



11月规模以上工业企业利润数据简评

关注应收账款

11月工业增加值同比增速大幅反弹、工业产品价格走稳等因素影响，工业企业利润同比增幅反弹；制造业利润增速反弹，公共事业增速明显上升；应收账款持续上升，产成品库存增速维持在低位。

- 11月工业企业利润同比增长5.4%，较10月上升15.3个百分点，1-11月工业企业利润累计同比增长-2.1%，较1-10月上升0.8个百分点；1-11月工业企业营业收入累计同比增长4.4%，较1-10月上升0.2个百分点。
- 1-11月营业成本累计同比增长4.6%，较1-10月上升0.1个百分点，每百元营业收入中的成本为84.2元，较1-10月下降0.08元，成本继续下降；从费用来看，1-11月每百元营业收入中的费用为8.73元，较1-10月上升0.02元。
- 1-11月产成品周转天数为17.3天，较1-10月持平；应收票据及应收账款平均回收期为55.7天，较1-10月上升0.3天。
- 2019年1-11月行业利润依旧分化较大，41个细分行业中，28个行业盈利同比增加，13个行业减少。三大行业整体来看，采矿业利润同比增长1%，制造业同比增长4.1%，公共事业同比增长17.7%；细分行业中，1-11月只有黑色金属矿采选业，开采专业及辅助性活动，其他采矿业和电力、热力的生产和供应业利润涨幅超过20%，利润同比增速低于-20%的则有石油、煤炭及其他燃料加工业，黑色金属冶炼及压延加工业，化学原料及化学制品制造业，有色金属矿采选业，化学纤维制造业；1-11月利润增速相较1-10月明显下降的行业包括开采专业及辅助性活动，黑色金属矿采选业和金属制品、机械和设备修理业，增速明显上升的则是造纸及纸制品等。1-11月盈利增速正增长的行业减少了两个，反映出利润增速整体反弹的情况下，工业内部依然存在明显的行业分化。
- 11月工业增加值同比增长6.2%，较10月增速反弹1.5个百分点，11月PPI同比增长1.4%，较10月上行0.2个百分点，受工业增加值同比增速大幅反弹、工业产品价格走稳等因素影响，11月工业企业利润同比增幅反弹至5.4%，超出市场预期。11月工业企业盈利数据中的亮点，一是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。二是石化、钢铁等重点行业利润明显回暖，主要受市场需求有所回升、产品价格上涨等因素影响。三是私营企业和小型企业利润同比分别增长14.7%和8.6%，增速比10月份分别加快9.9和5.6个百分点。四是国有控股企业和外商及港澳台商投资企业利润增速均由负转正。但从工业企业数据分析来看，我们建议持续关注工业企业亏损面扩大的问题，以及应收账款回收期持续拉长的问題。

风险提示：全球经济数据下行超预期；国内通胀上行超预期。

相关研究报告

《6月规模以上工业企业利润数据简评》
2019.7.28

《7月规模以上工业企业利润数据简评》
2019.8.27

《8月规模以上工业企业利润数据简评》
2019.9.27

《9月规模以上工业企业利润数据简评》
2019.10.28

《10月规模以上工业企业利润数据简评：关注11月海外制造业PMI回暖可能对国内产生的积极影响》
2019.11.27

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

11 月制造业盈利增速明显好转

11 月工业企业财务数据上行幅度超预期。盈利能力方面，移动平均 ROE 和 ROA 较 10 月分别下降了 0.04 个百分点和 0.02 个百分点，下行幅度明显缩小，营业收入利润率较 10 月上升了 0.06 个百分点，总资产周转率小幅回升至 90.7；营收方面，净利润当月同比增速较 10 月大幅上升 15.3 个百分点，净利润累计同比增速较 1-10 月上升 0.8 个百分点，营业收入累计同比增速较 1-10 月上升 0.2 个百分点；资产流动性方面，应收账款同比增速出现回升，平均回收期较 10 月上升 0.3 天，产成品库存同比增速也继续回落，周转天数与 10 月持平。

整体来看，11 月工业企业财务指标表现较好，收入利润率上升、净利润增速大幅反弹，ROA 和 ROE 下滑的趋势明显缓和，但需要关注的是应收账款的回收期持续拉长。

图表 1. 工业企业财务指标变化

与上月相比 与去年同期相比		ROE	
		11.30	
		-0.04	
		-1.20	
		ROA	负债率
		4.88	56.90
		-0.02	0.10
		-0.56	0.10
		营业收入利润率	总资产周转率
		5.91	90.70
		0.06	0.20
		-0.57	-3.10
		净利润	营业收入
		(当月)	(累计)
		5.4	-2.1
		15.30	0.80
		7.20	-13.90
		营业收入	资产总额
		(累计)	(同比)
		4.4	6
		0.20	0.20
		-4.80	-0.60
		成本	流动资产
		(累计)	(同比)
		4.6	84.2
		0.10	-0.08
		-4.30	0.01
		费用	应收账款
		(每百元营业收入中的费用)	(同比)
		8.73	4.6
		0.02	1.10
		0.36	-5.70
		产成品存货	周转天数
		(同比)	
		0.3	17.3
		-0.10	0.00
		-8.30	0.10

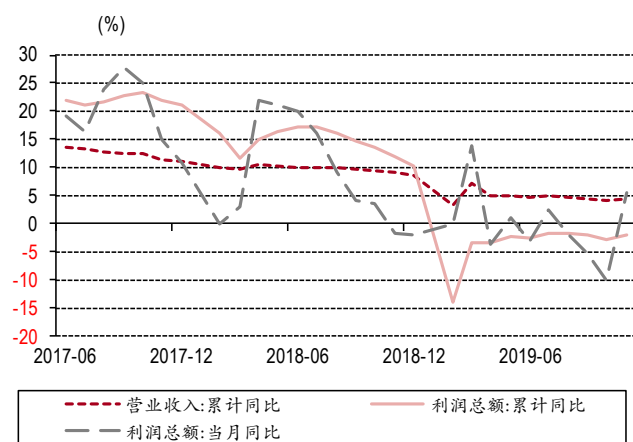
资料来源：万得，中银国际证券

重点指标分析

11月收入利润增速均出现反弹。11月工业企业利润同比增长5.4%，较10月上升15.3个百分点，1-11月工业企业利润累计同比增长-2.1%，较1-10月上升0.8个百分点；1-11月工业企业营业收入累计同比增长4.4%，较1-10月上升0.2个百分点。

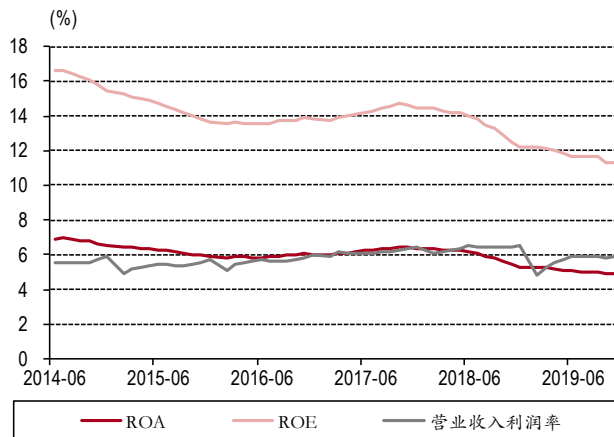
盈利能力出现走稳迹象。从12个月滚动ROE来看，11月为11.3%，较10月下降0.04%；12个月滚动ROA为4.88%，较10月下降0.02%；1-11月累计营业收入利润率为5.91%，较1-10月上升0.06%。11月盈利指标虽仍有小幅下行，但幅度明显收窄，出现企稳迹象。

图表 2. 工业企业收入和利润增速



资料来源：万得，中银国际证券

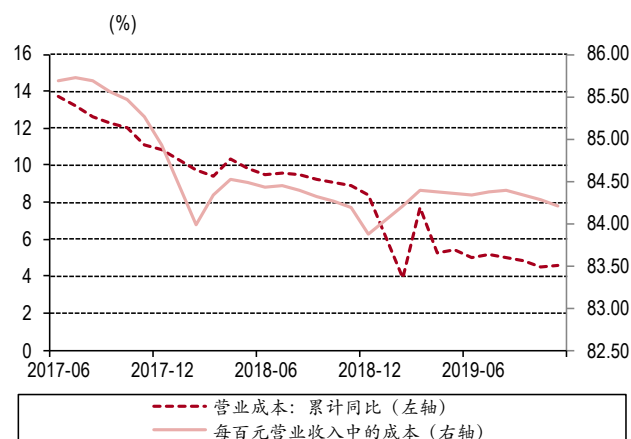
图表 3. 12个月滚动ROA和ROE以及收入利润率



资料来源：万得，中银国际证券

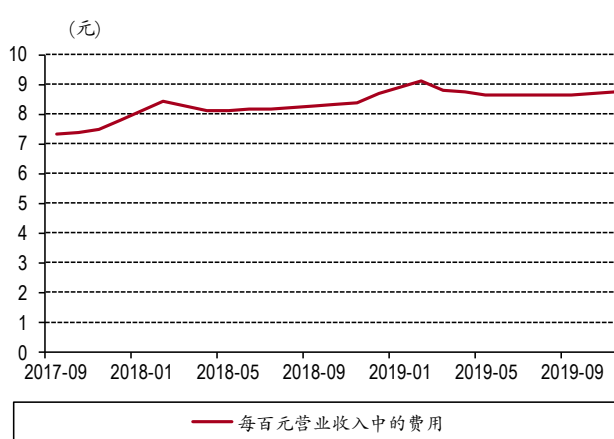
成本下降，费用持稳。1-11月营业成本累计同比增长4.6%，较1-10月上升0.1个百分点，每百元营业收入中的成本为84.2元，较1-10月下降0.08元，成本继续下降；从费用来看，1-11月每百元营业收入中的费用为8.73元，较1-10月上升0.02元。从1-10月费用结构看，增速方面，销售费用增速有所回落但仍在较高水平，管理费用的增速也有所回落，财务费用同比增速回升但仍在负增长区间；结构方面，1-10月管理费用和财务费用的占比小幅上升，与去年同期相比，销售费用上升最明显。

图表 4. 工业企业营业成本变化



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 每百元营业收入中费用的变化

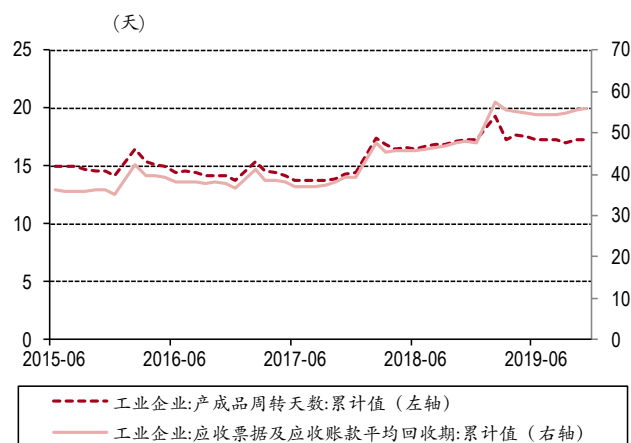


资料来源：万得，中银国际证券

资金周转天数上升。1-11月产成品周转天数为17.3天，较1-10月持平；应收票据及应收账款平均回收期为55.7天，较1-10月上升0.3天。

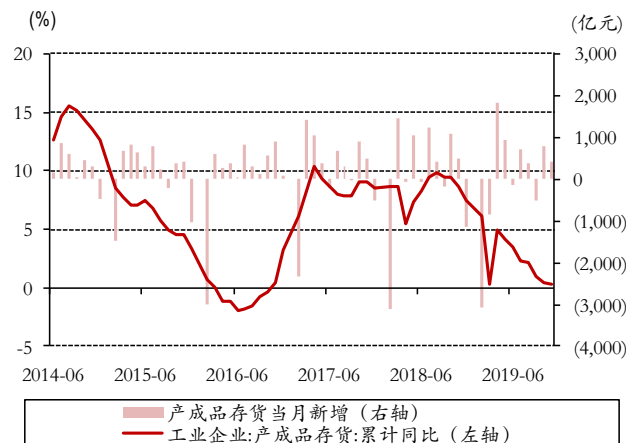
11月补库存符合历史规律。1-11月工业企业产成品存货累计同比增长0.3%，较1-10月下降0.1个百分点；当月新增产成品存货411.8亿元，较10月继续上升，但从库存上升的幅度看是低于过去三年同期水平的。当前市场比较关注本轮是否会出现补库存周期，从目前的情况看，10月和11月工业企业年底补库存的力度比较符合历史规律，没有超预期补库存的情况发生。

图表 6. 应收账款周转天数及产成品周转天数



资料来源：万得，中银国际证券

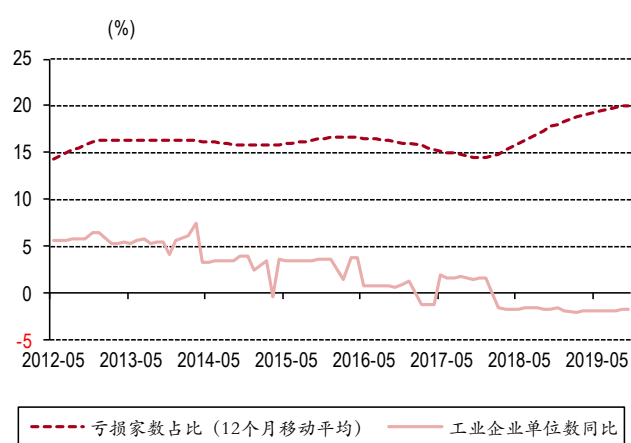
图表 7. 产成品存货增速



资料来源：万得，中银国际证券

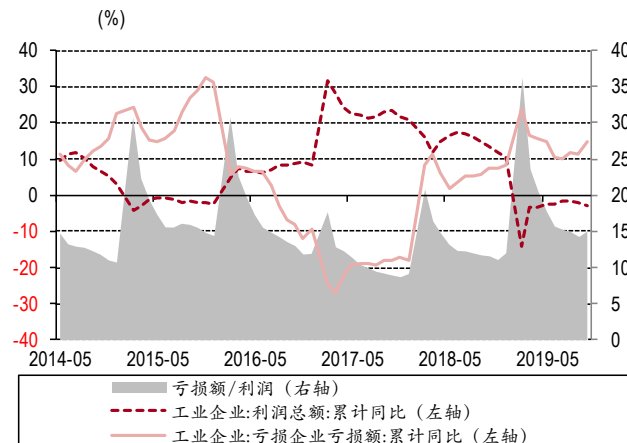
工业亏损面和亏损额都未见好转。1-10月规模以上工业企业单位数12个月移动平均的亏损家数占比为20.06%，较1-9月上升0.12个百分点，较去年同期上升2.3个百分点；1-10月工业企业亏损额累计同比增长14.9%，较1-9月上升3.5个百分点，亏损额与利润的比值为14.95%，较1-9月上升0.73个百分点，较去年同期上升3.41个百分点。

图表 8. 规模以上工业企业数和亏损家数占比



资料来源：万得，中银国际证券

图表 9. 亏损额情况

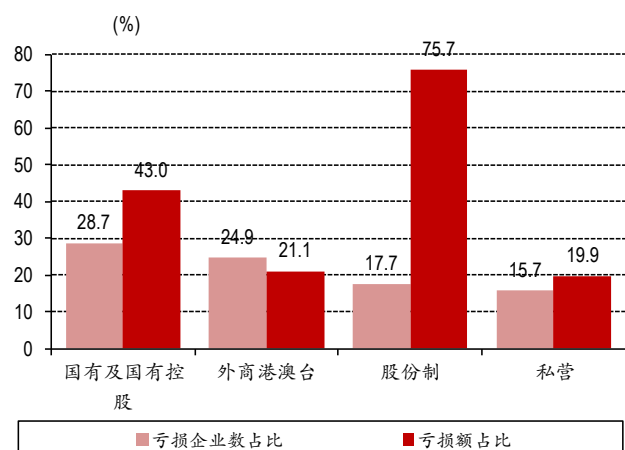


资料来源：万得，中银国际证券

分类分析

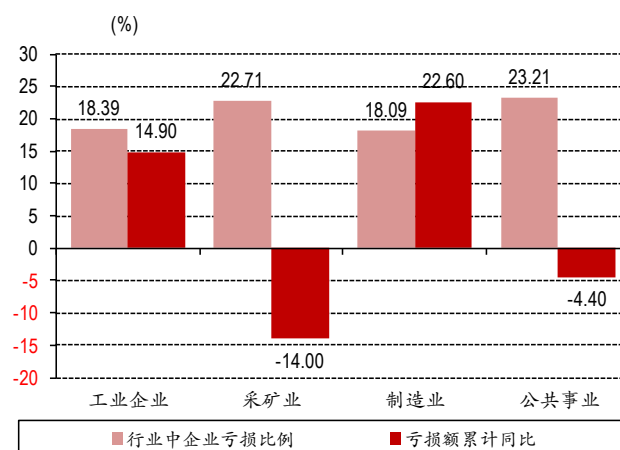
利润增速虽有好转，但亏损问题没有改变。从企业类型来看，1-10月国有及国有控股企业中28.71%的企业处于亏损状态，较1-9月下降了1.07个百分点；股份制企业的亏损额在全部亏损额中的占比75.68%，较1-9月继续上升了1.85个百分点；但1-10月国有企业愧色累计同比增速大幅上升至22.9%，是所有类型企业中最明显的，除此之外股份制企业的亏损额也同比大幅上升至17.8%。从三大行业分类来看，全部亏损公司中制造业占比进一步上升达到92.41%，公共事业行业的行业亏损面依然是最大的，但也较1-9月小幅下降至23.21%，从亏损额同比增速看，公共事业继采矿业之后也出现了负增长，但制造业亏损额同比增速22.6%，增速进一步加大。

图表 10. 企业类型分类亏损情况



资料来源：万得，中银国际证券

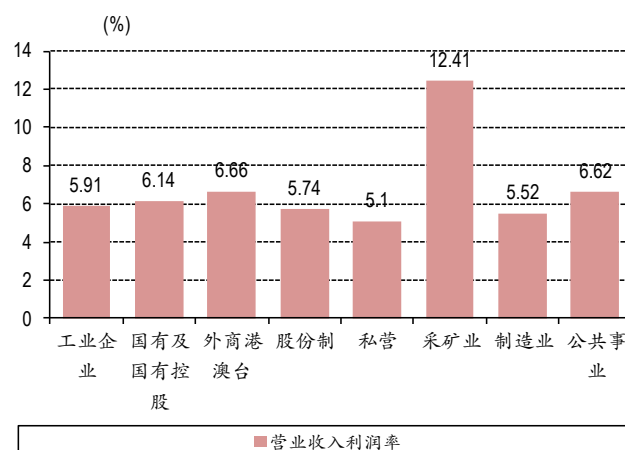
图表 11. 行业分类亏损情况



资料来源：万得，中银国际证券

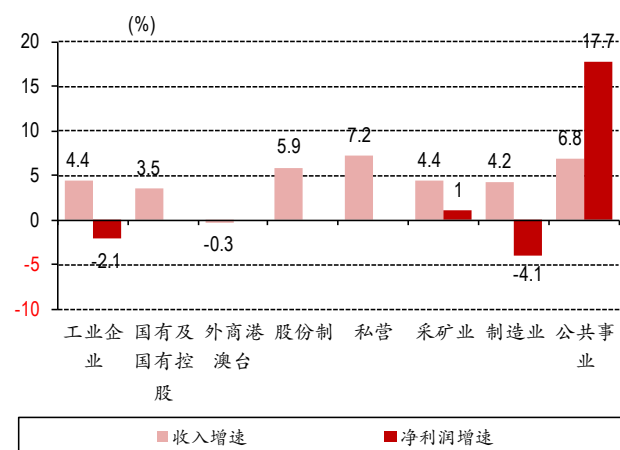
依旧是外商港澳台、采矿业盈利能力最好，公共事业利润增速最高。从营业收入利润率来看，1-11月各类型企业中外商及港澳台企业为6.66%最高，行业中采矿业为12.41%最高。从收入增速来看，1-11月各类型企业中私营企业增速7.2%最高，行业中公共事业为6.8%最高；从净利润增速来看，1-11月行业中公共事业净利润累计同比增长17.7%最高。

图表 12. 各类型企业和行业营业收入利润率



资料来源：万得，中银国际证券

图表 13. 收入增速和净利润增速

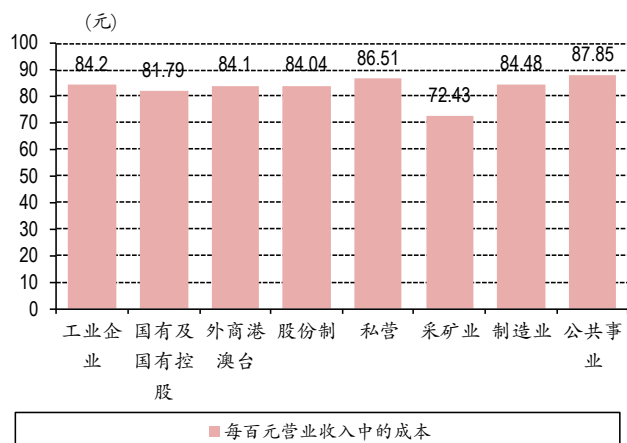


资料来源：万得，中银国际证券

成本继续基本下行。1-11月工业企业每百元营业收入中的成本基本上较1-10月继续下降，横向比较下来国有及国有控股企业和采矿业依然最低，但同时国有企业和采矿业也是成本出现持续上升的行业。从企业类型来看，11月私营企业每百元营业收入中的成本下降0.19元幅度最大，其次是股份制企业下降了0.11元；所有行业当中，成本较去年同期上升最显著的是采矿业和国有企业，股份制和制造业的成本也较去年同期有小幅下降，成本明显下降的行业则是公共事业。

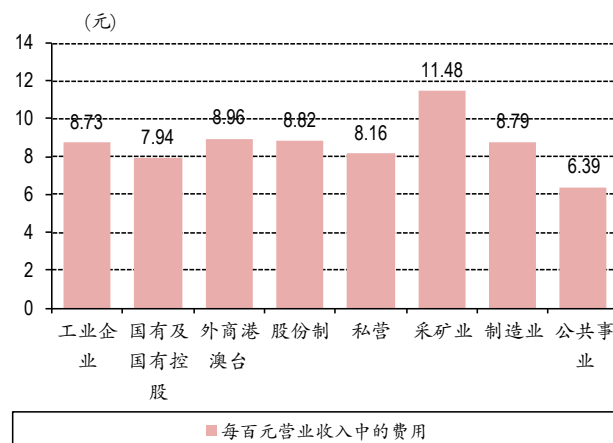
费用稳中有升。每百元营业收入中的费用方面，11月大部分分类都较10月有所上升，其中最显著的是股份制企业 and 私营企业，但外商港澳台企业和公共事业的费用有所下降。从各类费用的占比结构变化看，需要关注工业企业管理费用和财务费用的变化情况。

图表 14. 每百元营业收入中的成本



资料来源: 万得, 中银国际证券

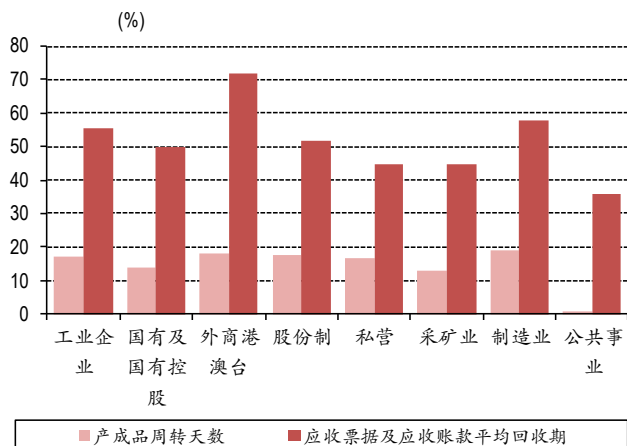
图表 15. 每百元营业收入中的费用



资料来源: 万得, 中银国际证券

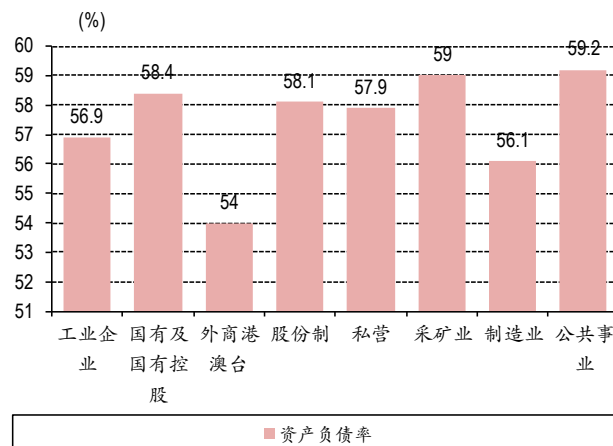
年底资金周转变慢。1-11 月工业企业产成品周转天数较 1-10 月持平, 其中国有及国有控股企业的周转天数较上个月上升, 外商港澳台企业和采矿业周转天数小幅下降。资金方面, 1-11 月工业企业应收票据及应收账款平均回收期 55.7 天, 较 1-10 月上升了 0.3 天, 其中回收期上升最显著的是私营企业和股份制企业, 分别较 1-10 月上升了 0.5 天。

图表 16. 产成品周转和应收周转



资料来源: 万得, 中银国际证券

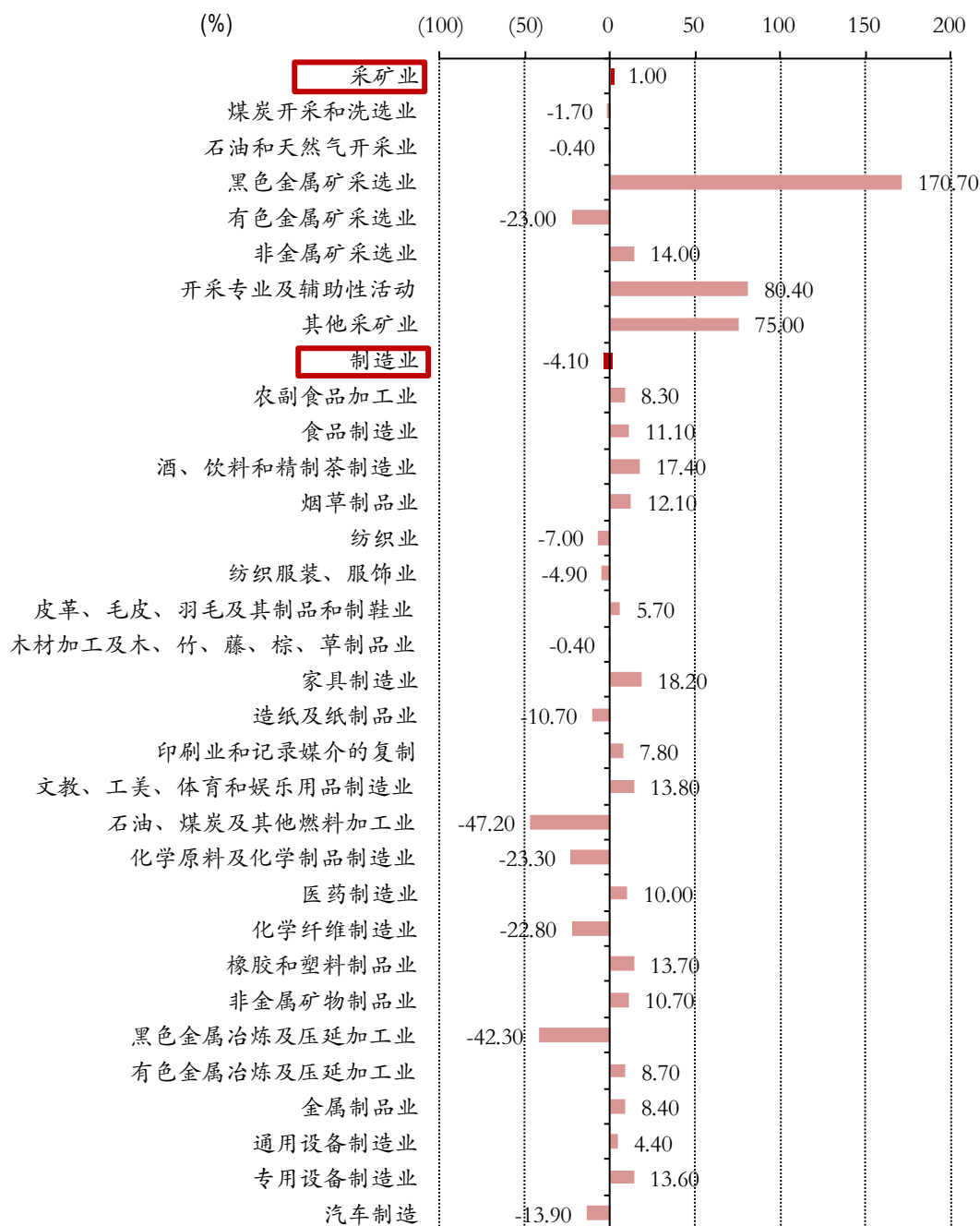
图表 17. 资产负债率



资料来源: 万得, 中银国际证券

2019 年 1-11 月行业利润依旧分化较大, 41 个细分行业中, 28 个行业盈利同比增加, 13 个行业减少。三大行业整体来看, 采矿业利润同比增长 1%, 制造业同比增长 4.1%, 公共事业同比增长 17.7%; 细分行业中, 1-11 月只有黑色金属矿采选业, 开采专业及辅助性活动, 其他采矿业和电力、热力的生产和供应业利润涨幅超过 20%, 利润同比增速低于 -20% 的则有石油、煤炭及其他燃料加工业, 黑色金属冶炼及压延加工业, 化学原料及化学制品制造业, 有色金属矿采选业, 化学纤维制造业; 1-11 月利润增速相较 1-10 月明显下降的行业包括开采专业及辅助性活动, 黑色金属矿采选业和金属制品、机械和设备修理业, 增速明显上升的则是造纸及纸制品等。1-11 月盈利增速正增长的行业减少了两个, 反映出利润增速整体反弹的情况下, 工业内部依然存在明显的行业分化。

图表 18. 行业利润累计同比增速



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_8136

