

日期：2019年3月27日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

价格下滑重点行业拖累 企业盈利负增

——2019年1-2月工业企业利润数据点评

■ 主要观点：

价格下滑重点行业拖累，企业盈利负增

2019年1-2月规模以上工业企业利润同比下降14%，由正转负，大幅下滑。本月企业盈利的大幅下滑主要受两个因素影响。一是重点行业利润（集中在上游行业）出现了明显下降。受工业品价格持续下滑的影响，汽车、石油加工、钢铁、化工等主要行业利润下降明显。另外则是春节因素的影响，剔除春节因素，规模以上工业企业利润总额与上年同期持平略降。2019年1-2月，规模以上工业企业实现营业收入14.8万亿元，同比增长3.3%，较去年下降5.3个百分点，发生营业成本12.5万亿元，增长3.9%，较去年下降4.5个百分点。收入更快地下降导致了营业收入利润率为4.79%，同比降低0.96个百分点，创下新低。资产负债率继续下降。2月末，规模以上工业企业资产负债率为56.9%，同比降低0.2个百分点。其中，国有控股企业资产负债率为58.6%，同比降低1.0个百分点，国有企业去杠杆成效明显。

资本市场慢牛趋势愈显

本市场何时走好主要取决于经济回升预期确立时间。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。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。货币环境改善后流动性紧张局面已消除；2019年新的考评周期下，有更多的银行符合优惠准备金实施标准，加上货币当局“收短放长”的偏转操作，以及对个别回购利率的下调，货币市场利率维持低位，市场利率体系下行趋势不变。

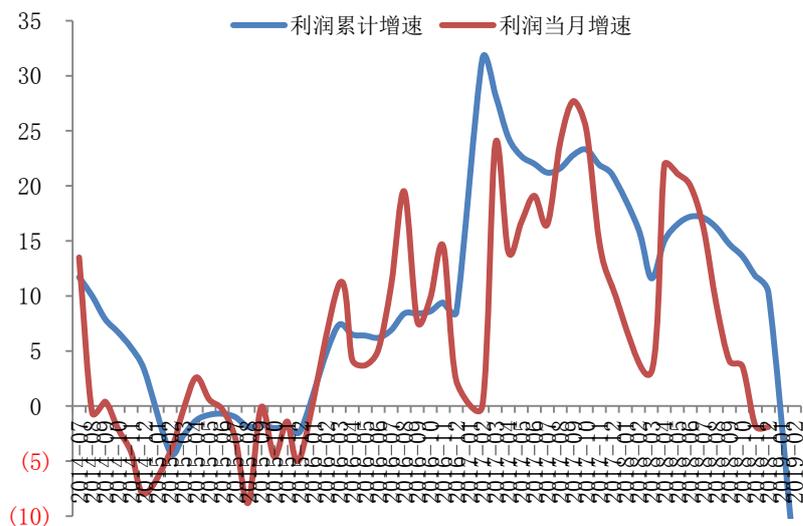
减税降费支撑企业盈利改善，工业经济集中化趋势显现

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。待春节因素消退后，企业集中开工，生产销售有望回升。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 1-2 月实体经济数据公布

1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 7080.1 亿元，同比下降 14.0%。1-2 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 2223.7 亿元，同比下降 24.2%；股份制企业实现利润总额 4936.9 亿元，下降 13.5%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 1773.7 亿元，下降 14.5%；私营企业实现利润总额 1889.5 亿元，下降 5.8%。1-2 月份，采矿业实现利润总额 701.5 亿元，同比下降 12.6%；制造业实现利润总额 5681.9 亿元，下降 15.7%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 696.7 亿元，增长 0.9%。1-2 月份，规模以上工业企业实现营业收入 14.8 万亿元，同比增长 3.3%；发生营业成本 12.5 万亿元，增长 3.9%；营业收入利润率为 4.79%，同比降低 0.96 个百分点。2 月末，规模以上工业企业资产总计 109.7 万亿元，同比增长 6.4%；负债合计 62.4 万亿元，增长 6.0%；所有者权益合计 47.3 万亿元，增长 7.0%；资产负债率为 56.9%，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

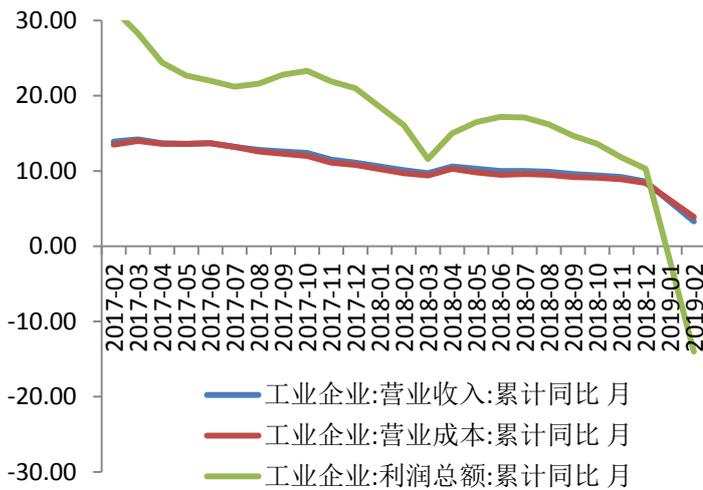
2019 年 1-2 月规模以上工业企业利润同比下降 14%，由正转负，大幅下滑。本月企业盈利的大幅下滑主要受两个因素影响。一是重点行业利润出现了明显下降。受工业品价格持续下滑的影响，汽车、石油加工、钢铁、化工等主要行业利润下降明显。1-2 月份，汽车行业工业品出厂价格同比下降 0.4%，石油加工行业下降 1.3%，钢铁行业下降

2.5%，化工行业下降 2.3%。受工业品价格下降等影响，汽车行业利润同比减少 370.7 亿元，石油加工行业减少 317.3 亿元，钢铁行业减少 290.6 亿元，化工行业减少 188.8 亿元，上述 4 个行业合计下拉利润增速 14.2 个百分点。而在 2018 年，石化相关行业是利润增长的主要动力之一，因此本月下滑也整体利润的拖累也较为明显。经测算，扣除上述 4 个行业，规模以上工业利润同比增长 0.2%。另外则是春节因素的影响，与上年 1-2 月份相比，今年春节假期因素对工业企业生产经营影响周期更长，剔除春节因素，规模以上工业企业利润总额与上年同期持平略降。

2019 年 1-2 月，规模以上工业企业实现营业收入 14.8 万亿元，同比增长 3.3%，较去年下降 5.3 个百分点，发生营业成本 12.5 万亿元，增长 3.9%，较去年下降 4.5 个百分点。收入更快地下降导致了营业收入利润率为 4.79%，同比降低 0.96 个百分点，创下新低。1-2 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.21 元，同比增加 0.52 元；每百元营业收入中的费用为 9.12 元，同比增加 0.29 元。成本费用也有所上升。资产负债率继续下降。2 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.9%，同比降低 0.2 个百分点。其中，国有控股企业资产负债率为 58.6%，同比降低 1.0 个百分点，国有企业去杠杆成效明显。

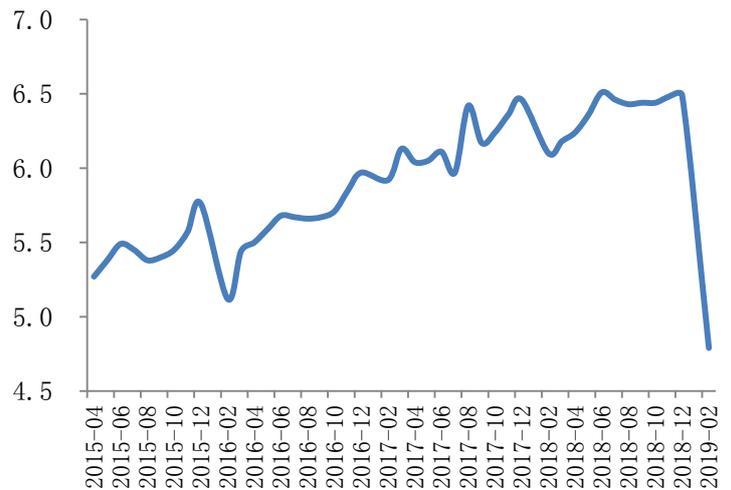
虽然重点行业表现不济，但大部分行业仍然保持了同比增加，消费品制造业、主要装备制造行业的盈利仍保持了较快增长。1-2 月份，在 41 个工业大类行业中，20 个行业利润总额同比增加，1 个行业持平，20 个行业减少。1-2 月份，规模以上消费品制造业利润同比增长 5.8%，其中酒饮料和精制茶制造业利润同比增长 23.3%，烟草制品业增长 18.2%，食品制造业增长 11.2%，纺织服装服饰业增长 7.6%，医药制造业增长 4.2%。1-2 月份，规模以上主要装备制造行业中，专用设备制造业利润同比增长 14.0%，电气机械和器材制造业增长 10.9%，金属制品业增长 8.8%。1-2 月份，规模以上小型工业企业利润同比增长 1.1%。

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（%）

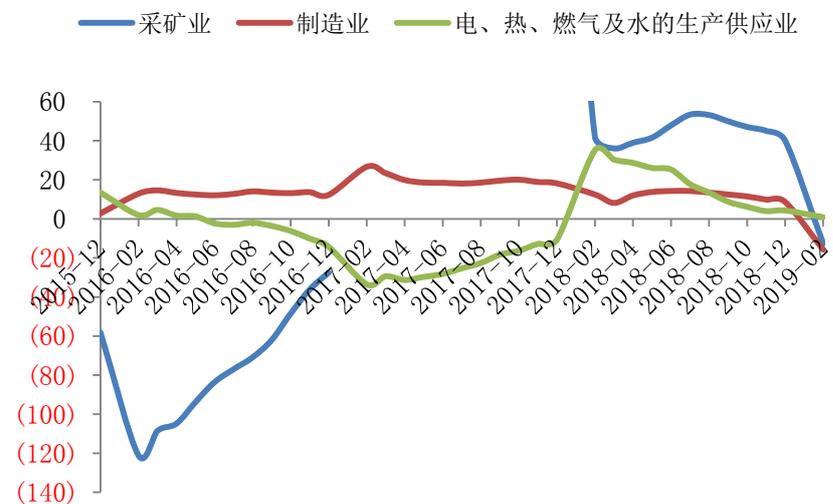


数据来源：WIND、上海证券研究所

采矿业、制造业继续下降，公共事业利润回升

1-2 月份，采矿业实现利润总额 701.5 亿元，同比下降 12.6%；制造业实现利润总额 5681.9 亿元，下降 15.7%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 696.7 亿元，增长 0.9%。三大门类中仅有公共事业维持增长，其余均大幅下滑。从工业生产来看，仅有制造业小幅回升，其他均大幅下降，采矿业增速几乎降至零基点。从收入来看，1-2 月采矿业实现营业收入 6308.4 亿元，同比增长 3.8%，增速有所下降，生产销售双双放缓；制造业实现营业收入 129086.2 元，同比增长 3 个百分点，大幅下降 5.4 个百分点，价格对利润的拖累影响更大；公共事业实现营业收入 12463.5 元，同比增长 5.9 个百分点，下降 4.1 个百分点。

图4：三大行业利润总额增速（%）

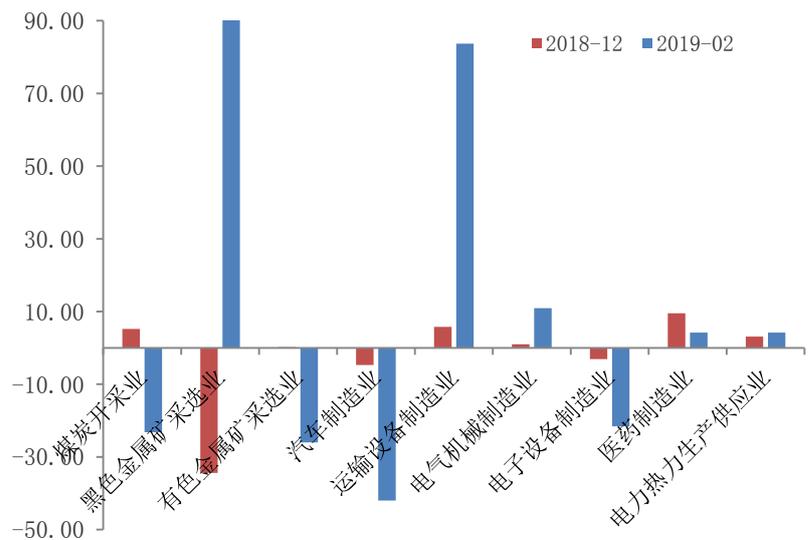


数据来源：wind, 上海证券研究所

上游利润下滑，成主要拖累

1-2 月份,在 41 个工业大类行业中,20 个行业利润总额同比增加(2018 年则有 32 个行业利润增加),1 个行业持平,20 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 14.0%,电气机械和器材制造业增长 10.9%,电力、热力生产和供应业增长 4.2%,非金属矿物制品业增长 3.1%,通用设备制造业增长 0.8%,石油、煤炭及其他燃料加工业下降 70.4%,黑色金属冶炼和压延加工业下降 59.0%,汽车制造业下降 42.0%,有色金属冶炼和压延加工业下降 34.5%,化学原料和化学制品制造业下降 27.2%,煤炭开采和洗选业下降 23.2%,计算机、通信和其他电子设备制造业下降 21.6%,纺织业下降 11.3%,石油和天然气开采业下降 5.7%,农副食品加工业下降 5.5%。整体来看,前期表现较好的上游行业利润下滑显著,尤其是石化相关行业与煤炭行业以及下游的汽车制造业成为利润总额下滑的主要拖累。

图 5: 规模以上主要行业利润总额增速 (%)



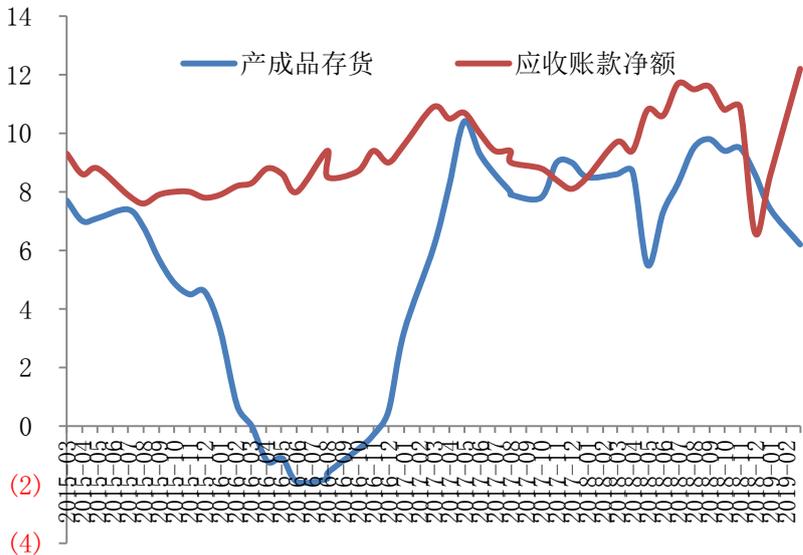
数据来源: wind, 上海证券研究所

库存下降, 负债率进一步降低

2 月末,规模以上工业企业应收票据及应收账款 14.2 万亿元,同比增长 12.2%;产成品存货 40049.0 亿元,增长 6.2%,创下新低。生产销售双双放缓,库存进一步去化。2 月末,规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 80.9 元,同比减少 2.4 元;人均营业收入为 119.4 万元,同比增加 7.6 万元;产成品存货周转天数为 19.3 天,同比增加 0.4 天,周转放慢;应收票据及应收账款平均回收期为 57.5 天,同比增加 4.6 天,回收期增加。2 月末,规模以上工业企业资产总计 109.7 万亿元,同比增长 6.4%;负债合计 62.4 万亿元,增长 6.0%;所有者

权益合计 47.3 万亿元，增长 7.0%；资产负债率为 56.9%，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

价格下滑重点行业拖累，企业盈利负增

2019 年 1-2 月规模以上工业企业利润同比下降 14%，由正转负，大幅下滑。本月企业盈利的大幅下滑主要受两个因素影响。一是重点行业利润（集中在上游行业）出现了明显下降。受工业品价格持续下滑的影响，汽车、石油加工、钢铁、化工等主要行业利润下降明显。经测算，扣除上述 4 个行业，规模以上工业利润同比增长 0.2%。另外则是春节因素的影响，与上年 1-2 月份相比，今年春节假期因素对工业企业生产经营影响周期更长，剔除春节因素，规模以上工业企业利润总额与上年同期持平略降。2019 年 1-2 月，规模以上工业企业实现营业

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_13475



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn