

工业企业利润增速回落，结构有所优化

——12月工业企业利润点评

宏观数据点评

2019年1月29日

报告摘要：

2018年全国规模以上工业企业实现利润总额66351.4亿元，同比增长10.3%，较上年回落10.7个百分点。

● 工业企业利润增速回落但结构有所优化

工业企业利润增速继续回落。2018年1-12月，全国规模以上工业企业利润总额累计同比增长10.3%，增速较1-11月份回落1.5个百分点，较上年同期下降10.7个百分点。

● 上游利润挤压缓解，下游盈利能力改善，但仍远低于上游

采矿业1-12月主营业务收入利润率12.14%，增速较1-11月份下降0.9个百分点；制造业1-12月份主营业务收入利润率6.28%，提升0.09个百分点。

● 国有企业让利，私营企业利润逆势提升，但仍低于国有企业

国有控股企业1-12月份企业利润总额增长12.6%，增速较1-11月份回落3.5个百分点；私营企业1-12月份企业利润总额增长11.9%，增速较1-11月份提升1个百分点。

● 去杠杆、降成本取得积极成效

2018年底，国有控股企业资产负债率为58.7%，较上年同期下降1.7个百分点。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92.58元，比上年降低0.18元；其中，每百元主营业务收入中的成本为83.88元，降低0.2元。

● 企业主动去库存，产成品存货累计同比增速继续回落

12月末，规模以上工业企业产成品存货增速7.4%，较上月大幅回落1.2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两个月回落。随着需求继续放缓，预计去库存仍将持续。

● 风险提示

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：王璿

执业证号：S0100117080081

电话：010-85127646

邮箱：wangxuan_yj@mszq.com

目录

一、工业企业利润增速回落但结构有所优化.....	3
(一) 工业企业利润增速继续回落.....	3
(二) 结构优化，下游和民营企业盈利能力改善.....	3
(三) 五大行业带动工业企业利润增长.....	4
二、去杠杆、降成本取得积极成效.....	5
三、企业主动去库存.....	6
插图目录.....	7
表格目录.....	7

近日国家统计局公布 2018 年全国规模以上工业企业利润情况，2018 年全国规模以上工业企业实现利润总额 66351.4 亿元，同比增长 10.3%，较上年回落 10.7 个百分点。

我们认为：

工业企业利润增速回落但结构有所优化。PPI 增速下行，使得工业企业利润增长承压。上游利润挤压缓解，随着环保限产政策的调整，下游盈利能力有望继续改善。国有企业让利，私营企业利润逆势提升。随着竞争中原则的落实和民营企业营商环境的改善，国有企业和私营企业的利润分化有望进一步收窄。去杠杆、降成本取得积极成效。国有控股企业资产负债率下降，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。

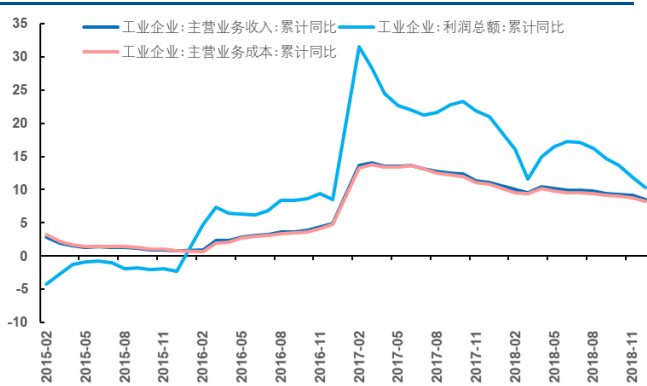
一、工业企业利润增速回落但结构有所优化

（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。2018 年 1-12 月，全国规模以上工业企业主营业务收入累计同比增长 8.5%，增速较 1-11 月份回落 0.6 个百分点，较上年同期下降 2.6 个百分点；主营业务成本累计同比增长 8.3%，增速较 1-11 月份回落 0.5 个百分点，较上年同期下降 2.5 个百分点；利润总额累计同比增长 10.3%，增速较 1-11 月份回落 1.5 个百分点，较上年同期下降 10.7 个百分点。

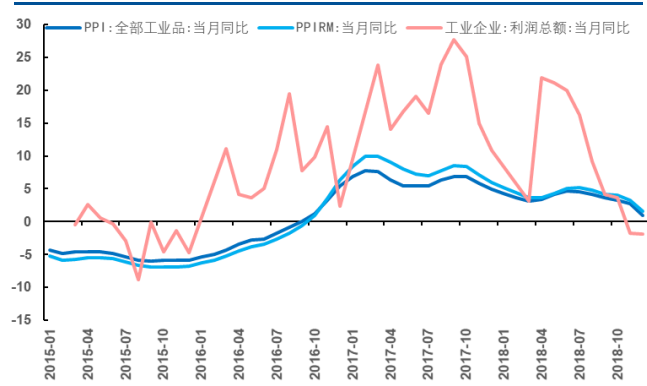
PPI 增速下行，工业企业利润增长承压。2018 年 12 月，PPI 当月同比增长 0.9%，增速较 11 月回落 1.8 个百分点；PPIRM 当月同比增长 1.6%，较 11 月回落 1.7 个百分点。而 12 月份当月利润下降 1.9%，降幅较 11 月扩大 0.1 个百分点。

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：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）结构优化，下游和民营企业盈利能力改善

上游利润挤压缓解，下游盈利能力改善，但仍远低于上游。分大类行业来看，采矿业 1-12 月份企业利润总额增长 40.1%，增速较 1-11 月份回落 5 个百分点；主营业务收入同比增长 7.8%，回落 0.9 个百分点；主营业务收入利润率 12.14%，下降 0.9 个百分点。表明采矿业企业利润增速下行源自营收下降与盈利能力恶化。制造业 1-12 月份企业利润总额增长 8.7%，增速较 1-11 月份回落 1.2 个百分点；主营收入同比增长 8.4%，下降 0.7

个百分点；主营业务收入利润率 6.28%，提升 0.09 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。虽然制造业企业盈利能力有所改善，但仍远低于采矿业。随着环保限产政策的调整，下游盈利能力有望继续改善。

国有企业让利，私营企业利润逆势提升，但仍低于国有企业。分企业性质来看，国有控股企业 1-12 月份企业利润总额增长 12.6%，增速较 1-11 月份回落 3.5 个百分点；主营业务收入同比增长 9.2%，回落 0.7 个百分点；主营业务收入利润率 6.79%，下降 0.47 个百分点。私营企业 1-12 月份企业利润总额增长 11.9%，增速较 1-11 月份提升 1 个百分点；主营业务收入同比增长 8.4%，回落 0.6 个百分点；主营业务收入利润率 6.59%，提升 0.19 个百分点。随着竞争中原则的落实和民营企业营商环境的改善，国有企业和私营企业的利润分化有望进一步收窄。

表 1：2018 年 1-12 月份规模以上工业企业主要财务指标 (%)

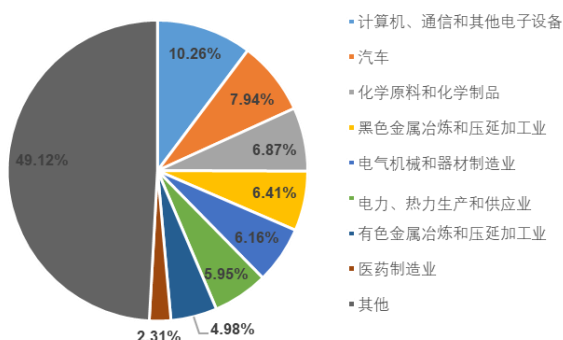
指标	企业利润总额同比增长		主营收入同比增长		主营业务收入利润率	
	1-12 月	1-11 月	1-12 月	1-11 月	1-12 月	1-11 月
总计	10.3	11.8	8.5	9.1	6.49	6.48
其中：采矿业	40.1	45.1	7.8	8.7	12.14	13.04
制造业	8.7	9.9	8.4	9.1	6.28	6.19
电力、热力、燃气及水生产和供应业	4.3	4.0	9.9	9.7	5.81	6.11
其中：国有控股企业	12.6	16.1	9.2	9.9	6.79	7.26
其中：集体企业	-1.0	4.6	-5.0	3.3	5.42	6.43
股份制企业	14.4	15.9	9.7	10.2	6.45	6.41
外商及港澳台商投资企业	1.9	4.2	5.4	6.3	7.03	7.04
其中：私营企业	11.9	10.0	8.4	9.0	5.59	5.40

资料来源：中国统计局，民生证券研究院

（三）五大行业带动工业企业利润增长

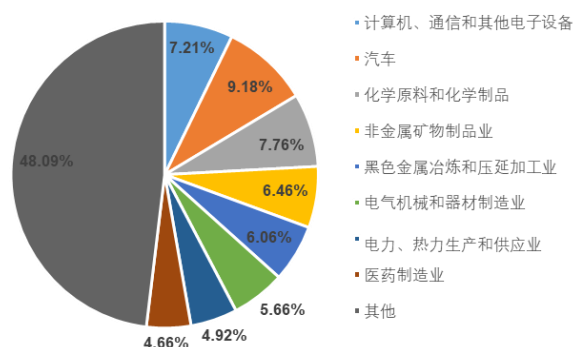
八大行业营占近半收利润。2018 年，计算机、通信和其他电子设备、汽车、化学原料和化学制品、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业、电气机械和器材制造业、电力、热力生产和供应业和医药制造业的主营业务收入累计占工业企业总营收的 50.88%，利润累计占工业企业总利润的 51.91%。

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 (%)

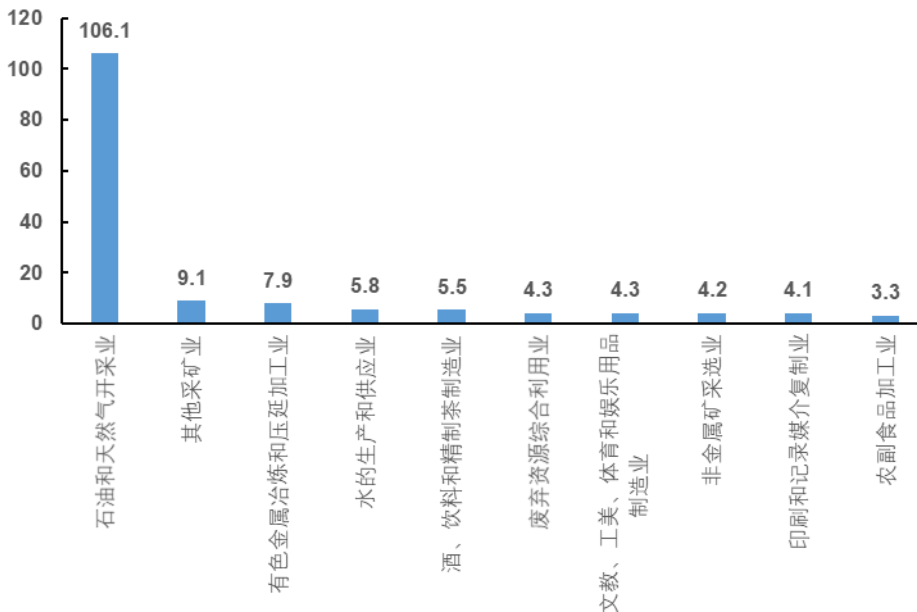


资料来源：WIND，民生证券研究院

五大行业带动工业企业利润增长。2018年，在41个工业大类行业中，32个行业利润比上年增长。新增利润最多的行业主要是，石油和天然气开采业，利润比上年增长4.4倍；非金属矿物制品业，增长43%；黑色金属冶炼和压延加工业，增长37.8%；化学原料和化学制品制造业，增长15.9%；酒、饮料和精制茶制造业，增长20.8%。5个行业合计对规模以上工业企业利润增长的贡献率为77.1%。

十行业利润增速边际改善高于3%。石油和天然气开采业、石油煤炭及其他人类加工业利润12月呈亏损状态，但由于少亏，石油和天然气开采业累计利润增速反而较11月提高106.1%。其他采矿业、有色金属冶炼和压延加工业、水的生产和供应业、酒、饮料和精制茶制造业、废弃资源综合利用业、文教、工美、体育和娱乐用品制造业、非金属矿采选业、印刷和记录媒介复制业、农副食品加工业利润增速也较11月有较大提升。

图5：十行业利润增速边际改善高于3%（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

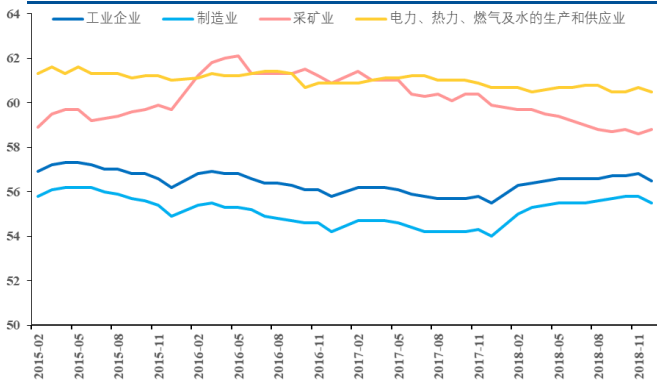
二、去杠杆、降成本取得积极成效

采矿业资产负债率下降，制造业资产负债率上升。2018年底，规模以上工业企业资产负债率为56.5%，较上年同期上升1个百分点。其中，采矿业企业资产负债率为58.8%，较上年同期降低1.1个百分点；制造业企业资产负债率为55.5%，较上年同期上升1.5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60.5%，较上年同期回落0.2个百分点。

国有控股企业资产负债率下降，私营企业资产负债率提升。2018年底，国有控股企业资产负债率为58.7%，较上年同期下降1.7个百分点；集体企业资产负债率为54.8%，较上年同期下降4.3个百分点；股份制企业资产负债率为57.6%，较上年同期提升1.5个百分点；私营企业资产负债率为56.4%，较上年同期提升4.8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。

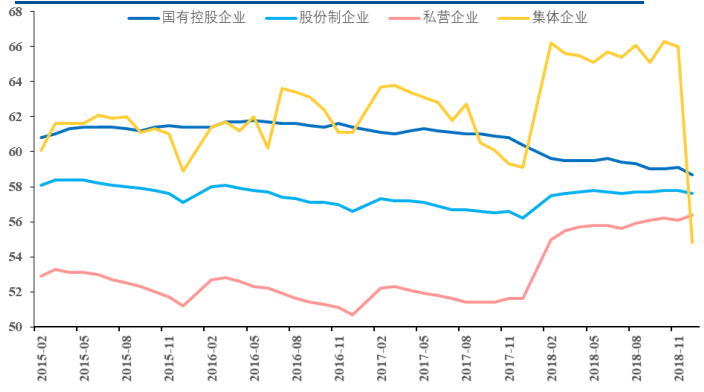
企业成本继续降低。2018年，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本和费用合计为92.58元，比上年降低0.18元；其中，每百元主营业务收入中的成本为83.88元，降低0.2元。

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：国有控股企业资产负债率下降（%）

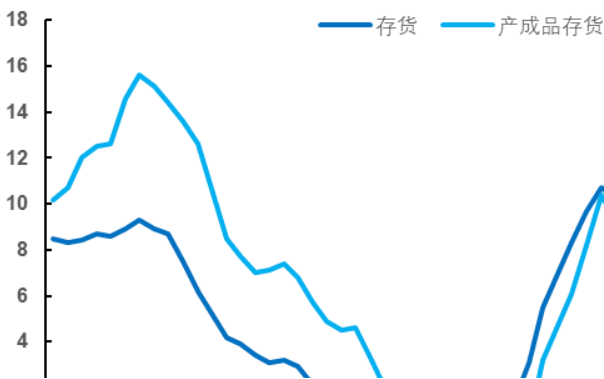


资料来源：WIND，民生证券研究院

三、企业主动去库存

企业主动去库存，产成品存货累计同比增速继续回落。12月末，规模以上工业企业产成品存货增速7.4%，较上月大幅回落1.2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两个月回落。随着需求继续放缓，预计去库存仍将持续。

图8：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_14397



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>