



证券研究报告·宏观研究报告

2019年9月30日

首创宏观“茶”： 制造业工业企业利润总额累计同比降幅逐步 收窄

——8月工业企业利润数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 8月工业企业利润总额当月同比-2.00%，前值2.60%；8月工业企业利润总额累计同比-1.70%，前值-1.70%。对此，我们点评如下：
- 一、“量价齐跌”对工业企业利润增速形成较大压力；
- 二、采矿业利润总额累计同比较前值下行；
- 三、制造业利润总额累计同比降幅逐步收窄；
- 四、各企业类型利润总额累计同比绝大部分出现下行；
- 五、私营工业企业资产负债率连续2个月环比下行；
- 六、工业企业继续处于主动去库存阶段；
- 七、9月工业企业利润总额累计同比大概率还将承压。

目录

| | |
|-------------------------------|----|
| 一、“量价齐跌”对工业企业利润增速形成较大压力..... | 4 |
| 二、采矿业利润总额累计同比较前值下行..... | 5 |
| 三、制造业利润总额累计同比降幅逐步收窄..... | 6 |
| 四、各企业类型利润总额累计同比绝大部分出现下行..... | 7 |
| 五、私营工业企业资产负债率连续 2 个月环比下行..... | 8 |
| 六、工业企业继续处于主动去库存阶段..... | 10 |
| 七、9 月工业企业利润总额累计同比大概率还将承压..... | 11 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1：“量价齐跌”对 8 月工业企业利润总额当月同比形成较大压力（%） | 4 |
| 图 2：8 月采矿业利润总额累计同比较前值下行（%） | 5 |
| 图 3：制造业内部主导行业利润总额累计同比较前值上行（%） | 7 |
| 图 4：各企业类型利润总额累计同比绝大部分出现下行（%） | 8 |
| 图 5：进入 2019 年以来，工业企业资产负债率一直在 56.8%与 57.0%之间徘徊（%） .. | 9 |
| 图 6：股份制工业企业与私营工业企业资产负债率连续 2 个月环比下行（%） | 9 |
| 图 7：工业企业产成品存货累计同比处于下行通道之中（%） | 10 |

事件：8月工业企业利润总额当月同比-2.00%，前值2.60%；8月工业企业利润总额累计同比-1.70%，前值-1.70%。

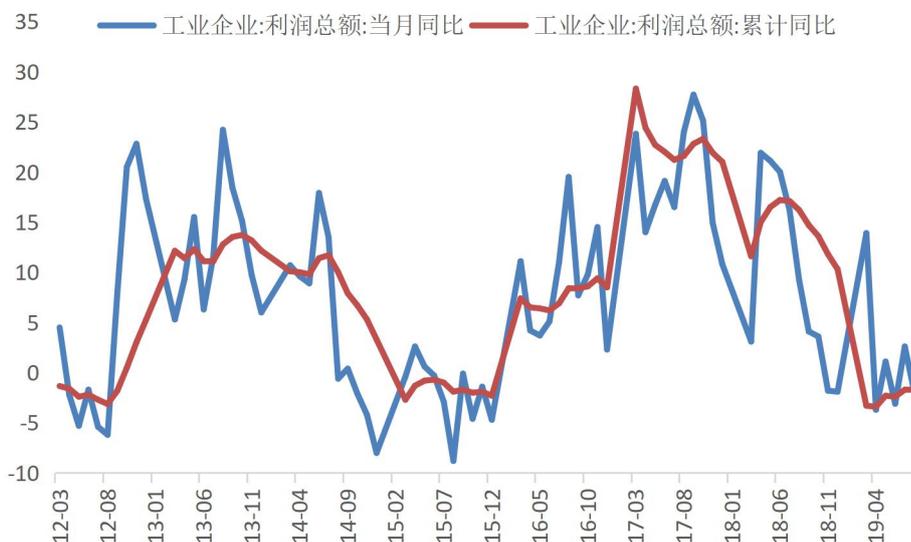
点评：

一、“量价齐跌”对工业企业利润增速形成较大压力

8月工业企业利润总额累计同比录得-1.70%，持平于前值，继续保持个位数负增长，符合我们的预期。在量的方面，8月工业增加值累计同比为5.60%，较前值下行0.2个百分点；在价的方面，8月PPI累计同比为0.1%，较前值小幅下行0.1个百分点；在利润率方面，8月工业企业营业收入利润率为5.87%，持平于前值；在基数效应方面，2018年7月、8月工业企业利润总额累计同比分别为17.2%、16.2%。总体上看，“量价齐跌”利空工业企业利润增速，基数效应利多工业企业利润增速，营业收入利润率“利平”工业企业利润增速。综合以上四因素，工业企业利润总额累计同比持平于前值。

8月工业企业利润总额当月同比录得-2.00%，较前值下行4.6个百分点，再次进入负值区间。在量的方面，8月工业增加值当月同比为4.40%，较前值下行0.4个百分点；在价的方面，8月PPI当月同比为-0.80%，较前值下行0.5个百分点；在利润率方面，8月工业企业营业收入利润率为5.87%，持平于前值；在基数效应方面，2018年7月、8月工业企业利润总额当月同比分别为16.2%、9.20%。虽然2018年同期基数大幅下行7.0个百分点，利多工业企业利润增速，但是“量”与“价”双双大幅下挫，使得工业企业利润总额当月同比重返负增长。

图 1：“量价齐跌”对 8 月工业企业利润总额当月同比形成较大压力（%）

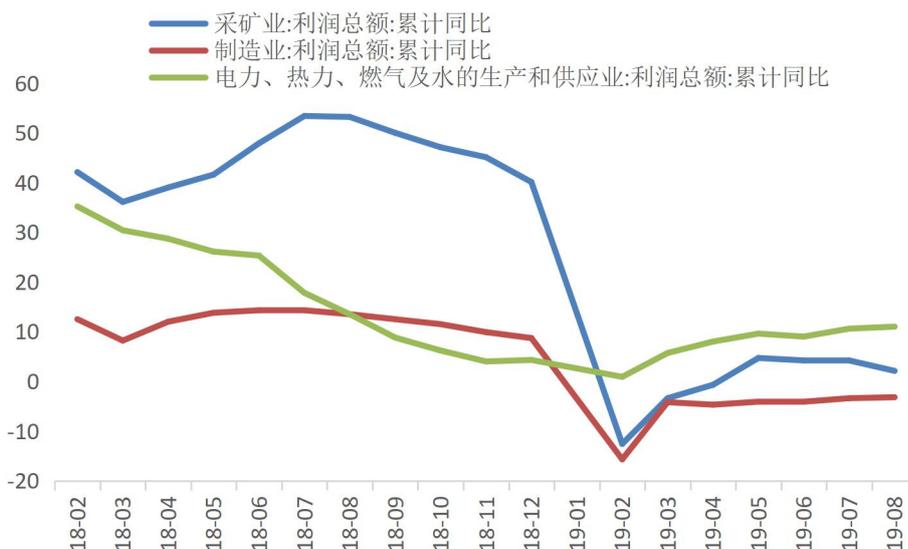


资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、采矿业利润总额累计同比较前值下行

从三大部类看，8月采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比分别为2.10%、-3.20%、11.00%，分别较前值上行-2.10、0.20、0.40个百分点。具体看三大部类利润增速的分拆情况：采矿业方面，虽然2018年同期基数下行0.2个百分点，8月采矿业工业增加值累计同比持平于前值，但是采掘工业PPI累计同比较前值下行0.20个百分点，叠加采矿业营业收入利润率较前值下行0.19个百分点，8月采矿业利润总额累计同比较前值下行2.1个百分点，为近5个月新低；制造业方面，虽然8月制造业工业增加值累计同比较前值下行0.2个百分点，加工工业PPI累计同比较前值下行0.1个百分点，但是制造业营业收入利润率较前值小幅上行0.01个百分点，叠加2018年同期基数下行0.8个百分点，8月制造业利润总额累计同比较前值上行0.20个百分点；电力热力燃气及水的生产和供应业方面，8月电力热力燃气及水的生产和供应业工业增加值累计同比较前值下行0.20个百分点，电力热力的生产和供应业、燃气生产和供应业、水的生产和供应业PPI累计同比分别较前值下行0.10、0.50、0个百分点，而电力热力燃气及水的生产和供应业营业收入利润率较前值上行0.04个百分点，叠加2018年同期基数大幅下行4.3个百分点，最终电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比较前值上行0.40个百分点。

图2：8月采矿业利润总额累计同比较前值下行（%）

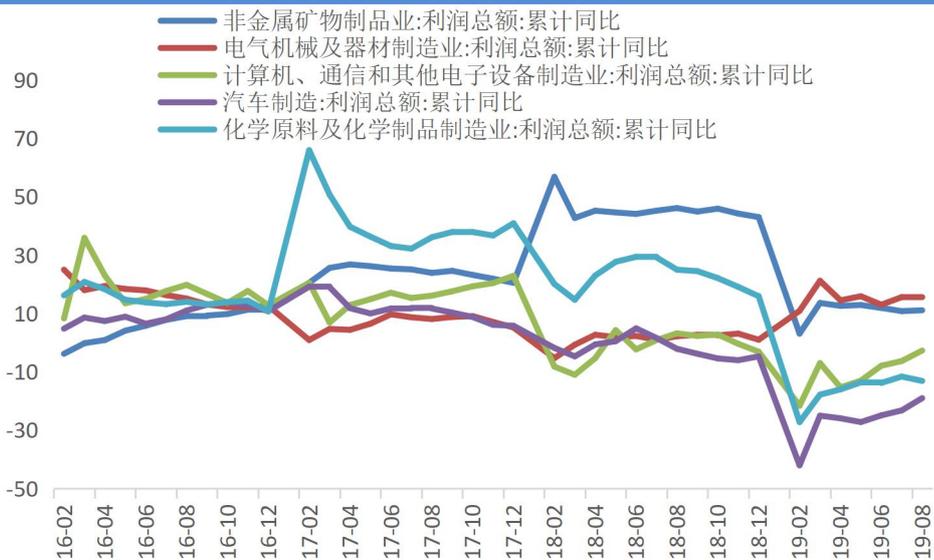


资料来源：wind，首创证券研究发展部

三、制造业利润总额累计同比降幅逐步收窄

一个值得注意的现象是，自2019年4月起，制造业利润总额累计同比虽然停留在负值区间，但是降幅逐步收窄。鉴于制造业利润总额在工业企业利润总额占据主导地位，其累计同比走势主导工业企业利润总额累计同比的走势，因此有必要对其走势进行深入分析。电气机械及器材制造业、非金属矿物制品业、计算机通信和其他电子设备制造业、化学原料及化学制品制造业、汽车制造业在制造业利润总额中的占比约为42%，8月这五个行业的利润总额累计同比分别为15.80%、11.10%、-2.70%、-13.10%、-19.00%，分别较前值上行0.20、0.30、3.60、-1.50、4.20个百分点。除了化学原料及化学制品制造业以外，其余四个行业均较前值上行。高新技术产品与机电产品是中美贸易摩擦的焦点所在，在中美贸易摩擦未见缓和的背景下，8月高新技术产品、机电产品进口金额累计同比分别为-6.90%、-8.30%，分别较前值下行0.30、0.20个百分点，预计9月电气机械及器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业利润总额累计同比还将承压。非金属矿物制品业主要生产水泥、玻璃等与基建投资相关的非金属制品，在9月4日国常会提出“加快地方政府专项债券发行使用”，明确提出“今年限额内地方政府专项债券要确保9月底前全部发行完毕，10月底前全部拨付到项目上，督促各地尽快形成实物工作量”的背景下，预计9月非金属矿物制品业利润总额累计同比还将保持一定增速。在基数不断走低的背景下，预计9月汽车制造业利润总额累计同比大幅下行概率较低。9月14日沙特石油设施遭遇袭击，国际油价在短期冲高之后快速下行，目前已经恢复至遭遇袭击之前的水平，预计后期国际油价继续低迷，这将利多9月化学原料及化学制品制造业利润总额累计同比。综上，从主要的行业的利润增速看，制造业工业企业利润总额累计同比多空交织，大概率横盘震荡。

图 3：制造业内部主导行业利润总额累计同比较前值上行（%）

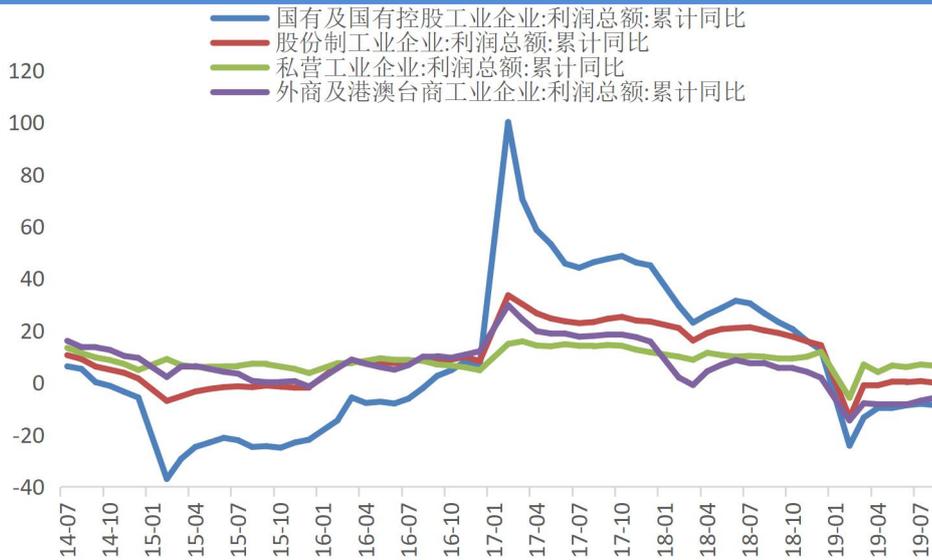


资料来源：wind，首创证券研究发展部

四、各企业类型利润总额累计同比绝大部分出现下行

从企业类型看，国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比为-8.60%、0%、6.50%、-5.80%，分别较前值上行-0.50、-0.60、-0.50、1.10个百分点。除了外商及港澳台商工业企业以外，其他三大类企业利润增速均出现恶化。其中，国有及国有控股工业企业利润总额累计同比进入2019年之后持续负增长；股份制工业企业利润总额累计同比在保持3个月的正增长之后，8月增速降至0%；私营工业企业利润总额累计同比虽然较前值下行0.50个百分点，但是依旧领跑各类型企业，符合我们的预期；外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比虽然较前值上行1.10个百分点，但是依旧处于负增长状态。对各企业类型利润增速的拆分如下：在量的方面，8月国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业工业增加值累计同比分别为4.70%、6.90%、8.20%、1.20%，分别较前值下行0.10、0.20、0.30、0个百分点；在营业利润率方面，8月国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业营业收入利润率分别为6.48%、5.77%、4.98%、6.52%，分别较前值上行-0.18、-0.07、0.13、0.20个百分点。私营工业企业、外商及港澳台商工业企业是营业收入利润率的拉动项，而国有及国有控股工业企业、股份制工业企业是营业收入利润率的拖累项。

图 4：各企业类型利润总额累计同比绝大部分出现下行（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

五、私营工业企业资产负债率连续 2 个月环比下行

8月工业企业资产负债率为56.8%，持平于前值，较去年同期上行0.2个百分点。进入2019年以来，工业企业资产负债率一直在56.8%与57.0%之间徘徊。从三大部类看，8月采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业的资产负债率累计值分别为59.30%、56.10%、59.30%，分别较前值上行0.10、0.20、-0.10个百分点。其中，制造业工业企业的资产负债率处于上行通道之中，主要受益于国家政策导向支持，是工业企业资产负债率的主导因素，而采矿业、电力热力燃气及水的生产和供应业的工业企业资产负债率整体是下行的。分企业类型看，国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业资产负债率累计值分别为58.40%、57.40%、57.80%、53.80%，分别较前值上行0.10、-0.80、-0.30、0.50个百分点。从企业类型的角度看，工业企业资产负债率连续2个月环比下行。

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_9837

