

PPI 持续负增长，改善工业企业利润需财政发力

——9月工业企业利润点评

宏观数据点评

2019年10月28日

报告摘要：

近日国家统计局公布 2019 年 1—9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 45933.5 亿元，同比下降 2.1%。其中，同比下降 5.3%，降幅比 8 月份扩大 3.3 个百分点。

● 工业企业利润依然承压

减税降费带动企业盈利能力提升，但是 PPI 降幅扩大印证需求不足，导致工业企业利润增速下滑。预计 10 月份工业品出厂价格降幅扩大，工业企业利润增长依然承压。

● 企业利润增速结构分化

分大类来看，采矿业和公用事业利润改善，支撑采矿业与基建固定资产投资增速回升，制造业利润下滑，恐将使得制造业与民间固定资产投资继续回落。分企业性质来看，外资企业利润增速回暖，国有企业、私营企业利润增速均有所回落。

分行业来看，计算机行业景气度明显提升，汽车行业利润回暖，医药、饮料、烟草制品业利润增长率与营业收入利润率均维持两位数。文教、工美、体育和娱乐用品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业利润回落。

● 工业企业主动去库存接近尾声

9 月末，规模以上工业企业产成品存货累计同比增长 1.0%，较上月底回落 1.2 个百分点，工业企业继续主动去库存，但去库存压力有所缓解，结合 PPI 将在 11 月触底反弹，预计届时企业将转向被动去库存。

● 改善工业企业利润需财政政策发力

当前中国经济面临的主要问题是投资低效率，投资低效率需要依靠利率市场化解决。降息固然可以降低企业利息支出，但同时也可能刺激投资，抑制消费。盲目扩大投资总量可能加剧产能过剩，损害中长期经济增长潜力。相对于货币政策，财政政策在刺激消费、解决结构性问题上更有效果。改善工业企业利润需财政政策发力提效。

● 风险提示

中美贸易摩擦超预期，经济下行超预期，政策效果不及预期。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

目录

一、工业企业利润依然承压	3
(一) PPI 降幅扩大, 工业企业利润依然承压	3
(二) 采矿业与公用事业工业企业利润改善, 制造业利润下滑	3
(三) 外资企业利润回暖	4
二、企业利润增速结构分化	4
(一) 九大行业利润增速回升	4
(二) 计算机行业景气度明显提升, 汽车行业利润回暖	4
(三) 医药、饮料、烟草制品业维持高增长与高盈利能力	4
(四) 文教、工美、体育和娱乐用品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业利润回落	4
(五) 高技术制造业和战略性新兴产业利润增长加快	4
三、企业主动去库存接近尾声	5
四、改善工业企业利润需财政政策发力	5
表格目录	6

近日国家统计局公布 2019 年 1—9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 45933.5 亿元，同比下降 2.1%。其中，同比下降 5.3%，降幅比 8 月份扩大 3.3 个百分点。

我们认为，减税降费带动企业盈利能力提升，但是 PPI 降幅扩大印证需求不足，导致工业企业利润增速下滑。预计 10 月份工业品出厂价格降幅扩大，工业企业利润增长依然承压。

分大类来看，采矿业和公用事业利润改善，支撑采矿业与基建固定资产投资增速回升，制造业利润下滑，恐将使得制造业与民间固定资产投资继续回落。分企业性质来看，外资企业利润增速回暖，国有企业、私营企业利润增速均有所回落。

分行业来看，计算机行业景气度明显提升，汽车行业利润回暖，医药、饮料、烟草制品业利润增长率与营业收入利润率均维持两位数。文教、工美、体育和娱乐用品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业利润回落。

9 月末，规模以上工业企业产成品存货累计同比增长 1.0%，较上月底回落 1.2 个百分点，工业企业继续主动去库存，但去库存压力有所缓解，结合 PPI 将在 11 月触底反弹，预计届时企业将转向被动去库存。

一、工业企业利润依然承压

（一）PPI 降幅扩大，工业企业利润依然承压

1—9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 45933.5 亿元，同比下降 2.1%，降幅较 1-8 月份扩大 0.4 个百分点。1—9 月份，规模以上工业企业实现营业收入 77.67 万亿元，同比增长 4.5%；发生营业成本 65.51 万亿元，增长 4.8%；营业收入与营业成本累计同比增速均较 1-8 月份回落 0.2 个百分点。营业收入利润率为 5.91%，同比降低 0.41 个百分点，较 1-8 月份提升 0.04 个百分点。减税降费带动企业盈利能力提升，但是 PPI 降幅扩大印证需求不足，导致工业企业利润增速下滑。预计 10 月份工业品出厂价格降幅扩大，工业企业利润增长依然承压。

表 1：规模以上工业企业主要财务指标对比 (%)

指标	企业利润总额同比增长		营业收入同比增长		营业收入利润率	
	1-8 月	1-9 月	1-8 月	1-9 月	1-8 月	1-9 月
总计	-1.7	-2.1	4.7	4.5	5.87	5.91
其中：采矿业	2.1	3.1	4.8	4.8	12.76	12.62
制造业	-3.2	-3.9	4.5	4.3	5.48	5.53
电力、热力、燃气及水生产和供应业	11.0	12.3	7.4	7.1	6.54	6.54
其中：国有控股企业	-8.6	-9.6	3.3	3.6	6.48	6.52
股份制企业	0.0	-1.2	6.2	6.0	5.77	5.80
外商及港澳台商投资企业	-5.8	-4.2	0.0	-0.1	6.52	6.60
其中：私营企业	6.5	5.4	7.6	7.1	4.98	4.93

资料来源：国家统计局，民生证券研究院

（二）采矿业与公用事业工业企业利润改善，制造业利润下滑

分大类行业来看，1-9 月份，采矿业利润总额同比增长 3.1%，较 1-7 月回升 1.0 个百

分点；制造业利润总额同比下降 3.9%，较 1-8 月扩大 0.7 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润总额同比增长 12.3%，较 1-8 月回升 1.3 个百分点。采矿业和公用事业利润改善支撑采矿业与基建固定资产投资增速回升，制造业利润下滑恐将使得制造业与民间固定资产投资继续回落。

（三）外资企业利润回暖

分企业性质来看，1—9 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业利润总额同比下降 9.6%，降幅较 1-8 月扩大 1.0 个百分点；股份制企业利润总额同比下降 1.2%，较 1-8 月下降 1.2 个百分点；外商及港澳台商投资企业利润总额同比下降 4.2%，较 1-8 月回升 1.6 个百分点；私营企业利润总额同比增长 5.4%，较 1-8 月回落 1.1 个百分点。

二、企业利润增速结构分化

（一）九大行业利润增速回升

1—9 月份，在 41 个工业大类行业中，30 个行业利润同比增加，占比超过七成，比 1—8 月份增加 2 个。其中，计算机、通信和其他电子设备制造业、汽车制造业、电力、热力生产和供应业等九大行业利润增速较 1-8 月份回升。

（二）计算机行业景气度明显提升，汽车行业利润回暖

1—9 月份，计算机通信和其他电子设备制造业由 1—8 月份下降 2.7% 转为 1—9 月份增长 3.6%。景气度明显提升。汽车制造业利润同比下降 16.6%，降幅比 1—8 月份收窄 2.4 个百分点；受上述两个行业利润回暖影响，装备制造业利润由 1—8 月份下降 0.7% 转为 1—9 月份增长 0.9%。

（三）医药、饮料、烟草制品业维持高增长与高盈利能力

医药、饮料、烟草制品业利润增长率与营业收入利润率均维持两位数。1—9 月份，医药制造业利润同比增长 10%，增幅比 1—8 月份回升 0.5 个百分点；酒、饮料和精制茶制造业利润同比增长 17.2%，增幅比 1—8 月份回落 0.4 个百分点。烟草制品业利润同比增长 21.5%，增幅比 1—8 月份回落 2.1 个百分点。

（四）文教、工美、体育和娱乐用品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业利润回落

1—9 月份，文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润同比增长 12%，增幅比 1—8 月份回落 5.4 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业装备制造业利润同比下降 41.8%，降幅比 1—8 月份扩大 10.5 个百分点。

（五）高技术制造业和战略性新兴产业利润增长加快

1—9 月份，高技术制造业和战略性新兴产业利润同比分别增长 6.3%、4.6%，增速比

1—8月份分别加快3.5、1.6个百分点。

表 2：500 亿利润以上规模以上工业企业主要财务指标 (%)

行业	利润总额(亿元)	同比增速	增速变化	营业收入利润率
计算机、通信和其他电子设备制造业	3436.7	3.6	6.3	4.3
汽车制造业	3734.6	-16.6	2.4	6.4
电力、热力生产和供应业	3085.5	13.7	1.3	6.3
橡胶和塑料制品业	933	12.9	1.2	5.0
煤炭开采和洗选业	2165	-3.2	1.1	11.8
农副食品加工业	1195.5	3.5	1	3.5
非金属矿物制品业	3196.8	11.8	0.7	8.3
石油和天然气开采业	1461.1	7.9	0.6	22.9
医药制造业	2390.3	10	0.5	13.1
化学原料和化学制品制造业	3152.8	-13	0.1	6.4
石油、煤炭及其他燃料加工业	907.5	-53.5	-0.4	2.6
专用设备制造业	1553.8	12.9	-0.4	7.1
酒、饮料和精制茶制造业	1714	17.2	-0.4	14.8
纺织服装、服饰业	626.1	-1.6	-0.5	5.2
纺织业	689.7	-4.3	-0.9	3.8
食品制造业	1166	11.5	-1	8.5
通用设备制造业	1759.3	3	-1.3	6.3
金属制品业	1077.3	10.6	-1.4	4.3
有色金属冶炼和压延加工业	915.6	8.1	-1.6	2.2
烟草制品业	997.1	21.5	-2.1	11.2
电气机械和器材制造业	2773.3	13.5	-2.3	5.7
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	509.1	8.5	-3.3	5.7
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	507	12	-5.4	5.0
黑色金属冶炼和压延加工业	1972.1	-41.8	-10.5	3.7

资料来源：国家统计局，民生证券研究院

三、企业主动去库存接近尾声

9月末，规模以上工业企业产成品存货累计同比增长1.0%，较上月底回落1.2个百分点，工业企业继续主动去库存，但去库存压力有所缓解，结合PPI将在11月触底反弹，预计届时企业将转向被动去库存。

四、改善工业企业利润需财政政策发力

当前中国经济面临的主要问题是投资低效率，投资低效率需要依靠利率市场化解决。降息固然可以降低企业利息支出，但同时也可能刺激投资，抑制消费。盲目扩大投资总量可能加剧产能过剩，损害中长期经济增长潜力。相对于货币政策，财政政策在刺激消费、解决结构性问题上更有效果。改善工业企业利润需财政政策发力。

风险提示：中美贸易摩擦超预期，经济下行超预期，政策效果不及预期。

表格目录

表 1：规模以上工业企业主要财务指标对比（%）	4
表 2：500 亿利润以上规模以上工业企业主要财务指标（%）	5

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_9421



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>