

数据点评 20190828

减税降费助力盈利回升，内外均疲凸显压力依旧

2019年08月28日

事件

- 2019年8月27日，国家统计局公布2019年1-7月工业企业利润：2019年1-7月，全国规模以上工业企业利润总额34977.0亿元，（可比口径）同比增速收于-1.7%，较1-6月-2.4%微幅收窄0.7个百分点；7月当月利润增速为2.6%，前值-3.1%，单月增速大幅回升5.7个百分点。

观点

- **企业盈利有所改善，单月利润由负转正。**2019年1-7月工业企业利润累计降幅收窄，单月增速大幅回升，营业收入利润率和营业收入增速走高，利润总额增速有所回升，其原因主要有三：第一、减税降费实质性作用表现显著，企业各项费用整体大减，助力工业企业利润增速回升。第二、整体行业表现有所好转，41个子行业中盈利增速下行的数量有所减少，尤其汽车、石油、化工、电气机械等行业利润增速明显改善，对整体企业利润增速回升助力良多。第三、受基数效应以及G20峰会积极成果提振，7月出口增速有所回升。外需的回暖对企业盈利同样有所助力。
- **营业成本小幅上升，减税降费持续发力。**1-7月公布的数据显示，企业营业收入和营业成本均较上月小幅上升。其中1-7月营业收入增速收于4.9%（前值4.7%）、营业成本增速收于5.2%（前值5.0%）。企业收入的回升预计与7月外需回暖以及高端制造业保持10%以上高增速相关。同时减税降费也在发挥效果，量化来看：7月每百元营业收入中的费用累计值为8.64元，小于1-6月的累计值，显示企业费用确实得到了一定控制。
- **杠杆整体小幅下降，国企延续去杠杆。**7月规模以上工业企业资产负债率为56.80%，较上月小幅下降。其中，国有控股企业资产负债率为58.30%，环比下降0.2个百分点；私营企业7月资产负债率为58.10%，环比6月下降0.2个百分点。按不同行业来看，采矿业资产负债率为59.20%，较上月下行0.30个百分点；制造业资产负债率收于55.90%，较上月下行0.20个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业较上月下行0.30个百分点，收于59.40%。
- **7月延续主动去库，周转持平回款改善。**7月工业企业产成品库存回落至2.3%，增速较上月下行1.2个百分点，库存周期仍位于主动去库阶段。对于后期库存周期的变动来看，短期内库存仍将持续去化，同时进入四季度后天气转冷，限产、停工有可能对生产形成压制，库存周期尚未稳定进入被动去库（甚至补库）的阶段，整体经济下行压力仍大。7月产成品周转天数17.20天，与前值持平，同比减少0.2天；账款回收期54.20天，环比下降0.2天、同比增加1.1天。周转天数与上月持平，回款天数较上月有所改观。而7月经济数据显示经济基本面仍不乐观，中美贸易战持续影响使外部环境不确定性加剧，四季度PPI估计仍为负值。
- **风险提示：**中美贸易战持续反复，PPI同比持续负值波动。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 付昊

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

研究助理 侯静

010-66573671

houj@dwjq.com.cn

相关研究

- 1、《固收周报 20190825：中美冲突进阶升级，鹰派情绪稍纵即逝》2019-08-25
- 2、《固收周报 20190825：中美贸易冲突再起，MLF利率值得关注》2019-08-25
- 3、《固收周报 20190824：央行连续投放逆回购，后期关注MLF利率》2019-08-25
- 4、《可转债周报 20190825：股市回暖带动可转债升温，风波再起关注下调风险》2019-08-25
- 5、《信用债周报 20190824：低级别信用利差有所收窄，风险偏好下沉有所缓释》2019-08-24

事件：

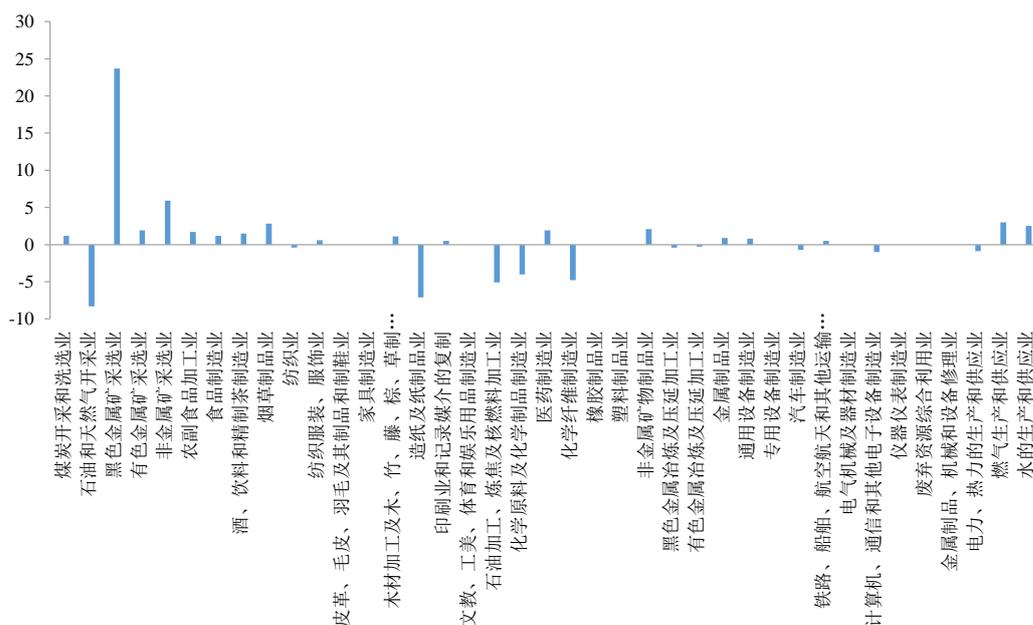
2019年8月27日，国家统计局公布2019年1-7月工业企业利润：2019年1-7月，全国规模以上工业企业利润总额34977.0亿元，（可比口径）同比增速收于-1.7%，较1-6月-2.4%微幅收窄0.7个百分点；7月当月利润增速为2.6%，前值-3.1%，单月增速大幅回升5.7个百分点。

点评：

1. 企业盈利有所改善，单月利润由负转正

2019年1-7月工业企业利润累计降幅收窄，单月增速大幅回升，营业收入利润率和营业收入增速走高，利润总额增速有所回升，其原因主要有三：第一、减税降费实质性作用表现显著，企业各项费用整体大减，助力工业企业利润增速回升。第二、整体行业表现有所好转，41个子行业中盈利增速下行的数量有所减少，尤其汽车、石油、化工、电气机械等行业利润增速明显改善，对整体企业利润增速回升助力良多。第三、受基数效应以及G20峰会积极成果提振，7月出口增速有所回升。外需的回暖对企业盈利同样有所助力。

图1：7月PPI同比（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

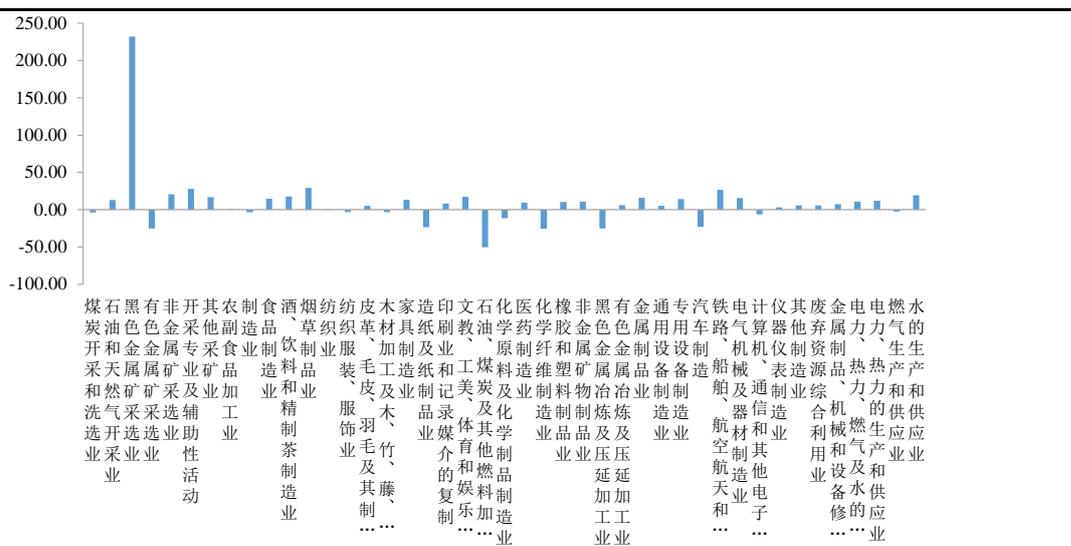
表 1：上、中、下游工业企业利润累计增速（单位：%）

	行业	7月工业利润累计增速
上游	其他采矿业	16.70
	有色金属矿采选业	-25.30
	黑色金属矿采选业	232.10
	开采辅助活动	27.80
	煤炭开采和洗选业	-3.80
	石油和天然气开采业	12.90
	非金属矿采选业	20.70
中游	电力、热力的生产和供应业	12.20
	燃气生产和供应业	-2.60
	化学原料及化学制品制造业	-11.60
	石油加工、炼焦及核燃料加工业	-50.60
	水的生产和供应业	19.40
	有色金属冶炼及压延加工业	6.00
	化学纤维制造业	-25.80
下游	黑色金属冶炼及压延加工业	-25.10
	烟草制品业	29.20
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	26.50
	纺织业	0.10
	橡胶和塑料制品业	10.40
	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-3.50
	农副食品加工业	0.90
	金属制品业	15.80
	印刷业和记录媒介的复制	8.30
	食品制造业	14.60
	电气机械及器材制造业	15.60
	其他制造业	5.60
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	5.10
	汽车制造	-23.20
	家具制造业	13.40
	纺织服装、服饰业	-3.50
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	17.30
	通用设备制造业	5.10
	计算机、通信和其他电子设备制造业	-6.30
医药制造业	9.30	

酒、饮料和精制茶制造业	17.50
专用设备制造业	14.30
非金属矿物制品业	10.80
仪器仪表制造业	3.00
金属制品、机械和设备修理业	7.40
废弃资源综合利用业	5.60

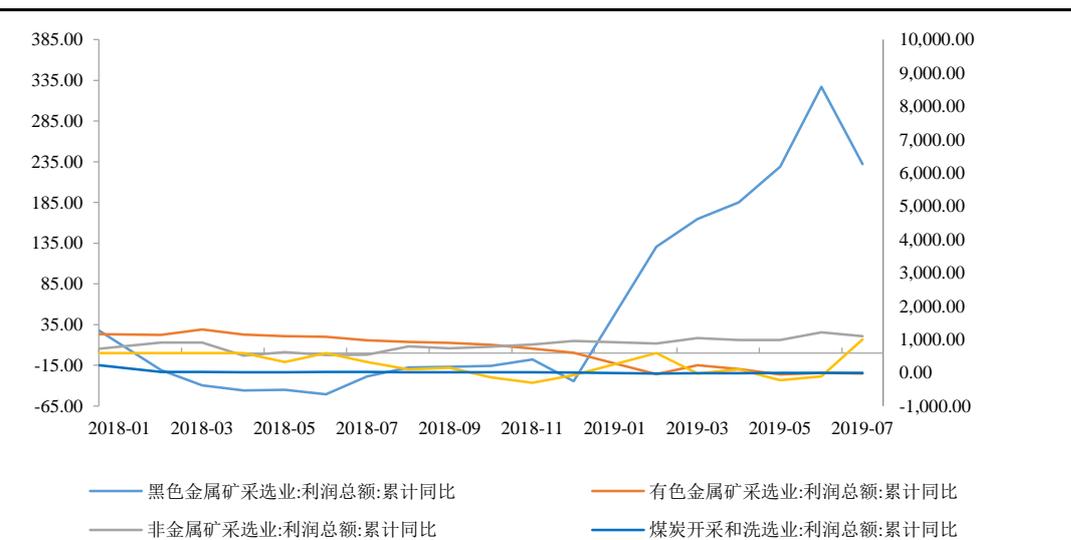
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 2：7 月工业利润累计同比：分行业（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 3：7 月上游企业利润增速变动（单位：%）



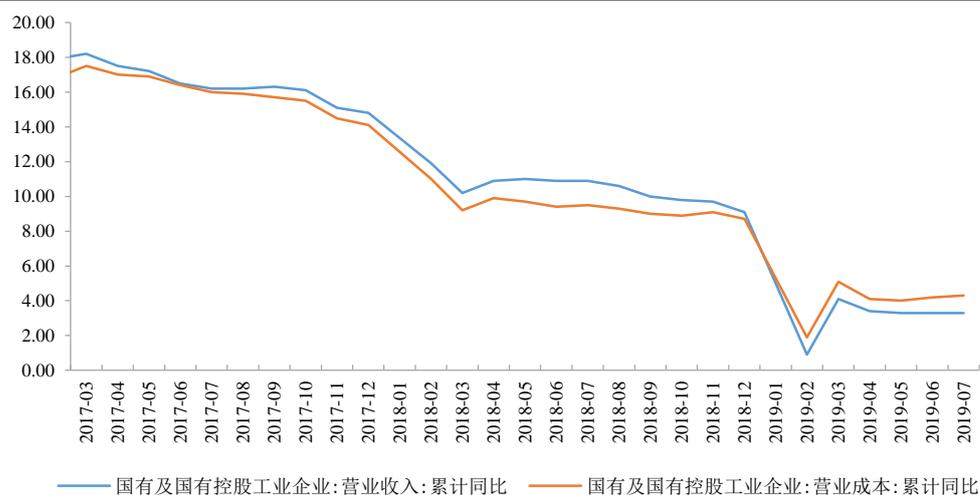
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

2. 营业成本小幅上升，减税降费持续发力

营业成本小幅上升，减税降费持续发力。1-7月公布的数据显示，企业营业收入和营业成本均较上月小幅上升。其中1-7月营业收入增速收于4.9%（前值4.7%）、营业成本增速收于5.2%（前值5.0%）。企业收入的回升预计与7月外需回暖以及高端制造业保持10%以上高增速相关。同时减税降费也在发挥效果，量化来看：7月每百元营业收入中的费用累计值为8.64元，小于1-6月的累计值，显示企业费用确实得到了一定控制。

分行业来看，三大行业总体成本均得到了一定程度的削减。下游制造业每百元主营业务收入中的成本和费用合计为93.39元，环比2019年6月上行1.04元，电力、热力、水等中游行业每百元主营业务收入中的成本和费用合计为94.35元，环比上月下行0.05元；下游采矿业每百元主营业务收入中的成本和费用合计为83.16元，环比上月上行0.09元。

图4：国有企业收入、成本增速（单位：%）

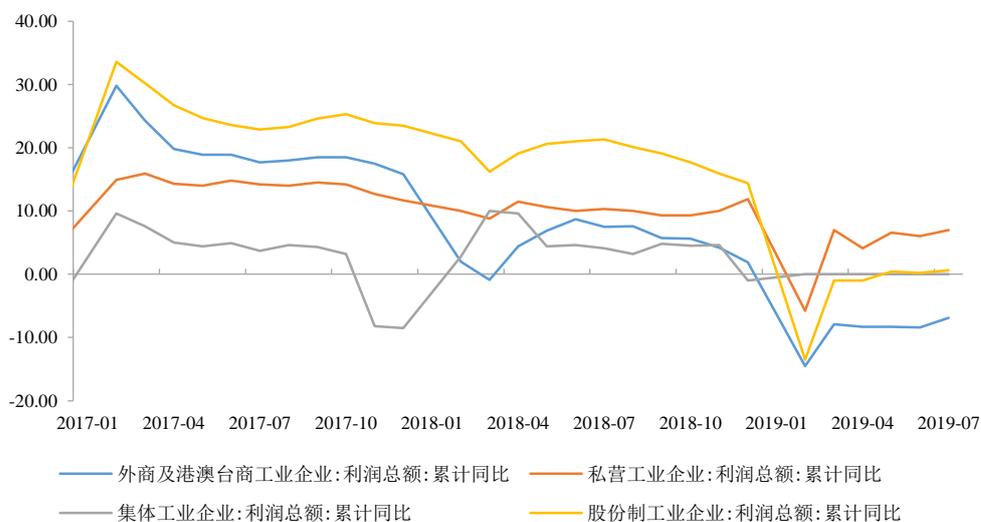


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

分注册类型看，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，同比增速下降8.1%。1~7月份，国有企业营业收入同比增速3.3%，与前值持平；营业成本同比增速4.3%，较前值上升0.1个百分点，国有企业成本有回弹，收入增速回升，同比依旧在负区间，较上月没有起色。

其余注册类型企业盈利情况整体呈现上行趋势，股份制工业企业利润增速上升至0.60%，前值0.20%；外商及港澳台商工业企业利润-6.90%，前值-8.40%；私营工业企业利润上升至7.00%，前值为6.00%。

图 5：各行业利润总额累计同比增速（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

3. 杠杆整体小幅下降，国企延续去杠杆

7月规模以上工业企业资产负债率为56.80%，较上月小幅下降。其中，国有控股企业资产负债率为58.30%，环比下降0.2个百分点；私营企业7月资产负债率为58.10%，环比6月下降0.2个百分点。按不同行业来看，采矿业资产负债率为59.20%，较上月下行0.30个百分点；制造业资产负债率收于55.90%，较上月下行0.20个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业较上月下行0.30个百分点，收于59.40%。按不同行业来看，采矿业资产负债率为59.50%，与上月持平；制造业资产负债率收于56.10%，较上月上行0.20个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业较上月上行0.10个百分点，收于59.70%。总的来看，杠杆整体比上月上升，国企、私企杠杆略有上升。

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_10470

