

日期：2019年12月27日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

# 量价齐升 利润改善

——2019年11月工业企业利润数据点评

## ■ 主要观点：

### 量价齐升，利润改善

2019年11月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长5.4%，增速由负转正。1—11月份累计利润同比下降2.1%，降幅收窄0.8个百分点。企业盈利在连续几月的下滑后终于有所改善。工业生产加快的同时工业品价格的降幅收窄带动了收入回升，企业盈利得以改善。11月份工业品价格变动影响全部规模以上工业企业利润增速比10月份回升4.0个百分点。营业收入利润率为5.91%，同比降低0.39个百分点。其他指标来看，资产负债率下降。产成品存货周转有所加快。从行业来看，11月份，主要受市场需求有所回升、产品价格上涨等因素影响，化工、石油加工、钢铁行业销售增速加快，利润增长回暖。总体来看，受产销加快以及价格下跌缓解的共同拉动，企业盈利有了明显好转。

### 把握核心资产

市场对经济前景预期虽偏软但并不存在过度悲观，但由于经济预期的偏软态势，或延长了中国资本市场底部横盘时间；但前期偏悲观预期对市场的冲击应已过去，市场的结构性机会将逐渐呈现。展望未来，资本市场能走多远主要取决于经济结构改善进展状况。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场平稳中分化、回暖的趋势将愈发明显，市场有充足的时间来把握核心资产机会。由于价格预期突然回升，债券市场先前曾受到较大冲击，短期的通胀压力延缓了降息的出台。融资成本偏高作为经济活动中的客观事实，“降息”也就成了未来不可或缺的政策选项，尽管暂时条件不具备，但年内出台仍是大概率事件。随着经济前景预期走弱，对冲性的货币扩张政策预期仍会上升。降息的落地再次证明了稳增长，降成本仍是主线，通胀有影响但不是决定因素。节前宽松预期助力利率向下。

### 盈利现改善趋势

今年以来由于工业品价格的下滑，需求走弱，企业盈利持续负增，也说明了今年工业企业所面临的困难。但随着价格的走稳，产销的加快，本月企业盈利终有所改善。对于政策层面而言，政策支持力度仍需加码，尤其是在减税降费的落实及改善营商环境的“放、管、服”等政府经济管理方面。当前供给侧改革的重心已明显转向“降成本”，未来政策对经济的支持力度将会进一步加大，在结构调整思维下，政策的精准度也会提高。总体而言，中国经济转型时期，工业经济运行会以平稳为主，由于大部分产业都要在这个时期完成成长阶段的转变--由扩张到成熟，行业运营整体偏低的同时，内部市场结构变化带来的分化是更重要的特征，行业经营趋向集中是主要趋势。

## 事件：2019年11月实体经济数据公布

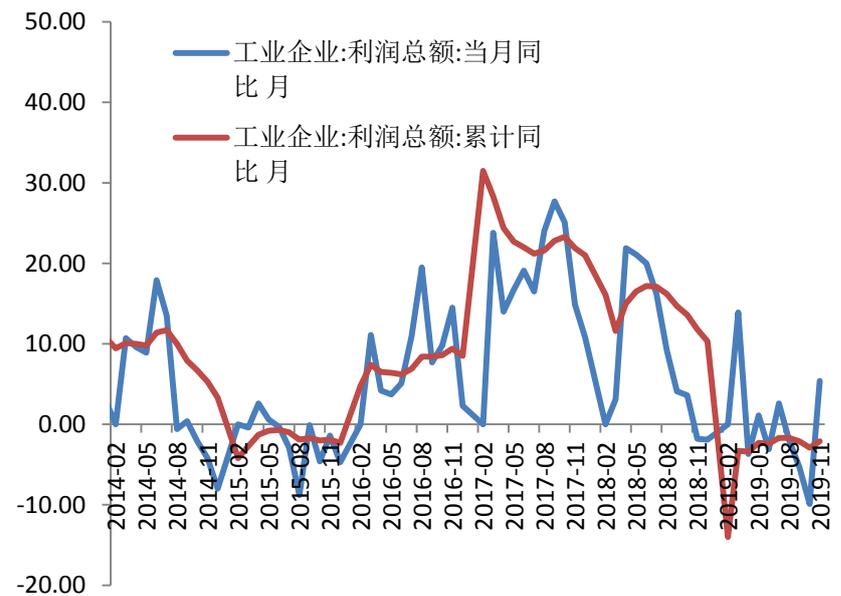
1—11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额56100.7亿元，同比下降2.1%（按可比口径计算，考虑统计制度规定的口径调整、统计执法增强、剔除重复数据、企业改革剥离、四经普单位清查等因素影响，详见附注四），降幅比1—10月份收窄0.8个百分点。

1—11月份，采矿业实现利润总额5174.0亿元，同比增长1.0%；制造业实现利润总额46283.4亿元，下降4.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额4643.3亿元，增长17.7%。

1—11月份，规模以上工业企业实现营业收入95.00万亿元，同比增长4.4%；发生营业成本79.99万亿元，增长4.6%；营业收入利润率为5.91%，同比降低0.39个百分点。

11月末，规模以上工业企业资产总计118.89万亿元，同比增长6.0%；负债合计67.61万亿元，增长5.3%；所有者权益合计51.28万亿元，增长6.9%；资产负债率为56.9%，同比降低0.3个百分点。

图1 工业企业利润同比增速%



数据来源: wind, 上海证券研究所

## 事件解析：数据特征和变动原因

2019年11月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长5.4%，增速由负转正（10月份为下降9.9%）。1—11月份累计利润同比下降2.1%，降幅比1—10月份收窄0.8个百分点。企业盈利在连续几月的下滑后终于有所改善。1-11月份，规模以上工业企业实现营业收入95.00万亿元，同比增长4.4%，上升0.2个百分点。11月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.2%，增速比10月份加快1.5个百分点。工业

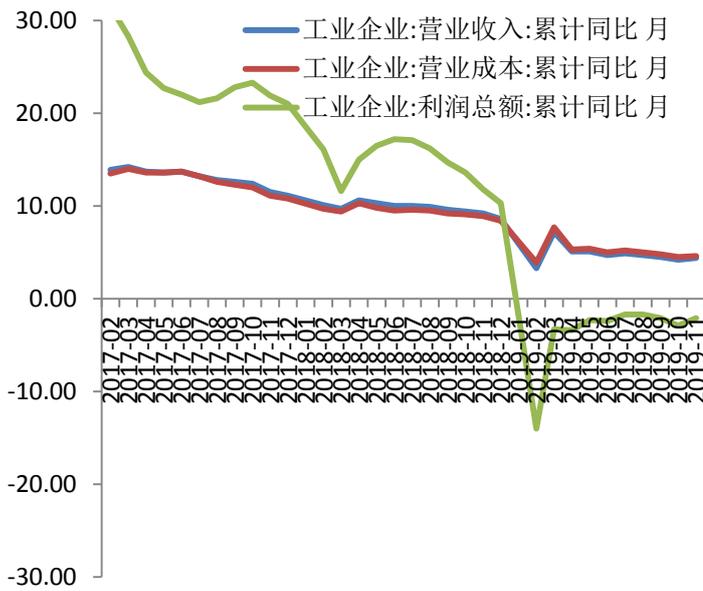
生产加快的同时工业品价格的降幅收窄带动了收入回升，企业盈利得以改善。11月份，工业生产者出厂价格同比下降1.4%，降幅比10月份收窄0.2个百分点；工业生产者购进价格同比下降2.2%，降幅比10月份扩大0.1个百分点。初步测算，11月份工业品价格变动影响全部规模以上工业企业利润增速比10月份回升4.0个百分点。发生营业成本79.99万亿元，增长4.6%，收入与成本均有所上升，成本上升幅度更小。营业收入利润率为5.91%，同比降低0.39个百分点。其他指标来看，资产负债率下降。11月末，规模以上工业企业资产负债率为56.9%，同比降低0.3个百分点。产成品存货周转有所加快。11月末，规模以上工业企业产成品存货周转天数为17.3天，同比减少0.2天。

从企业性质来看，11月份，国有控股企业利润同比增长0.6%，扭转了今年下半年以来持续下滑的趋势；外商及港澳台商投资企业利润同比增长3.5%，10月份为下降2.0%。11月份，国有控股企业利润同比增长0.6%，扭转了今年下半年以来持续下滑的趋势；外商及港澳台商投资企业利润同比增长3.5%，10月份为下降2.0%。

从行业来看，11月份，主要受市场需求有所回升、产品价格上涨等因素影响，化工、石油加工、钢铁行业销售增速加快，利润增长回暖。11月份，化学原料和化学制品制造业利润同比下降0.2%，降幅比10月份大幅收窄151.5个百分点；石油煤炭及其他燃料加工业利润增长45.5%，10月份为下降31.2%；黑色金属冶炼和压延加工业利润下降16.3%，降幅收窄48.0个百分点。消费品制造业利润增速加快，消费品制造业利润同比增长8.2%，增速比10月份加快3.1个百分点。其中，食品制造业利润增长32.5%，10月份为下降10.9%；造纸和纸制品业利润增长66.1%，增速比10月份加快54.3个百分点；纺织业利润下降11.4%，降幅收窄20.5个百分点。

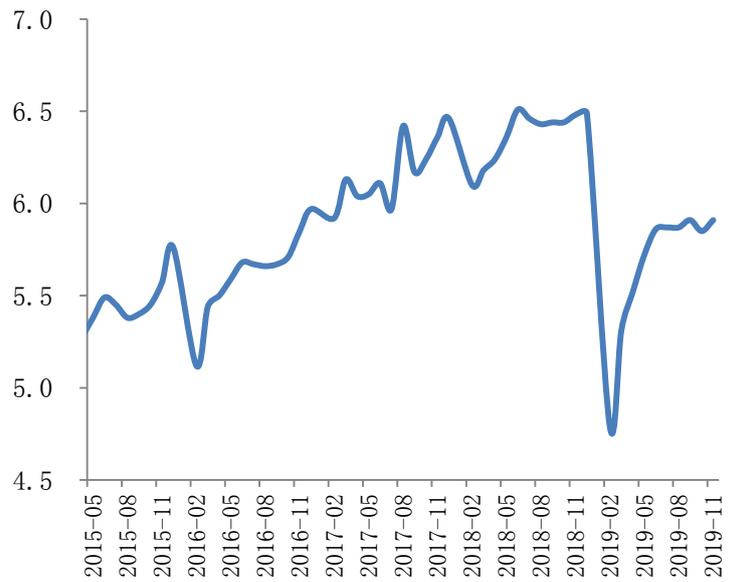
总体来看，受产销加快以及价格下跌缓解的共同拉动，企业盈利有了明显好转。

图2 规模以上营业收入、成本及利润总额增速（累计同比，%）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图3 营业收入利润率（%）

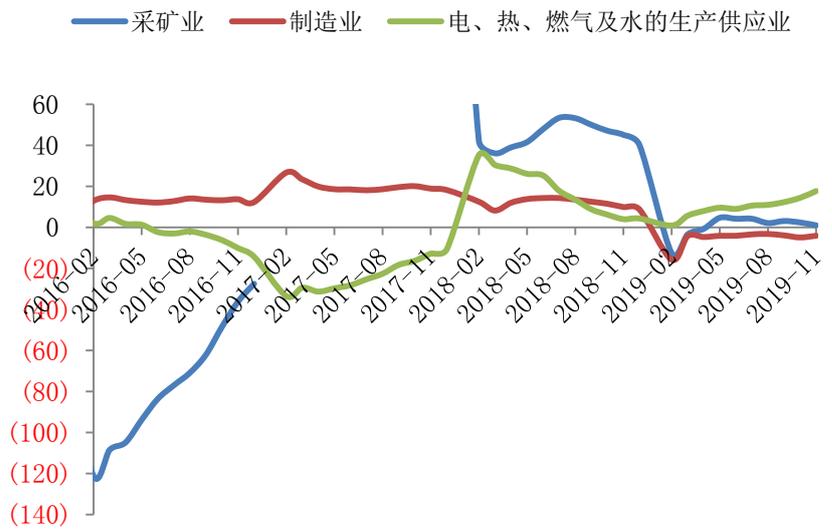


数据来源：WIND、上海证券研究所

**制造业、公共事业均有回升**

1—11 月份，采矿业实现利润总额 5174.0 亿元，同比增长 1.0%，下降 1.4 个百分点；制造业实现利润总额 46283.4 亿元，下降 4.1%，降幅收窄 0.8 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 4643.3 亿元，增长 17.7%，加快 3.3 个百分点。三大门类中仅有采矿业继续下滑，制造业和公共事业利润均有回升，其中公共事业回升幅度较大，且连续 5 个月回升。从工业生产来看，三大产业均有回升，采矿业、制造业回升幅度较大。从收入来看，1-11 月采矿业实现营业收入 41696.4 亿元，同比增长 4.4%，持平上月；制造业实现营业收入 838148.9 亿元，同比增长 4.2 个百分点，加快 0.2 个百分点；公共事业实现营业收入 70162.3 亿元，同比增长 6.8 个百分点，持平上月。

图 4：三大行业利润总额增速 (%)

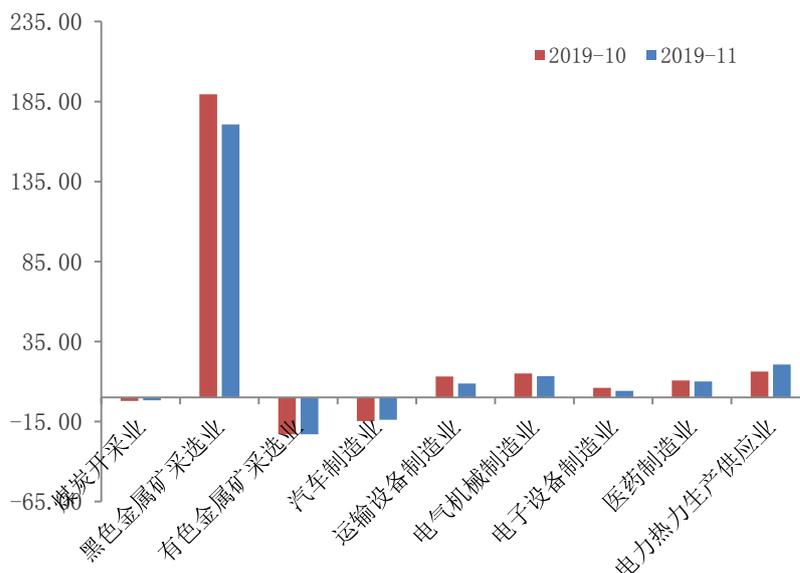


数据来源：wind, 上海证券研究所

#### 行业盈利表现不均

1—11 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。主要行业利润情况如下：电力、热力生产和供应业利润总额同比增长 20.6%，专用设备制造业增长 13.6%，电气机械和器材制造业增长 13.3%，非金属矿物制品业增长 10.7%，有色金属冶炼和压延加工业增长 8.7%，农副食品加工业增长 8.3%，通用设备制造业增长 4.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 4.1%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 47.2%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 42.3%，化学原料和化学制品制造业下降 23.3%，汽车制造业下降 13.9%，纺织业下降 7.0%，煤炭开采和洗选业下降 1.7%，石油和天然气开采业下降 0.4%。跟上月相比，黑色金属采选业利润下滑较明显，运输设备制造业有所下滑，汽车制造业利润降幅持续收窄。

图 5：规模以上主要行业利润总额增速 (%)

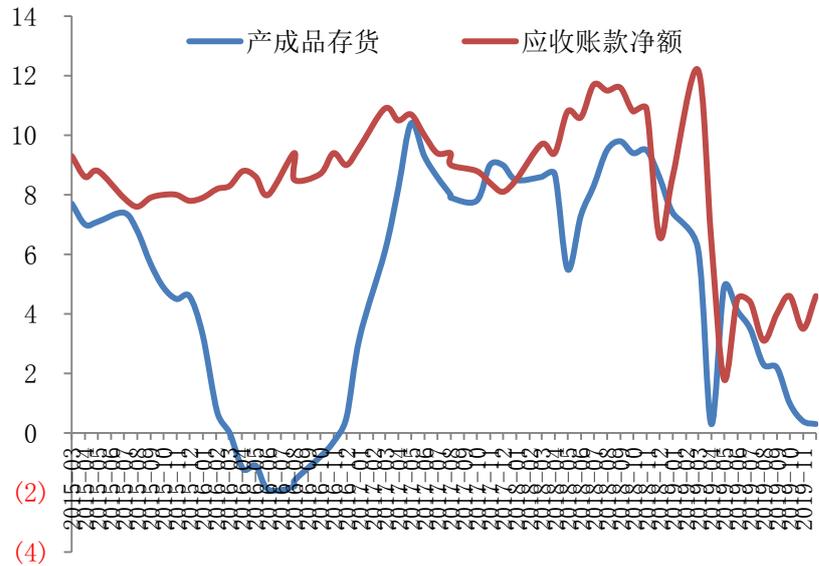


数据来源：wind, 上海证券研究所

### 库存周转加快

11 月末，规模以上工业企业应收票据及应收账款 17.92 万亿元，同比增长 4.6%，应收账款有所上升；产成品存货 43581.9 亿元，增长 0.3%，产成品库存小幅去化。11 月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 90.7 元，同比减少 1.5 元；人均营业收入为 138.8 万元，同比增加 10.6 万元；产成品存货周转天数为 17.3 天，同比减少 0.2 天；应收票据及应收账款平均回收期为 55.7 天，同比增加 1.8 天。11 月末，规模以上工业企业资产总计 118.89 万亿元，同比增长 6.0%；负债合计 67.61 万亿元，增长 5.3%；所有者权益合计 51.28 万亿元，增长 6.9%；资产负债率为 56.9%，同比降低 0.3 个百分点。

图6：应收账款、产成品库存增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

### 事件影响：对经济和市场

#### 量价齐升，利润改善

2019年11月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长5.4%，增速由负转正（10月份为下降9.9%）。1—11月份累计利润同比下降2.1%，降幅比1—10月份收窄0.8个百分点。企业盈利在连续几月的下滑后终于有所改善。1-11月份，规模以上工业企业实现营业收入95.00万亿元，同比增长4.4%，上升0.2个百分点。11月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.2%，增速比10月份加快1.5个百分点。工业生产加快的同时工业品价格的降幅收窄带动了收入回升，企业盈利得以改善。11月份，工业生产者出厂价格同比下降1.4%，降幅比10月份收窄0.2个百分点；工业生产者购进价格同比下降2.2%，降幅比10月份收窄0.1个百分点。初步测算，11月份工业品价格变动影响

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\\_8108](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8108)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn