

私营企业盈利持续改善

——12月工业企业利润数据点评

报告摘要

● **下游成本改善、纾困政策发力、逆周期优势显现，多因素共同支撑私营企业盈利持续改善。**12月工业企业利润增速继续下行，但在多方面因素支撑下，私营企业利润增速与利润率持续回升。第一，上游工业品价格回落，使得下游私营企业的原材料成本下行；第二，降费与民企纾困政策密集发布，使得私营企业费用降低；第三，私营企业更多的分布在下游消费等逆周期行业，在经济下行阶段需求回落幅度相对较小。

● **民企盈利改善有助于宽信用政策落实。**随着私营企业利润增速与利润率的回升：一方面，更加健康的盈利基本面和较高的投资回报率，将增加银行对其贷款的偏好；另一方面，私营企业自身的投资需求也有望提升。12月私营企业固定资产投资增速大幅上行，同时资产负债率再度走高。

● **警惕国企盈利不达预期，关注下游消费与公用事业板块。**整体盈利尚未见底，上游国企受到价格回落的冲击更为明显。若国企盈利显著下行被业绩披露所证实，将对股市形成较大冲击，需警惕相关风险。在结构分化背景下，建议关注利润增速出现相对改善的下游消费与公用事业等行业。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

钱伟

wqian@cebm.com.cn

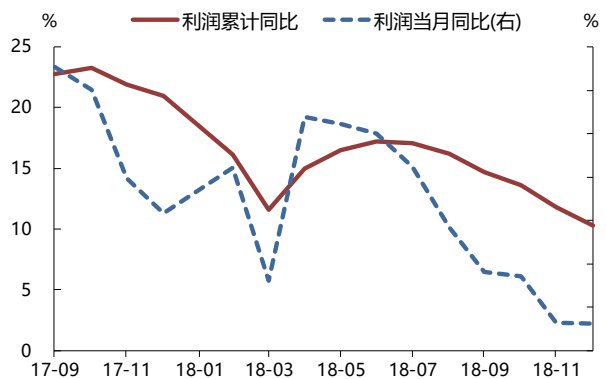


图表目录

图表 1：工企利润延续下行趋势	3
图表 2：经营效益继续改善	3
图表 3：上游行业利润增速回落幅度较大	3
图表 4：下游消费与公用事业利润增速改善	3
图表 5：国企利润增速与利润率下滑	4
图表 6：私企利润增速与利润率上升	4
图表 7：私企资产负债率再度回升	4

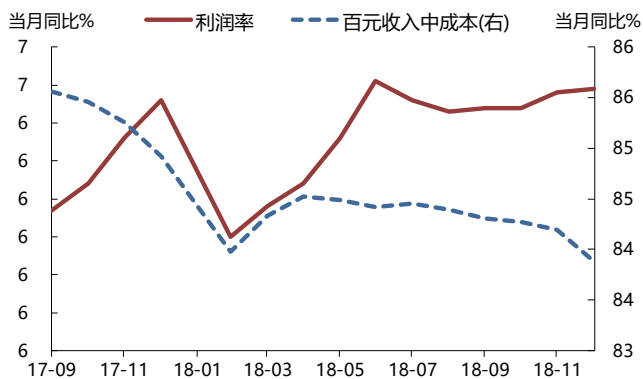
加速下滑局面有所缓和，经营效益继续改善。12月工企利润累计同比10.3%，较1-11月下滑1.5个百分点，创2017年以来新低，盈利回落的大趋势并未变化（图表1）。12月投资与出口继续表现不佳，PPI增速大幅回落，但工业增加值增速回升，因此利润下滑的主因更多是需求与价格的拖累。但边际上看，12月工企利润当月同比-1.9%，与11月-1.8%差异不大，前期盈利加速回落的局面有一定改善。此外，百元主营成本连续两个月下行，显示企业经营效益逐渐改善（图表2）。

图表 1：工企利润延续下行趋势



资料来源：Wind，莫尼塔研究

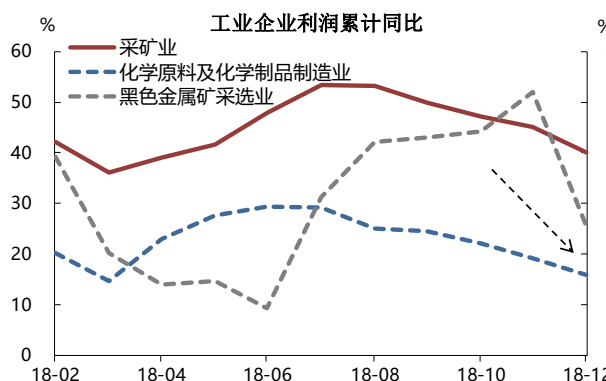
图表 2：经营效益继续改善



资料来源：Wind，莫尼塔研究

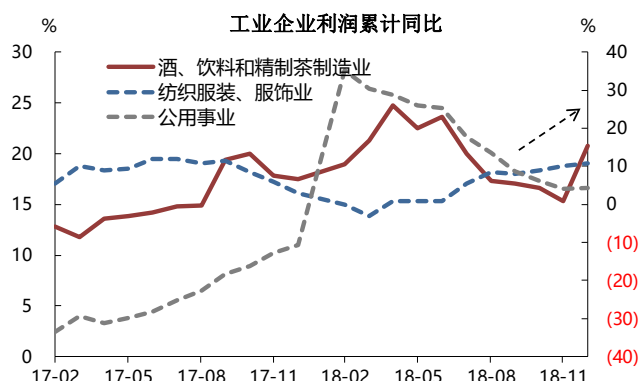
上下游行业分化继续收敛，终端消费与公用事业显逆周期优势。利润绝对增速水平上，上游行业整体较高，石油和天然气开采业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业占据前四。但边际变化上，采矿、冶炼、化工等行业利润增速的回落幅度居前，而食品、纺服相关的终端消费以及公用事业普遍回升（图表3和图表4）。一方面，上游工业品价格下跌，下游行业的成本得以改善；另一方面，上述行业多属于逆周期行业，在经济下行阶段显示出相对优势，12月社零数据也显示食品消费等分项的增速改善较大。此外，通用设备、专用设备、TMT等行业的利润增速连续回落，可能与近期电子设备等产品的出口疲软有关。

图表 3：上游行业利润增速回落幅度较大



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：下游消费与公用事业利润增速改善

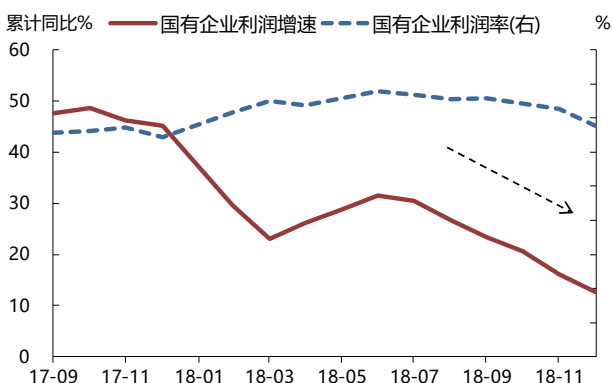


资料来源：Wind，莫尼塔研究

私企利润加速上行，杠杆率再度攀升。所有制结构来看，国企与民企的差距继续缩小。12月国有及控股企业利润累计同比12.6%，较1-11月下降3.5个百分点，利润率6.79%，下降0.47个百分点，降幅均为年内最大（图表5）。利润率的大幅下降，显示国企受到价格回落的冲击更大。私营企业不论是利润增速，还是经营效益，都呈现良好的改善态势。12月私企利润累计同比11.9%，较上月回升1.9个百分点。上游工业品价格继续回落、降低社保等负担的政策效果继续体现，主营成本增速加速回落，利润率大幅攀升0.19个百分点（图表6）。值得注意的是，私企的资产负债率再度走高（图表7）。此前市场普遍认为私企杠杆率上升与收入下降导致的被动加杠杆有关。但近期私企的盈利增速回升，民企经

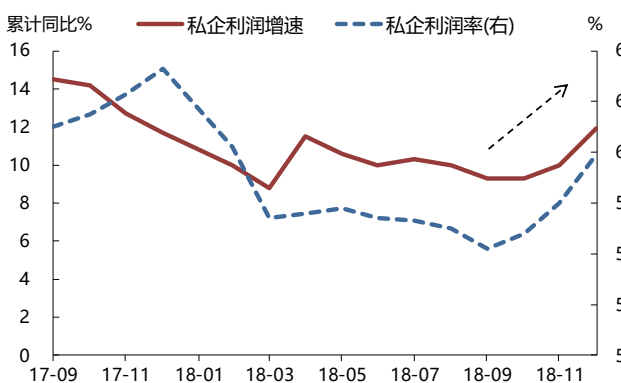
困政策密集实施，同时12月私企的固定资产投资增速大幅向上，需要关注私企是否存在主动加杠杆的行为。私企的投资意愿上升与主动加杠杆行为，将有助于宽信用政策的实现。

图表 5：国企利润增速与利润率下滑



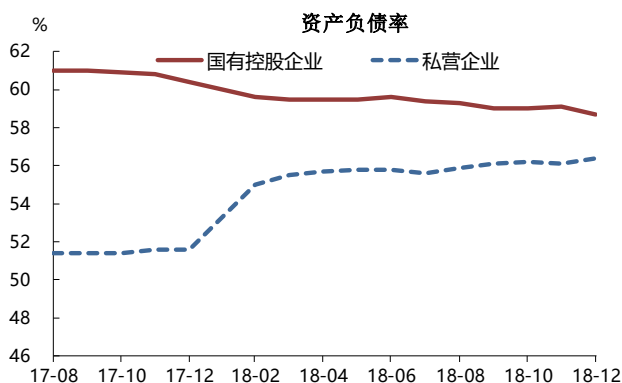
资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 6：私企利润增速与利润率上升



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 7：私企资产负债率再度回升



资料来源：Wind，莫尼塔研究

民企盈利改善有助于宽信用政策落实。随着私营企业利润增速与利润率的回升：一方面，更加健康的盈利基本面和较高的投资回报率，将增加银行对其贷款的偏好；另一方面，私营企业自身的投资需求也有望提升。12月私营企业固定资产投资增速大幅上行，同时资产负债率再度走高。

警惕国企盈利不达预期，关注下游消费与公用事业板块。整体盈利尚未见底，上游国企受到价格回波的冲击更为明显。若国企盈利显著下行被业绩披露所证实，将对股市形成较大冲击，需警惕相关

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_14423

