

# 工业利润增速转正，短期下行压力减缓

——11月工业企业效益数据点评

## 相关研究：

1. 《量价齐跌致利润增速下滑，经济承压明显》 2019.09.29
2. 《工业品价格持续下行，企业利润继续探底》 2019.10.29
3. 《工业企业利润加速下滑，短期仍将承压》 2019.11.27

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: (8621) 38784580-8370

Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路958号华能联合大厦5层湘财证券研究所

## 核心要点：

### □ 事件：

2019年1-11月工业企业利润总额累计同比增速为-2.10%，跌幅较上月缩小0.8个百分点。1-11月工业企业营业收入累计同比增速为4.4%，较上月4.2%回升0.2个百分点。11月工业企业利润总额当月同比增速为5.4%，较上月-9.90%大幅回升15.3个百分点，自4月以来首次转正。

### □ 工业品量价齐升，工业企业利润转正。

从量价角度来看，量价齐升是11月工业企业利润增速反弹的主要原因。具体来看，量方面11月工业增加值同比增长6.2%，较上月的4.7%回升1.5个百分点，生产动能出现较大幅度反弹。价方面，11月PPI同比增长-1.4%，降幅较前值缩小0.2个百分点，PPI出现探底迹象。

### □ 产成品库存继续下行，杠杆率趋于稳定。

11月工业企业产成品存货累计同比增速由10月的0.4%继续下降0.1个百分点至0.3%，产成品库存累计同比增速降至年内新低。产成品周转天数录得17.3，与前值持平。从近期工业企业资产负债率来看，不同所有制企业资产负债率趋于收敛且维持在窄幅波动，显示出在工业企业领域的杠杆率在今年稳健货币政策下已经基本企稳。

### □ 短周期进入被动去库存，经济下行压力有所缓和。

产成品周转天数再次上升，产成品库存持续下降，同时工业企业营业收入增速开始回升，意味着库存周期可能开始进入被动去库存阶段。11月份工业企业利润增速当月同比出现较大幅度的反弹，与11月前期公布的经济数据表现基本一致，显示出下游需求以及生产动能有所复苏，经济下行压力较三季度有所减缓。

短期来看，由于受到宽松货币政策的提振，海外主要国家制造业运行动能有所回升，同时叠加中美贸易摩擦阶段性缓和，未来外部需求可能会有所复苏。内部环境中，由于专项债额度的提前发放，需求也将受投资带动而出现一定程度的回升。面对明年全面小康目标以及“六稳”工作重心，短期积极的财政政策可能会承担更多稳增长的重任。

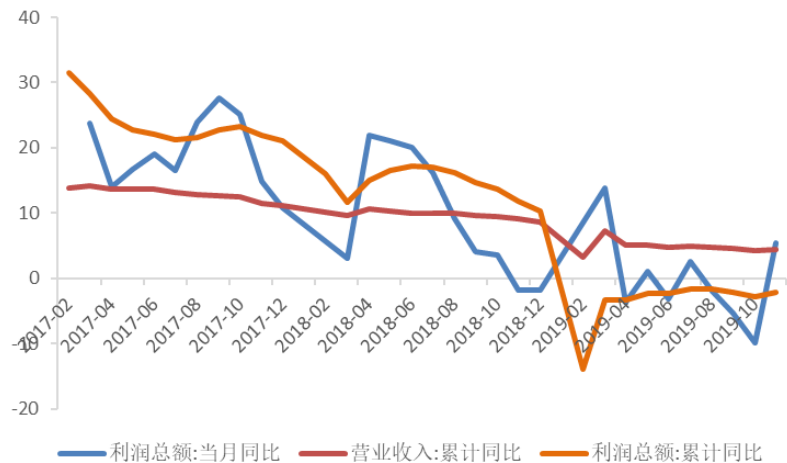
### □ 风险提示

经济超预期下行；贸易谈判超预期

## 1 量价齐升，工业企业利润反弹回升

2019年1-11月工业企业利润总额累计同比增速为-2.10%，跌幅较上月缩小0.8个百分点。1-11月工业企业营业收入累计同比增速为4.4%，较上月4.2%回升0.2个百分点。11月工业企业利润总额当月同比增速为5.4%，较上月-9.90%大幅回升15.3个百分点，自4月以来首次转正。

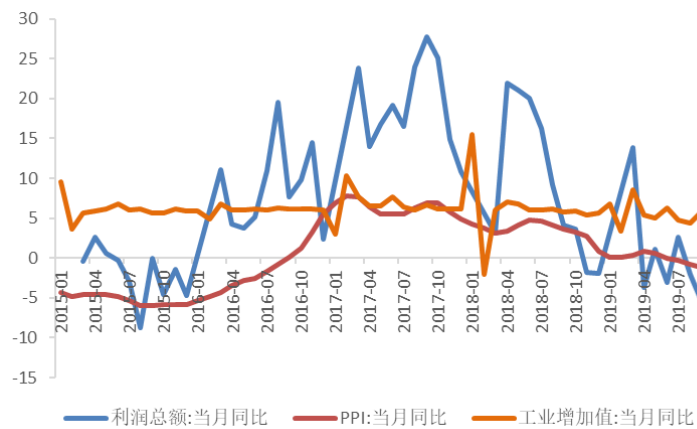
图1 11月工业企业利润增速反弹转正 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

从量价角度来看，量价齐升是11月工业企业利润增速反弹的主要原因。具体来看，量方面11月工业增加值同比增长6.2%，较上月的4.7%回升1.5个百分点，生产动能出现较大幅度反弹。价方面，11月PPI同比增长-1.4%，降幅较前值缩小0.2个百分点，PPI出现探底迹象。

图2 量价齐升是利润反弹转正的主要因素 (%)

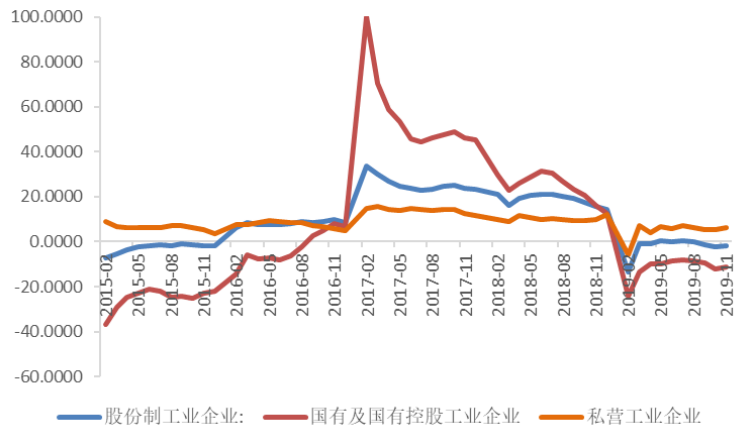


资料来源：Wind，湘财证券研究所

分行业看，制造业和电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润增速攀升是工业企业利润增速回升的主要原因。具体来看，制造业企业利润增速累计同比录得-4.1%，较上月降幅缩小 0.8 个百分点，出现探底回升的迹象。电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速继续攀升，利润总额累计同比录得 17.7%，较前值上升 3.3 个百分点。上游采矿业利润增速累计同比增速为 1.0%，较上月 2.4% 回落 1.4 个百分点，连续两个月下行。

分不同所有制企业来看，1-11 月利润累计同比增速均继续出现不同程度的回升。具体的，1-11 月国有工业企业利润增速累计同比由 10 月份的-12.1% 降幅缩小 0.9 个百分点至-11.2%；民营企业利润增速累计同比则由 10 月 5.3% 回升 1.2 个百分点至 6.5%；股份制企业利润增速累计同比由-2.4% 回升 0.8 个百分点至-2.4%。

图 3 不同所有制企业利润增速均出现回落 (%)

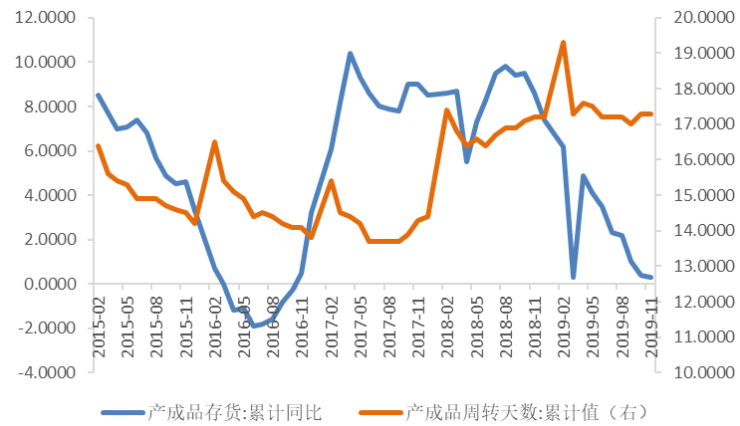


资料来源：Wind，湘财证券研究所

## 2 库存继续下行，短周期进入被动去库存

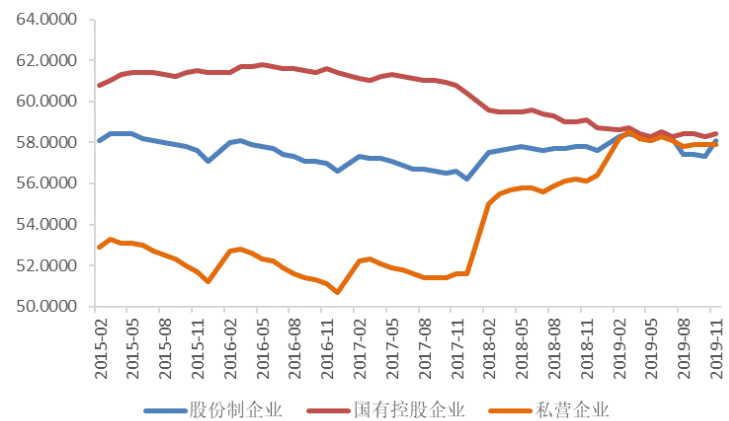
11 月工业企业产成品存货累计同比增速由 10 月的 0.4% 继续下降 0.1 个百分点至 0.3%，产成品库存累计同比增速降至年内新低。产成品周转天数录得 17.3，与前值持平。不同所有制的工业企业资产负债率表现略有差异，股份制企业资产负债率录得 58.1%，较上月回升 0.8 个百分点。国有控股企业资产负债率录得 58.4%，较上月回升 0.1 个百分点。私营企业资产负债率录得 57.9%，与前两月持平，基本保持稳定。从近期工业企业资产负债率来看，不同所有制企业资产负债率趋于收敛且维持在窄幅波动，显示出在工业企业领域的杠杆率在今年稳健货币政策下已经基本企稳。

图 4 工业企业产成品库存继续下降（%，天）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 5 不同所有制工业企业资产负债率（%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

综合来看，11 月份工业企业利润增速当月同比出现较大幅度的反弹，与 11 月前期公布的经济数据表现基本一致。主要原因是工业品再次出现量价齐升的情况，显示出下游需求以及生产动能有所复苏，经济下行压力较三季度有所减缓。产成品周转天数再次上升，产成品库存持续下降，同时工业企业营业收入增速开始回升，意味着库存周期可能开始进入被动去库存阶段。短期来看，由于受到宽松货币政策的提振，海外主要国家制造业运行动能有所回升，同时叠加中美贸易摩擦阶段性缓和，未来外部需求可能会有所复苏。内部环境中，由于专项债额度的提前发放，需求也将受投资带动而出现一定程度的回升。

受猪肉价格影响，CPI 持续走高，并且有可能会在 1 月份形成高点，在一

定程度上限制了货币政策空间，不过随着年底的到来，央行也会对市场进行适当的流动性投放来应对流动性的阶段性紧张。面对明年全面小康目标以及“六稳”工作重心，短期积极的财政政策可能会承担更多稳增长的重任。

**表 1 中国宏观经济中频数据监测 (%)**

	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
房地产开发投资增速	11.80	11.90	11.2	10.9	10.6	10.5	10.5	10.3	10.2
用电量累计同比	5.48	5.57	4.90	5.00	4.62	4.45	4.40	4.44	4.46
铁路货运量累计同比	3.0	4.6	5.1	5.5	6.00	6.10	6.10	6.50	6.70
工业增加值同比	8.50	5.40	5.0	6.3	4.80	4.40	5.80	4.70	6.20
乘用车销量同比	-6.88	-17.73	-17.37	-7.8	-3.88	-7.65	-6.30	-5.82	-5.37
挖掘机销量同比	15.73	6.96	-2.15	6.60	11.0	19.5	17.8	11.5	21.7

资料来源：Wind，湘财证券研究所

**表 2 月度主要宏观经济数据一览**

同比，%		11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月
工业	工业增加值 (%)	6.20	4.70	5.80	4.40	4.80	6.30	5.00	5.40	8.50	3.36
业	PMI	50.20	49.30	49.80	49.50	49.70	49.40	49.40	50.10	50.50	49.2
投资	固定资产投资完成额 (累计, %)	5.20	5.20	5.40	5.50	5.70	5.80	5.60	6.10	6.30	6.10
	制造业投资完成额 (累计, %)	2.50	2.60	2.50	2.60	3.30	3.00	2.70	2.50	4.60	5.90
	基建投资完成额 (累计, %)	4.00	4.20	4.50	4.20	3.80	4.10	4.00	4.40	4.40	4.30
	房地产投资完成额 (累计, %)	10.20	10.30	10.50	10.50	10.60	10.90	11.20	11.90	11.80	11.60
消费	社会消费品零售总额 (累计, %)	8.00	8.10	8.20	8.20	8.30	8.40	8.10	8.00	8.30	8.20
	社会消费品零售总额 (当月, %)	8.00	7.20	7.80	7.50	7.60	9.80	8.60	7.20	8.70	8.20
外贸	出口 (%)	-1.30	-0.90	-3.20	-1.00	3.30	-1.30	1.10	-2.70	14.20	-20.70
	进口 (%)	0.50	-6.50	-8.50	-5.60	-5.30	-7.30	-8.50	4.00	-7.60	-5.20

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\\_8100](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8100)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>