

数据点评 20190728

价格下行外需疲敝，企业盈利压力依旧

2019 年 07 月 28 日

事件

- 2019 年 7 月 27 日，国家统计局公布 2019 年 1-6 月工业企业利润：2019 年 1-6 月，全国规模以上工业企业利润总额 29840.0 亿元，（可比口径）同比下降 2.4%，较 1-5 月微幅扩大 0.1 个百分点；6 月当月工业企业利润增速为 -3.1%，前值 1.1%，单月增速回落 4.2 个百分点。

■ 观点

- 价格下行外需疲敝，利润单月增速转负。2019 年 1-6 月工业企业利润累计增速的降幅扩大，单月增速大幅回落，其原因主要有三：第一、6 月 PPI 同比增速继续下行（收于 0%），叠加 5 月美方加征的部分关税在 6 月落地加重企业成本，二者共同作用拖累企业利润。第二、6 月出口增速转负，外部环境疲敝。近期多个经济体央行宣布降息，外需疲弱，对企业生产相对不利。第三、内需回暖动力不足，地产投资增速下行，制造业投资增速持续低位，基建回暖力度不及预期，消费（除汽车市场外）回暖动力不足致使企业盈利能力减弱。

- 营业收入增速下行，减税助力成本下降。1-6 月公布的数据显示，企业营业收入与营业成本增速较上月均有所下降。其中 1-6 月营业收入增速收于 4.7%（前值 5.1%）、营业成本增速收于 5.0%（前值 5.4%）。从定量角度来看：规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本和费用合计为 92.99 元，比 2019 年 5 月下行 0.01 元，显示总体成本 6 月下降，但降幅不大。其中，每百元主营业务收入中的成本为 84.33 元，同比增加 0.22 元；费用为 8.66 元，同比增加 0.21 元。从今年 2 月以来，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本和费用连续 5 个月下行，成本下行显示减税降费效果仍然存在。

- 杠杆同比有所下降，国企、私企环比略升。6 月规模以上工业企业资产负债率为 57.0%，小幅回升 0.2 个百分点。其中，国有控股企业资产负债率为 58.50%，环比上升 0.2 个百分点；私营企业 5 月资产负债率为 58.30%，环比 4 月上升 0.2 个百分点。下游拖累盈利，上、中游环比回升。根据统计局公布的数据，上游采矿业实现利润总额 2838.6 亿元，同比增长 4.2%；中游电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 2393.1 亿元，同比增长 9.0%；下游制造业实现利润总额 24608.3 亿元，同比下降 4.1%。下游盈利能力减弱是造成工业企业利润下行的重要原因。

- 库存短期被动去库，周转加速回款改善。6 月工业企业产成品库存同比增长 3.5%，增速较上月下行 0.6 个百分点，同时 6 月工业增加值较 5 月较高，需求有所回升，对应于被动去库存。虽然被动去库一般对应行业复苏阶段，但一方面，6 月生产回暖有基数效应影响，后期生产仍将有回落的可能；另一方面，表现较好的行业集中在上游行业，下游行业复苏动力不足。因此整体来看，这一轮的库存周期仍未达到复苏回暖的拐点。周转方面：6 月产成品周转天数 17.2 天，较前值减少 0.3 天，同比增加 0.8 天；账款回收期 54.4 天，环比下降 0.5 天，同比增加 0.9 天。周转周期与回款天数较上月有所改观，同比出现分歧。

- 风险提示：PPI 同比持续回落，出口增速仍有下行风险。

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

相关研究

1、《固收点评 20190725：6 月央行仍在扩表，环比同比有所下降》2019-07-25

2、《固收周报 20190721：缴税高峰流动性趋紧，美联储降息预期收窄》2019-07-21

3、《海外周报 20190721：静待联储 7 月降息，美欧基本面显背离》2019-07-21

4、《可转债周报 20190720：关注股市盘整，留意转股良机》2019-07-21

5、《信用债周报 20190720：短端信用利差呈上升趋势，低级别债券等级利差走扩》2019-07-21

事件：

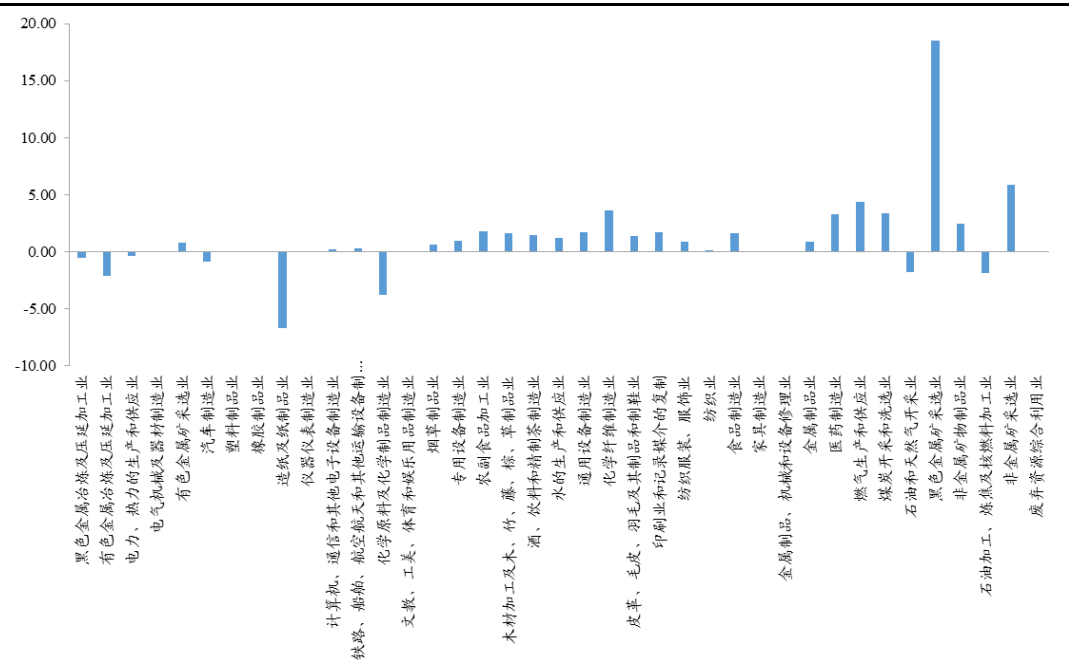
2019年7月27日，国家统计局公布2019年1-6月工业企业利润：2019年1-6月，全国规模以上工业企业利润总额29840.0亿元，（可比口径）同比下降2.4%，较1-5月微幅扩大0.1个百分点；6月当月工业企业利润增速为-3.1%，前值1.1%，单月增速回落4.2个百分点。

点评：

1. 价格下行外需疲敝，利润单月增速转负

2019年1-6月工业企业利润累计增速的降幅扩大，单月增速大幅回落，其原因主要有三：第一、6月PPI同比增速继续下行（收于0%），叠加5月美方加征的部分关税在6月落地加重企业成本，二者共同作用拖累企业利润。第二、6月出口增速转负，外部环境疲敝。近期多个经济体央行宣布降息，外需疲弱，对企业生产相对不利。第三、内需回暖动力不足，地产投资增速下行，制造业投资增速持续低位，基建回暖力度不及预期，消费（除汽车市场外）回暖动力不足致使企业盈利能力减弱。

图1：6月PPI同比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

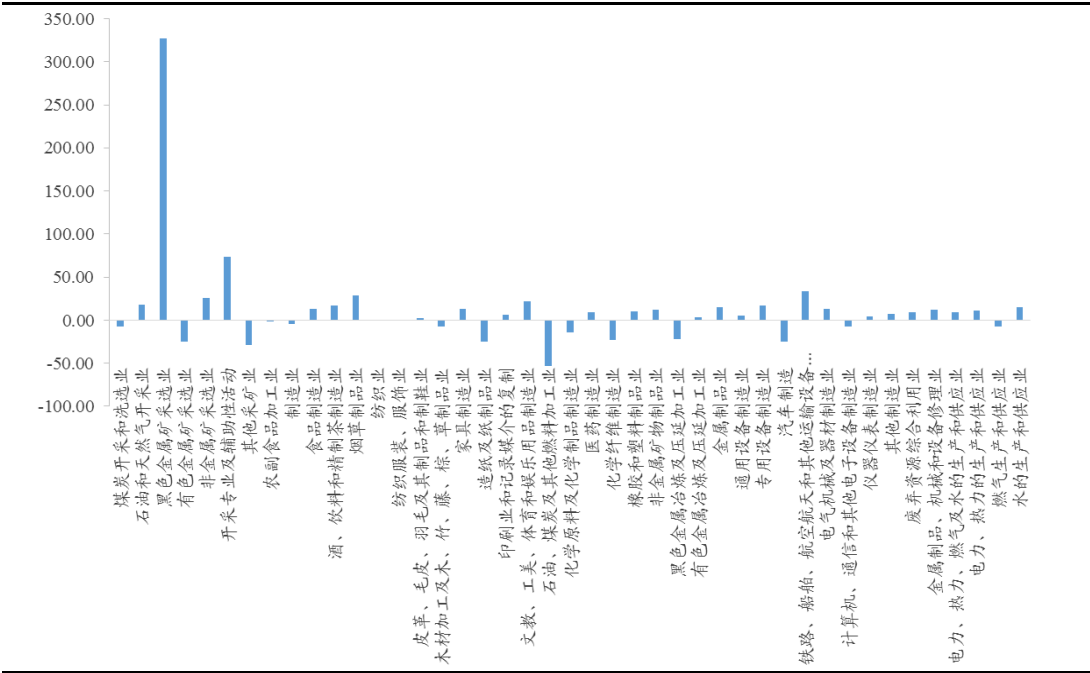
表 1：上、中、下游工业企业利润累计增速（单位：%）

	行业	6 月工业利润累计增速
上游	其他采矿业	-28.60
	有色金属矿采选业	-24.50
	黑色金属矿采选业	327.30
	开采辅助活动	73.80
	煤炭开采和洗选业	-7.10
	石油和天然气开采业	17.80
	非金属矿采选业	25.60
中游	电力、热力的生产和供应业	11.50
	燃气生产和供应业	-7.30
	化学原料及化学制品制造业	-13.80
	石油加工、炼焦及核燃料加工业	-53.60
	水的生产和供应业	14.90
	有色金属冶炼及压延加工业	3.10
	化学纤维制造业	-23.10
下游	黑色金属冶炼及压延加工业	-21.80
	烟草制品业	28.70
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	33.20
	纺织业	-0.10
	橡胶和塑料制品业	9.80
	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-7.50
	农副食品加工业	-2.00
	金属制品业	14.80
	印刷业和记录媒介的复制	6.60
	食品制造业	13.50
	电气机械及器材制造业	13.00
	其他制造业	7.50
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	2.30
	汽车制造	-24.90
	家具制造业	13.40
	纺织服装、服饰业	-0.80
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	21.70
	通用设备制造业	5.50
	计算机、通信和其他电子设备制造业	-7.90
	医药制造业	9.40

	酒、饮料和精制茶制造业	16.90
	专用设备制造业	16.60
	非金属矿物制品业	11.90
	仪器仪表制造业	4.70
	金属制品、机械和设备修理业	12.10
	废弃资源综合利用业	8.80

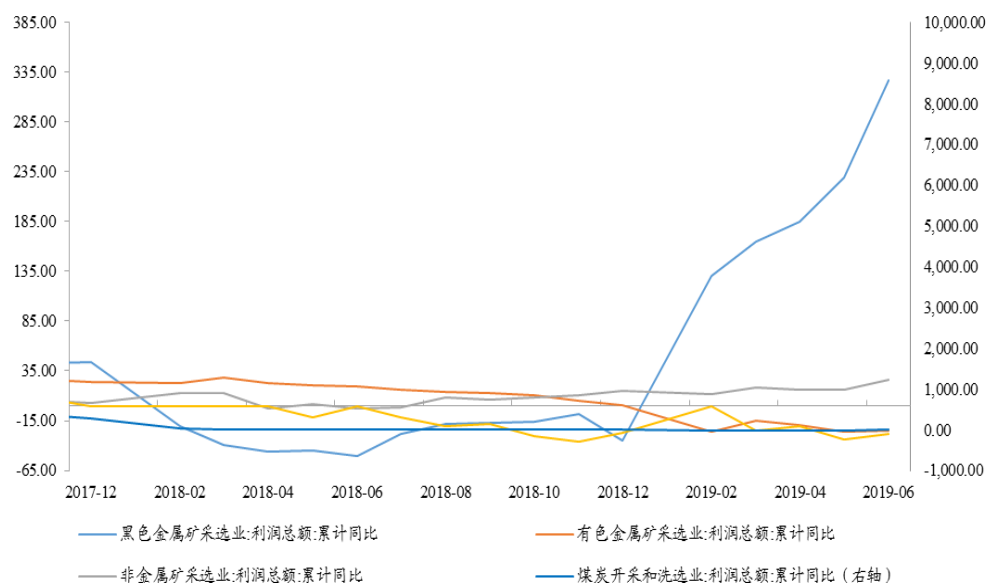
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 2：6 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 3：6 月上游企业利润增速变动（单位：%）



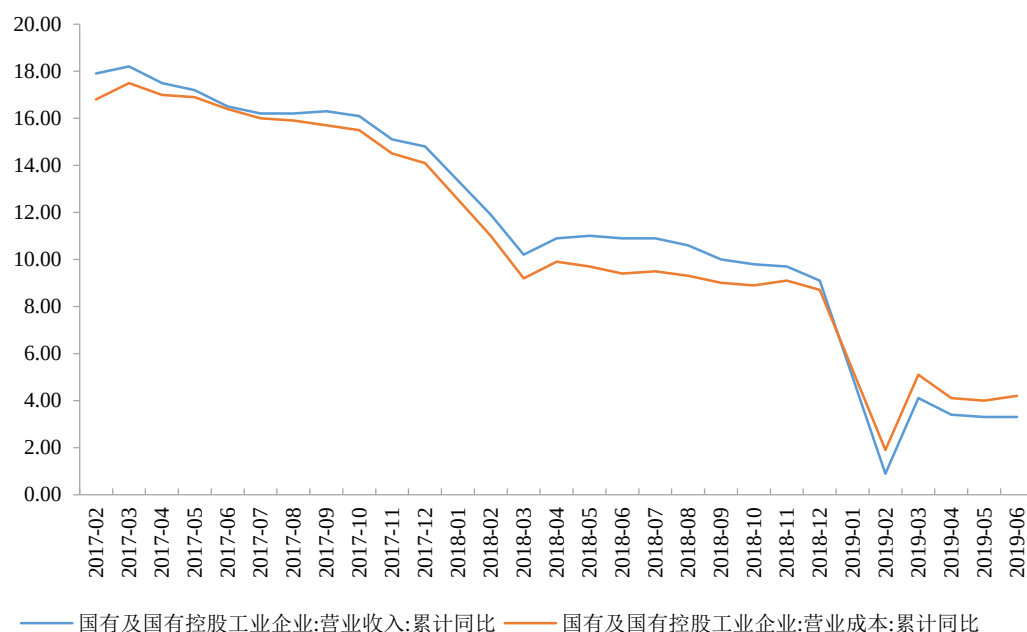
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

2. 营业收入增速下行，减税助力成本下降

1-6 月公布的数据显示，企业营业收入与营业成本增速较上月均有所下降。其中 1-6 月营业收入增速收于 4.7%（前值 5.1%）、营业成本增速收于 5.0%（前值 5.4%）。从定量角度来看：规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本和费用合计为 92.99 元，比 2019 年 5 月下行 0.01 元，显示总体成本 6 月下降，但降幅不大。其中，每百元主营业务收入中的成本为 84.33 元，同比增加 0.22 元；费用为 8.66 元，同比增加 0.21 元。从今年 2 月以来，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本和费用连续 5 个月下行，成本下行显示减税降费仍在发挥作用。

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 92.35 元，环比 2019 年 5 月下行 1.03 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 94.4 元，环比上月上行 0.02 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 83.07 元，环比上月下行 0.14 元。

图 4：国有企业收入、成本增速（单位：%）

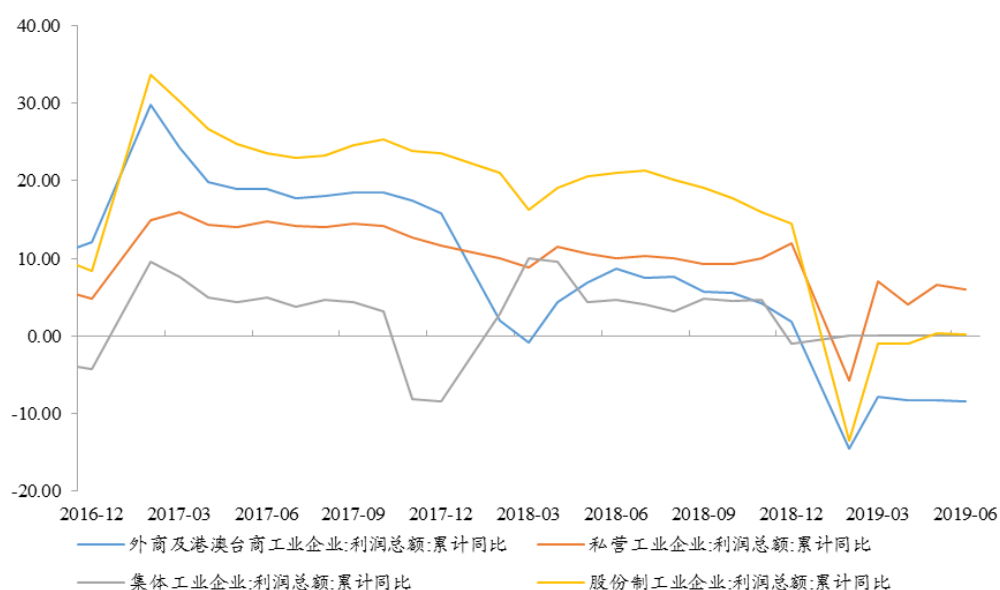


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

分注册类型看，1-6 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 9368.8 亿元，同比增速下降 8.7%，比上月回升 1%。1~6 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 4.2%，较前值上升 0.2 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回落至 0.20%，前值 0.40%；外商及港澳台商工业企业利润降至-8.40%，前值-8.30%；私营工业企业利润下降至 6.00%，前值为 6.60%。

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. 杠杆同比有所下降，国企、私企环比略升

6月规模以上工业企业资产负债率为57.00%，小幅回升0.2个百分点。其中，国有控股企业资产负债率为58.50%，环比上升0.2个百分点；私营企业6月资产负债率为58.30%，环比5月上升0.2个百分点。下游拖累盈利，上、中游环比回升。根据统计局公布的数据，上游采矿业实现利润总额2838.6亿元，同比增长4.2%；中游电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额2393.1亿元，同比增长9.0%；下游制造业实现利润总额24608.3亿元，同比下降4.1%。下游盈利能力减弱是造成工业企业利润下行的主要原因。

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

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_11198

