

需求回暖，工业企业利润反弹

——5月工业企业利润点评

宏观数据点评

2019年6月28日

报告摘要：

近日国家统计局公布2019年1-5月全国规模以上工业企业利润情况：2019年1-5月全国规模以上工业企业实现利润总额23790.2亿元，同比下降2.3%。其中，5月份同比增长1.1%。

● 需求回暖导致工业企业利润反弹

营收增速反弹源自销售数量上升和低基数，需求回暖与基数效应导致5月利润回升。上下游工业企业盈利全面回升，上游企业获益最多。采矿业盈利增长同时受益于营收增长和盈利能力提升，制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业利润增长主要受益于营业收入利润率上升。股份制企业盈利增长同时受益于营收增长和盈利能力提升，私营企业增长主要受益于营业收入利润率上升。

● 五大行业拖累工业企业利润下滑

分行业来看，各行业盈利能力分化。石油和天然气开采业、酒、饮料和精制茶制造业、医药制造业、烟草制品业、煤炭开采和洗选业的营业收入利润率分别为25.1%、15.0%、12.8%、11.7%、11.6%。电子、电气机械、电气机械、通用设备、专用设备和煤炭开采五大行业带动工业企业利润回升。

● 工业企业杠杆率继续降低

5月末，规模以上工业企业资产负债率为56.8%，同比降低0.6个百分点。其中，国有控股企业资产负债率为58.3%，同比降低1.4个百分点。私营企业资产负债率则上升至58.1%，仅略低于国有控股企业。

● 工业企业主动去库存

5月末，规模以上工业企业产成品存货累计同比增长4.1%，较上月底回落0.8个百分点。需求反弹使得工业企业继续主动去库存。

● 风险提示

中美贸易摩擦超预期，经济下行超预期，政策效果不及预期。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

目录

一、需求回暖导致工业企业利润反弹.....	3
(一) 需求回暖, 工业企业利润反弹.....	3
(二) 需求回暖与基数效应导致 5 月利润回升.....	4
(三) 上下游企业盈利全面回升, 上游企业获益最多.....	4
(四) 盈利能力改善带动私营企业利润回升.....	5
二、五大行业拖累工业企业利润回升.....	5
三、工业企业杠杆率继续降低.....	6
四、企业主动去库存.....	6
插图目录.....	6
表格目录.....	7

近日国家统计局公布 2019 年 1-5 月全国规模以上工业企业利润情况：2019 年 1-5 月全国规模以上工业企业实现利润总额 23790.2 亿元，同比下降 2.3%。其中，5 月份同比增长 1.1%。

我们认为：

营收增速反弹源自销售数量上升和低基数，需求回暖与基数效应导致 5 月利润回升。上下游工业企业盈利全面回升，上游企业获益最多。采矿业盈利增长同时受益于营收增长和盈利能力提升，制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业利润增长主要受益于营业收入利润率上升。股份制企业盈利增长同时受益于营收增长和盈利能力提升，私营企业增长主要受益于营业收入利润率上升。

分行业来看，各行业盈利能力分化。石油和天然气开采业、酒、饮料和精制茶制造业、医药制造业、烟草制品业、煤炭开采和洗选业的营业收入利润率分别为 25.1%、15.0%、12.8%、11.7%、11.6%。电子、电气机械、通用设备、专用设备和煤炭开采五大行业带动工业企业利润回升。

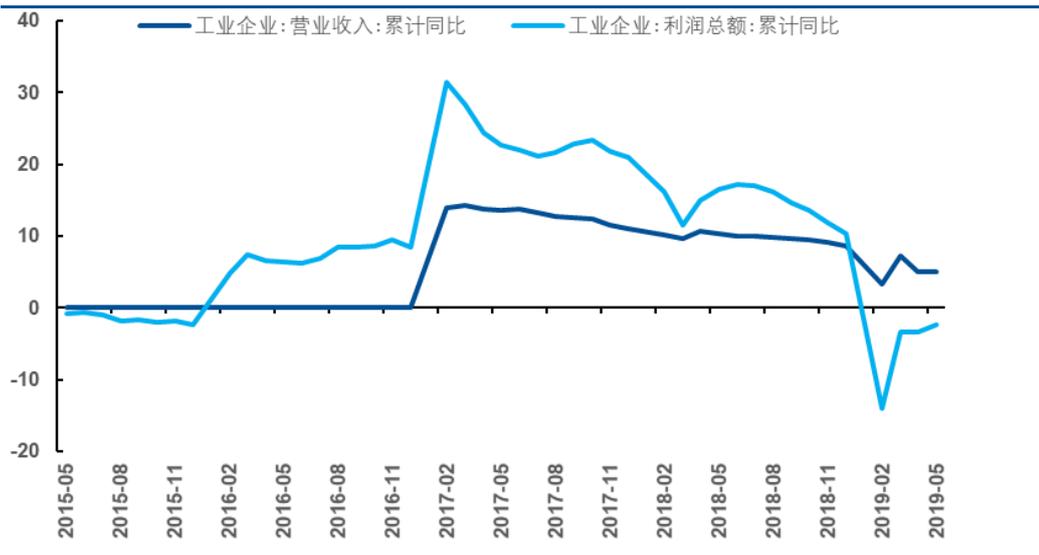
5 月末，规模以上工业企业产成品存货累计同比增长 4.1%，较上月底回落 0.8 个百分点。需求反弹使得工业企业继续主动去库存。

一、需求回暖导致工业企业利润反弹

（一）需求回暖，工业企业利润反弹

需求回暖，工业企业利润反弹。2019 年 1-5 月全国规模以上工业企业实现利润总额 23790.2 亿元，同比下降 2.3%，较 1-4 月回升 1.1 个百分点。其中，5 月份，规模以上工业企业营业收入同比增长 5.0%，4 月份为下降 0.7%。5 月份，规模以上工业企业实现利润总额 5655.6 亿元，同比增长 1.1%，4 月份为同比下降 3.7%。

图 1：工业企业利润累计同比增速反弹（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

营收增速反弹源自销售数量上升和低基数。营收增速的反弹，既可能是由于销售数量上升，也可能是由于销售价格上涨，还可能是由于低基数。5 月 PPP 当月同比上涨 0.6%，

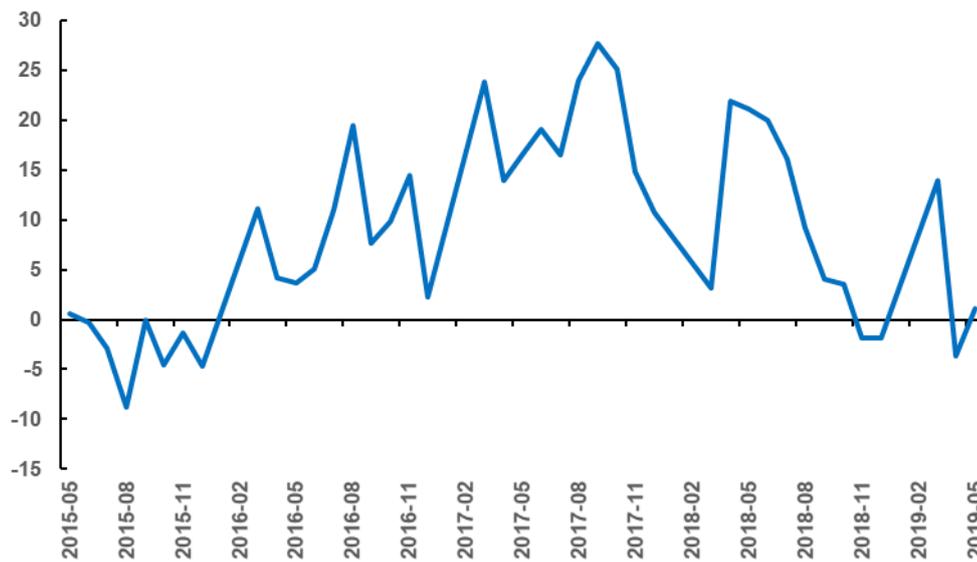
较4月回落0.3个百分点；PPIRM当月同比上涨0.2，较4月回落0.2个百分点，排除了价格上涨的因素。规模以上工业企业增加值5月当月同比增长5.0%，较4月回落0.4个百分点；5月末，规模以上工业企业产成品存货累计同比增长4.1%，较上月底回落0.8个百分点，产成品回落快于生产回落，表明营收增速至少部分源自销售数量上升。2018年1-5月规模以上工业企业营业收入累计同比增长10.3%，较4月回落0.3个百分点，因而5月当月同比增速低于10.3%；而2018年1-4月规模以上工业企业营业收入累计同比增长10.6%，较3月回升0.9个百分点，因而4月当月同比增速高于10.6%，表明低基数也是营收增速反弹的原因之一。

成本费用回落，营业收入利润率上升。营业收入利润率受到成本和费用的影响。规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为84.36元，同比增加0.21元；每百元营业收入中的费用为8.64元，同比增加0.21元。成本与费用均较4月有所回落，使得营业收入利润率由4月的5.52%升至5月的5.72%。我们认为，费用下降或是由于需求反弹，单位费用实现的收入上升。

（二）需求回暖与基数效应导致5月利润回升

需求回暖与基数效应导致5月利润回升。一方面，5月份，规模以上工业企业营业收入同比增长5.0%，较4月回升5.7个百分点。另一方面，2018年5月工业企业利润增长21.1%，较当年4月回落0.8个百分点，较低的基数对利润回升也有一定影响。

图2：工业企业利润当月同比增速（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

（三）上下游企业盈利全面回升，上游企业获益最多

上下游工业企业盈利全面回升，上游企业获益最多。分大类行业来看，1—5月份，采矿业实现利润总额2311.2亿元，同比增长4.7%；制造业实现利润总额19519.4亿元，下降4.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额1959.6亿元，增长9.6%。将利润增长分解为营收增长和营业收入利润率，可以发现采矿业盈利增长同时受益于营收

增长和盈利能力提升，制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业利润增长主要受益于营业收入利润率上升。

表 1：-5 月规模以上工业企业主要财务指标对比 (%)

指标	企业利润总额同比增长		营业收入同比增长		营业收入利润率	
	1-4 月	1-5 月	1-4 月	1-5 月	1-4 月	1-5 月
总计	-3.4	-2.3	5.1	5.1	5.52	5.72
其中：采矿业	-0.7	4.7	4.3	6.1	12.4	12.88
制造业	-4.7	-4.1	4.9	4.9	5.12	5.31
电力、热力、燃气及水生产和供应业	8	9.6	7.5	7.4	6.33	6.42
其中：国有控股企业	-9.7	-9.7	3.4	3.3	6.29	6.43
股份制企业	-1	0.4	6.5	6.8	5.48	5.69
外商及港澳台商投资企业	-8.3	-8.3	1	0.3	5.92	6.10
其中：私营企业	4.1	6.6	8.2	8.2	4.62	4.80

资料来源：国家统计局，民生证券研究院

（四）盈利能力改善带动私营企业利润回升

盈利能力改善带动私营企业利润回升。分企业性质来看，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，同比下降 9.7%；股份制企业实现利润总额 16993.1 亿元，增长 0.4%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 5775.8 亿元，下降 8.3%；私营企业实现利润总额 6072.7 亿元，增长 6.6%。将利润增长分解为营收增长和营业收入利润率，可以发现股份制企业盈利增长同时受益于营收增长和盈利能力提升，私营企业增长主要受益于营业收入利润率上升。

二、五大行业拖累工业企业利润回升

各行业盈利能力分化。41 个行业中，有 16 个行业的营业收入利润率低于 5%，21 个行业的营业收入利润率介于 5%和 10%之间，5 个行业的营业收入利润率高于 10%。其中，石油和天然气开采业、酒、饮料和精制茶制造业、医药制造业、烟草制品业、煤炭开采和洗选业的营业收入利润率分别为 25.1%、15.0%、12.8%、11.7%、11.6%。有色金属矿采选业的营业收入利润率由上月的 10.6%降至 9.7%。

五大行业带动工业企业利润回升。5 月份，受新产品上市带动产销回升以及同期基数较低影响，电子行业利润同比下降 6.6%，降幅比 4 月份大幅收窄 24.4 个百分点；受市场需求回暖影响，电气机械行业利润增长 19.7%，增速比 4 月份加快 18.0 个百分点，通用设备、专用设备行业利润分别增长 7.9%和 17.3%，4 月份分别为下降 14.1%和 12.0%；受煤炭价格回升影响，煤炭开采行业利润增长 20.3%，4 月份为下降 13.2%。上述 5 个行业合计影响全部规模以上工业企业利润增速比 4 月份回升 6.0 个百分点。

高技术制造业、战略性新兴产业利润增速由负转正。5 月份，规模以上高技术制造业、战略性新兴产业利润同比分别增长 6.2%、6.7%，增速分别比全部规上工业高 5.1、5.6 个百分点，4 月份分别为下降 15.1%、8.4%。

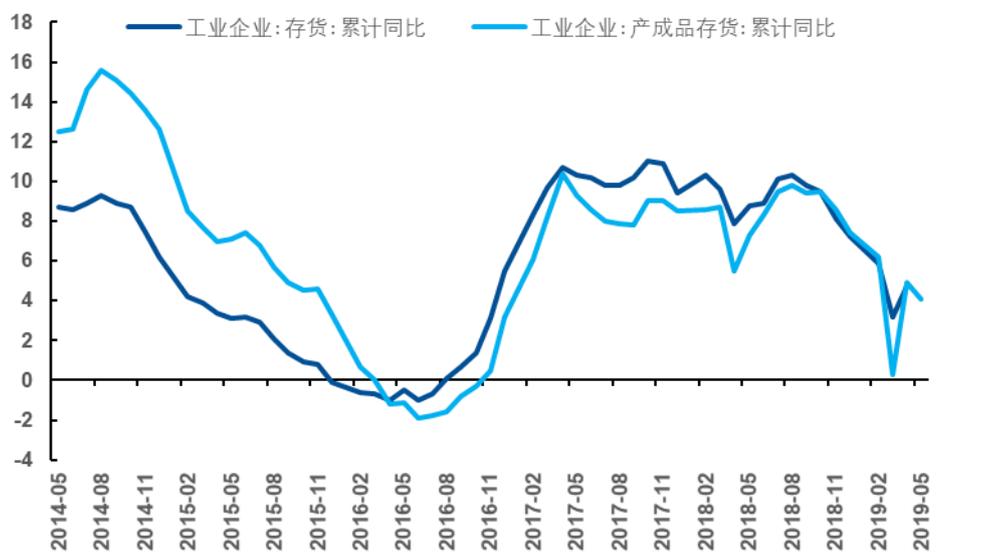
三、工业企业杠杆率继续降低

工业企业杠杆率继续降低。5月末，规模以上工业企业资产负债率为56.8%，同比降低0.6个百分点。其中，国有控股企业资产负债率为58.3%，同比降低1.4个百分点。私营企业资产负债率则上升至58.1%，仅略低于国有控股企业。

四、企业主动去库存

企业主动去库存。5月末，规模以上工业企业产成品存货累计同比增长4.1%，较上月底回落0.8个百分点。需求反弹使得工业企业继续主动去库存。

图3：工业企业主动去库存（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

风险提示：中美贸易摩擦超预期，经济下行超预期，政策效果不及预期。

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_11776



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn