

工业企业利润下降，上中游行业下滑是主因

--1-2月工业利润点评

核心要点:

1-2月规模以上工业企业利润总额 7080.1 亿元，同比录得 -14.0%。

1-2 月份工业企业营业收入和工业利润均大幅下滑。原因有三：（1）出厂价格的下滑带动了工业企业营收和利润的走低。PPI 在 2 月份录得 0.1% 的增速，并且在未来 2 个季度 PPI 仍然会进一步走低，工业企业营收和利润有继续下滑的趋势。（2）节日性原因影响了企业生产。2019 年度春节，工业企业普遍反映停工早开工晚，整个 2 月份生产基本处于停滞，影响了企业的营收和利润。（3）下行的经济周期仍然没有结束。从产成品库存来看，2017 和 2018 年均较为稳定，波动幅度并不大。18 年 11 月份产成品库存下行，3 个月的产成品库存下滑显示库存周期没有走完。

从营业收入来看，表现最差的行业是汽车制造、纺织业、石油和天然气开采、石油煤炭加工业和化学原料制造业，利润表现最差的行业是石油煤炭加工、黑色金属冶炼、化学纤维制造、汽车制造和有色金属冶炼业。汽车制造由于出厂价格和大众消费的下降，景气度仍然向下，并且拐点需要等待。钢铁行业和化学纤维制造业利润水平今年走低。1~2 月份工业企业总营收减少中，化学原料制造业贡献了 13.5%，汽车行业贡献了 11.87%。总利润减少中汽车行业贡献了 15.5%，钢铁行业贡献了 12.4%。

上中游行业利润下滑更快，下游行业利润稍显平稳

1~2 月份上游行业和下游行业利润增速下滑更为剧烈，上游行业利润结束了自 2016 年 4 月份以来的正增长，1~2 月份利润增速录得 -20.09%，预示着供给侧改革带来的效益结束。中游行业下滑同样下滑较为剧烈，但通用设备和专用设备制造录得了 0.8% 和 14% 的正增长，钢铁和有色行业录得 -59% 和 -34.5% 的增长，开年加工制造业更为稳定。

2016 年施行供给侧结构性改革，利润明显从下游行业向上游和中游行业转移，上游行业的利润占比从 2016 年初的 0.28% 上行到 2018 年的 7.9%，中游行业利润占比从 34.9% 上行至 37.7%，而下游行业的利润占比从 64.8% 下降到 54.3%。这是供给侧改革施行后，利润分配的转移。2019 年初，上游和中游行业的利润占比分别为 9.95% 和 30.56%，下游行业占比 59.48%，中游行业利润占比小幅转移至下游行业，主要是钢铁行业带来的。但由于年初钢厂面临着设备轮休，所以这种趋势是否延续仍需观察。

负债上行加快，民营企业负担更重

1~2 月份工业企业资产负债率上行 0.4 个百分点至 56.9%，达到了 2016 年以来的高点，资产增长速度与负债增长速度比持续下降，负债上行速度加快。从企业来看，国有企业的资产负债率继续下行 0.1 个百分点至 58.6%，而股份制企业和民营企业资产负债率分别达到 58.3% 和 58.2%，分别上行 0.7% 和 1.8%，中小企业减负仍然需要持续。

宏观分析师



许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515030003

1-2月规模以上工业企业利润总额 7080.1 亿元，同比录得 -14.0%。

1、营业收入同比大幅下滑。

1-2 月份规模以上工业企业实现营业收入 14.8 万亿，同比增长 3.3%，比 2018 年下滑 5.3 个百分点，比去年同期同比增速下滑 6.8 个百分点。

2、利润总额大幅走低

1-2 月份工业企业实现利润总额 7080.1 亿元，同比增长-14.0%，比去年下降 24.3 个百分点，单月来看比去年 12 月下滑 12.1 个百分点。

1-2 月份工业企业营业收入和工业利润均大幅下滑。原因有三；（1）出厂价格的下滑带动了工业企业营收和利润的走低。PPI 在 2 月份录得 0.1% 的增速，并且在未来 2 个季度 PPI 仍然会进一步走低，工业企业营收和利润有继续下滑的趋势。（2）节日性原因影响了企业生产。2019 年度春节，工业企业普遍反映停工早开工晚，整个 2 月份生产基本处于停滞，影响了企业的营收和利润。（3）下行的经济周期仍然没有结束。从产成品库存来看，2017 和 2018 年均较为稳定，波动幅度并不大。18 年 11 月份产成品库存下行，3 个月的产成品库存下滑显示库存周期没有走完。

3、从行业表现来看营收和利润的下滑

从营业收入来看，表现最差的行业是汽车制造、纺织业、石油和天然气开采、石油煤炭加工业和化学原料制造业，利润表现最差的行业是石油煤炭加工、黑色金属冶炼、化学纤维制造、汽车制造和有色金属冶炼业。

汽车制造由于出厂价格和大众消费的下降，景气度仍然向下，并且拐点需要等待。钢铁行业和化学纤维制造业利润水平今年走低。

1~2 月份工业企业总营收减少中，化学原料制造业贡献了 13.5%，汽车行业贡献了 11.87%。总利润减少中汽车行业贡献了 15.5%，钢铁行业贡献了 12.4%。

表 1: 1-2 月份行业表现

营业收入		利润总额	
表现最好	表现最差	表现最好	表现最差
非金属矿物制品业	汽车制造	黑色金属矿采选业	石油、煤炭及其他燃料加工业
黑色金属矿采选业	纺织业	专用设备制造业	黑色金属冶炼及压延加工业
化学纤维制造业	石油和天然气开采业	非金属矿采选业	化学纤维制造业
专用设备制造业	石油、煤炭及其他燃料加工业	食品制造业	汽车制造
非金属矿采选业	化学原料及化学制品制造业	电气机械及器材制造业	有色金属冶炼及压延加工业

数据来源：中国银河证券研究院

4、上中游行业利润下滑更快，下游行业利润稍显平稳

1~2 月份上游行业和下游行业利润增速下滑更为剧烈，上游行业利润结束了自 2016 年 4 月份以来的正增长，1~2 月份利润增速录得-20.09%，预示着供给侧改革带来的效益结束。中游行业下滑同样下滑较为剧烈，但通用设备和专用设备制造录得了 0.8% 和 14% 的正增长，钢铁和有色行业录得-59%和-34.5%的增长，开年加工制造业更为稳定。

2016 年施行供给侧结构性改革，利润明显从下游行业向上游和中游行业转移，上游行业的利润占比从 2016 年初的 0.28% 上行到 2018 年的 7.9%，中游行业利润占比从 34.9% 上行至 37.7%，而下游行业的利润占比从 64.8% 下降到 54.3%。这是供给侧改革施行后，利润分配的转移。2019 年初，上游和中游行业的利润占比分别为 9.95% 和 30.56%，下游行业占比 59.48%，中游行业利润占比小幅转移至下游行业，主要是钢铁行业带来的。但由于年初钢厂面临着设备轮休，所以这种趋势是否延续仍需观察。

5、负债上行加快，民营企业负担更重

1~2 月份工业企业资产负债率上行 0.4 个百分点至 56.9%，达到了 2016 年以来的高点，资产增长速度与负债增长速度比持续下降，负债上行速度加快。从企业来看，国有企业的资产负债率继续下行 0.1 个百分点至 58.6%，而股份制企业和民营企业资产负债率达到 58.3% 和

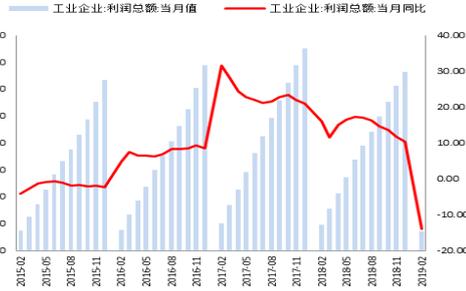
58.2%，分别上行0.7%和1.8%，中小企业减负仍然需要持续。

图 1: 营业收入和营业成本 (单位: 亿元、%)



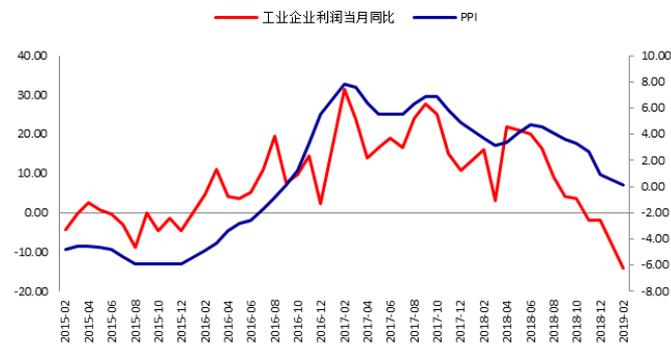
资料来源: Wind 中国银河证券研究部

图 2: 工业企业利润总额 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind 中国银河证券研究部

图 3: PPI 下滑带动工业利润 (单位: %)



数据来源: WIND 中国银河证券研究部

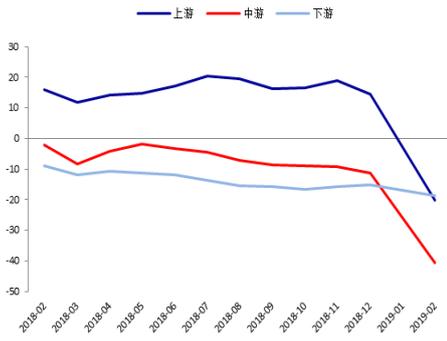
图 4: 产成品库存稍有下降 (单位:%)



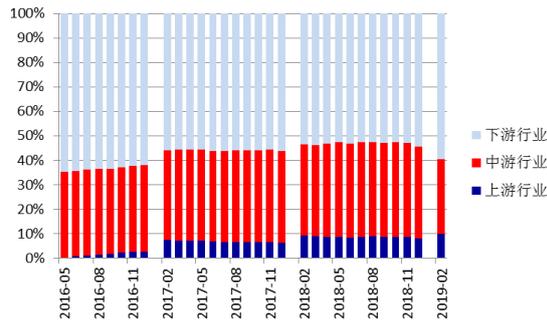
数据来源: WIND 中国银河证券研究部

图 5: 上中下游行业利润增速 (单位: %)

图 6: 上中下游行业利润占比 (单位: %)

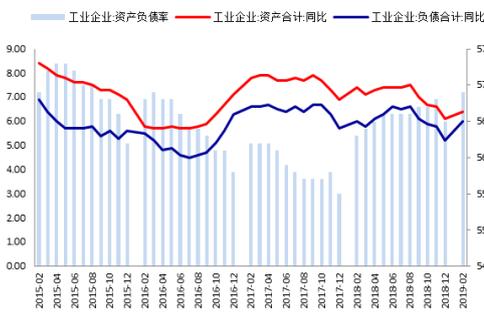


资料来源: Wind 中国银河证券研究部院



资料来源: Wind 中国银河证券研究部院

图 7: 资产负债率上行 (单位:%)



数据来源: WIND 中国银河证券研究院

图 8: 资产和负债增速比



数据来源: 中国银河证券研究院

作者介绍

许冬石，宏观经济研究员，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，主要从事数据预测工作。

作者承诺

许冬石具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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_13476

