

日期：2019年9月27日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

产销放缓价格回落 企业盈利有压力

——2019年8月工业企业利润数据点评

■ 主要观点：

产销放缓价格回落，企业盈利有压力

8月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降2.0%，7月份为同比增长2.6%。1-8月份累计利润同比下降1.7%，与上月持平。累计盈利降幅企稳，单月利润再度走弱。8月工业生产明显放缓，连同工业品价格的回落，导致收入增长的下降。收入与成本均有所回落。营业收入利润率为5.87%，同比降低0.38个百分点。其他指标来看，资产负债率下降，产成品存货周转有所加快。从行业来看，汽车、电子、有色等主要行业利润增长有所改善。装备制造业、高技术制造业、战略性新兴产业利润增长不同程度回暖。总体来看，生产销售的放缓以及工业品价格低迷压缩了企业的盈利空间，企业盈利存在一定压力。

市场逐渐发力

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。本月数据的回落也显示出了经济当前面临的压力。虽然供给侧改革体系以“去杠杆”为核心，但2019年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。政策重心由数量“稳中偏松”转向价格下降，货币当局2019年的重点是降低利率体系整体水平。经济平稳、货币偏松和政策“暖心”的格局下，资本市场将在低迷中走出蓄势、上升的行情趋势。由于价格预期突然回升，债券市场先前曾受到较大冲击，短期的通胀压力延缓了降息的出台。融资成本偏高作为经济活动中的客观事实，“降息”也就成了未来不可或缺的政策选项，尽管暂时条件不具备，但年内出台仍是大概率事件。随着经济前景预期走弱，对冲性的货币扩张政策预期仍会上升，国内“双降”的预期必定会回升，债市已先于股市又重新开始走稳回升。

减税降费推进，政策加码扶持

受春节因素，增值税下调影响，今年以来单月企业盈利波动较大，尤其是4月企业盈利出现大幅跳水，但5月已有所恢复。但随着工业品价格的下滑，需求走弱，企业盈利持续负增，也说明了今年工业企业所面临的困难。我们一直认为今年政策的重头戏--减税降费将是支撑企业盈利的抓手。政策支持力度仍需加码，尤其是在减税降费及改善营商环境的“放、管、服”等政府经济管理方面。2019年以来，供给侧改革的重心已明显转向“降成本”，未来政策对经济的支持力度将会进一步加大，在结构调整思维下，政策的精准度也会提高。总体而言，中国经济转型时期，工业经济运行会以平稳为主，由于大部分产业都要在这个时期完成成长阶段的转变--由扩张到成熟，行业运营整体偏低的同时，内部市场结构变化带来的分化是更重要的特征，行业经营趋向集中是主要趋势。

事件：2019 年 8 月实体经济数据公布

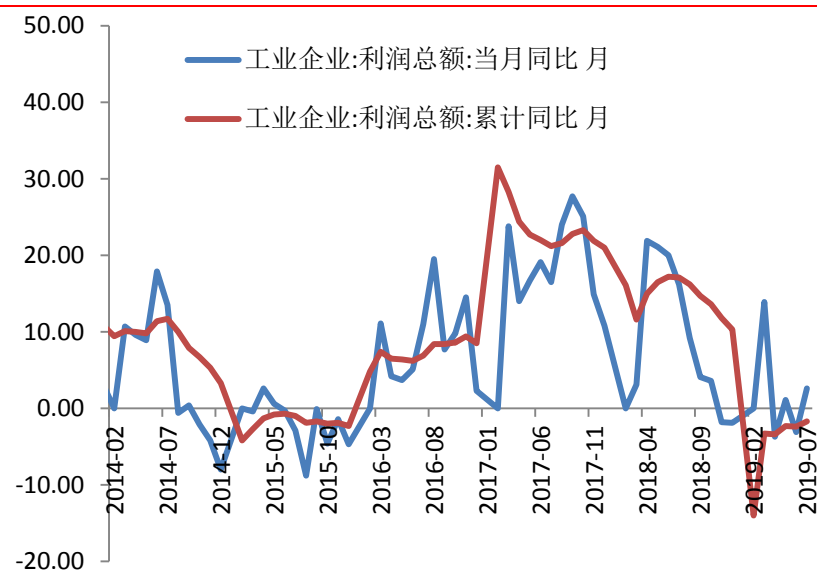
1-8 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 40163.5 亿元，同比下降 1.7%（按可比口径计算，考虑统计制度规定的口径调整、统计执法增强、剔除重复数据、企业改革剥离、四经普单位清查等因素影响），降幅与 1-7 月份持平。

1-8 月份，采矿业实现利润总额 3807.4 亿元，同比增长 2.1%；制造业实现利润总额 33045.0 亿元，下降 3.2%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 3311.1 亿元，增长 11.0%。

1-8 月份，规模以上工业企业实现营业收入 68.39 万亿元，同比增长 4.7%；发生营业成本 57.71 万亿元，增长 5.0%；营业收入利润率为 5.87%，同比降低 0.38 个百分点。

8 月末，规模以上工业企业资产总计 115.78 万亿元，同比增长 5.8%；负债合计 65.81 万亿元，增长 5.0%；所有者权益合计 49.97 万亿元，增长 6.9%；资产负债率为 56.8%，同比降低 0.5 个百分点。

图 1 工业企业利润同比增速%



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

2019 年 8 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降 2.0%，7 月份为同比增长 2.6%。1-8 月份累计利润同比下降 1.7%，与上月持平。累计盈利降幅企稳，单月利润再度走弱。1-8 月份，规模以上工业企业营业收入同比增长 4.7%，下降 0.2 个百分点。8 月工业生产明显放缓，8 月工业增加值同比增长 4.4%，增速较 7 月回落 0.4 个百分点。生产的放缓连同工业品价格的回落，导致的收入增长的下降。9 月 PPI 同比下降 0.8%，降幅进一步扩大 0.5 个百分点。营业成本同比

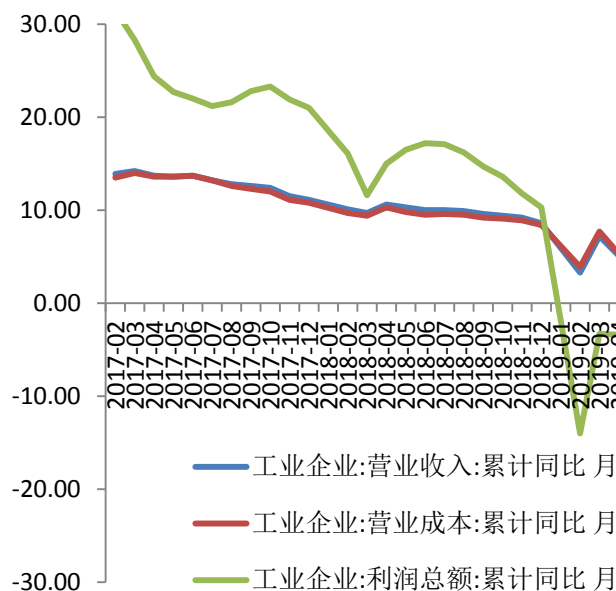
增长 5.0%，下降 0.2 个百分点，收入与成本均有所回落。营业收入利润率为 5.87%，同比降低 0.38 个百分点。其他指标来看，资产负债率下降。8 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.8%，同比降低 0.5 个百分点。其中，国有控股企业资产负债率为 58.4%，降低 0.9 个百分点；产成品存货周转有所加快。8 月末，规模以上工业企业产成品存货周转天数为 17.2 天，同比减少 0.2 天。

从企业类型来看，私营企业和小型企业利润保持增长。1-8 月份，私营企业和小型企业利润同比分别增长 6.5% 和 10.3%。外商及港澳台商投资企业利润降幅有所收窄。1-8 月份，外商及港澳台商投资企业利润同比下降 5.8%，降幅比 1-7 月份收窄 1.1 个百分点。

从行业来看，汽车、电子、有色等主要行业利润增长有所改善。1-8 月份，汽车、电子行业利润同比虽分别下降 19.0% 和 2.7%，但降幅比 1-7 月份分别收窄 4.2 和 3.6 个百分点；有色行业利润同比增长 9.7%，增速比 1-7 月份加快 3.7 个百分点。装备制造业、高技术制造业、战略性新兴产业利润增长不同程度回暖。1-8 月份，装备制造业利润同比下降 0.7%，降幅比 1-7 月份收窄 2.2 个百分点；高技术制造业和战略性新兴产业利润分别增长 2.8% 和 3.0%，增速分别加快 1.6 和 0.5 个百分点。

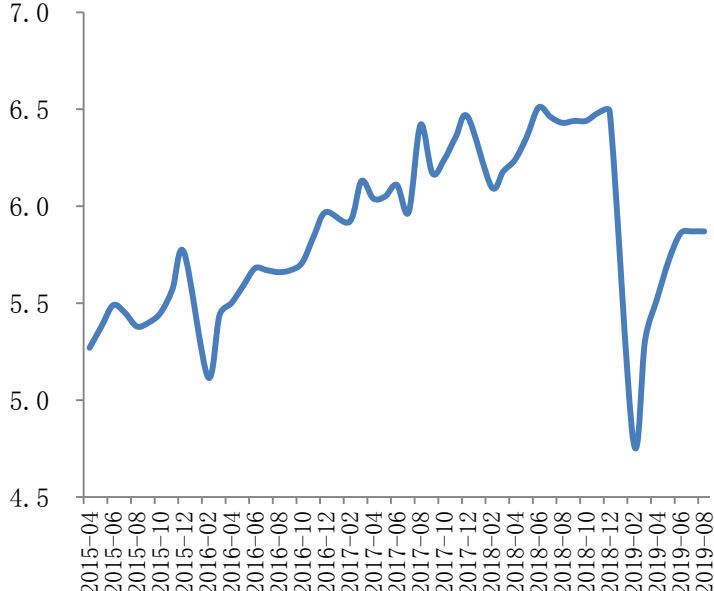
总体来看，生产销售的放缓以及工业品价格低迷压缩了企业的盈利空间，企业盈利存在一定压力。

图 2 规模以上营业收入、成本及利润总额增速（累计同比，%）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 营业收入利润率（%）



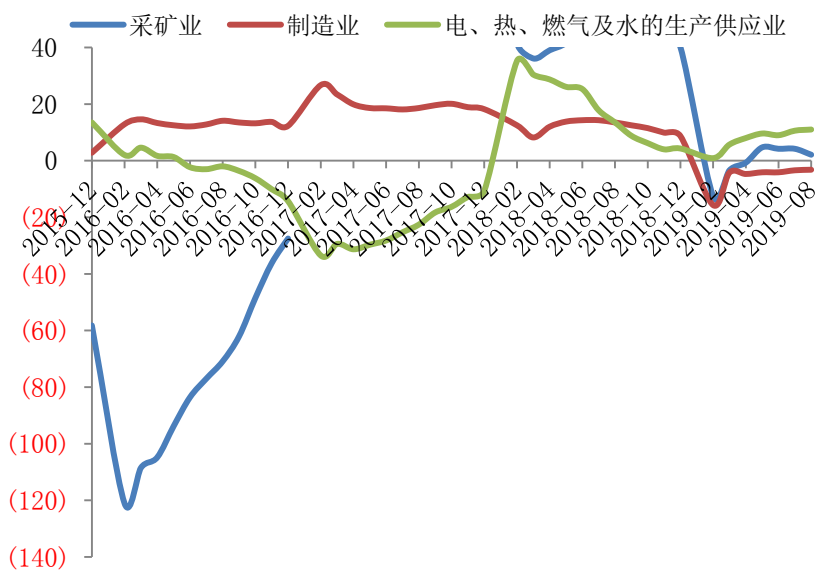
数据来源：WIND、上海证券研究所

采矿业盈利下滑较多

1-8 月份，采矿业实现利润总额 3807.4 亿元，同比增长 2.1%，下降 2.1 个百分点；制造业实现利润总额 33045.0 亿元，下降 3.2%，降幅

收窄 0.2 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 3311.1 亿元，增长 11.0%，加快 0.4 个百分点。三大门类中采矿业降幅较多，其余则小幅改善。从工业生产来看，三大产业虽均有回落，但采矿业降幅最大。因此采矿业盈利的下降或受到生产减缓的影响。从收入来看，1-8 月采矿业实现营业收入 29832.6 亿元，同比增长 4.8%，下降 0.7 个百分点；制造业实现营业收入 603401.7 元，同比增长 4.5 个百分点，下降 0.1 个百分点；公共事业实现营业收入 50664.6 元，同比增长 7.4 个百分点，下降 0.5 个百分点。

图 4：三大行业利润总额增速 (%)

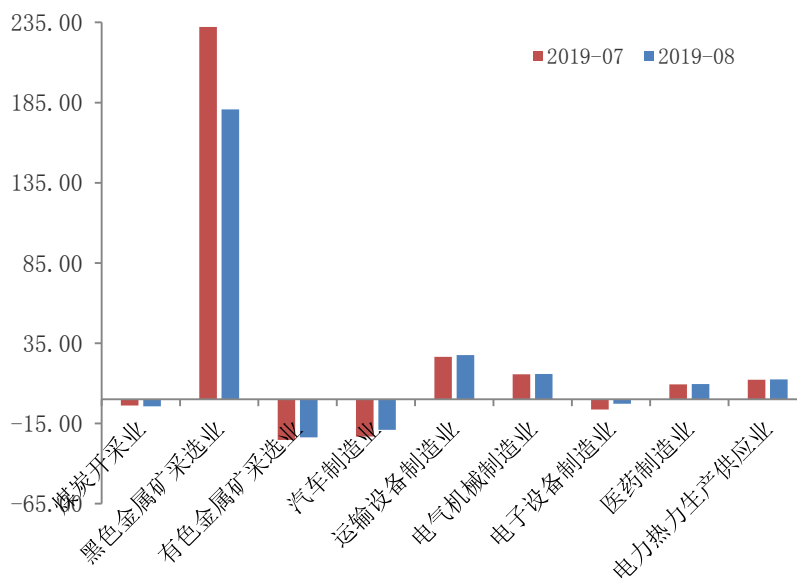


数据来源：wind，上海证券研究所

行业盈利表现不均

1-8 月份，在 41 个工业大类行业中，28 个行业利润总额同比增加，13 个行业减少。主要行业利润情况如下：电气机械和器材制造业利润总额同比增长 15.8%，专用设备制造业增长 13.3%，电力、热力生产和供应业增长 12.4%，非金属矿物制品业增长 11.1%，有色金属冶炼和压延加工业增长 9.7%，石油和天然气开采业增长 7.3%，通用设备制造业增长 4.3%，农副食品加工业增长 2.5%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 53.1%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 31.3%，汽车制造业下降 19.0%，化学原料和化学制品制造业下降 13.1%，煤炭开采和洗选业下降 4.3%，纺织业下降 3.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降 2.7%。

图 5：规模以上主要行业利润总额增速（%）

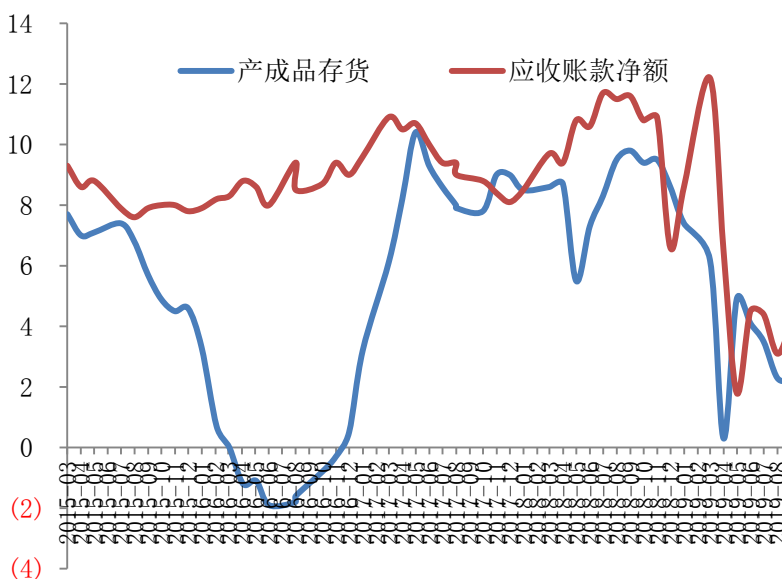


数据来源：wind，上海证券研究所

产成品库存周转加快

8 月末，规模以上工业企业应收票据及应收账款 16.92 万亿元，同比增长 4.0%，应收账款有所增加；产成品存货 42898.1 亿元，增长 2.2%，产成品库存略有回升。8 月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 91.0 元，同比减少 1.2 元；人均营业收入为 136.4 万元，同比增加 11.2 万元；产成品存货周转天数为 17.2 天，同比减少 0.2 天；应收票据及应收账款平均回收期为 54.5 天，同比增加 1.4 天。8 月末，规模以上工业企业资产总计 115.78 万亿元，同比增长 5.8%；负债合计 65.81 万亿元，增长 5.0%；所有者权益合计 49.97 万亿元，增长 6.9%；资产负债率为 56.8%，同比降低 0.5 个百分点。

图 6：应收账款、产成品库存增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

产销放缓价格回落，企业盈利有压力

2019 年 8 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降 2.0%，7 月份为同比增长 2.6%。1-8 月份累计利润同比下降 1.7%，与上月持平。累计盈利降幅企稳，单月利润再度走弱。1-8 月份，规模以上工业企业营业收入同比增长 4.7%，下降 0.2 个百分点。8 月工业生产明显放缓，8 月工业增加值同比增长 4.4%，增速较 7 月回落 0.4 个百分点。生产的放缓连同工业品价格的回落，导致的收入增长的下降。9 月 PPI 同比下降 0.8%，降幅进一步扩大 0.5 个百分点。营业成本同比增长 5.0%，下降 0.2 个百分点，收入与成本均有所回落。营业收入利润率为 5.87%，同比降低 0.38 个百分点。其他指标来看，资产负债率下降 0.1 个百分点。根据以上工业企业资产负债率为 56.90%，同比降低 0.5

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_9887

