



证券研究报告·宏观研究报告

2019年5月27日

首创宏观“茶”：

工业企业利润总额累计同比小幅下行，2-4月制造业利润增速持续负增长

——4月工业企业利润数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 4月工业企业利润总额当月同比-3.7%，前值为13.9%；4月工业企业利润总额累计同比-3.4%，前值为-3.3%。对此，我们点评如下：
 - 一、“价涨”不敌“量跌”与基数效应，工业企业利润总额累计同比小幅下行；
 - 二、制造业利润增速负增长，短期之内利空制造业投资；
 - 三、黑色金属矿采选业利润总额累计同比领跑细分行业；
 - 四、私营企业利润增速继续领跑；
 - 五、结构性去杠杆初显成效，工业企业资产负债率环比下行；
 - 六、2019年工业企业利润增速不容乐观。

目录

一、“价涨”不敌“量跌”与基数效应，工业企业利润总额累计同比小幅下行.....	4
二、制造业利润增速负增长，短期之内利空制造业投资.....	5
三、黑色金属矿采选业利润总额累计同比领跑细分行业.....	6
四、私营企业利润增速继续领跑.....	7
五、结构性去杠杆初显成效，工业企业资产负债率环比下行.....	9
六、2019年工业企业利润增速不容乐观.....	10

图表目录

图 1：4 月工业企业利润总额累计同比跌幅远小于当月同比 (%)	4
图 2：2-4 月制造业利润增速持续负增长 (%)	5
图 3：4 月制造业工业增加值当月同比与制造业投资累计同比均创新低 (%)	6
图 4：黑色金属矿采选业利润总额累计同比领跑细分行业 (%)	7
图 5：私营企业利润增速继续领跑 (%)	8
图 6：进入 2019 年私营企业工业增加值累计同比快速上行 (%)	8
图 7：三大部类工业企业资产负债率均出现下行 (%)	9
图 8：2019 年 2-4 月营业收入累计同比均低于营业成本累计同比 (%)	10
图 9：2015 年至 2018 年工业企业利润总额累计同比月度值 (%)	11

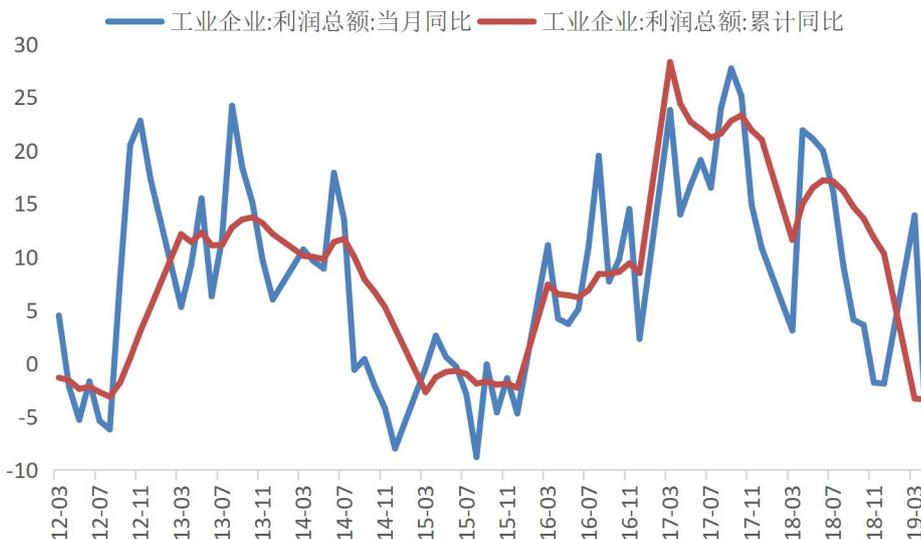
事件：4月工业企业利润总额当月同比-3.7%，前值为13.9%；4月工业企业利润总额累计同比-3.4%，前值为-3.3%。

点评：

一、“价涨”不敌“量跌”与基数效应，工业企业利润总额累计同比小幅下行

4月工业企业利润总额当月同比与累计同比双双下行，但是累计同比跌幅远小于当月同比。在量的方面，4月工业增加值累计同比为6.2%，较前值下行0.3个百分点；在价的方面，4月PPI累计同比为0.3%，较前值上行0.1个百分点；在利润率方面，4月工业企业营业收入利润率为5.52%，较前值上行0.21个百分点，为2019年2-4月最高值；在基数效应方面，2018年3月、4月工业企业利润累计同比分别为11.6%、15.0%。虽然营业收入利润率上行，但是量跌的幅度大于价涨的幅度，叠加2018年同期基数上行，使得工业企业利润总额累计同比小幅下行0.1个百分点。

图 1：4月工业企业利润总额累计同比跌幅远小于当月同比（%）

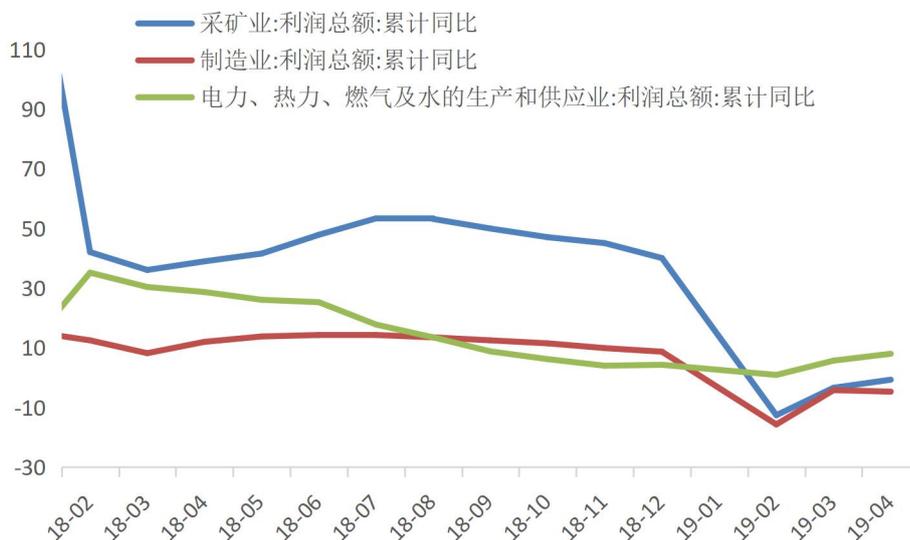


资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、制造业利润增速负增长，短期之内利空制造业投资

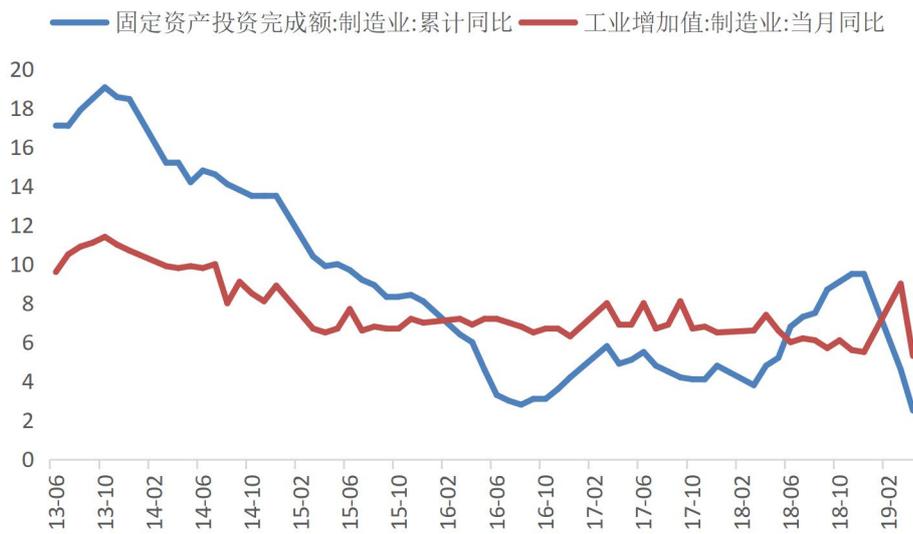
采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比分别为-0.70%、-4.70%、8.00%，分别较前值上行2.70、-0.50、2.30个百分点。关于制造业，应该注意到两点：一是进入2019年以来，制造业利润总额累计同比一改2014年2月万得资讯有记录以来的正增长态势，2-4月分别录得-15.70%、-4.20%、-4.70%；二是4月经济数据表明，制造业产需两弱，4月制造业当月同比跌至2013年6月万得资讯有记录以来新低，4月制造业投资累计同比创2004年2月万得资讯有记录以来的新低。在出口增速下行压制制造业工业增加值增速的背景下，叠加PPI同比下行，预计2019年制造业利润总额累计同比难以改观，短期之内制造业投资上行依旧乏力。

图 2：2-4 月制造业利润增速持续负增长（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 3：4 月制造业工业增加值当月同比与制造业投资累计同比均创新低（%）

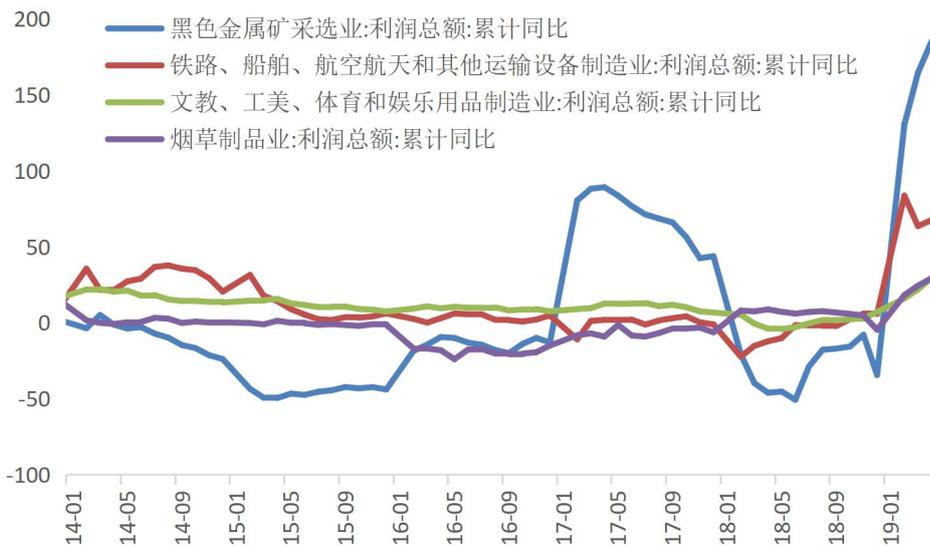


资料来源：wind，首创证券研究发展部

三、黑色金属矿采选业利润总额累计同比领跑细分行业

细分行业方面，与3月相比，41个子行业中，除开采专业及辅助性活动3月数据缺失外，有17个行业增速较前值上行，23个行业增速较前值下行。41个行业中，累计同比位于前4位的黑色金属矿采选业、铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业、文教工美体育和娱乐用品制造业、烟草制品业分别为185.20%、67.60%、29.40%、29.40%，分别较前值上行20.60、4.00、7.40、5.00个百分点。黑色金属矿采选业利润总额累计同比快速上行，一是与2018年的低基数有关系，二是2019年以来，房地产投资与基建投资成为宏观经济的主要支撑力量，对黑色金属价格提振力度较大。2019年房地产投资下行空间有限，且不排除超预期的可能，基建投资也在稳步发力，因此，对于后期黑色金属的价格走势，可加以关注。

图 4：黑色金属矿采选业利润总额累计同比领跑细分行业（%）

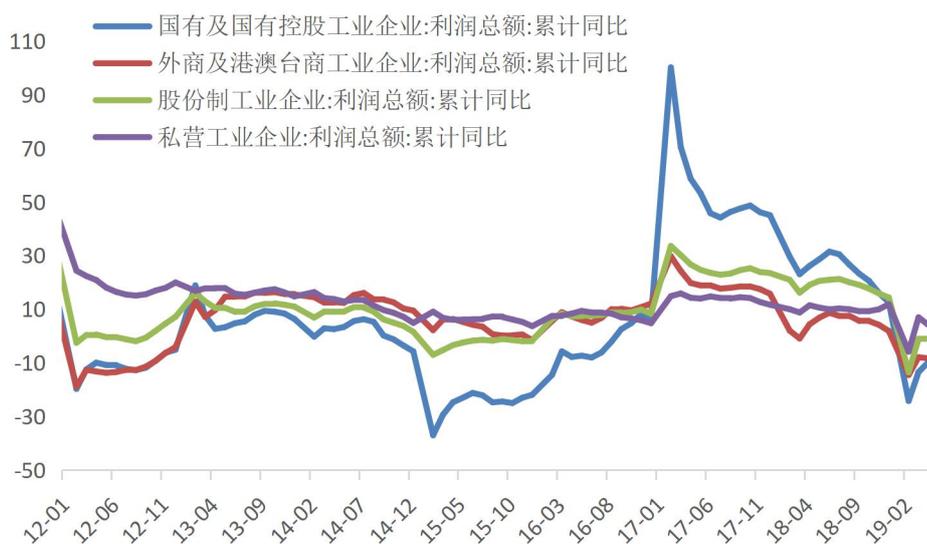


资料来源：wind，首创证券研究发展部

四、私营企业利润增速继续领跑

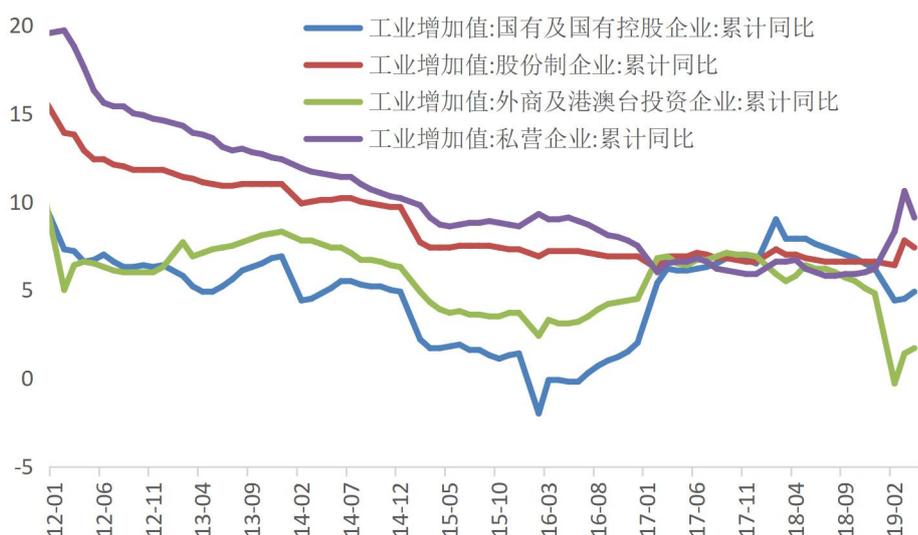
从企业类型看，国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比为-9.70%、-1.00%、4.10%、-8.30%，分别较前值上行3.70、0、-2.90、-0.40个百分点。其中，私营企业录得正增长，但是增速边际下行，而国有及国有控股工业企业虽然录得负增长，但是降幅边际收窄。进入2019年，私营企业工业增加值无论是当月同比还是累计同比均快速上行，其中，1-4月累计同比较国有及国有控股企业高出4.2个百分点。随着金融供给侧结构性改革的不断深化，在结构性去杠杆“有保有压”的主基调下，后期央行将基于市场化原则提高对民营企业、小微企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持，预计符合行业发展趋势的优质民营企业、小微企业将获得更多政策支持，其利润增速将继续领跑。

图 5：私营企业利润增速继续领跑（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 6：进入 2019 年私营企业工业增加值累计同比快速上行（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

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_12340

