

需求不足，工业企业被动补库存

——4月工业企业利润点评

宏观数据点评

2019年5月27日

报告摘要：

近日国家统计局公布2019年1-4月全国规模以上工业企业利润情况：2019年1-4月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%。其中，4月份同比下降3.7%。

● 需求不足导致工业企业利润下滑

1-4月工业企业利润下降主要是因为需求不足导致工业企业营业收入利润率下降。成本上升或是由于原材料价格上涨。1—4月份，PPIRM累计同比增长0.2%，与成本涨幅大体相当。费用上升则主要源自需求不足，单位费用实现的收入下降。

● 六大行业拖累工业企业利润下滑

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、有色金属矿采选业的营业收入利润率分别为23.8%、15.4%、12.5%、12.4%、11.2%和10.6%。

六大行业拖累工业企业利润下滑。石油、煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、汽车制造业、煤炭开采和洗选业、化学原料和化学制品制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业六大行业利润合计下降1302.01亿元，拖累工业企业利润下滑。

● 国有控股企业资产负债率下降

4月末，国有控股企业资产负债率为58.4%，较上年同期下降1.1个百分点，或表明结构性去杠杆取得一定成效。

● 工业企业被动补库存

规模以上工业企业产成品存货累计同比增长4.9%，较上月底大幅回升4.3个百分点，结束了连续7个月的回落。需求不足使得工业企业开始被动补库存。

● 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、需求不足导致工业企业利润下滑.....	3
(一) 成本费用上升, 工业企业利润下滑.....	3
(二) 需求走弱与基数效应导致 4 月利润回落.....	4
(三) 上下游企业盈利全面下降.....	4
(四) 营业收入增长带动私营企业利润回升.....	5
二、六大行业拖累工业企业利润下滑.....	5
三、国有控股企业资产负债率下降.....	6
四、企业被动补库存.....	7
插图目录.....	8
表格目录.....	8

近日国家统计局公布 2019 年 1-4 月全国规模以上工业企业利润情况：2019 年 1-4 月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%。其中，4 月份同比下降 3.7%。

我们认为：

1-4 月工业企业利润下降主要是因为需求不足导致工业企业营业收入利润率下降。成本上升或是由于原材料价格上涨。1—4 月份，PPIRM 累计同比增长 0.2%，与成本涨幅大体相当。费用上升则主要源自需求不足，单位费用实现的收入下降。

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、有色金属矿采选业的营业收入利润率分别为 23.8%、15.4%、12.5%、12.4%、11.2%和 10.6%。石油、煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、汽车制造业、煤炭开采和洗选业、化学原料和化学制品制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业六大行业利润合计下降 1302.01 亿元，拖累工业企业利润下滑。

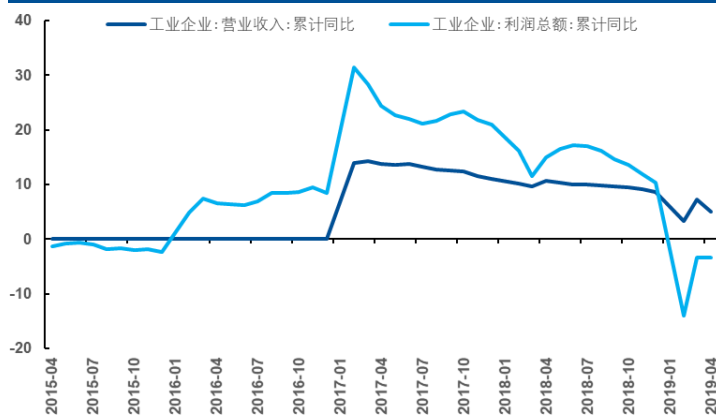
4 月末，国有控股企业资产负债率为 58.4%，较上年同期下降 1.1 个百分点，或表明结构性去杠杆取得一定成效。规模以上工业企业产成品存货累计同比增长 4.9%，较上月底大幅回升 4.3 个百分点，结束了连续 7 个月的回落。需求不足使得工业企业开始被动补库存。

一、需求不足导致工业企业利润下滑

（一）成本费用上升，工业企业利润下滑

营业收入利润率下降，工业企业利润下滑。2019 年 1-4 月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%。将利润增长率分解为营业收入增长率与营业收入利润率，可以发现利润下滑主要源自营业收入利润率下降。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（数据来自国家统计局）。

图 1：工业企业利润累计同比增速回落（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

成本费用上升，营业收入利润率下降。营业收入利润率受到成本和费用的影响。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

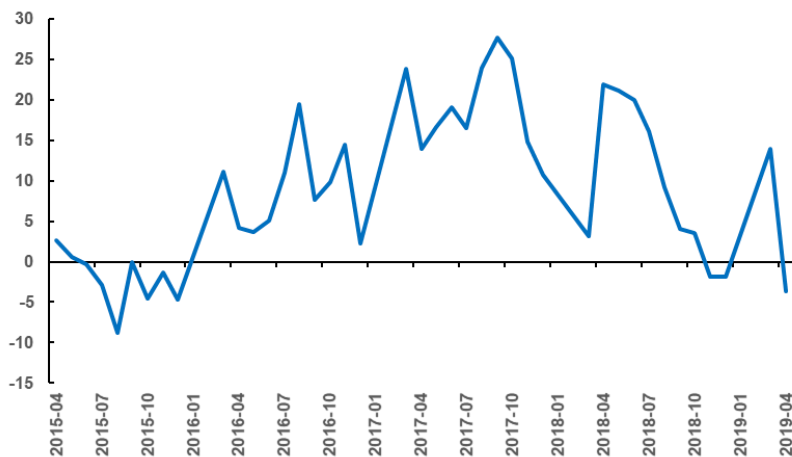
营业收入中的费用为 8.73 元，同比增加 0.24 元（数据来自国家统计局）。

我们认为，成本上升或是由于原材料价格上涨。1—4 月份，PPIRM 累计同比增长 0.2%，与成本涨幅大体相当。费用上升则主要源自需求不足，单位费用实现的收入下降。

（二）需求走弱与基数效应导致 4 月利润回落

需求走弱与基数效应导致 4 月利润回落。3 月工业增加值回升主要受到春节效应影响和企业为享受增值税下调的优惠，提前备货、加快生产。在《通胀上行，M2 因财政缴款回落》中，我们就指出制造业和民间投资将拖累固定资产投资累计同比增速，使之小幅回落至 6.1%，消费将会回落。消费、固定资产投资下行，导致规模以上工业企业营业收入累计同比增长 5.1%，较 3 月份回落 2.1 个百分点。另一方面，2018 年 4 月工业企业利润大幅增长 21.9%，较高的基数也对利润回落有一定影响。

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下降

表 1：1-4 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	
	2019 年	2018 年	2019 年	2018 年	2019 年	2018 年
总计	-3.4	15	5.1	10.6	5.52	6.24
其中：采矿业	-0.7	39	4.3	4.8	12.4	12.9
制造业	-4.7	12	4.9	10.7	5.12	5.91
电力、热力、燃气及水生产和供应业	8	28.7	7.5	13.1	6.33	6.39
其中：国有控股企业	-9.7	26.2	3.4	10.9	6.29	7.37
股份制企业	-1	19.1	6.5	11.3	5.48	6.18
外商及港澳台商投资企业	-8.3	4.4	1	8.3	5.92	6.64
其中：私营企业	4.1	11.5	8.2	11.4	4.62	5.36

资料来源：国家统计局，民生证券研究院

备注：由于数据口径存在差异，2018 年数据与 2019 年统计局对比采用的数据存在一定差异。

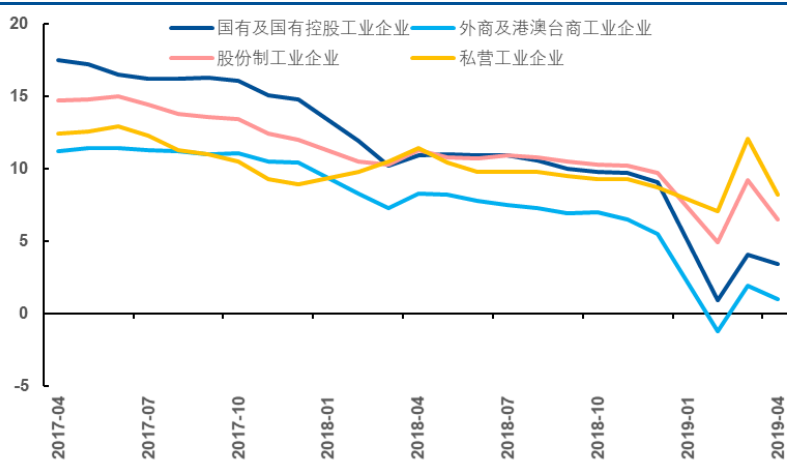
上下游工业企业盈利全面下降。分大类行业来看，1—4 月份，采矿业实现利润总额

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%。

（四）营业收入增长带动私营企业利润回升

营业收入增长带动私营企业利润回升。分企业性质来看，1—4 月份，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%。私营企业由于营业收入增长了 8.2%，相对较高，利润总额得以维持正增长。

图 3：工业企业营业收入累计同比增速（%）

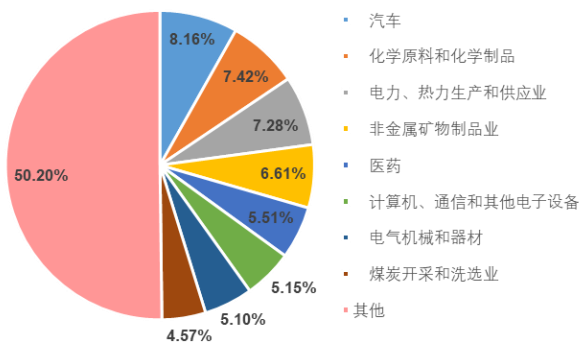


资料来源：Wind，民生证券研究院

二、六大行业拖累工业企业利润下滑

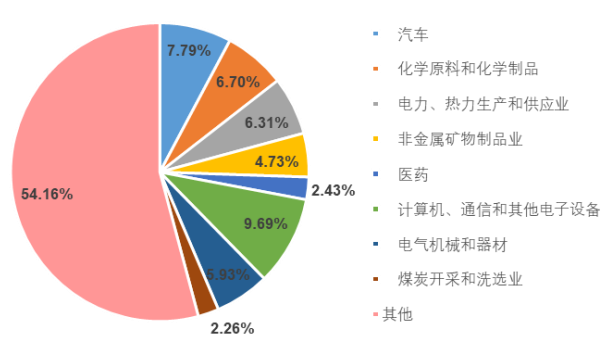
八大行业占近半利润。2019 年 1-4 月，汽车制造业、化学原料和化学制品制造业、电力、热力生产和供应业、非金属矿物制品业、医药制造业、计算机、通信和其他电子设备、电气机械和器材制造业和酒、煤炭开采和洗选业等八大行业的主营业务收入累计占工业企业总营收的 54.16%，利润累计占工业企业总利润的 50.20%。

图 4：工业企业利润占比（%）



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 5：工业企业营收占比（%）



资料来源：WIND，民生证券研究院

各行业盈利能力分化。41个行业中，有17个行业的营业收入利润率低于5%，18个行业的营业收入利润率介于5%和10%之间，6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、有色金属矿采选业的营业收入利润率分别为23.8%、15.4%、12.5%、12.4%、11.2%和10.6%。

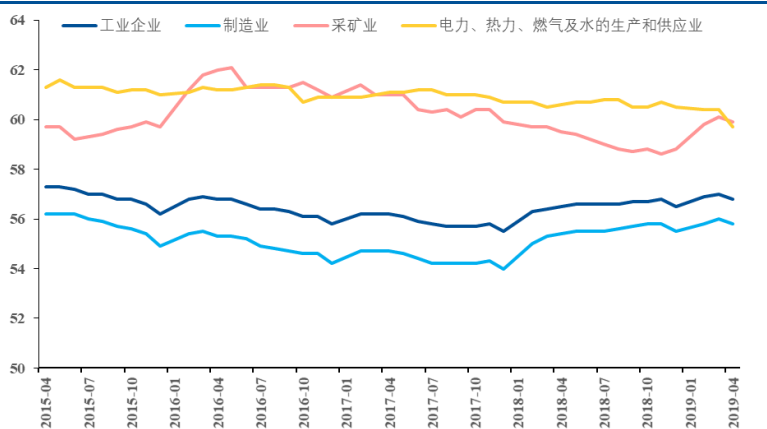
六大行业拖累工业企业利润。1—4月份，在41个工业大类行业中，27个行业利润总额同比增加，14个行业减少。利润减少最多的行业主要是，石油、煤炭及其他燃料加工业下降50.2%，黑色金属冶炼和压延加工业下降28.1%，汽车制造业下降25.9%，煤炭开采和洗选业下降16.5%，化学原料和化学制品制造业下降16.0%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降15.3%。六大行业利润合计下降1302.01亿元，拖累工业企业利润下滑。

六大行业利润增长相对较快。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%。

三、国有控股企业资产负债率下降

工业企业资产负债率上升。2019年4月末，规模以上工业企业资产负债率为56.8%，较上年同期提升0.3个百分点。其中，采矿业和制造业企业资产负债率分别为59.9%、55.8%，均较上年同期提升0.4个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业企业资产负债率为59.7%，较上年同期回落0.9个百分点。

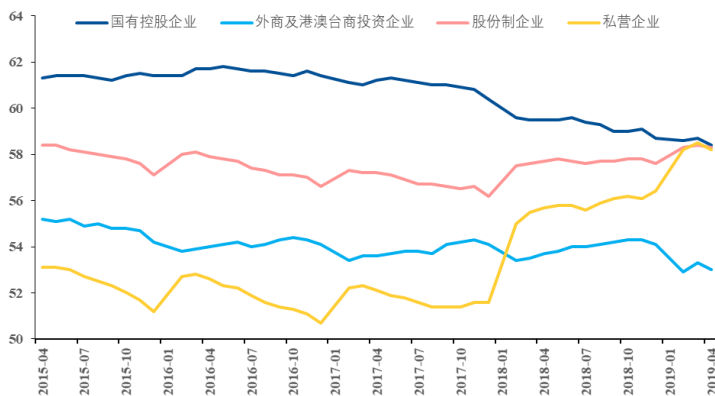
图6：工业企业资产负债率上升（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

国有控股企业资产负债率下降。2019年1—4月，国有控股企业资产负债率为58.4%，较上年同期下降1.1个百分点；股份制企业资产负债率为58.3%，较上年同期提升0.6个百分点；外商及港澳台商投资企业资产负债率为53.0%，较上年同期回落0.7个百分点；私营企业资产负债率为58.2%，较上年同期提升2.5个百分点。国有控股企业资产负债率下降或表明结构性去杠杆取得一定成效。

图 7：国有控股企业资产负债率下降（%）

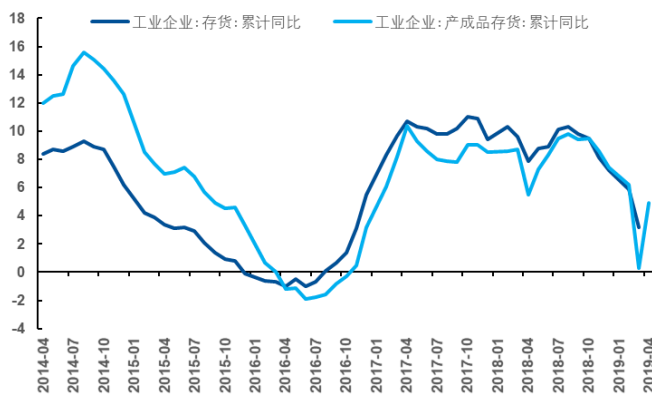


资料来源：Wind，民生证券研究院

四、企业被动补库存

企业被动补库存。4月末，规模以上工业企业产成品存货累计同比增长4.9%，较上月底大幅回升4.3个百分点，结束了连续7个月的回落。需求不足使得工业企业开始被动补库存。

图 8：工业企业被动补库存（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

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_12352

