

日期：2019年8月27日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

四大行业发力 企业盈利改善

——2019年7月工业企业利润数据点评

■ 主要观点：

四大行业发力，企业盈利改善

2019年7月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长2.6%，6月份为下降3.1%。1-7月份累计利润同比下降1.7%，降幅比1-6月份收窄0.7个百分点。累计盈利继续收窄，单月利润大幅改善。7月份收入与成本均有所回升。7月工业品价格由上月持平转为下降0.3%，跌落负区间，通缩压力加大。价格的回落也将对部分企业的盈利空间造成挤压。其他指标来看，利润率有所下降，产品周转有所加快，杠杆率继续降低。本月企业盈利的好转主要归功于石油加工、电气机械、化工、汽车四大行业的利润改善。但目前工业品价格持续下滑，市场需求偏弱，工业企业利润增长仍面临一定压力。

市场蓄势上升

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，企业盈利一度负增，也说明了今年工业企业所面临的困难。但本月由于几大行业发力，盈利有所好转。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7月实体经济数据公布

1-7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 34977.0 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，详见附注四），降幅比 1-6 月份收窄 0.7 个百分点。

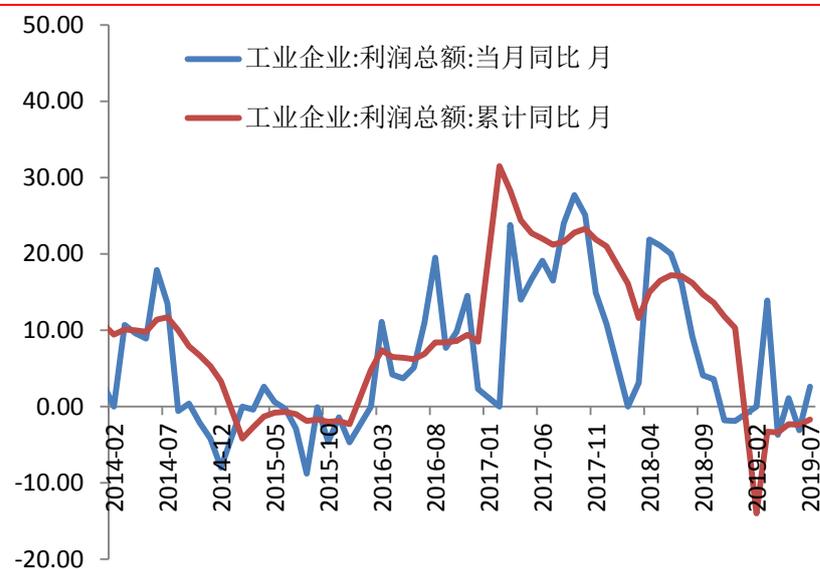
1-7 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 10837.4 亿元，同比下降 8.1%；股份制企业实现利润总额 25033.0 亿元，增长 0.6%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 8502.4 亿元，下降 6.9%；私营企业实现利润总额 8849.1 亿元，增长 7.0%。

1-7 月份，采矿业实现利润总额 3354.4 亿元，同比增长 4.2%；制造业实现利润总额 28773.7 亿元，下降 3.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 2848.9 亿元，增长 10.6%。

1-7 月份，规模以上工业企业实现营业收入 59.58 万亿元，同比增长 4.9%；发生营业成本 50.27 万亿元，增长 5.2%；营业收入利润率为 5.87%，同比降低 0.39 个百分点。

7 月末，规模以上工业企业资产总计 114.75 万亿元，同比增长 5.9%；负债合计 65.16 万亿元，增长 4.9%；所有者权益合计 49.59 万亿元，增长 7.1%；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 7 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长 2.6%，6 月份为下降 3.1%。1-7 月份累计利润同比下降 1.7%，降幅比 1-6 月份收窄 0.7 个百分点。累计盈利继续收窄，单月利润大幅改善。7 月份，

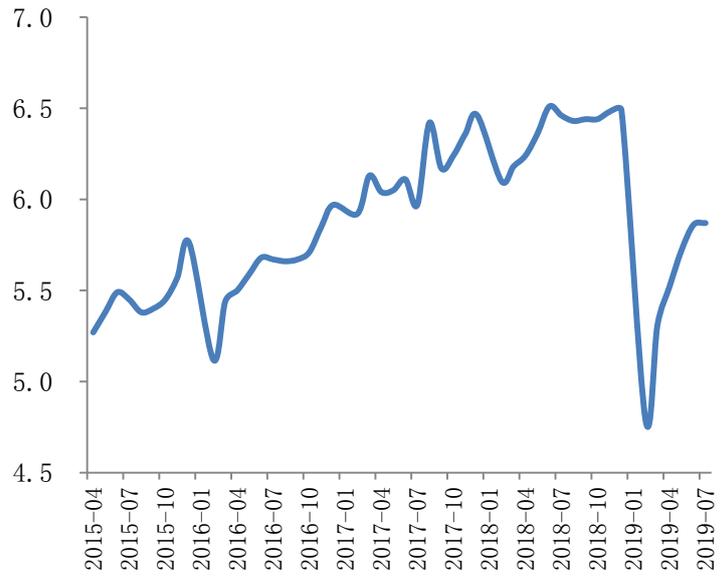
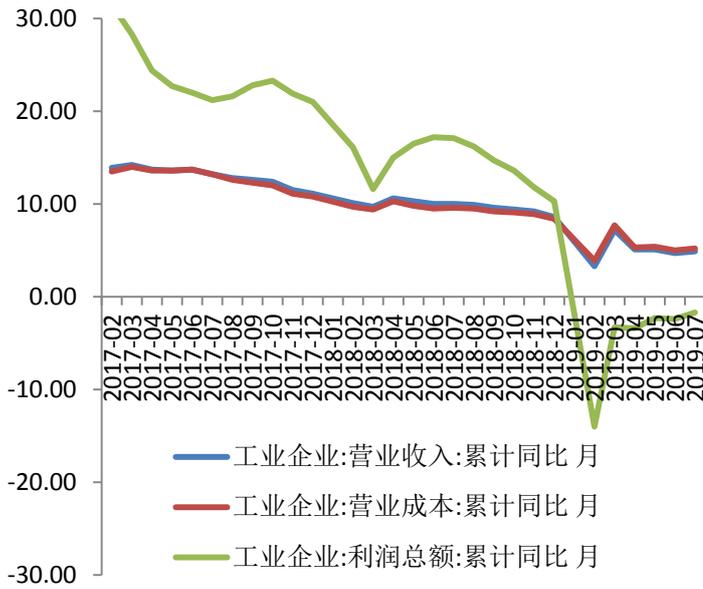
规模以上工业企业营业收入同比增长4.9%，较6月回升0.2个百分点，营业成本同比增长5.2%，上升0.2个百分点，收入与成本均有所回升。7月工业品价格由上月持平转为下降0.3%，跌落负区间，通缩压力加大。价格的回落也将对部分企业的盈利空间造成挤压。此次盈利改善主要受到部分行业利润增长的拉动。7月份，受资产处置收益以及原油价格回落影响，石油加工行业利润虽同比下降28.1%，但降幅比6月份大幅收窄49.3个百分点；受销售回暖以及同期基数较低影响，电气机械行业利润增长30.8%，增速加快26.6个百分点；受投资收益大幅增加影响，化工行业利润增长3.2%，6月份为下降14.7%；受同期基数较低影响，汽车制造业利润下降9.2%，降幅收窄7.0个百分点。上述4个行业合计影响全部规模以上工业企业利润增速比6月份回升5.3个百分点。另外消费品制造业与装备制造业盈利改善也较为显著。7月份，消费品制造业利润同比增长10.0%，增速比全部规模以上工业高7.4个百分点，比6月份加快6.1个百分点。其中，食品制造业利润同比增长21.5%，6月份为下降4.9%；农副食品加工业利润增长25.4%，增速比6月份加快18.6个百分点。装备制造业利润同比增长4.8%，增速比全部规模以上工业高2.2个百分点，6月份为下降1.1%。其中，除电气机械和汽车行业利润增速回升或降幅收窄外，金属制品业利润同比增长21.8%，6月份为下降0.7%。

其他指标来看，产品周转有所加快，7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；杠杆率继续降低，7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58.3%，同比降低1.1个百分点，国企去杠杆更见成效。

总体来看，本月企业盈利的好转主要归功于石油加工、电气机械、化工、汽车四大行业的利润改善。但目前工业品价格持续下滑，陷入通缩，市场需求偏弱，企业利润增长仍面临一定压力。

图2 规模以上营业收入、成本及利润总额增速（累计同比，%）

图3 营业收入利润率（%）



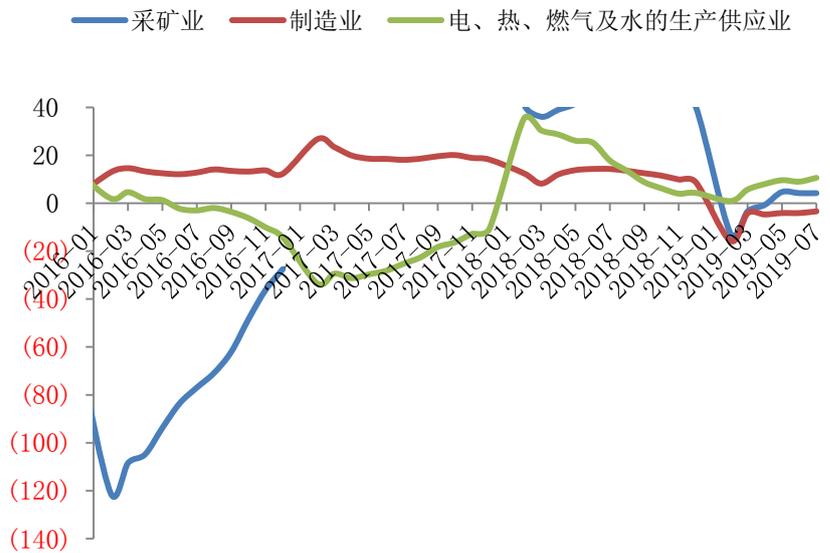
数据来源：WIND、上海证券研究所

数据来源：WIND、上海证券研究所

三大行业利润均有改善

1-7 月份，采矿业实现利润总额 3354.4 亿元，同比增长 4.2%，持平上月；制造业实现利润总额 28773.7 亿元，下降 3.4%，收窄 0.7 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 2848.9 亿元，增长 10.6%，加快 1.6 个百分点。三大门类盈利均有改善，采矿业企稳，公共事业增长较快。从工业生产来看，三大产业仅有公共事业有所回升，制造业降幅较大。从收入来看，1-7 月采矿业实现营业收入 25874.2 亿元，同比增长 5.5%，加快 0.2 个百分点；制造业实现营业收入 526047.4 元，同比增长 4.6 个百分点，加快 0.1 个百分点；公共事业实现营业收入 43827.8 元，同比增长 7.9 个百分点，加快 0.4 个百分点。

图 4：三大行业利润总额增速 (%)

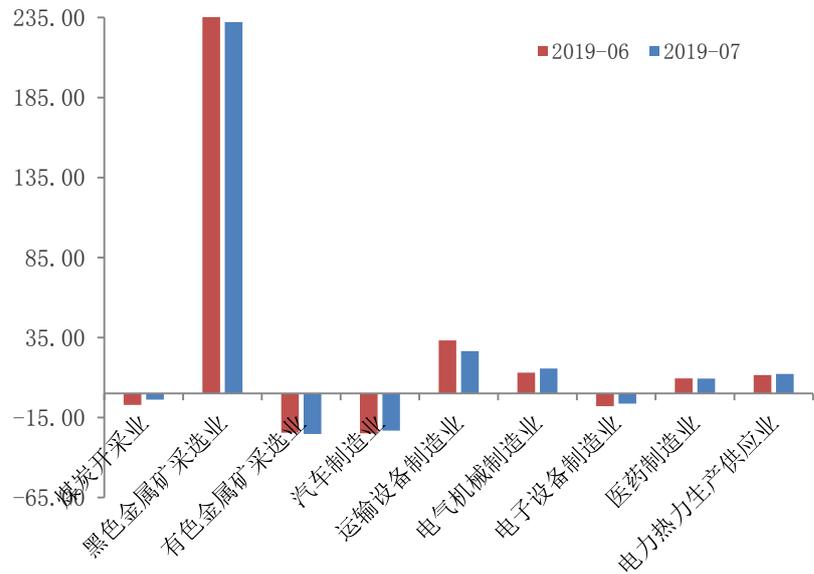


数据来源：wind，上海证券研究所

四大行业改善突出

1-7 月份，在 41 个工业大类行业中，29 个行业利润总额同比增加，12 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 15.6%，专用设备制造业增长 14.3%，石油和天然气开采业增长 12.9%，电力、热力生产和供应业增长 12.2%，非金属矿物制品业增长 10.8%，有色金属冶炼和压延加工业增长 6.0%，通用设备制造业增长 5.1%，农副食品加工业增长 0.9%，纺织业增长 0.1%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 50.6%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 25.1%，汽车制造业下降 23.2%，化学原料和化学制品制造业下降 11.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降 6.3%，煤炭开采和洗选业下降 3.8%。7 月份，受资产处置收益以及原油价格回落影响，石油加工行业利润虽同比下降 28.1%，但降幅比 6 月份大幅收窄 49.3 个百分点；受销售回暖以及同期基数较低影响，电气机械行业利润增长 30.8%，增速加快 26.6 个百分点；受投资收益大幅增加影响，化工行业利润增长 3.2%，6 月份为下降 14.7%；受同期基数较低影响，汽车制造业利润下降 9.2%，降幅收窄 7.0 个百分点。上述 4 个行业合计影响全部规模以上工业企业利润增速比 6 月份回升 5.3 个百分点。

图 5：规模以上主要行业利润总额增速 (%)

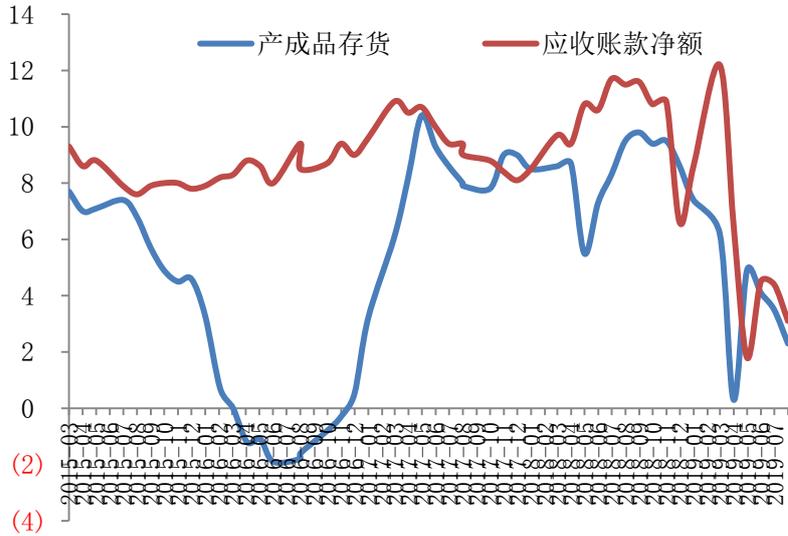


数据来源：wind，上海证券研究所

产成品库存周转加快

7月末，规模以上工业企业应收票据及应收账款 16.59 万亿元，同比增长 3.1%，应收账款回收加快；产成品存货 42518.5 亿元，增长 2.3%，产成品库存下降。7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 1.1 元；人均营业收入为 135.7 万元，同比增加 11.5 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 54.2 天，同比增加 1.1 天。7月末，规模以上工业企业资产总计 114.75 万亿元，同比增长 5.9%；负债合计 65.16 万亿元，增长 4.9%；所有者权益合计 49.59 万亿元，增长 7.1%；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

四大行业发力，企业盈利改善

2019年7月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长2.6%，6月份为下降3.1%。1-7月份累计利润同比下降1.7%，降幅比1-6月份收窄0.7个百分点。累计盈利继续收窄，单月利润大幅改善。7月份，规模以上工业企业营业收入同比增长4.9%，较6月回升0.2个百分点，营业成本同比增长5.2%，上升0.2个百分点，收入与成本均有所回升。7月工业品价格由上月持平转为下降0.3%，跌落负区间，通缩压力加大。价格的回落也将对部分企业的盈利空间造成挤压。此次盈利改善主要受到部分行业利润增长的拉动。7月份，受资产处置收益以及原油价格回落影响，石油加工行业利润虽同比下降28.1%，但降幅比6月份大幅收窄10.2个百分点。受销售回暖以及同期基数降低影响

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_10463



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn