

利润增速下行，资产负债率回落——4月份工业企业效益数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：5月27日国家统计局公布最新工业企业效益数据，1-4月工业企业利润增速-3.4%，前值-3.3%。

- **工业企业盈利增速回落符合预期。**如果从当月同比来看，这一回落更加明显，4月单月工业企业利润同比增长-3.7%，前值13.9%。根据统计局给出的解释，由于4月1日起实施增值税税率下调，导致4月份部分工业产品需求在3月份提前释放，加之同期基数较高，因此4月份增长数据与3月份相比波动较大，这一解释也适用于之前工业增加值的回落。在前期报告《单月利润增速转正，杠杆全面回升——3月工业企业盈利数据点评》中我们也指出，今年的节后开工效应更多体现在3月份，导致4月份数据有较大概率回落，本次数据基本符合预期。
- **分行业来看，制造业利润的下行是盈利承压的最主要因素。**（1）4月份采矿业利润累计增速-0.7%，前值-3.4%，其中石油和天然气开采业（19.7%，前值10.3%）与黑色金属矿采选业（185.2%，前值164.6%）改善幅度在5个百分点以上；（2）电力热力燃气及水的生产和供应业增速8%，前值5.7%，燃气（-17.8%，前值-26.4%）和水（14.9%，前值9.8%）贡献较大；（3）制造业利润累计增长-4.7%，前值-4.2%，各个行业中，烟草制品（29.4%，前值24.4%）、文教工美（29.4%，前值22%）、医药制造（9.70%，前值7.6%）、铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业（67.6%，前值63.6%）不仅增速为正，且提升幅度在2个百分点以上，有着较高景气度，化学纤维制造业（-8.7%，前值-19.7%）及黑色金属冶炼及压延加工业（-28.1%，前值-44.5%）仍呈现负增长但有较大幅度收窄；（4）国有企业利润负增长收窄，私营企业回落：4月份国有及国有控股工业企业利润累计同比-9.7%，前值-13.4%，私营企业增速4.1%，前值7%，这一变化或与国有、私营企业的行业分布有关。
- **企业利润率改善，杠杆率回落。**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，在盈利能力没有充分改善的情况下，难以自发完成资产负债率的降低。从4月份数据来看，国有企业与私营企业资产负债率双双降低，前者录得58.4%（前值58.7%），后者58.2%（前值58.5%），对应利润率出现改善：4月国有及国有控股工业企业营业收入利润率6.29%，前值6.11%，私营工业企业4.62%，前值4.42%，延续今年3月以来的提升，与我们的观点相符。
- **展望之后的利润增速，我们预计仍将承压，但受益于减税降费利好，利润率改善的亮点有望维持。**从价的角度看，5月份来自基数的压力将较4月大，叠加海外油价近期有所调整，PPI存在回落可能，近期钢铁、水泥中高频数据也能反映这一点，从量的角度看，尽管基建预计仍将稳定，但民间投资下行趋势不改，对量形成拖累。
- **风险提示：**中美贸易摩擦的拉锯与磋商扰动国内企业家信心，进而影响生产和投资；稳增长政策后续力度不足，工业品价格失去支撑。

报告发布日期

2019年05月27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

| | |
|-----------------------------------|------------|
| 货币政策助力潜在增速提高与结构性去杠杆——季度货币政策执行报告点评 | 2019-05-21 |
| 数据下行，韧性不改——4月经济数据点评 | 2019-05-17 |
| 社融如期回落——4月金融数据点评 | 2019-05-10 |
| CPI上升幅度减缓，PPI超预期——4月价格数据点评 | 2019-05-09 |
| 出口端压力开始显现 | 2019-05-09 |

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。

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_12331

