

日期：2019年5月28日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

需求提前释放后产销放缓 企业盈利下滑

——2019年4月工业企业利润数据点评

■ 主要观点：

需求提前释放后产销放缓，企业盈利下滑

2019年4月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降3.7%，而3月同比增长13.9%，利润增速大幅下滑。1-4月份累计利润同比下降3.4%，降幅比1-3月份扩大0.1个百分点。在工业品价格回升的背景下，4月企业盈利在3月高增后出现大幅下滑主要是受增值税下调部分产品需求在3月提前释放，叠加去年的高基数的共同影响。收入的下滑成为拖累4月企业盈利的主要因素。而成本费用也有所回升。但杠杆率继续降低，国企杠杆进一步下降。从行业来看，钢铁、石油加工、石油开采、化工等主要行业利润有所好转。4月单月盈利跳水受增值税下调的扰动，波动较大。但从累计增速来看，同比下降3.4%，降幅与1-3月份大体相当。从平均增速看，3、4两月利润平均增长5.0%，与前期水平相比基本平稳。

市场蓄势调整，中长期回暖趋势不变

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场慢牛格局的趋势将愈发明显。权益市场的筑底蓄势过程仍将延续，市场机会更多地体现为经济转型和升级所带来的结构性行情机会。本月数据公布后，进一步加深市场对前景偏软的预期，但认为是否转好后还需验证，货币偏松预期消退，通胀担忧上升，因此资本市场转向横盘震荡。但长期来看，经济平稳、货币偏松和宏观政策的友善，将有助于资本市场保持中长期的回暖趋势。短期受国内通胀压力上升和海外环境变化影响，国内市场波动加剧；中长期来看，价格走势正处在年内高点区，未来将逐渐回落，国内经济体系对海外环境冲击的适应性日益提高，随着市场调整到价值区，在经历数月的蓄势震荡后，未来仍将迎来持续回升态势。

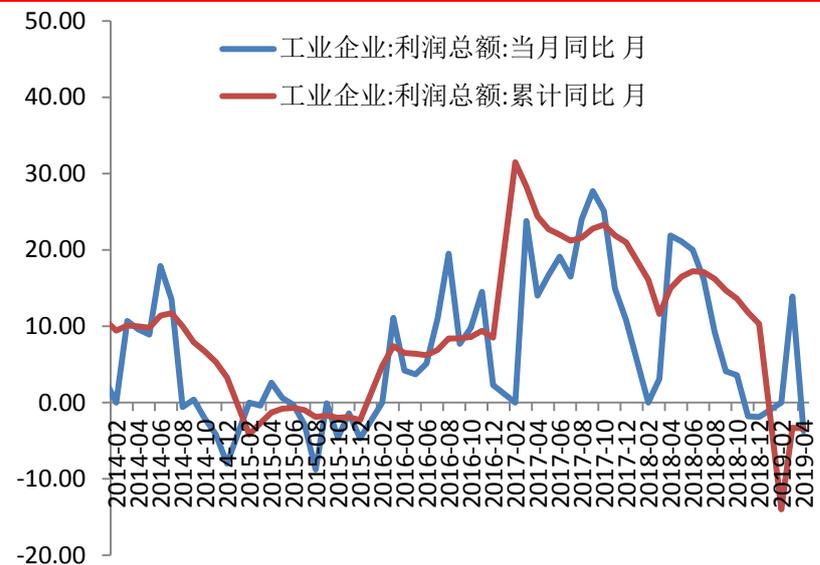
单月波动较大，减税降费支撑盈利改善

受春节因素，增值税下调影响，单月企业盈利波动较大。但结合来看，未脱平稳格局。今年政策的重头戏--减税降费的持续推进也将支撑企业盈利的改善。另外今年政策的重头戏--减税降费的持续推进也将支撑企业盈利的改善。2018年大宗商品价格水平在上台阶后呈现了企稳走平波动态势，受此影响，基于价格变化，各行业利润同比增速基本上在年初就产生了显著下降，但在2季度后就企稳；行业间利润变化也反映了上下游间价格的不同变化。总体而言，中国经济转型时期，工业经济运行会以平稳为主，由于大部分产业都要在这个时期完成成长阶段的转变--由扩张到成熟，行业运营整体偏低的同时，内部市场结构变化带来的分化是更重要的特征，行业经营趋向集中是主要趋势。2019年，中国工业经济在平稳中集中化趋势也将愈发体现。

事件：2019年4月实体经济数据公布

1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额18129.4亿元，同比下降3.4%（按可比口径计算，考虑统计制度规定的口径调整、统计执法增强、剔除重复数据、企业改革剥离、四经普单位清查等因素影响，详见附注四），降幅与1-3月份大体相当。4月份，规模以上工业企业实现利润总额5153.9亿元，同比下降3.7%，3月份为同比增长13.9%。1-4月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额5704.3亿元，同比下降9.7%；股份制企业实现利润总额12873.3亿元，下降1.0%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额4455.2亿元，下降8.3%；私营企业实现利润总额4597.1亿元，增长4.1%。1-4月份，采矿业实现利润总额1732.6亿元，同比下降0.7%；制造业实现利润总额14836.4亿元，下降4.7%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额1560.4亿元，增长8.0%。1-4月份，规模以上工业企业实现营业收入32.84万亿元，同比增长5.1%；发生营业成本27.71万亿元，增长5.3%；营业收入利润率为5.52%，同比降低0.48个百分点。4月末，规模以上工业企业资产总计112.42万亿元，同比增长6.4%；负债合计63.87万亿元，增长5.5%；所有者权益合计48.55万亿元，增长7.6%；资产负债率为56.8%，同比降低0.5个百分点。

图1 工业企业利润同比增速%



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

2019年4月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降3.7%，而3月同比增长13.9%，利润增速大幅下滑。1-4月份累计利润同比下降3.4%，降幅比1-3月份扩大0.1个百分点。在工业品价格回升的背景

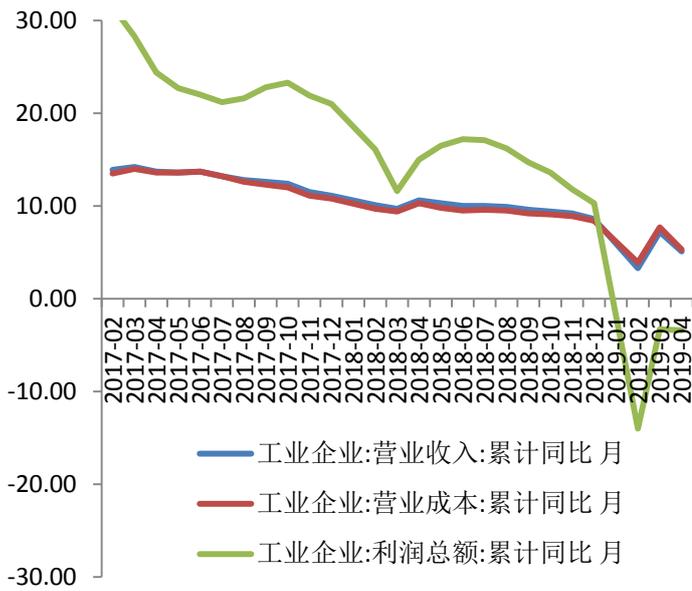
下，4月企业盈利在3月高增后出现大幅下滑主要是受增值税下调部分产品需求在3月提前释放，叠加去年的高基数的共同影响。3月工业生产明显加快，带动了收入的增长。3月份，规模以上工业增加值同比实际增长8.5%，增速比1-2月份加快3.2个百分点；工业企业营业收入同比增长7.2%，增速比1-2月份加快3.9个百分点。而本月工业生产放慢，4月工业增加值同比增长5.4%，增速较3月回落3.1个百分点；1-4月份，工业企业营业收入同比增长5.1%，下滑2.1个百分点。收入的下滑也是拖累4月企业盈利的主要因素。而成本费用也有所回升。1-4月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为84.38元，同比增加0.22元；每百元营业收入中的费用为8.73元，同比增加0.24元。但杠杆率继续降低，4月末，规模以上工业企业资产负债率为56.8%，同比降低0.5个百分点。其中，国有控股企业资产负债率为58.4%，降低1.1个百分点。

分企业类型来看，国有控股企业利润降幅收窄。1-4月份，国有控股企业利润同比下降9.7%，降幅比1-3月份收窄3.7个百分点。私营企业利润保持增长。1-4月份，私营企业利润同比增长4.1%。

从行业来看，近七成行业利润同比增加。1-4月份，在41个工业大类行业中，27个行业利润同比增加，占66%。新增利润最多的行业主要是：烟草制品业，利润同比增长29.4%；酒、饮料和精制茶制造业，增长18.1%；电气机械和器材制造业，增长14.5%；非金属矿物制品业，增长12.6%；电力、热力生产和供应业，增长12.3%。钢铁、石油加工、石油开采、化工等主要行业利润有所好转。1-4月份，石油开采行业利润同比增长19.7%，增速比1-3月份加快9.4个百分点；钢铁、石油加工、化工行业利润同比分别下降28.1%、50.2%和16.0%，降幅比1-3月份分别收窄16.4、4.3和1.8个百分点。

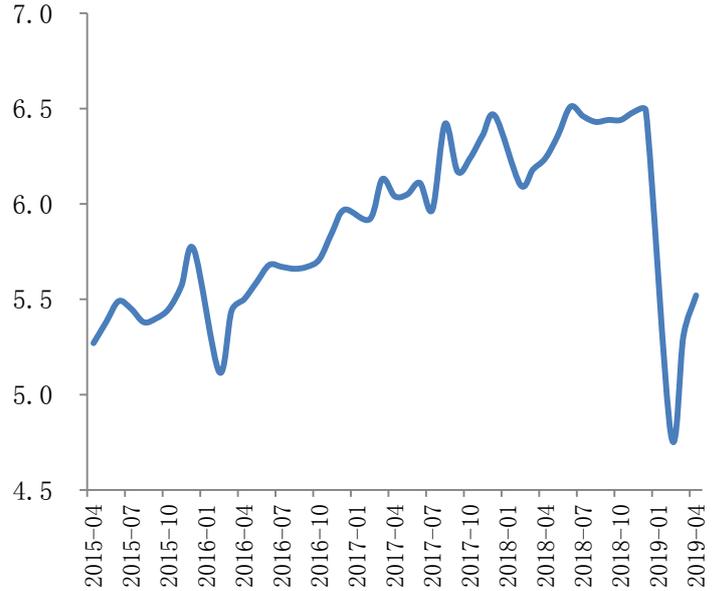
4月单月盈利跳水受增值税下调的扰动，波动较大。但从累计增速来看，同比下降3.4%，降幅与1-3月份大体相当。从平均增速看，3、4两月利润平均增长5.0%，与前期水平相比基本平稳。

图2 规模以上营业收入、成本及利润总额增速（累计同比，%）



数据来源: WIND、上海证券研究所

图3 营业收入利润率 (%)

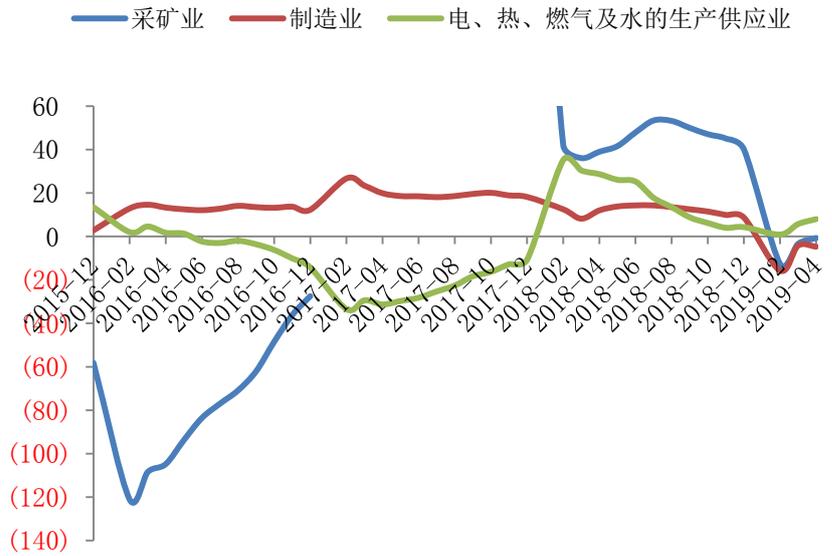


数据来源: WIND、上海证券研究所

制造业利润降幅扩大

1-4 月份，采矿业实现利润总额 1732.6 亿元，同比下降 0.7%，降幅收窄 2.7 个百分点；制制造业实现利润总额 14836.4 亿元，下降 4.7%，降幅扩大 0.5 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1560.4 亿元，增长 8.0%，加快 2.3 个百分点。三大门类中虽然仅有公共事业维持正增长，但采矿业降幅连续收窄，制造业利润进一步下滑。从工业生产来看，三大产业仅有公共事业生产继续加快，而制造业下滑较多。从收入来看，1-4 月采矿业实现营业收入 13973.6 亿元，同比增长 4.3%，下降 2.2 个百分点，生产销售均有回落；制造业实现营业收入 289717.5 元，同比增长 4.9 个百分点，下降 2.3 个百分点；公共事业实现营业收入 24667.7 元，同比增长 7.5 个百分点，微降 0.1 个百分点。

图 4：三大行业利润总额增速 (%)

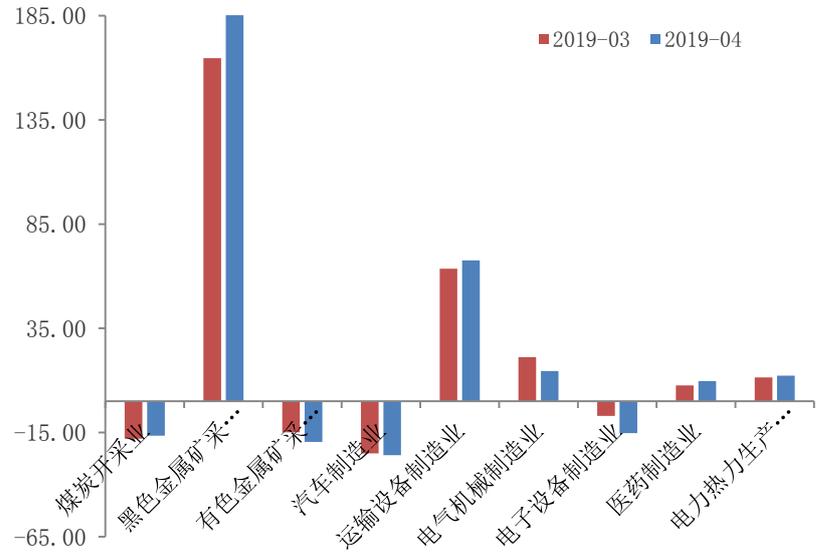


数据来源：wind，上海证券研究所

上游行业改善较多

1-4 月份，在 41 个工业大类行业中，27 个行业利润总额同比增加，14 个行业减少。主要行业利润情况如下：石油和天然气开采业利润总额同比增长 19.7%，专用设备制造业增长 17.9%，电气机械和器材制造业增长 14.5%，非金属矿物制品业增长 12.6%，电力、热力生产和供应业增长 12.3%，通用设备制造业增长 7.3%，纺织业增长 3.7%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 50.2%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 28.1%，汽车制造业下降 25.9%，煤炭开采和洗选业下降 16.5%，化学原料和化学制品制造业下降 16.0%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降 15.3%，有色金属冶炼和压延加工业下降 6.6%，农副食品加工业下降 4.9%。钢铁、石油加工、石油开采、化工等上游行业利润有所好转。1-4 月份，石油开采行业利润同比增长 19.7%，增速比 1-3 月份加快 9.4 个百分点；钢铁、石油加工、化工行业利润同比分别下降 28.1%、50.2%和 16.0%，降幅比 1-3 月份分别收窄 16.4、4.3 和 1.8 个百分点。

图 5：规模以上主要行业利润总额增速（%）

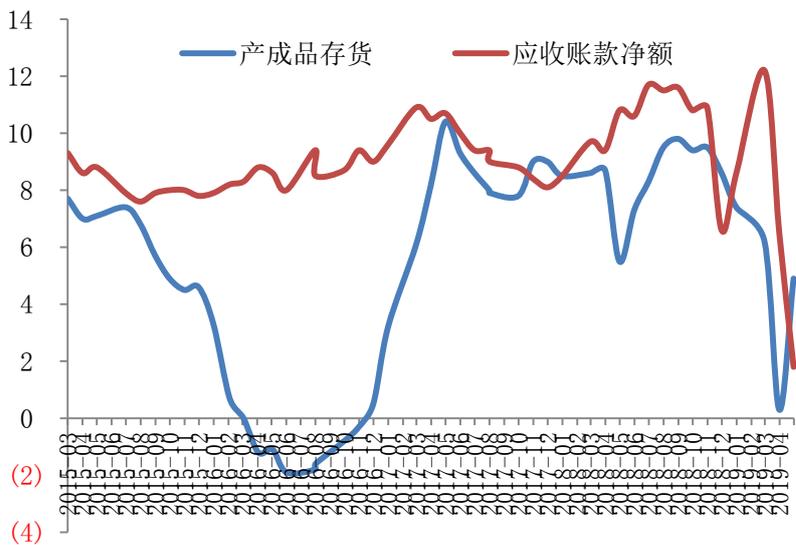


数据来源：wind，上海证券研究所

需求提前释放，库存明显回升

4月末，规模以上工业企业应收票据及应收账款 16.01 万亿元，同比增长 1.8%，应收账款余额明显下降；产成品存货 41005.5 亿元，增长 4.9%。需求提前释放，库存有所回升。4月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 88.7 元，同比减少 1.1 元；人均营业收入为 131.1 万元，同比增加 10.7 万元；产成品存货周转天数为 17.6 天，同比增加 0.1 天；应收票据及应收账款平均回收期为 55.1 天，同比增加 0.7 天。4月末，规模以上工业企业资产总计 112.42 万亿元，同比增长 6.4%；负债合计 63.87 万亿元，增长 5.5%；所有者权益合计 48.55 万亿元，增长 7.6%；资产负债率为 56.8%，同比降低 0.5 个百分点。

图 6: 应收账款、产成品库存增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

需求提前释放后产销放缓，企业盈利下滑

2019 年 4 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降 3.7%，而 3 月同比增长 13.9%，利润增速大幅下滑。1-4 月份累计利润同比下降 3.4%，降幅比 1-3 月份扩大 0.1 个百分点。在工业品价格回升的背景下，4 月企业盈利在 3 月高增后出现大幅下滑主要是受增值税下调部分产品需求在 3 月提前释放，叠加去年的高基数的共同影响。3 月工业生产明显加快，带动了收入的增长。3 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 8.5%，增速比 1-2 月份加快 3.2 个百分点；工业企业营业收入同比增长 7.2%，增速比 1-2 月份加快 3.9 个百分点。而本月工业生产放慢，4 月工业增加值同比增长 5.4%，增速较 3 月回落 3.1 个百分点；1-4 月份，工业企业营业收入同比增长 5.1%，下滑 2.1 个百分点。此外，由于工业品价格回升，工业企业盈利水平也有所回升。1-4 月份，工业企业盈利水平同比增长 5.1%，下滑 2.1 个百分点。

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_12310



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn