

## 1-11月份工业企业利润数据点评： 短期利润增速将延续修复

### ■ 核心摘要

- 1) 11月单月的利润增速为5.4%，较上月大幅反弹15.3个百分点。11月工业企业利润增速由负转正的主要原因：一是工业生产和销售增长明显加快；二是工业品出厂价格降幅收窄。
- 2) 当前工业企业还处于去库存阶段，产成品周转处于低位，企业回款周期延长，在总需求没有大幅改善之前，企业的经营仍存在一定压力。
- 3) 从不同类型企业的视角来看，11月工业企业利润累计增速整体出现不同程度的好转，私营企业改善最为显著。
- 4) 从行业来看，消费品制造业利润增速加快。此外，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。
- 5) 展望未来，12月份PPI同比增速受低基数效应的影响仍将继续反弹，这会对工业企业利润增速形成支撑。当前国内经济呈现弱势修复，四季度基建“组合拳”政策陆续出台，房地产短期韧性仍存，中美贸易摩擦不确定性对制造业投资的负面影响有所缓解，2020年一季度经济有望延续弱势修复，总需求的改善有助于利润增速延续修复。

12月27日，国家统计局公布了1-11月工业企业利润数据：1-11月份规上工业企业利润总额累计同比增速-2.1%（前值-2.9%）。

### ■ 量价齐升，利润增速大幅反弹

11月单月的利润增速为5.4%，较上月大幅反弹15.3个百分点。11月工业企业利润增速由负转正的主要原因：一是工业生产和销售增长明显加快；二是工业品出厂价格降幅收窄。具体来看：数量方面，11月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.2%，增速比10月份加快1.5个百分点；工业企业营业收入同比增长5.3%，增速比10月份加快3.8个百分点。企业生产规模扩张带来了盈利增加。价格方面，11月份，工业生产者出厂价格同比下降1.4%，降幅比10月份收窄0.2个百分点。国家统计局表示，11月份工业品价格变动影响全部规模以上工业企业利润增速比10月份回升4.0个百分点。利润率方面，1-11月利润率同比增速较上月小幅回升0.06个百分点。可见，11月工业企业利润增速的大幅反弹是受到工业生产、出厂价格、利润率三者共同改善导致的。

### ■ 企业库存增速继续放缓，回款压力小幅增加

11月企业库存增速继续放缓，企业继续去库存。1-11月产成品存货增速较1-10月下滑0.1个百分点，降至0.3%，连续七个月处于下行态势，企业继续去库存。1-11月产成品周转天数与上月持平为17.3天，目前还处于低位。11月企业回款情况小幅放缓，1-11月企业应收账款平均回收期较1-10月小幅延长0.3天至55.7天。总体上看工业企业还处于去库存阶段，产成品周转处于低位，企业回款周期延长，在总需求没有大幅改善之前，企业的经营仍存在一定压力。

## ■ 不同类型企业利润累计增速整体好转，私营企业改善显著

从不同类型企业的视角来看，11月工业企业利润累计增速整体出现不同程度的好转，私营企业改善最为显著。具体来看，外企的利润增速上升0.7个百分点至-3.3%，连续四个月回升；私营企业的利润增速反弹1.2个百分点至6.5%，国企利润增速回升0.9个百分点至-11.2%，股份制企业利润增速反弹0.8个百分点至-1.6%。从增速水平上看，国企的利润情况相对更弱，而私营企业的利润增速水平相对更高。从利润率来看，国有企业的利润率持续高于私营企业，这可能主要是不同类型性质企业的行业分布差异影响所致，但私营企业的利润率受到国家一系列对民营企业政策的呵护，今年整体呈改善态势。

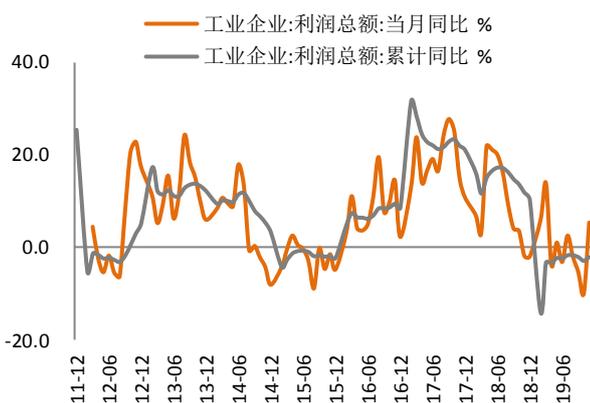
## ■ 消费品制造业利润增速加快

从三大行业视角来看，11月电热力燃气水的生产供应业和制造业累计的利润增速分别提升3.3个百分点和0.8个百分点至17.7%和-4.1%，采矿业累计利润增速下降1.4个百分点至1.0%。从绝对水平来看，制造业的利润增速低于另外两个行业。权重细分行业方面，从绝对增速水平横向比较来看，利润增速水平较为突出的行业是黑色金属矿采选(170.7%)、开采业(80.4%)、其他采矿业(75.0%)、电力热供应(20.6%)、家具制造业(18.2%)、酒饮料(17.4%)、文体娱乐用品(13.8%)、橡胶塑料制品(13.7%)、专用设备(13.6%)和电气机械(13.0%)。边际变化上，**消费品制造业利润增速加快**，11月份，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。其中，食品制造业利润增长32.5%，10月份为下降10.9%；造纸和纸制品业利润增长66.1%，增速比10月份加快54.3个百分点；纺织业利润下降11.4%，降幅收窄20.5个百分点。此外，**主要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。**

## ■ 利润增速短期有望延续修复

今年以来工业企业利润累计增速持续为负，主要受工业增加值和PPI同比增速下行的拖累，利润率的改善起到一定程度的对冲作用。11月份随着工业增加值的反弹和PPI同比增速的回升，工业企业利润增速也大幅反弹。展望未来，12月份PPI同比增速受低基数效应的影响仍将继续反弹，这会对工业企业利润增速形成支撑。当前国内经济呈现弱势修复，四季度基建“组合拳”政策陆续出台，房地产短期韧性仍存，中美贸易摩擦不确定性对制造业投资的负面影响有所缓解，2020年一季度经济有望延续弱势修复，总需求的改善有助于利润增速延续修复。短期预测方面，预计1-12月工业企业利润增速反弹至-1.9%。

图表1 工业企业利润增速走势



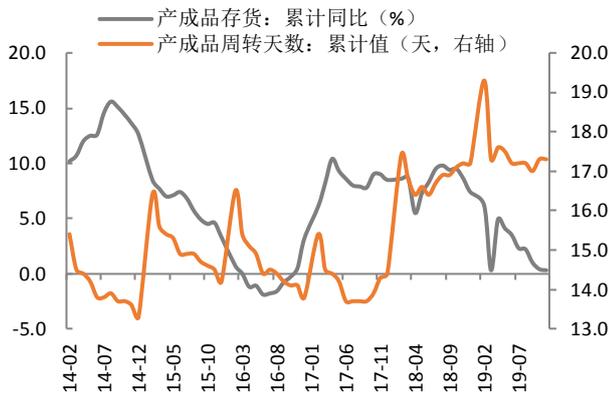
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 11月工业企业利润率回升(%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 库存增速与产成品周转天数



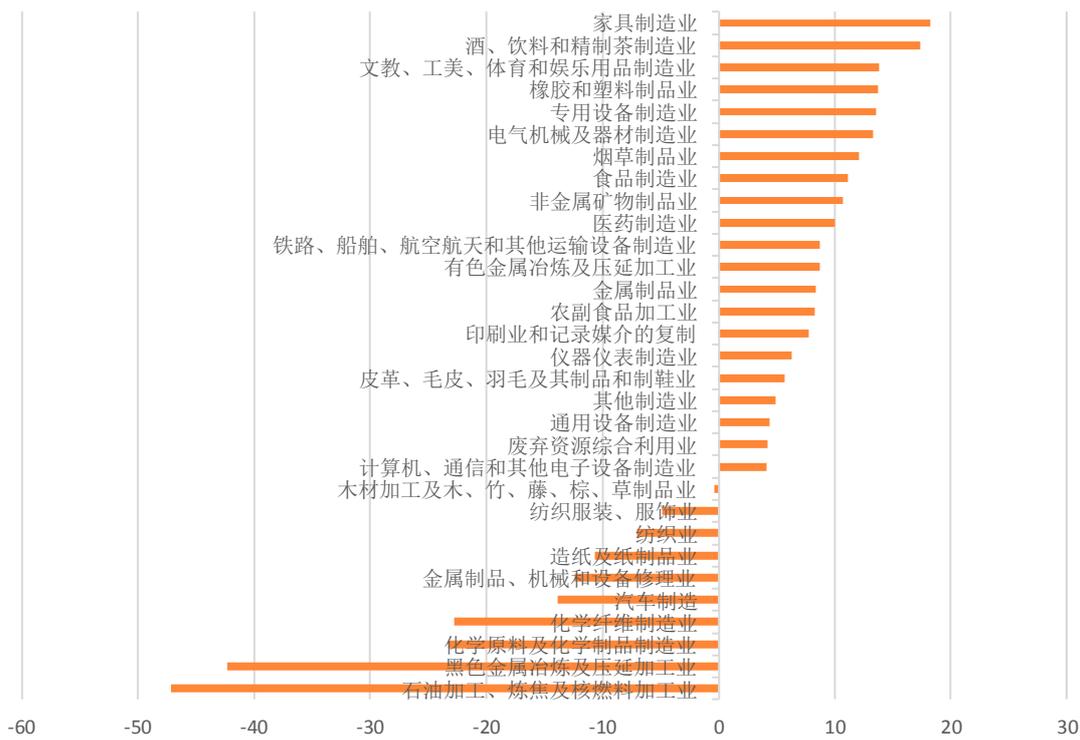
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 应收账款回收期走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 制造业利润增速分布



资料来源: WIND, 平安证券研究所

## 报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投行银行业务或投资其发行的证券。

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\\_8135](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8135)

