宏观研究

证券研究报告

宏观点评报告

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

企业利润增速将继续修复

—11 月工业企业利润数据点评

分析师:

杜征征

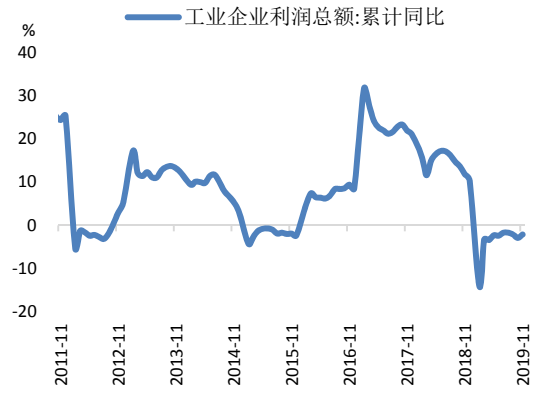
执业证书编号：S1380511090001

联系电话：010-88300843

邮箱：duzhengzheng@gkzq.com.cn

2019 年 12 月 30 日

工业企业利润



工业企业库存

相关报告

1.《识时知务 静待花开—2020 年国内宏观经济展望》

2.《 CPI 仍有上升可能 PPI 短周期回暖—11 月物价数据点评》

3.《经济或短周期企稳 投资动能仍待修复—11 月宏观经济数据点评》

内容提要:

1-11 月规模以上工业企业利润总额同比下降 2.1%，好于前值（下降 2.9%）；11 月当月同比增长 5.4%，增速由负（8-10 月为负且 10 月为下跌 9.9%）转正。

工业企业利润累计跌幅收窄，是量、价、利润率三者共同作用的结果，未来仍有持续修复可能，2020 年 1 季度有望转正。11 月工业增加值显著回升，推动利润增速回升。11 月 PPI 跌幅收窄，利于工业企业利润修复。收入扩张加快，利润率企稳回升。

受市场需求有所回升、产品价格上涨等因素影响，化工、石油加工、钢铁行业销售增速加快，利润增长回暖。此外，11 月私营企业和小型企业利润同比分别增长 14.7%和 8.6%，均较 10 月有所加快；国有控股企业和外商及港澳台商投资企业利润增速则均由负转正。

库存逐步探底。1-11 月规模以上工业企业产成品存货同比增长 0.3%，较前值下降 0.1 个百分点。考虑到 PPI 一般领先库存周期 1-2 个季度。如果历史经验可以延续，PPI 在 4 季度企稳并在 2020 年小幅转正，补库存有望在 2020 年上半年以温和、结构性的方式展开，有助于工业企业收入与利润回暖，对经济短期下行有一定底部支撑。

展望未来，2020 年初逆周期调节温和加大，专项债发行力度提升、节奏加快，PSL 持续正投放，降准释放资金对冲资金缺口从而维稳流动性，叠加库存周期结构性回补，利于企业利润进一步修复。

风险提示: 供给侧改革调整力度加大，央行超预期调控，贸易摩擦升温，猪肉与原油价格超预期上涨，经济下行压力增大，海外黑天鹅事件等。

请务必阅读正文之后的免责条款。

事件：国家统计局 12 月 27 日公布的数据显示，1-11 月规模以上工业企业利润总额同比下降 2.1%，前值为下降 2.9%。

点评：11 月工业企业利润累计跌幅收窄，是量、价、利润率三者共同作用的结果，未来仍有持续修复可能，2020 年 1 季度有望转正。

首先，11 月工业增加值显著回升，推动利润增速回升。11 月工业增加值同比增速较 10 月反弹 1.5 个百分点至 6.2%，创近 5 个月新高；季调环比增长 0.78%，为近 62 个月以来次高，即使剔除 2018 年同期基数走低影响，新增动能仍在恢复。与此相对应，11 月发电周耗煤量同比增长 16.3%，连续 2 个月保持在 15%以上的较高增速。短期而言，12 月工业增加值同比增速会因为基数及天气转冷等因素而较 11 月出现回落（12 月发电耗煤量同比增速较 10 月与 11 月下降），但考虑到季末效应仍会较 10 月的 4.7%高出近 1 个百分点左右，从而继续推动利润增速回升。

其次，11 月 PPI 跌幅收窄，利于工业企业利润修复。11 月 PPI 同比下跌 1.4%，较 10 月收窄 0.2 个百分点。从 12 月高频数据看，CRB、LME 基本金属、原油、国内南华工业品等指数均出现同比加速的情况，10 月 PPI 底部确立，11 触底反弹，12 月及短期延续这一趋势是大概率事件。

同时，收入扩张加快，利润率企稳回升。1-11 月工业企业营业收入同比增长 5.3%，增速比 10 月加快 3.8 个百分点，企业生产规模扩张带来盈利增加。工业企业营业收入利润率为 5.91%,较前值上升 0.06 个百分点，同比降低 0.39 个百分点。

从单月看，11 月当月工业企业利润同比增长 5.4%，增速由负转正（8-10 月为负且 10 月大幅下降 9.9%）。受市场需求有所回升、产品价格上涨等因素影响，化工、石油加工、钢铁行业销售增速加快，利润增长回暖。其中，11 月化学原料和化学制品制造业利润同比下降 0.2%，降幅比 10 月大幅收窄 151.5 个百分点;石油煤炭及其他燃料加工业利润增长 45.5%，10 月为下降 31.2%；黑色金属冶炼和压延加工业利润下降 16.3%，降幅收窄 48.0 个百分点；消费品制造业利润同比增长 8.2%，增速比 10 月份加快 3.1 个百分点。此外，11 月私营企业和小型企业利润同比分别增长 14.7%和 8.6%，增速比 10 月分别加快 9.9 和 5.6 个百分点；国有控股企业和外商及港澳台商投资企业利润增速则均由负转正。

库存逐步探底。1-11 月规模以上工业企业产成品存货同比增长 0.3%，较前值下降 0.1 个百分点。考虑到 PPI 一般领先库存周期 1-2 个季度。如

果历史经验可以延续，PPI 在 4 季度企稳并在 2020 年小幅转正，补库存有望在 2020 年上半年以温和、结构性的方式展开，有助于工业企业收入与利润回暖，对经济短期下行有一定底部支撑。

展望未来，2020 年初逆周期调节温和加大，专项债发行力度提升、节奏加快，PSL 持续正投放，降准释放资金对冲资金缺口从而维稳流动性，叠加库存周期结构性回补，利于企业利润进一步修复。

风险提示：供给侧改革调整力度加大，央行超预期调控，贸易摩擦升温，猪肉与原油价格超预期上涨，经济下行压力增大，海外黑天鹅事件等。

分析师简介承诺

杜征征：宏观经济分析师，中央财经大学经济学博士，中国社会科学院经济学博士后，15 年证券从业经历，14 年宏观经济研究经验，2011 年加入国开证券研究部，负责宏观经济研究工作。

本人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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ **行业投资评级**

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%～10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ **短期股票投资评级**

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%～20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%～10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ **长期股票投资评级**

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生

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_8066