

生产成本上升拖累工业企业利润下滑

——3月工业企业利润点评

宏观数据点评

2019年4月29日

报告摘要：

近日国家统计局公布2019年1-3月全国规模以上工业企业利润情况：2019年1-3月全国规模以上工业企业实现利润总额12972.0亿元，同比下降3.3%。其中，由于春节因素，3月份增长13.9%（剔除春节因素，1-2月规模以上工业企业利润总额与上年同期持平略降）。

● 工业企业利润下滑

一季度工业企业利润下降主要是因为成本上升导致工业企业营业收入利润率下降。4月份增值税减税、5月份社保降费开始实施，结合4月PPI继续小幅回升，工业企业利润有望于4月触底反弹。

春节效应与基数效应助推3月利润回升。另外，增值税税率下调的拉动效应和投资收益增加等因素，也一定程度拉高了利润增速。

相较于去年同期，国有控股企业、股份制企业、外商及港澳台商投资企业和私营企业的营业收入利润率分别下降了1.4、0.88、0.72和0.92个百分点。但是，私营企业营业收入增长了12.1%，使得利润总额维持增长。

● 五大行业拖累工业企业利润下滑

各行业盈利能力分化。41个行业中，有18个行业的营业收入利润率低于5%，17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、有色金属矿采选业、煤炭开采和洗选业的营业收入利润率分别为22.8%、16.0%、12.6%、12.1%、10.9%和10.8%。

五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五大行业利润合计下降887.36亿元，拖累工业企业利润下滑。

● 民营企业杠杆率上升

私营企业资产负债率为58.5%，较上年同期提升3个百分点。私营企业资产负债率提升或表明民企信用环境有所改善。

● 企业主动去库存

产成品库存大幅下滑，对比2016年，本轮库存周期或于6-7月触底。

● 风险提示

中美经贸谈判不及预期，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、工业企业利润下滑	3
(一) 成本上升，一季度工业企业利润下滑	3
(二) 春节效应与基数效应助推3月利润回升	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	4
二、五大行业拖累工业企业利润下滑	5
三、民营企业杠杆率上升	6
四、企业主动去库存	7
插图目录	8
表格目录	8

近日国家统计局公布 2019 年 1-3 月全国规模以上工业企业利润情况：2019 年 1-3 月全国规模以上工业企业实现利润总额 12972.0 亿元，同比下降 3.3%。其中，由于春节因素，3 月份增长 13.9%（剔除春节因素，1-2 月规模以上工业企业利润总额与上年同期持平略降）。

我们认为：

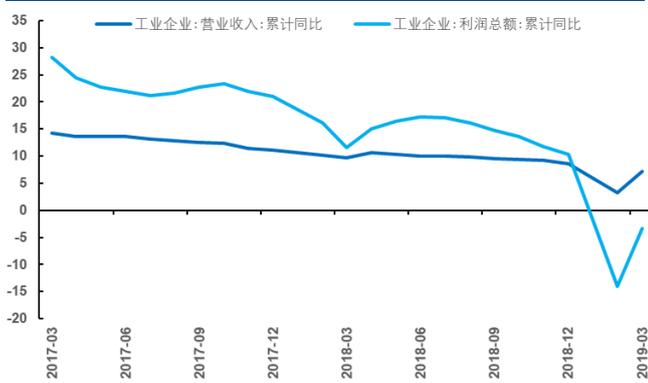
一季度工业企业利润下降主要是因为成本上升导致工业企业营业收入利润率下降。4 月份增值税减税、5 月份社保降费开始实施，结合 4 月 PPI 继续小幅回升，工业企业利润有望于 4 月触底反弹。库存方面，产成品库存大幅下滑，对比 2016 年，本轮库存周期或于 6-7 月触底。

一、工业企业利润下滑

（一）成本上升，一季度工业企业利润下滑

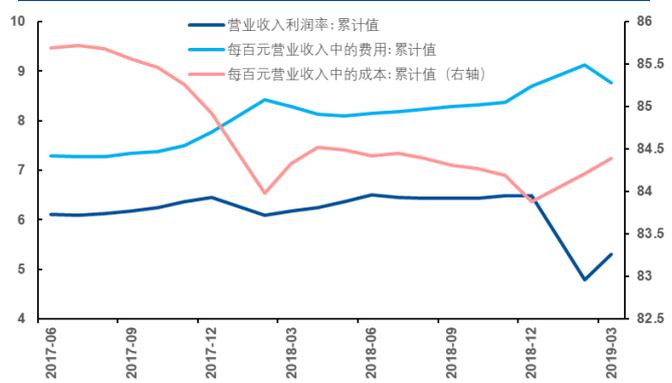
营业收入利润率下降，工业企业利润下滑。2019 年 1-3 月全国规模以上工业企业实现利润总额 12972.0 亿元，同比下降 3.3%。将利润增长率分解为营业收入增长率与营业收入利润率，可以发现利润下滑主要源自营业收入利润率下降。一季度，规模以上工业企业实现营业收入 24.4 万亿元，同比增长 7.2%；发生营业成本 20.6 万亿元，增长 7.7%；营业收入利润率为 5.31%，同比降低 0.58 个百分点。

图 1：工业企业利润增速继续回落（%）



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 2：成本上升，营业收入利润率下降（%）



资料来源：WIND，民生证券研究院

成本上升，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—3 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.39 元，同比增加 0.41 元；每百元营业收入中的费用为 8.77 元，同比增加 0.06 元。因而，**一季度工业企业利润下滑主要源自成本上升。**

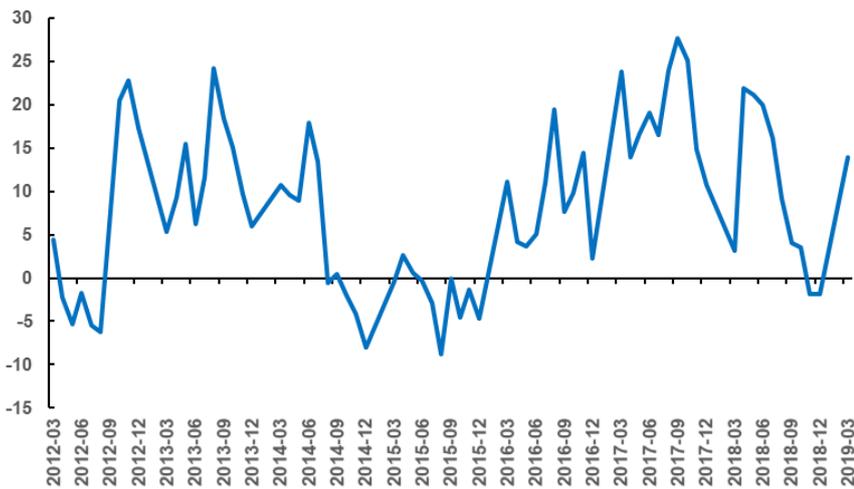
工业企业生产成本上升或是受劳动力成本影响。工业企业的生产成本可以分为原材料成本、能源成本、土地成本和劳动力成本等。一季度，PPIRM 累计同比增长 0.1%，原材料和能源对企业利润影响相对较小，工业企业生产成本上升或是受劳动力成本上升影响。

工业企业利润或于 4 月触底反弹。虽然成本上升使得一季度工业企业利润下降，但是，4 月份增值税减税、5 月份社保降费开始实施，结合 4 月 PPI 继续小幅回升，工业企业利润有望于 4 月触底反弹。

（二）春节效应与基数效应助推 3 月利润回升

春节效应与基数效应助推 3 月利润回升。虽然 3 月份工业企业利润增长 13.9%，远超 1-2 月份和去年同期。但是，2018 年元宵节为 3 月 2 日，2019 年元宵节为 2 月 19 日，导致 2019 年 3 月工作日多于 2018 年。同时，2018 年 3 月工业企业利润仅增长 3.1%，较低的基数也有利于推动 3 月利润回升。另外，增值税税率下调的拉动效应和投资收益增加等因素，也一定程度拉高了利润增速。

图 3：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

上下游工业企业盈利全面下降。分大类行业来看，1—3 月份，采矿业实现利润总额 1228.8 亿元，同比下降 3.4%；制造业实现利润总额 10577.9 亿元，下降 4.2%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1165.4 亿元，增长 5.7%。将利润增长率拆分为营业收入增长率和营业收入利润率，可以发现采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业的营业收入利润率均有所下滑，但电力、热力、燃气及水生产和供应业营业收入利润率相对于上年同期仅下降了 0.25 个百分点，在营业收入增长的带动下，保持了利润增长。而采矿业和制造业的营业收入利润率分别下降了 0.98 和 0.92 个百分点，尽管营业收入保持增长，利润依然低于去年同期。

对比每百元资产实现的营业收入，可以发现采矿业和电力、热力、燃气及水生产和供应业属于重资产，制造业资产相对较轻；比较三大类企业的成本，可以发现采矿业成本最低，制造业略低于电力、热力、燃气及水生产和供应业。采矿业低成本或于是受益于劳动力使用量相对较小，单位劳动力成本较低。

（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—3 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 4146.2 亿元，同比下降 13.4%；股份制企业实现利润总额 9170.9 亿元，下降 1.0%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 3182.2 亿元，

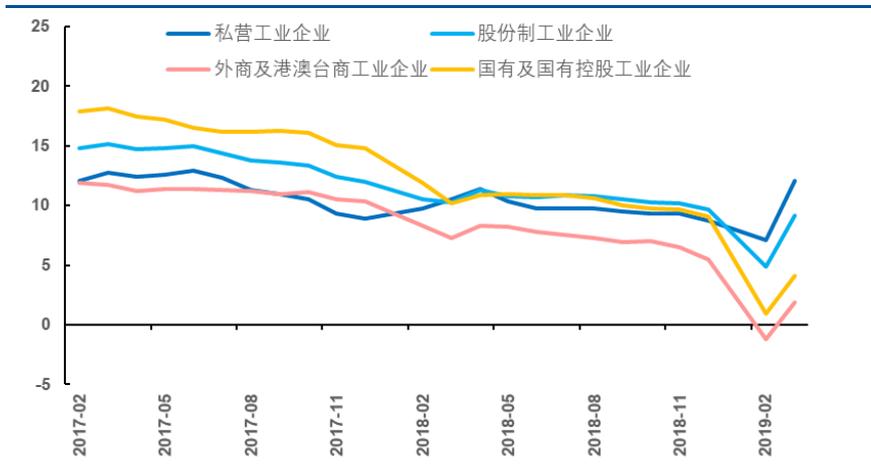
下降 7.9%；私营企业实现利润总额 3259.8 亿元，增长 7.0%。将利润增长率拆分为营业收入增长率和营业收入利润率，可以发现国有控股企业、股份制企业、外商及港澳台商投资企业和私营企业的营业收入利润率分别下降了 1.4、0.88、0.72 和 0.92 个百分点，外商及港澳台商投资企业营业收入利润率仅次于国有企业。但是，由于营业收入仅增长了 1.9%，外商及港澳台商投资企业的利润总额却下降了 7.9%；私营企业由于营业收入增长了 12.1%，利润总额得以维持增长。

表 1：一季度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	-3.3	11.6	7.2	9.7	5.31	6.18
其中：采矿业	-3.4	36.1	6.5	3.1	11.96	12.98
制造业	-4.2	8.2	7.2	9.7	4.91	5.83
电力、热力、燃气及水生产和供应业	5.7	30.4	7.6	13.9	6.24	6.49
其中：国有控股企业	-13.4	23.1	4.1	10.2	6.11	7.51
股份制企业	-1	16.2	9.2	10.3	5.25	6.13
外商及港澳台商投资企业	-7.9	-0.9	1.9	7.3	5.7	6.42
其中：私营企业	7	8.8	12.1	10.5	4.42	5.34

资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图 4：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、五大行业拖累工业企业利润下滑

八大行业占近半利润。2019 年 1-3 月，汽车制造业、电力、热力生产和供应业、化学原料和化学制品制造业、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、饮料和精制茶制造业等八大行业的主营业务收入累计占工业企业总营收的 54.94%，利润累计占工业企业总利润的 49.79%。

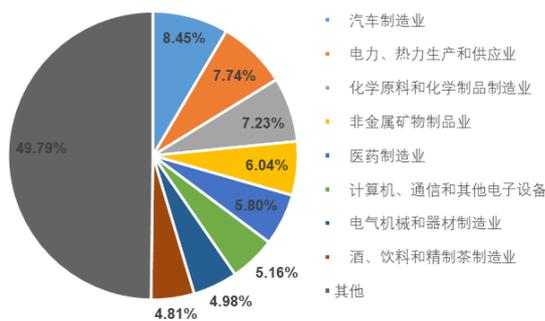
各行业盈利能力分化。41 个行业中，有 18 个行业的营业收入利润率低于 5%，17 个行业的营业收入利润率介于 5%和 10%之间，6 个行业的营业收入利润率高于 10%。其中，石油和天然气开采业、酒、饮料和精制茶制造业、医药制造业、烟草制品业、有色金属矿

采选业、煤炭开采和洗选业的营业收入利润率分别为 22.8%、16.0%、12.6%、12.1%、10.9% 和 10.8%。

五大行业拖累工业企业利润。1—3 月份，在 41 个工业大类行业中，28 个行业利润总额同比增加，13 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 54.5%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 44.5%，汽车制造业下降 25.0%，煤炭开采和洗选业下降 18.0%，化学原料和化学制品制造业下降 17.8%。五大行业利润合计下降 887.36 亿元，拖累工业企业利润下滑。

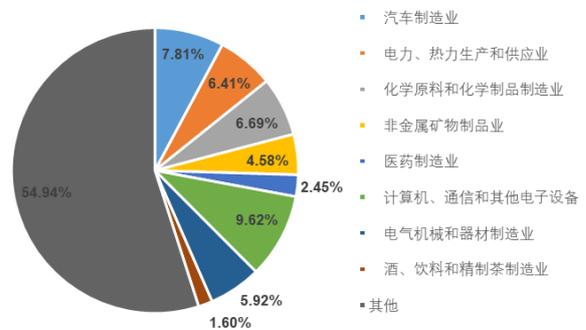
六大行业利润增长较快。专用设备制造业利润总额同比增长 32.8%，电气机械和器材制造业增长 21.2%，通用设备制造业增长 18.4%，非金属矿物制品业增长 13.6%，电力、热力生产和供应业增长 11.4%，石油和天然气开采业增长 10.3%。

图 5：工业企业利润占比 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 6：工业企业营收占比 (%)

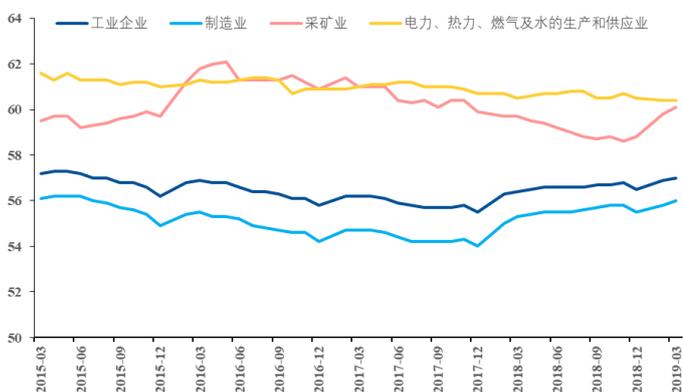


资料来源：WIND，民生证券研究院

三、民营企业杠杆率上升

制造业带动工业资产负债率提升。2019 年 1-3 月，规模以上工业企业资产负债率为 57.0%，较上年同期上升 0.6 个百分点。其中，采矿业和制造业企业资产负债率分别为 60.1%、56.0%，分别较上年同期提升 0.4 与 0.7 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 60.4%，较上年同期回落 0.1 个百分点。

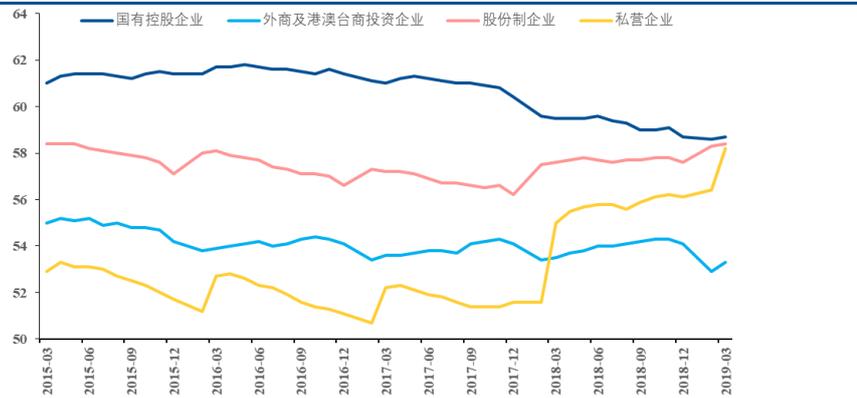
图 7：工业企业资产负债率提升 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

民营企业资产负债率提升。2019年1-3月，国有控股企业资产负债率为58.7%，较上年同期下降0.8个百分点；股份制企业资产负债率为58.4%，较上年同期提升0.8个百分点；外商及港澳台商投资企业资产负债率为53.3%，较上年同期回落0.2个百分点；民营企业资产负债率为58.5%，较上年同期提升3个百分点。民营企业资产负债率提升或表明民企信用环境有所改善。

图8：民营企业资产负债率提升（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

四、企业主动去库存

企业主动去库存，库存周期或于6-7月触底。3月末，规模以上工业企业产成品存货累计同比增长0.3%，较上月底大幅回落5.9个百分点。存货自2018年8月开始持续回落，产成品存货增速连续7个月回落。鉴于2016年2月产成品存货累计同比增长0.7%，2016年3月产成品存货累计同比增长0%，2016年6月产成品存货累计同比增长-1.9%，本轮库存周期或于6-7月触底。

图9：企业主动去库存，产成品存货累计同比增速继续回落（%）



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_12808

