

四大行业拖累工业企业利润，降成本仍需落实

——2月工业企业利润点评

宏观数据点评

2019年3月28日

报告摘要：

2019年1-2月全国规模以上工业企业实现利润总额7080.1亿元，同比下降14.0%。经测算，剔除春节因素，规模以上工业企业利润总额与上年同期持平略降。

● 工业企业利润增速继续回落

PPI增速下行，使得工业企业利润增长承压。需求不振，下游盈利能力恶化。制造业企业每百元营业收入中的成本较采矿业高11.75元，仍需加大降成本力度。

● 四大行业拖累工业企业利润

盈利能力分化，八大行业占近半利润。盈利能力分化表明部分行业竞争不充分，部分行业或存在过度竞争（过剩产能）。汽车制造业、化学原料和化学制品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业、石油、煤炭及其他燃料加工业4个行业合计对规模以上工业企业利润下降的贡献率为52.7%，拖累工业企业利润。

● 降成本仍需落实

供给侧结构性改革呈现新变化，制造业带动工业资产负债率提升。私营企业资产负债率提升，或表明民企信用环境有所改善。企业成本有所增加，降成本仍需落实。

● 企业主动去库存，产成品存货累计同比增速继续回落

企业主动去库存，产成品存货累计同比增速继续回落。随着需求继续放缓，预计去库存仍将持续。

● 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：伍艳艳

执业证号：S0100513070007

电话：010-85127654

邮箱：wuyanyan@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、需求不振，工业企业利润增速回落.....	3
（一）工业企业利润增速继续回落.....	3
（二）下游和民营企业盈利能力恶化.....	4
（三）四大行业拖累工业企业利润.....	4
二、降成本仍需落实	6
三、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 1-2 月全国规模以上工业企业利润情况：2019 年 1-2 月全国规模以上工业企业实现利润总额 7080.1 亿元，同比下降 14.0%。经测算，剔除春节因素，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：

PPI 增速下行，使得工业企业利润增长承压。需求不振，下游盈利能力恶化。制造业企业每百元营业收入中的成本较采矿业高 11.75 元，仍需加大降成本力度。

盈利能力分化，八大行业占近半利润。盈利能力分化表明部分行业竞争不充分，部分行业或存在过度竞争（过剩产能）。汽车制造业、化学原料和化学制品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业、石油、煤炭及其他燃料加工业 4 个行业合计对规模以上工业企业利润下降的贡献率为 52.7%，拖累工业企业利润。

供给侧结构性改革呈现新变化，制造业带动工业资产负债率提升。私营企业资产负债率提升，或表明民企信用环境有所改善。企业成本有所增加，降成本仍需落实。

企业主动去库存，产成品存货累计同比增速继续回落。随着需求继续放缓，预计去库存仍将持续。

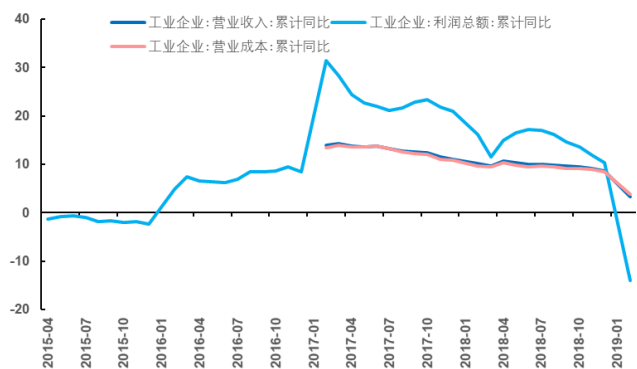
一、需求不振，工业企业利润增速回落

（一）工业企业利润增速继续回落

工业企业利润增速继续回落。2019 年 1-2 月全国规模以上工业企业规模以上工业企业实现营业收入 14.8 万亿元，累计同比增长 3.3%；增速较去年回落 5.3 个百分点，较上年同期下降 6.8 个百分点。发生营业成本 12.5 万亿元，累计同比增长 3.9%；增速较去年回落 4.5 个百分点，较上年同期下降 5.8 个百分点。利润总额 7080.1 亿元，累计同比回落 14%，增速较去年回落 24.3 个百分点，较上年同期下降 30.1 个百分点。

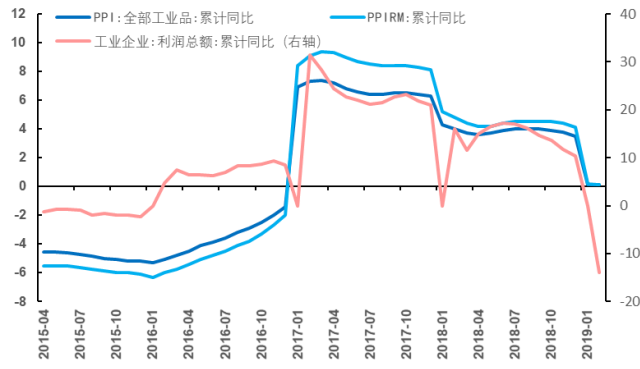
PPI 增速下行，工业企业利润增长承压。2019 年 1-2 月，PPI 累计同比增长 0.1%，增速较去年回落 3.4 个百分点，较上年同期下降 3.9 个百分点。PPIRM 累计同比增长 0.1%，增速较去年回落 4.0 个百分点，较上年同期下降 4.7 个百分点。需求不振叠加 PPI 增速下行，使得工业企业利润下降。

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：PPI 增速下行，工业企业利润增长承压（%）



资料来源：WIND，民生证券研究院

（二）下游和民营企业盈利能力恶化

需求不振，下游盈利能力恶化。分大类行业来看，采矿业 1-2 月份企业利润总额下降 12.6%，增速较去年回落 52.7 个百分点；营业收入同比增长 3.8%，回落 3.6 个百分点；营业收入利润率 11.12%，下降 0.36 个百分点。表明采矿业企业利润减少源自营收下降。制造业 1-2 月份企业利润总额下降 12.6%，增速较去年回落 24.4 个百分点；营业收入同比增长 3%，下降 5.6 个百分点；营业收入利润率 4.4%，下降 1.7 个百分点。表明制造业企业利润增速下行源自营业收入下行与盈利能力恶化。**制造业企业每百元营业收入中的成本较采矿业高 11.75 元，仍需加大降成本力度。**4 月 1 日增值税下调或将推动制造业利润回升。

民营企业利润与国有企业营业收入利润率略有收窄。分企业性质来看，国有控股企业 1-2 月份企业利润总额下降 24.2%，增速较去年回落 36.8 个百分点；营业收入同比增长 0.9%，回落 8.2 个百分点；营业收入利润率 5.26%，下降 1.27 个百分点。民营企业 1-2 月份企业利润总额下降 5.8%，增速较去年回落 17.7 个百分点；营业收入同比增长 7.1%，回落 1.6 个百分点；营业收入利润率 4.31%，下降 1.18 个百分点。民营企业经营情况受需求下降冲击相对较小，且民营企业利润与国有企业营业收入利润率略有收窄。随着竞争中原则的落实和民营企业营商环境的改善，国有企业和民营企业的利润分化有望进一步收窄。

表 1：2019 年 1-2 月份规模以上工业企业主要财务指标（%）

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	
	1-2 月	2018 年	1-2 月	2018 年	1-2 月	2018 年
总计	-14	10.3	3.3	8.6	4.79	6.32
其中：采矿业	-12.6	40.1	3.8	7.4	11.12	11.48
制造业	-15.7	8.7	3	8.6	4.40	6.12
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.9	4.3	5.9	10	5.59	5.70
其中：国有控股企业	-24.2	12.6	0.9	9.1	5.26	6.53
其中：股份制企业	-13.5	-1	4.9	-5.1	4.69	5.31
外商及港澳台商投资企业	-14.5	14.4	-1.2	9.7	5.23	6.28
其中：民营企业	-5.8	1.9	7.1	5.5	4.31	6.86
总计	-14	11.9	3.3	8.7	4.79	5.49

资料来源：国家统计局，民生证券研究院

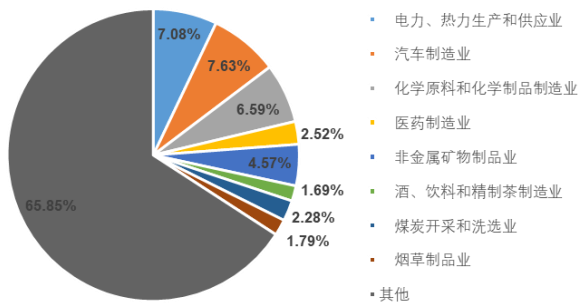
（三）四大行业拖累工业企业利润

盈利能力分化，八大行业占近半利润。2019 年 1-2 月，电力、热力生产和供应业、汽车制造业、化学原料和化学制品制造业、医药制造业、非金属矿物制品业、酒、饮料和精制茶制造业、煤炭开采和洗选业、烟草制品业等八大行业的主营业务收入累计占工业企业总营收的 34.15%，利润累计占工业企业总利润的 50.75%。**盈利能力分化表明部分行业竞争不充分，部分行业或存在过度竞争（过剩产能）。**

四大行业拖累工业企业利润。2019 年 1-2 月，在 41 个工业大类行业中，20 个行业利润总额同比增加，1 个行业持平，20 个行业减少。利润减少最多的行业主要是，汽车制造

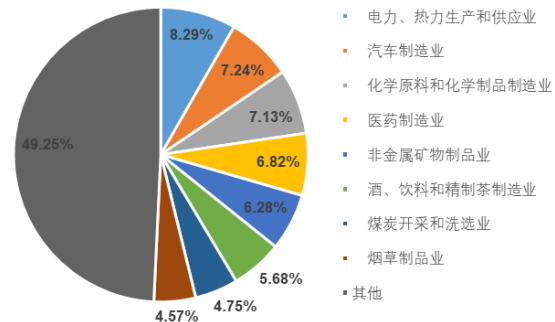
业下降 42%, 化学原料和化学制品制造业下降 27.2%, 黑色金属冶炼和压延加工业下降 59%, 石油、煤炭及其他燃料加工业下降 70.4%。4 个行业合计对规模以上工业企业利润下降的贡献率为 52.7%。

图 3：工业企业营收占比 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

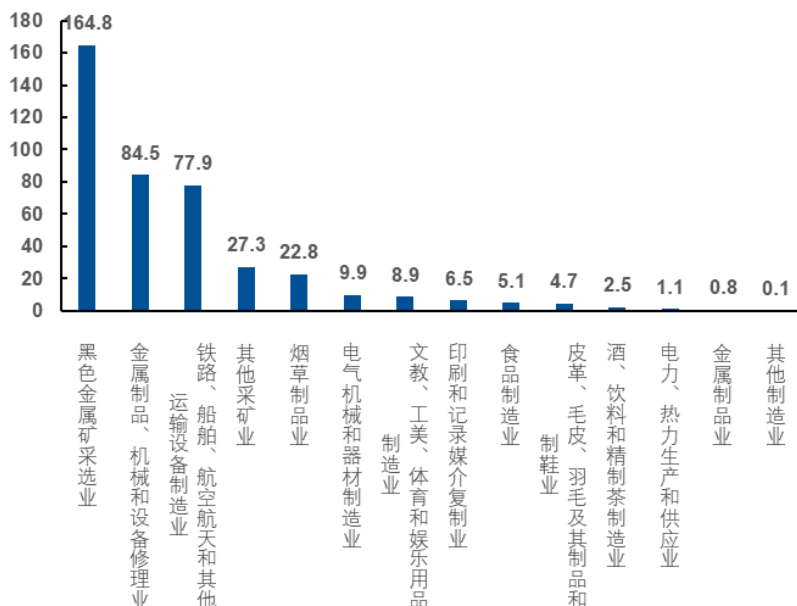
图 4：工业企业利润占比 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

14 行业利润增速边际改善。黑色金属矿采选业、金属制品、机械和设备修理业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、其他采矿业、烟草制品业、电气机械和器材制造业、文教、工美、体育和娱乐用品制造业、印刷和记录媒介复制业、食品制造业、皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业、酒、饮料和精制茶制造业、电力、热力生产和供应业、金属制品业、其他制造业等 14 个行业利润增速边际改善，较去年有所提升。

图 5：14 行业利润增速边际改善 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

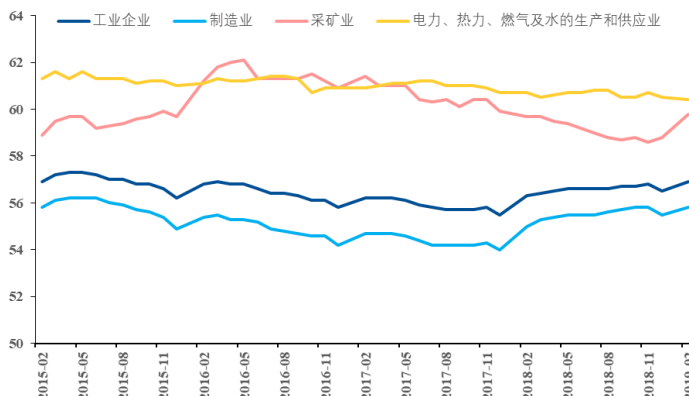
二、降成本仍需落实

供给侧结构性改革呈现新变化，制造业带动工业资产负债率提升。2019年1-2月，规模以上工业企业资产负债率为56.9%，较上年同期上升0.4个百分点。其中，采矿业企业资产负债率为59.8%，较上年同期提升0.1个百分点；制造业企业资产负债率为55.8%，较上年同期上升0.8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0.3个百分点。

民营企业资产负债率提升。2019年1-2月，国有控股企业资产负债率为58.6%，较上年同期下降1个百分点；集体企业资产负债率为58.2%，较上年同期下降8个百分点；股份制企业资产负债率为52.9%，较上年同期下降4.6个百分点；民营企业资产负债率为58.3%，较上年同期提升3.3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。

企业成本有所增加，降成本仍需落实。2019年1-2月，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本和费用合计为93.33元，比上年同期增加0.81元；其中，每百元营业收入中的成本为84.21元，同比增加0.52元；每百元营业收入中的费用为9.12元，同比增加0.29元。

图 6：工业企业资产负债率提升 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：民营企业资产负债率提升 (%)

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_13477

