4 个百分点。而工业品价格止跌回升，企业生产量价齐升。3 月份，工业生产者出厂价格同比上涨 0.4%，涨幅比 1-2 月份提高 0.3 个百分点，结束了连续 8 个月涨幅回落态势；工业生产者购进价格同比上涨 0.2%，涨幅比 1-2 月份提高 0.1 个百分点。初步测算，价格变动使工业利润同比增长约 200 亿元，对利润增长的正拉动作用比 1-2 月份多 45 个百

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_12860

