

盈利增速转正，资产负债率下降

——5月工业企业效益数据点评


东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：6月27日国家统计局公布最新工业企业效益数据，1-5月规模以上工业企业利润总额同比下降2.3%。前值下降3.4%。

- **单月利润增长转正（1.1%，前值-3.7%）主要受到收入增长加快、费用增速回落的影响。**5月工业企业营业收入增速改善，同比录得5%，4月份为-0.7%，与此同时财务、管理、销售、利息费用合计同比增长6.2%，较4月回落1.9个百分点，尤其是财务费用受汇兑损益影响同比下降3.9%，4月份为增长0.3%，统计局官方测算，四项费用增速回落影响全部规模以上工业企业利润增速回升2.6个百分点。
- **5月工业企业营业收入利润率录得5.72%，前值5.52%，自今年2月触底之后呈持续回升。**分所有制来看，私营企业利润率自2011年有统计以来基本保持在5-6%之间，较为稳定，今年跌破5%，当前4.8%，随着帮扶民营企业政策的持续发力，利润率有望持续回升到以往水平；国有企业利润率起伏较大，2011年到2016年稳步从6%以上下行到4%左右，但2017年起受供给侧改革利好又重新回到6%，尽管今年年初同样触及5.3%左右的阶段性低点，当前已重新回到6%（尽管仍低于多数在7%以上的2018年）。我们认为今年以来减税降费措施力度前所未有，利润率环比改善、同比降幅收窄将对需求和盈利增速下行实现一定对冲。
- **采矿业（4.7%，前值-0.7%）累计利润增速转正，电力热力燃气水的生产供应业增长加快（9.6%，前值8%），制造业（-4.1%，前值-4.7%）降幅收窄但仍处于低位。**各制造业中，今年以来利润正处于高增长区间的行业（始终保持两位数）包括食品制造（17.3%，前值17.7%）、酒饮料和精制茶（17.9%，前值18.1%）、烟草（23.9%，前值29.4%）、文教工美（28.3%，前值29.4%）、专用设备（17.7%，前值17.9%）、交运设备（42.9%，前值67.6%）、电气机械（12.4%，前值20.8%），主要分布在消费行业与中游设备制造，但以上行业短期增速均呈下降，此外医药行业（10.9%，前值9.7%）今年以来利润增长持续抬升且为正。
- **私营与国有企业资产负债率双双下行。**5月份整体工业企业资产负债率录得56.8%，持平于前值，较去年同期高0.2个百分点。其中国有控股企业资产负债率58.3%，前值58.4%，私营企业58.1%，前值58.2%，均有0.1个百分点的下降。我们在前期报告《稳杠杆的“稳”体现在哪？——金融去杠杆系列之七》中曾指出，工业企业资产负债率与利润率显著负相关，而非货币环境宽松所导致，本次数据再次印证我们的判断。
- **单月企业盈利由负转正释放积极信号，但持续性仍待观察。**（1）PPI后续可能存在来自基数的压力，9、10月份压力相对较大，对企业盈利形成拖累；（2）5月工业增加值仍在下行（5%，前值5.4%），尽管存在工作日相对去年同期更少的因素，但工业企业出口交货值当月同比几乎归零，中美经贸摩擦升级以及市场预期降低的影响已经显现；（3）利润率稳步提升有望持续成为亮点。

风险提示

- 美国对华贸易摩擦升级大幅扰动中国企业家投资信心；
- 稳增长政策后续力度不足，基建增速失去支撑。

报告发布日期

2019年06月28日

证券分析师

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

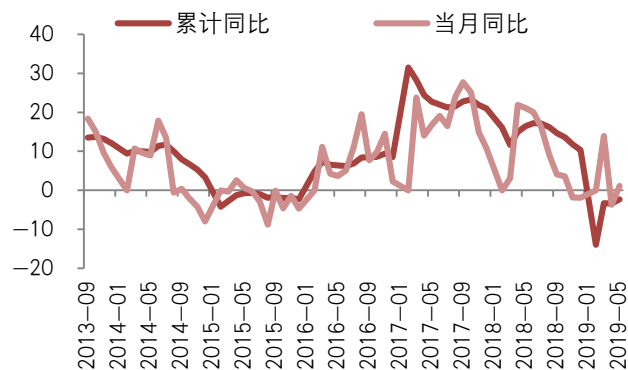
生产下行，消费回升	2019-06-16
社融小幅改善，企业贷款仍然疲软	2019-06-12
抢跑效应暂时驱动出口增速转正	2019-06-12

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

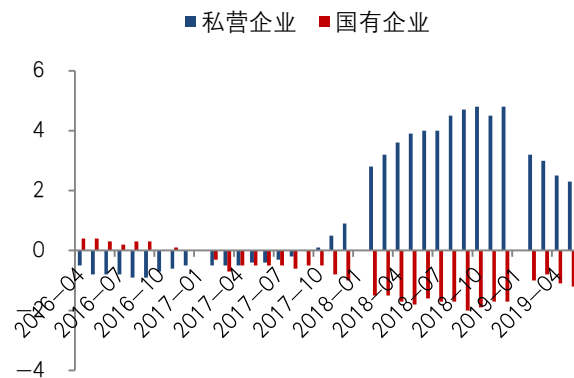
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：工业企业利润总额增速（%）



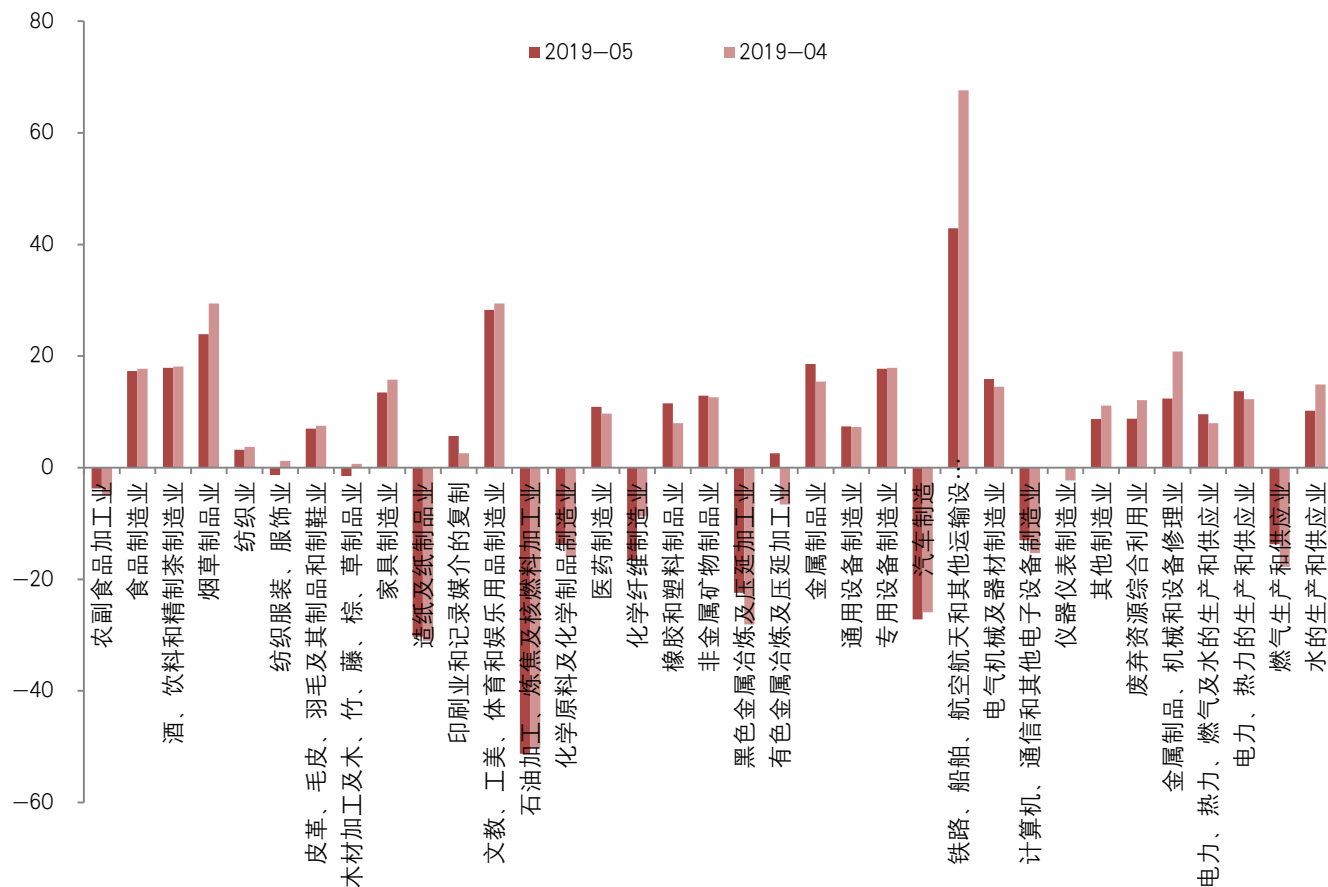
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：不同所有制工业企业资产负债率较前一年同期变化（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：制造业行业利润增速（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_11745

