

中国 5 月工业企业利润数据点评—— 减税降费政策有所成效 主动去库存阶段延续

本期摘要：

中国 5 月工业企业利润当月同比增长-14.02%（前值为-14.42%，下同），较上月跌幅有所放缓，累计同比增长-2.3%（3.4%）。据此，我们的观点是：

- 1、5 月工业企业利润跌幅收窄主要原因是受到减税政策的利好，一是分项中和增值税相关的其他费用项跌幅最大，二是采矿业的利润改善最明显，和增值税下调集中于上游行业相一致；
- 2、5 月份工业企业库存下降，产值增速放缓，显示工业主动去库存阶段延续，工业企业信心仍低，投资相对谨慎；
- 3、企业资金周转压力下降，其中采矿业收益最为明显。细分行业看，黑色金属矿采选业，有色金属冶炼及压延加工业，煤炭开采和洗选业利润累计同比升幅排前列，化学纤维制造业，金属制品、机械和设备修理业，运输设备制造业的利润累计同比降幅排前列；

减税政策有所生效

5 月工业企业利润跌幅收窄主要原因是受到减税政策的利好：第一，从不可变口径来看（统计局公布的绝对值计算得到），1-5 月工业企业营业收入，营业成本，其它费用分别累计同比增长-5.22%（-5.82%），-5.47%（-5.82%），-6.07%（-10.13%），受增值税影响的其他费用项跌幅最大，第二，分行业来看，5 月采矿业，制造业，电、热、燃气及水的生产和供应业的百元营业收入中的成本环比分别为-0.24%，0.02%，-0.24%，结构和增值税上调集中于上游所一致。

主动去库存阶段延续

5 月份工业企业库存下降，产值增速放缓，显示工业主动去库存阶段延续：1-5 月工业企业成品库存同比增速录得 4.1%（4.9%），库存水平增速下降；与此同时，5 月工业增加值当月同比增速为 5%（5.4%），受 5 月中美贸易局势所影响，企业产值增速有所放缓。

工业企业信心仍低，投资相对谨慎。5 月末工业企业整体的资产负债率录得 56.8%，持平上月，而 1-5 月固定资产投资完成额中的设备工器具购置同比增长-2.2%（-1.4%）。在 5 月中美贸易前景不明朗的影响下，企业信心受到影响，投资相对谨慎。

企业资金周转压力下降，其中采矿业收益最为明显。5 月工业企业应收票据及应收账款平均回收期较上月进一步回落，主要是受到企业投资意愿下降所影响，结合 5 月营业收入跌幅收窄，工业企业 5 月产品周转天数回落，显示工业企业资金周转压力下降，其中采矿业收益最为明显，有助于提高上市公司的估值。

黑色金属矿采选业，有色金属冶炼及压延加工业，煤炭开采和洗选业利润累计同比升幅排前列，化学纤维制造业，金属制品、机械和设备修理业，运输设备制造业的利润累计同比降幅排前列。1—5 月份，在 41 个工业大类行业中，26 个行业利润总额同比增加，15 个行业减少。

政府持续扶持小微企业政策有所成效

民营企业的利润率改善，但成本和费用端仍有改进空间。分所有制来看，1、5 月利润增速的排序是，私营>股份制>外资>国企 32、外资及港澳台企业的资产负债率有所回升，其它三种所有制企业去杠杆延续；3、5 月企业成本的排序是私营>外资>股份制>国企，费用的排序是外资>股份制>私营>国企。显示减税降费有效抬升民营企业的利润率，这也显示政府持续扶持小微企业政策有所成效。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

宏观组：

研究员
尹丹
0755-23991697
yindan@citcifs.com
从业资格号 F0276368
投资咨询号 Z0011352

研究员
蔡劭立
0755-82537903
caishaoli@citcifs.com
从业资格号 F3010006
投资咨询号 Z0012616

近期相关报告：

2019 年半年报：全球经济临重重考验
政策转折正步步临近

2019-06-17

中国 5 月通胀数据点评：鲜果、猪肉
抬升通胀 但整体风险可控

2019-06-13

5 月社会融资数据点评：冲量效应退潮
信贷回归预期 下行风险仍存稳增长
政策可待

2019-06-13

5 月全球制造业景气度观察：美国对外
贸易摩擦加剧 全球制造业面临冲击

2019-06-04

中国 4 月经济数据点评：经济企稳基
础仍需夯实 宽松政策概率有所上升

2019-05-16

中国 4 月社会融资数据点评：4 月经济
承压 警惕市场风险上升

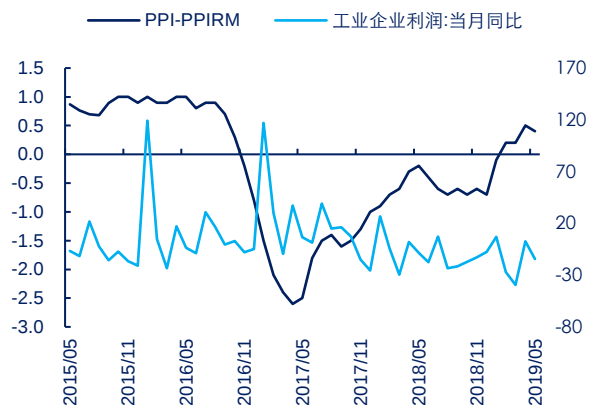
2019-05-10

央行降准点评：“三档两优”存款准备
金制度确立 央行稳增长态度明确

2019-05-07

图1: PPI-PPIRM和工业企业利润走势

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图2: 工业处于主动去库存阶段

单位: %



图3: 工业企业负债率的变化

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图4: 工业企业营业成本率和营业利润率的变化

单位: %

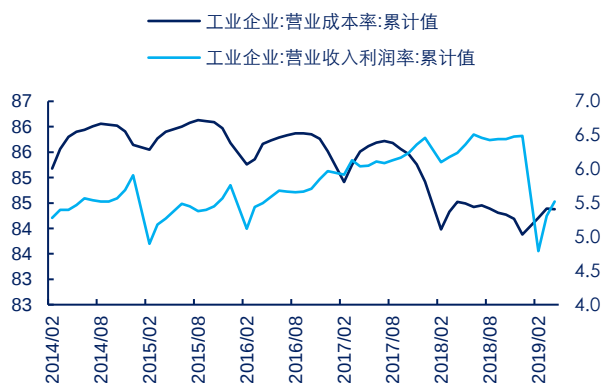
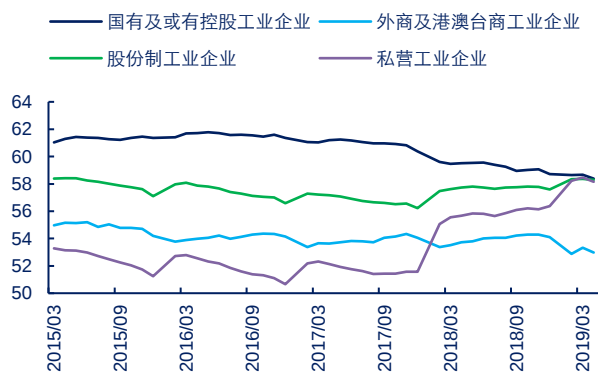


图5: 各类型企业负债率的变化

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图6: 各类型企业营业成本和利润率的变化

单位: %

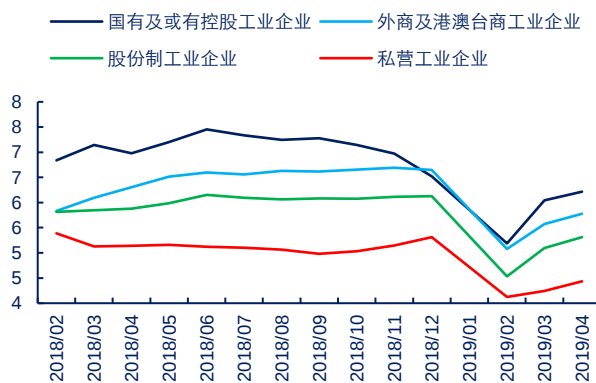
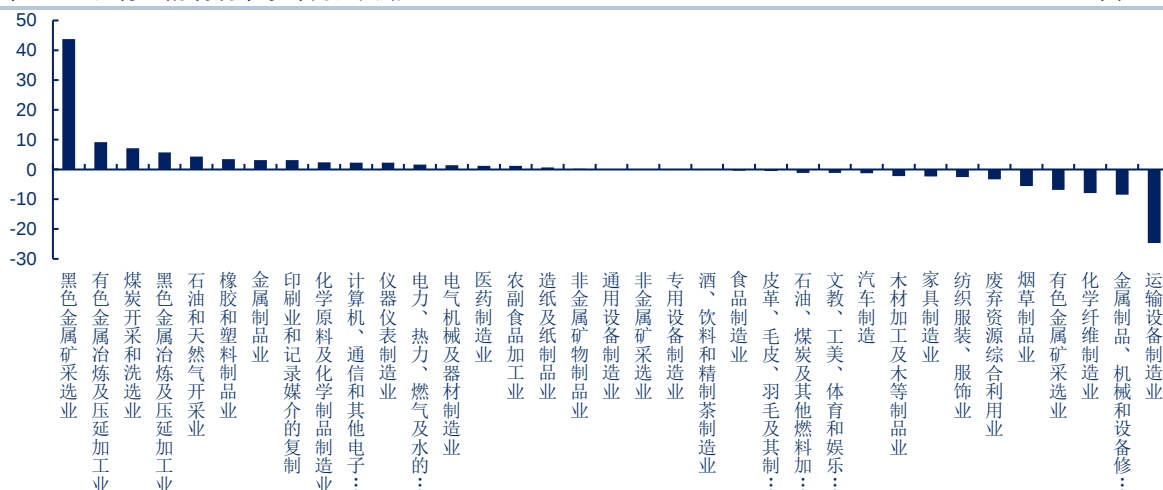


图7: 工业分行业的利润率累计同比变动

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

表1: 分行业的工业企业效益指标

项目	每百元营业收入中的成本			每百元营业收入中的费用			每百元资产实现的营业收入		
时间	本月	上月	变动	本月	上月	变动	本月	上月	变动
单位	元	元	%	元	元	%	元	元	%
总计	84.36	84.38	-0.02	8.64	8.73	-1.03	89.50	88.70	0.90
采矿业	71.84	72.01	-0.24	11.37	11.68	-2.65	44.70	43.50	2.76
制造业	84.68	84.66	0.02	8.70	8.80	-1.14	105.00	104.00	0.96
电、热、燃气及水的生产和供应业	87.93	88.14	-0.24	6.27	6.18	1.46	41.10	41.50	-0.96
国有控股企业	81.25	81.16	0.11	7.86	7.88	-0.25	61.60	61.30	0.49
股份制企业	84.08	84.06	0.02	8.78	8.91	-1.46	87.30	86.20	1.28
外商及港澳台投资企业	84.48	84.62	-0.17	8.96	8.95	0.11	104.30	104.00	0.29
私营企业	87.01	87.07	-0.07	7.94	8.05	-1.37	132.30	131.10	0.92

资料来源: 中信期货研究部

表2: 分行业的工业企业效益指标

项目	资产负债率			产成品周转天数			应收票据及应收账款平均回收期		
时间	本月	上月	变动	本月	上月	变动	本月	上月	变动
单位	%	%	%	天	天	%	天	天	%
总计	56.80	56.80	0.00	17.50	17.60	-0.57	54.90	55.10	-0.36
采矿业	59.50	59.90	-0.40	13.10	13.40	-2.24	45.40	45.50	-0.22
制造业	55.90	55.80	0.10	19.20	19.20	0.00	57.00	57.40	-0.70
电、热、燃气及水的生产和供应业	59.60	59.70	-0.10	0.50	0.50	0.00	34.70	33.90	2.36
国有控股企业	58.30	58.40	-0.10	14.70	14.70	0.00	50.10	50.00	0.20
股份制企业	58.20	58.30	-0.10	18.00	18.00	0.00	52.40	52.70	-0.57
外商及港澳台投资企业	53.10	53.00	0.10	18.40	18.40	0.00	69.50	69.30	0.29
私营企业	58.10	58.20	-0.10	16.80	16.80	0.00	45.10	45.30	-0.44

资料来源: 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。中信期货有限公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司2019版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场(二期)北座1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>

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_11767

