

难言乐观

——对11月工业企业利润数据的点评

固定收益简报

事件：

2019年11月27日，国家统计局公布2019年1-10月全国规模以上工业企业利润数据。1-10月，全国规模以上工业企业实现利润总额50151亿元，同比下降2.9%（按可比口径），降幅比1-9月份扩大0.8个百分点。10月当月规模以上工业企业利润总额4275亿元，较前值（5755亿元）下降1480亿元，同比增长下降9.9%。

点评：

工业利润增长持续处于负值，当月稍有恶化。1-10月工业企业利润累计同比仍维持负增，并比前值多减少0.8个百分点，主要原因是今年经济总体偏弱。10月当月利润明显减少，同比下滑9.9%，环比下降73%，企业当前效益情况非常不乐观。三大产业中，1-10月采矿业利润总额同比上涨2.4%，比前值（3.1%）稍有下滑，电热燃水业利润总额增速扩大，从前值的12.3%上升至当前的14.4%，制造业仍在下滑，同比下滑4.9%，相比前值增加1个百分点。

企业走势有分化，私营企业利润增长但负债率下降较慢。规模以上工业企业中，1-10月份，国有控股企业实现利润总额同比下降12.1%，股份制企业实现利润总额下降2.4%，私营企业实现利润总额增长5.3%，均比上月有所同比更低。10月末，规模以上工业企业资产负债率为56.8%，同比降低0.5个百分点。但是不同所有制企业期间负债率走势不同，民企负债率仍然下降较慢。

10月工业企业生产经营成本仍然较高，但未观察到明显去库存现象。企业利润加速下滑，一方面是营收没有改善，另一方面，虽然整体成本在下降但仍在高位且费用仍在持续上升。营运能力方面，1-10月营收利润率从前值的5.91%降低至5.85%，降低0.06个百分点；应收票据和账款回收期较前值54.6日增加至55.4日，增加较快；产成品存货当月增加786亿元，上月减少514.8亿元，结合今年成品库存情况，说明并未出现趋势性的去库存。

采矿、热力生产和供应业增速仍然较快，汽车制造业下降幅度有所收窄。利润累计同比增速较高的行业主要集中采矿业和电力、热力生产和供应业。汽车制造业仍然延续下降趋势，但是下降幅度有所收窄。

◆ 债市策略

维持之前的看法，即认为10Y国债仍将在2.95%-3.35%区间内震荡，很难形成向上的趋势性风险以及向下的趋势性机会。

◆ 风险提示

经济下行压力继续加大，结构性通胀情况没有改善。

分析师

张旭（执业证书编号：S0930516010001）

010-58452066

zhang_xu@ebsecn.com

危玮肖（执业证书编号：S0930519070001）

010-58452070

weiwx@ebsecn.com

邬亮（执业证书编号：S0930518040003）

010-58452047

wuliang16@ebsecn.com

邵闯（执业证书编号：S0930519050004）

021-52523677

shaocuang@ebsecn.com

相关报告

三维度评价地方政府综合实力——地方债研究专题之二

..... 2019-10-21

探索各省地方债收益率差异的“秘密”——地方债研究专题

..... 2018-11-21

“稳增长”还是“去杠杆”？——7月30日政治局会议感触：

..... 2019-07-30

包商银行债权处置方案引发的思考——用TLAC解决负向宏观外溢性

..... 2019-07-26

债券市场以稳为主——光大证券2019年下半年利率债投资策略

..... 2019-06-19

事件：

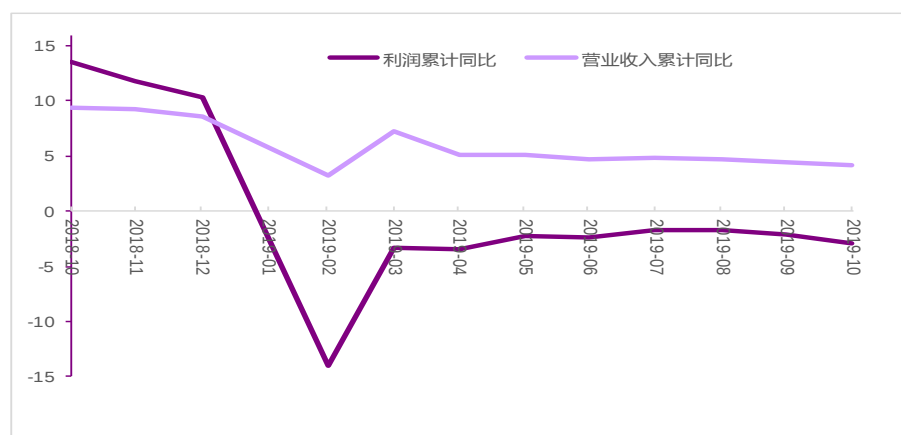
2019年11月27日，国家统计局公布2019年1-10月全国规模以上工业企业利润数据。1-10月，全国规模以上工业企业实现利润总额50151亿元，同比下降2.9%（按可比口径），降幅比1-9月份扩大0.8个百分点。10月当月规模以上工业企业利润总额4275亿元，较前值（5755亿元）下降1480亿元，同比增长下降9.9%。

点评：

1、工业利润增长持续处于负值，当月稍有恶化

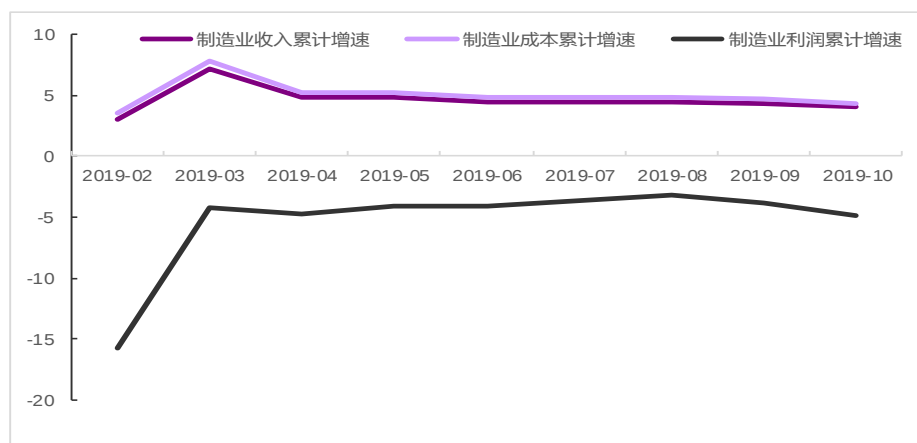
1-10月工业企业利润累计同比仍维持负增，并比前值多减少0.8个百分点，主要原因是今年经济总体偏弱。10月当月利润明显减少，同比下滑9.9%，环比下降73%，企业当前利润情况非常不乐观。三大产业中，1-10月采矿业利润总额同比上涨2.4%，比前值（3.1%）稍有下滑，但是下滑趋势并不明显。电热燃水增速扩大，从前值的12.3%上升至当前的14.4%，制造业仍在下滑，同比下滑4.9%，相比前值增加1个百分点。

图1：企业利润整体并不乐观，本月稍有恶化



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

图2：制造业利润总额情况有加速下降态势

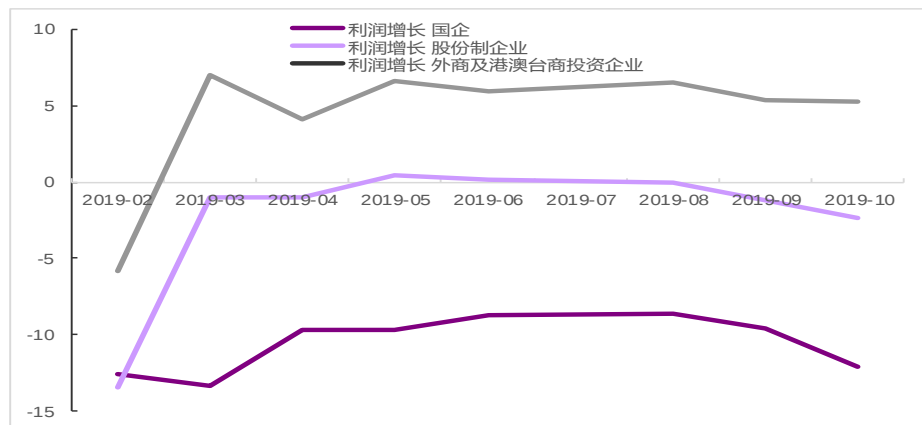


资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

2、企业情况走势有分化，私营企业利润增长但负债率下降较慢

规模以上工业企业中，1-10 月份，国有控股企业实现利润总额同比下降 12.1%，股份制企业实现利润总额下降 2.4%，私营企业实现利润总额增长 5.3%，均比上月有所同比更低。

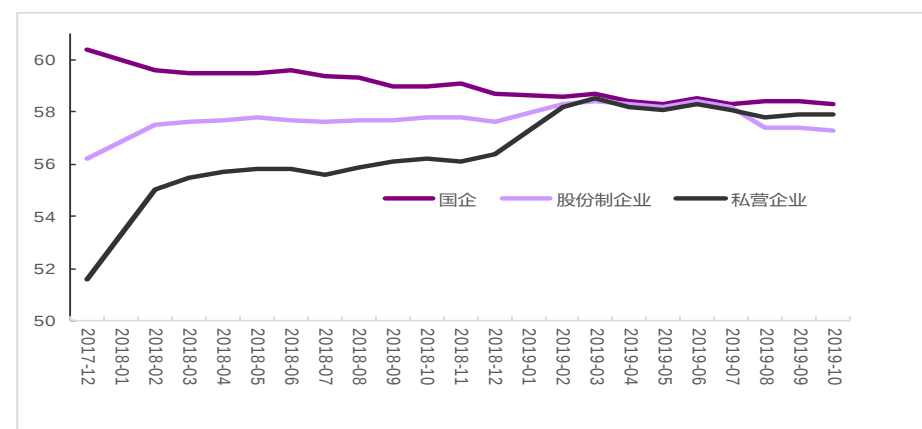
图 3：国企利润加速下滑



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

10 月末，规模以上工业企业资产总计 117.49 万亿元，同比增长 5.8%；负债合计 66.74 万亿元，增长 4.9%；资产负债率为 56.8%，同比降低 0.5 个百分点。但是不同所有制企业期间负债率走势不同，民企负债率仍然下降较慢。

图 4：企业负债率整体下降，但民企下降较慢



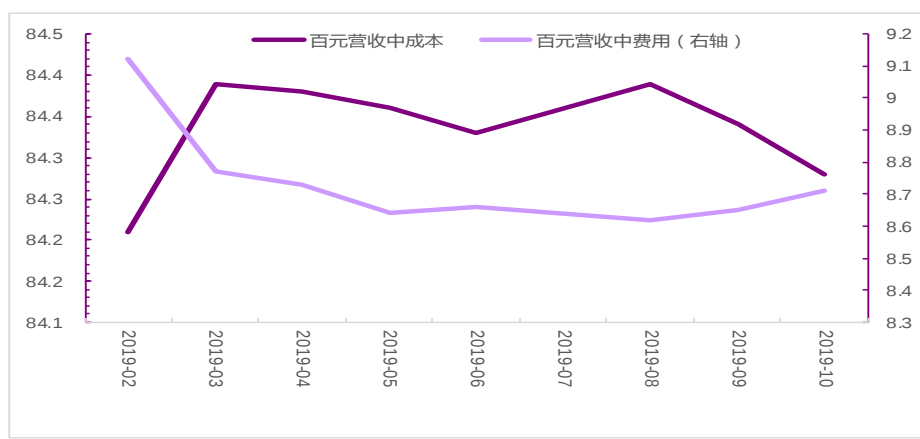
资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

3、10 月工业企业生产经营成本仍然较高，但未观察到明显去库存现象

企业利润加速下滑，一方面是营收没有改善，另一方面，虽然整体成本在下降但仍在高位，且费用仍在持续上升。

营运能力方面，1-10月工业企业同比营收增幅与成本增幅持平，营收利润率从前值的5.91%降低至5.85%，降低0.06个百分点。应收票据和账款回收期较前值54.6日增加至55.4日，增加较快。产成品存货当月增加786亿元，上月减少-514.8亿元，结合今年成品库存情况，说明并未出现趋势性的去库存。

图5：企业经营成本仍居高位且费用在上升

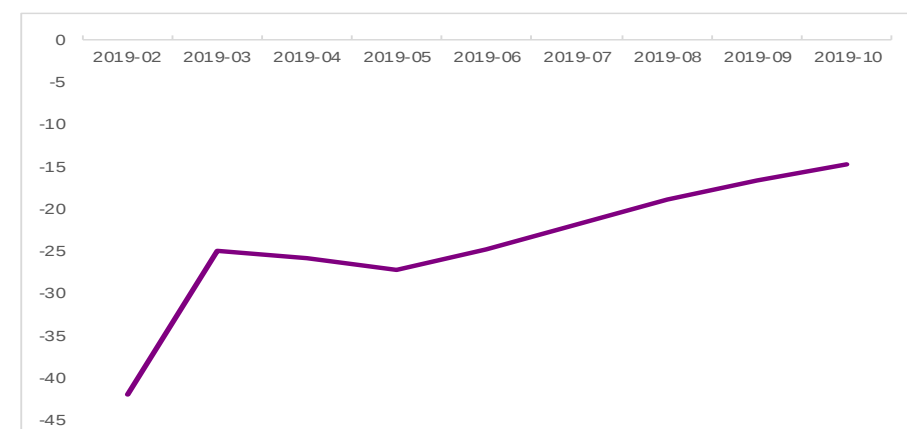


资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：元

4、采矿、热力生产和供应业增速仍然较快，汽车制造业下降幅度有所收窄

利润累计同比增速较高的行业主要集中采矿业和电力、热力生产和供应业，其中黑色金属矿采选业（同比增长189.5%）、开采专业及辅助性活动（155%），和水的生产和供应业（同比增长18.2%），均延续了上月高速增长态势。汽车制造业仍然延续下降趋势，但是下降幅度有所收窄。

图6：汽车制造业仍未改善，下降幅度有所收窄



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

债市策略

1-10月工业利润同比增速有加速下降趋势。另外，我们也没有观察到趋势性的去库存现象，企业费用也在小幅攀升，综合来看，说明经济形势难言乐观，

且暂无企稳的迹象。据《21 世纪经济报道》11 月 25 日报道，专项债明年额度已经提前下达，我们认为明年稳增长政策将是影响经济走势的重要因素。在对债市的判断上，我们仍维持之前的看法，即认为 10Y 国债仍将在 2.95%-3.35% 区间内震荡，很难形成向上的趋势性风险以及向下的趋势性机会。

图表 8：10Y 国债收益率



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：% 注：19Q4 数据截至 11 月 26 日

风险提示

经济下行压力继续加大，结构性通胀情况没有改善。

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_8769

