

数据点评 20190628

企业利润增速回升，减税降费效果显现

2019 年 06 月 28 日

事件

- 2019 年 6 月 27 日，国家统计局公布 2019 年 1-5 月工业企业利润：2019 年 1-5 月，全国规模以上工业企业利润总额 23790.2 亿元，（可比口径）同比下降 2.3%，较 1-4 月-3.4%微幅收窄 1.1 个百分点；5 月当月利润增速为 1.1%，前值-3.7%，单月增速大幅回升 4.8 个百分点。

观点

- **减税降费效果明显，单月增速由负转正。**2019 年 1-5 月工业企业利润累计增速收窄，单月增速大幅回升，其原因主要有三点：第一、减税降费政策取得效果，企业费用整体大减，助力工业企业利润增速回升。第二、5 月出口受抢出口等因素影响大幅回升，同时进口增速下行，净出口额有所回升，外需回升对企业盈利形成支撑。第三、行业层面：中游行业有所回暖对工业企业利润增速回升助力良多。
- **收入持平成本略升，费用下降私营回升。**1-5 月公布的数据显示，企业营业收入增速与上月持平，营业成本增速较上月小幅上升。其中 1-5 月营业收入增速收于 5.1%（前值 5.1%）、营业成本增速收于 5.4%（前值 5.3%）。但从定量角度来看：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 93 元，较前值下行 0.11 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合计已连续 4 个月下行，成本费用下行显示减税降费确实产生一定效果。
- **库存延续主动去库，周转加速回款改善。**5 月工业企业产成品库存同比增长 4.1%，增速较上月下行 0.8 个百分点，在 4 月短暂出现主动补库存之后（主要与增值税税改相关）延续前期的主动去库存，显示基本面下行压力依旧。5 月产成品周转天数 17.50 天，较前值减少 0.1 天，较去年同期增加 0.9 天；账款回收期 54.90 天，较前值下降 0.2 天、较去年同期下降 0.94 天。周转周期与回款天数均较前值有所改观。5 月经济数据显示经济基本面仍不乐观，外部环境不确定性加剧，PPI 同比增速预计将持续下行。综合量、价、内外需求等因素分析，我们预判后期企业盈利难以持续改善。
- **风险提示：**外部压力较大，PPI 同比增速持续下行。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《信用债周报 20190624：流动性释放，信用利差收窄》
2019-06-24
- 2、《信用风险及关注信息周报 20190624：风险信息周报
（2019.06.17-2019.06.21）》
2019-06-24
- 3、《一周策略 20190623：跨季资金持续投放，美债收益率跌破 2%》
2019-06-23
- 4、《海外周报 20190622：联储议息释放降息信号，货币政策有望转鸽》
2019-06-23
- 5、《利率债周报 20190622：跨季资金持续投放，月末预计将有降准》
2019-06-23

事件：

2019年6月27日，国家统计局公布2019年1-5月工业企业利润：2019年1-5月，全国规模以上工业企业利润总额23790.2亿元，(可比口径)同比下降2.3%，较1-4月-3.4%微幅收窄1.1个百分点；5月当月利润增速为1.1%，前值-3.7%，单月增速大幅回升4.8个百分点。

点评：

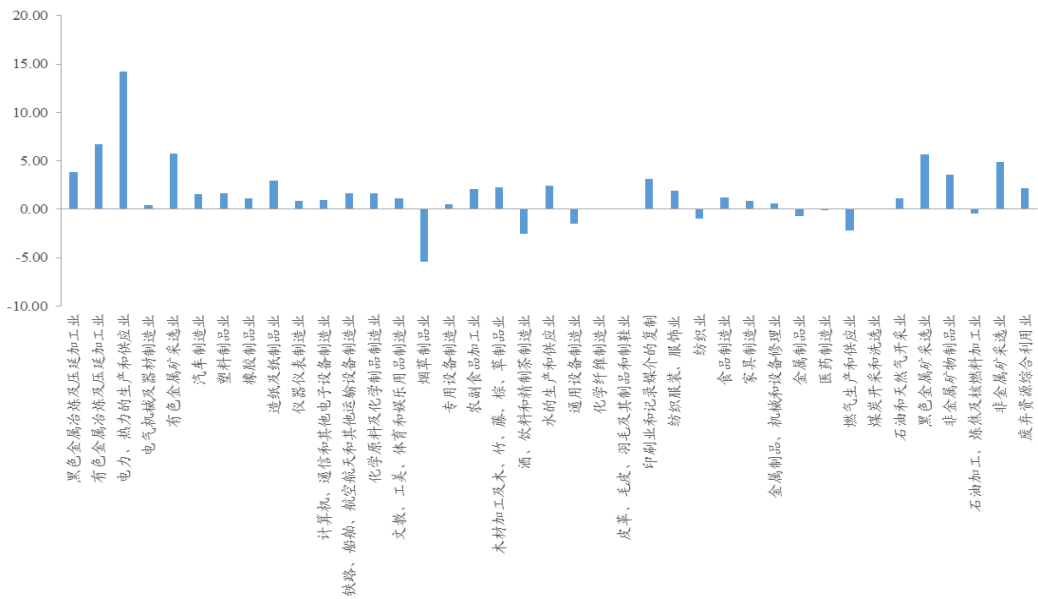
1. 企业利润增速回升，减税降费效果显现

减税降费效果显现，单月增速由负转正。2019年1-5月工业企业利润累计增速收窄，单月增速大幅回升，其原因主要有三点：第一、减税降费政策取得效果，企业费用整体大减，助力工业企业利润增速回升。第二、5月出口受抢出口等因素影响大幅回升，同时进口增速下行，净出口额有所回升，外需回升对企业盈利形成支撑。第三、行业层面：中游行业有所回暖对工业企业利润增速回升助力良多。

收入持平成本略升，费用下降私营回升。1-5月公布的数据显示，企业营业收入增速与上月持平，营业成本增速较上月小幅上升。其中1-5月营业收入增速收于5.1%（前值5.1%）、营业成本增速收于5.4%（前值5.3%）。但从定量角度来看：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93元，较前值下行0.11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合计已连续4个月下行，成本费用下行显示减税降费确实产生一定效果。

库存延续主动去库，周转加速回款改善。5月工业企业产成品库存同比增长4.1%，增速较上月下行0.8个百分点，在4月短暂出现主动补库之后（主要与增值税税改相关）延续前期的主动去库存，显示基本面下行压力依旧。5月产成品周转天数17.50天，较上月减少0.1天，较去年同期增加0.9天；账款回收期54.90天，较上月下降0.2天、较去年同期下降0.94天。周转周期与回款天数较上月有所改观。5月经济数据显示经济基本面仍不乐观，外部环境不确定性加剧，PPI同比增速预计将持续下行。综合量、价、内外需求等因素分析，我们预判后期企业盈利难以持续改善。

图 1：5 月 PPI 同比（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

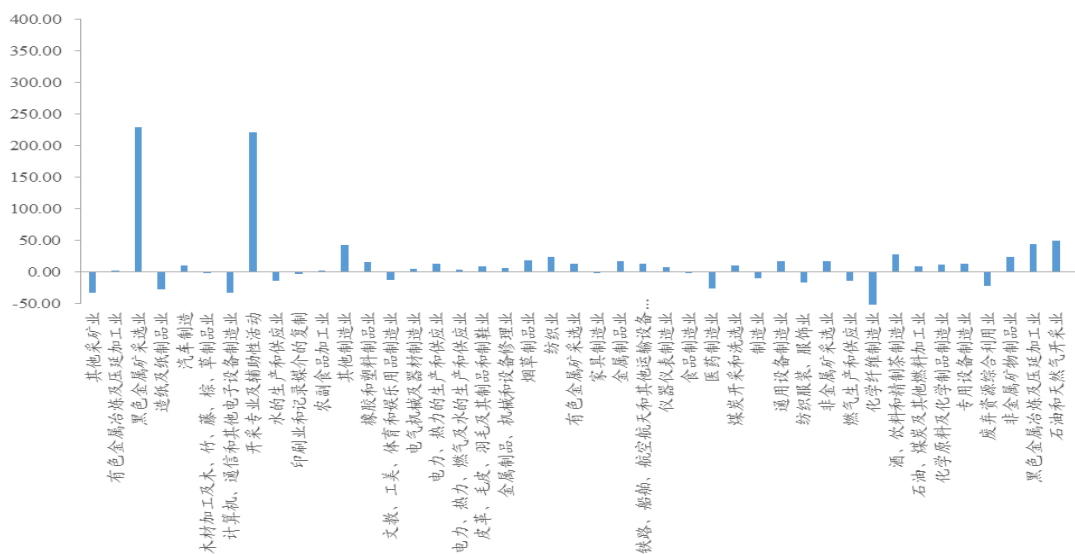
表 1：上、中、下游工业企业利润累计增速（单位：%）

	行业	5 月工业利润累计增速
上游	其他采矿业	-33.30
	有色金属矿采选业	-26.30
	黑色金属矿采选业	229.00
	开采辅助活动	221.10
	煤炭开采和洗选业	-9.40
	石油和天然气开采业	24.00
	非金属矿采选业	16.00
中游	电力、热力的生产和供应业	13.70
	燃气生产和供应业	-13.70
	化学原料及化学制品制造业	-13.60
	石油加工、炼焦及核燃料加工业	-51.30
	水的生产和供应业	10.20
	有色金属冶炼及压延加工业	2.60
	化学纤维制造业	-16.60
	黑色金属冶炼及压延加工业	-22.40
	烟草制品业	23.90
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	42.90
	纺织业	3.20
	橡胶和塑料制品业	11.50

下游	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-1.50
	农副食品加工业	-3.70
	金属制品业	18.60
	印刷业和记录媒介的复制	5.70
	食品制造业	17.30
	电气机械及器材制造业	15.90
	其他制造业	8.70
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	7.00
	汽车制造	-27.20
	家具制造业	13.50
	纺织服装、服饰业	-1.30
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	28.30
	通用设备制造业	7.40
	计算机、通信和其他电子设备制造业	-15.30
	医药制造业	10.90
	酒、饮料和精制茶制造业	17.90
	专用设备制造业	17.70
	非金属矿物制品业	12.90
	仪器仪表制造业	-0.05
	金属制品、机械和设备修理业	12.40
废弃资源综合利用业	8.80	

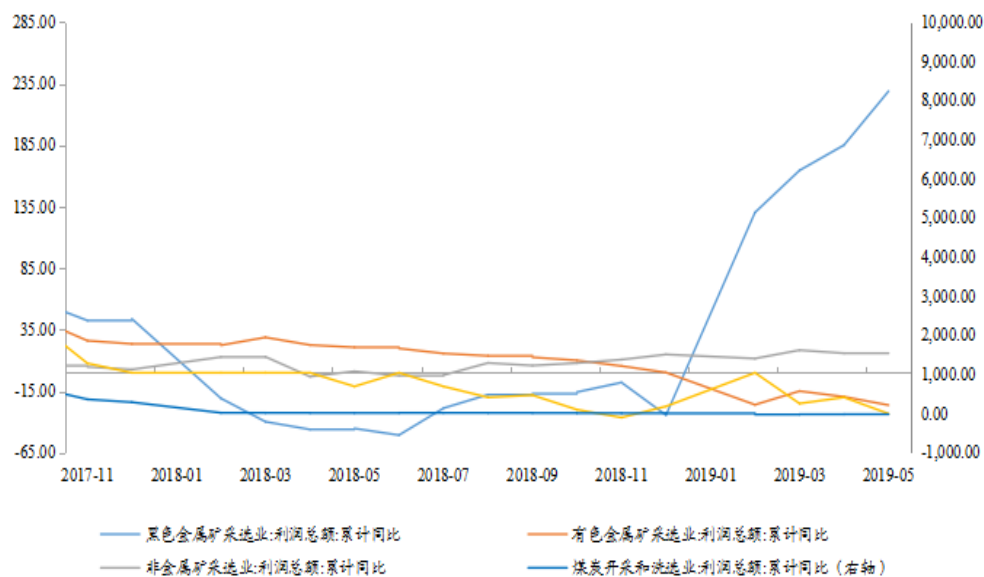
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 2: 5 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 3：5 月上游企业利润增速变动（单位：%）



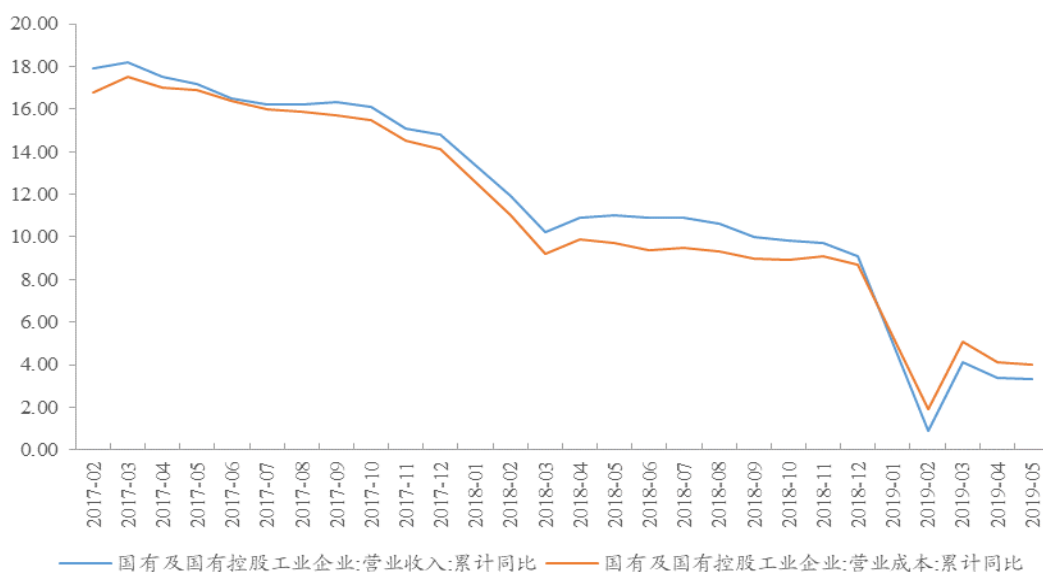
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

2. 收入持平成本略升，费用下降私营回升

2019年1-5月工业企业利润累计增速收窄，单月增速大幅回升，其原因主要有三点：第一、减税降费政策取得效果，企业费用整体大减，助力工业企业利润增速回升。第二、5月出口受抢出口等因素影响大幅回升，同时进口增速下行，净出口额有所回升，外需回升对企业盈利形成支撑。第三、行业层面：中游行业有所回暖对工业企业利润增速回升助力良多。

分行业来看，三大行业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 93.38 元，较上月下行 0.08 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 94.2 元，较上月下行 0.12 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 83.21 元，较上月下行 0.48 元。

图 4：国有企业收入、成本增速（单位：%）

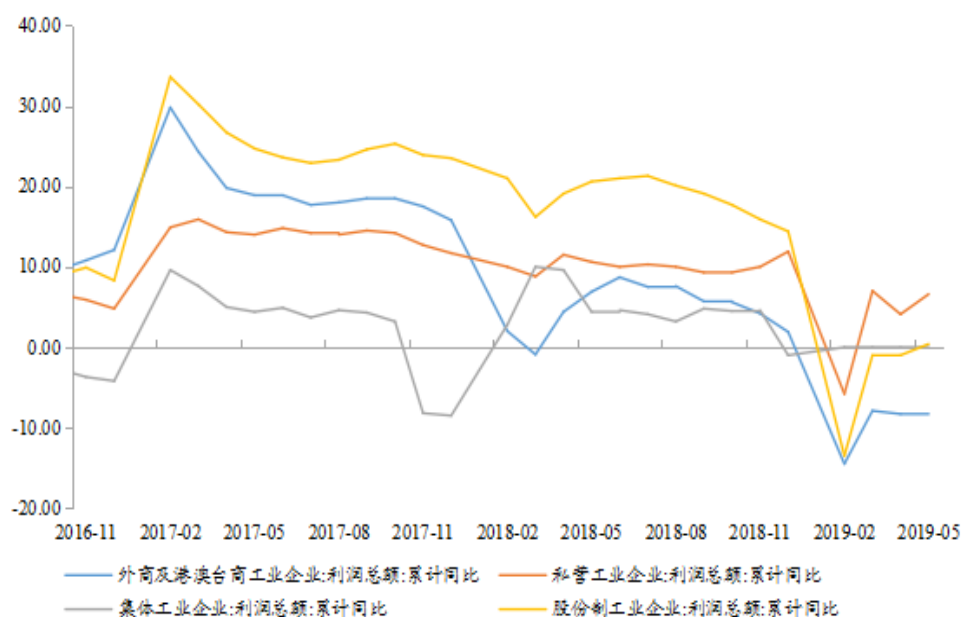


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

分注册类型看，1-5 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 7342.3 亿元，同比增速下降 9.7%，与上月持平。1~5 月份，国有企业营业收入同比增速 3.3%，较前值下行 0.10 个百分点；营业成本同比增速 4.0%，较前值下行 0.1 个百分点，国有企业降成本取得一定效果，但是需求不足拖累收入增速，利润增速依旧在负区间。

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升至 0.40%，前值-1.00%；外商及港澳台商工业企业利润保持-8.30%，前值-8.30%；私营工业企业利润上行至 6.60%，前值为 4.10%。

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. 杠杆整体上月持平，国企、私企持续下降

5月规模以上工业企业资产负债率为56.80%，与上月持平。其中，国有控股企业资产负债率为58.30%，较上月0.1个百分点；私营企业5月资产负债率为58.10%，较上月下降0.1个百分点。

按不同行业来看，采矿业资产负债率为59.50%，较上月0.40个百分点；制造业资产负债率收于55.90%，较上月上行0.10个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业较上月下行0.10个百分点，收于59.60%。总的来看，杠杆整体与上月持平，国企、私企杠杆持续下降。

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_11755

