



证券研究报告·宏观研究报告

2019年11月29日

首创宏观“茶”： 工业企业利润增速压力加大，后期大概率加大逆周期调节力度

——10月工业企业利润数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 10月工业企业利润总额当月同比-9.90%，前值-5.30%；10月工业企业利润总额累计同比-2.90%，前值-2.10%。对此，我们点评如下：
 - 一、工业企业利润总额当月同比创2012年3月万得资讯有记录以来新低；
 - 二、制造业利润总额累计同比创近8个月新低；
 - 三、化学原料及化学制品制造业利润总额累计同比大幅下行；
 - 四、国有及国有控股工业企业利润总额累计同比超预期下行；
 - 五、2019年全年工业企业利润总额累计同比个位数负增长几成定局，后期大概率加大逆周期调节的力度。

目录

一、工业企业利润总额当月同比创 2012 年 3 月万得资讯有记录以来新低.....	4
二、制造业利润总额累计同比创近 8 个月新低.....	5
三、化学原料及化学制品制造业利润总额累计同比大幅下行.....	6
四、国有及国有控股工业企业利润总额累计同比超预期下行.....	8
五、2019 年全年工业企业利润总额累计同比个位数负增长几成定局，后期大概率加大逆周期调节的力度.....	9

图表目录

图 1：工业企业利润总额当月同比创 2012 年 3 月万得资讯有记录以来新低 (%)	5
图 2：制造业利润总额累计同比创近 8 个月新低 (%)	6
图 3：化学原料及化学制品制造业利润总额累计同比大幅下行 (%)	7
图 4：国有及国有控股工业企业利润总额累计同比超预期下行 (%)	9
图 5：工业企业亏损家数累计同比与亏损额累计同比均较前值上行 (%)	10
图 6：10 月工业企业营业收入利润率自年初以来首次回落 (%)	10

事件：10月工业企业利润总额当月同比-9.90%，前值-5.30%；10月工业企业利润总额累计同比-2.90%，前值-2.10%。

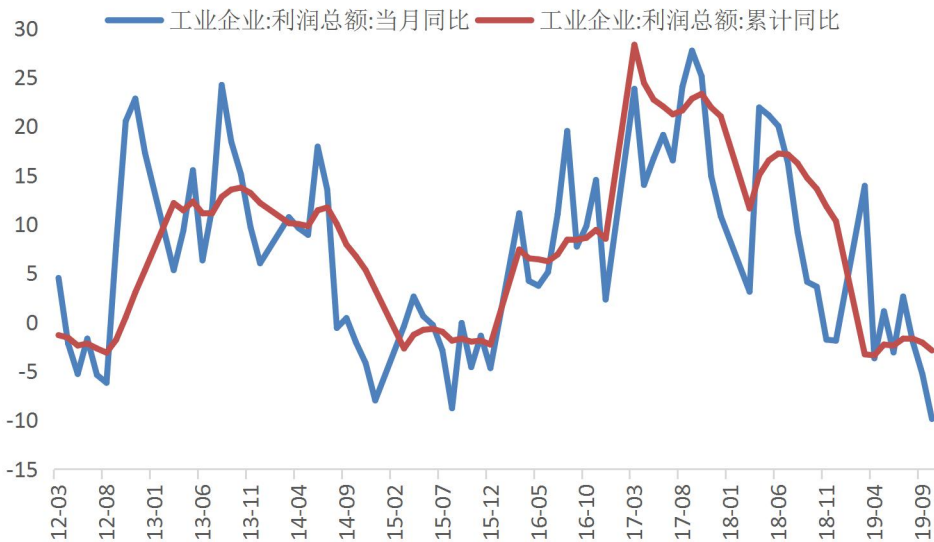
点评：

一、工业企业利润总额当月同比创 2012 年 3 月万得资讯有记录以来新低

10月工业企业利润总额累计同比录得-2.90%，较前值下行0.80个百分点，连续8个月保持个位数负增长，符合我们的预期。具体看，在量的方面，10月工业增加值累计同比为5.60%，持平于前值；在价的方面，10月PPI累计同比为-0.20%，较前值下行0.20个百分点；在利润率方面，10月工业企业营业收入利润率为5.85%，较前值下行0.06个百分点，自年初以来首次回落；在基数效应方面，2018年9月、10月工业企业利润总额累计同比分别为14.70%、13.60%。总体上看，PPI累计同比进入负增长区间，以及营业收入利润率下行是10月工业企业利润总额累计同比较前值下行的主因。

10月工业企业利润总额当月同比录得-9.90%，较前值大幅下行4.60个百分点，连续3个月录得负增长，且下探幅度加大，创2012年3月万得资讯有记录以来新低。具体看，在量的方面，10月工业增加值当月同比为4.70%，较前值下行1.10个百分点；在价的方面，10月PPI当月同比为-1.60%，较前值下行0.4个百分点；在利润率方面，10月工业企业营业收入利润率为5.85%，较前值下行0.06个百分点；在基数效应方面，2018年9月、10月工业企业利润总额当月同比分别为4.10%、3.60%。总体上看，除了基数效应利多工业企业利润总额当月同比之外，“量价率”三大利空使得工业企业利润总额当月同比创有记录以来的新低。

图 1：工业企业利润总额当月同比创 2012 年 3 月万得资讯有记录以来新低 (%)

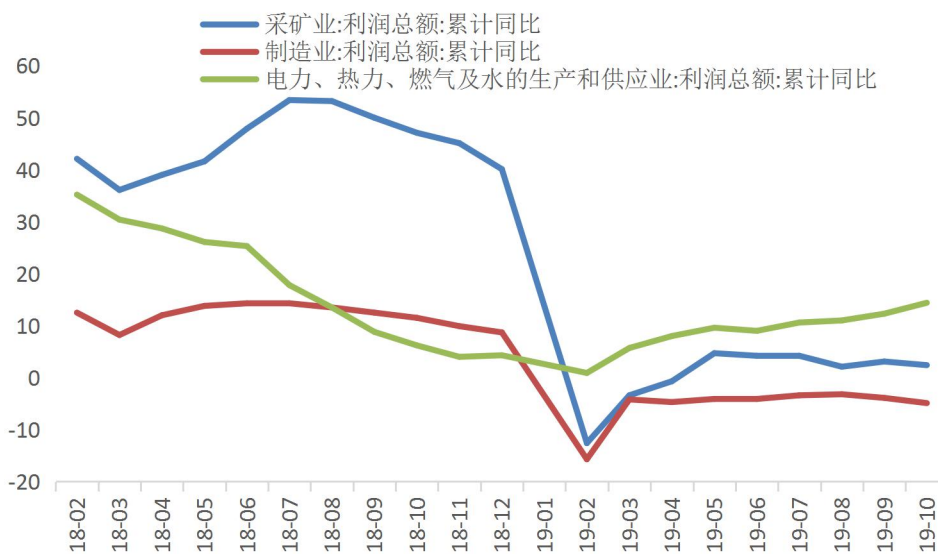


资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、制造业利润总额累计同比创近 8 个月新低

从三大部类看，10月采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比分别为2.40%、-4.90%、14.40%，分别较前值上行-0.70、-1.00、2.10个百分点。其中，制造业利润总额累计同比下行是10月工业企业利润总额累计同比下行的主因。具体看三大部类利润增速的分拆情况：采矿业方面，虽然2018年同期基数下行2.9个百分点，但是10月采矿业工业增加值累计同比较前值下行0.10个百分点，采掘工业PPI累计同比较前值下行0.60个百分点，以及采矿业营业收入利润率较前值下行0.08个百分点，三因素叠加使得10月采矿业利润总额累计同比较前值下行0.70个百分点；制造业方面，虽然2018年同期基数下行1.0个百分点，但是10月制造业工业增加值累计同比较前值下行0.10个百分点，加工工业PPI累计同比较前值下行0.10个百分点，时隔34个月首次进入负值区间，叠加制造业营业收入利润率较前值下行0.06个百分点，使得10月制造业利润总额累计同比较前值大幅下行1.00个百分点；电力热力燃气及水的生产和供应业方面，10月电力热力的生产和供应业、燃气生产和供应业、水的生产和供应业PPI累计同比分别较前值上行0.10、-0.50、-0.10个百分点，电力热力燃气及水的生产和供应业营业收入利润率较前值下行0.01个百分点，电力热力燃气及水的生产和供应业工业增加值累计同比持平于前值，但是2018年同期基数大幅下行4.7个百分点，使得电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比较前值上行2.10个百分点，且创2018年8月以来新高。

图 2：制造业利润总额累计同比创近 8 个月新低（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

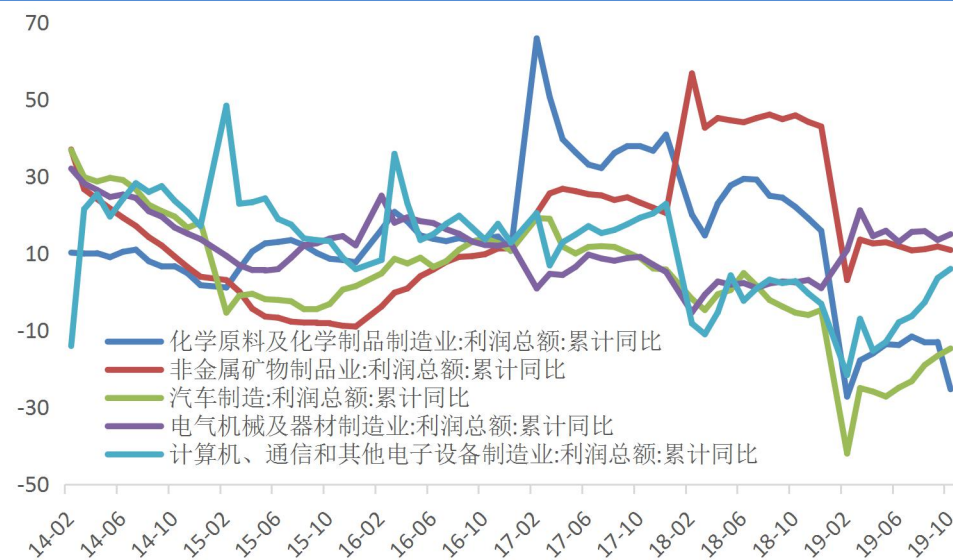
三、化学原料及化学制品制造业利润总额累计同比大幅下行

在全部工业企业的41个子行业中，10月录得正增长的行业有30个，录得负增长的行业有11个。其中，增速排名前6的行业是黑色金属矿采选业、开采专业及辅助性活动、其他采矿业、非金属矿采选业、烟草制品业、水的生产和供应业，增速排名后6的行业是石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼及压延加工业、化学纤维制造业、化学原料及化学制品制造业、有色金属矿采选业、造纸及纸制品业。此外，与9月相比，41个行业中较前值上行的行业有21个，较前值下行的行业有19个，持平于前值的行业有1个。其中，上行幅度排名前6的行业是开采专业及辅助性活动、黑色金属矿采选业、木材加工及木竹藤棕草制品业、造纸及纸制品业、化学纤维制造业、电力热力的生产和供应业。综上，绝对增速排名前6位且上行幅度排名前6位的行业是黑色金属矿采选业、开采专业及辅助性活动，绝对增速排名后6位但上行幅度排名前6位的行业是造纸及纸制品业、化学纤维制造业。

在制造业内部的31个子行业中，10月录得正增长的有22个行业，录得负增长的有9个行业。其中，排名前6的行业是烟草制品业、家具制造业、酒饮料和精制茶制造业、电气机械及器材制造业、橡胶和塑料制品业、铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业，增速排名后6的行业是石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼及压延加工业、化学纤维制造业、化学原料及化学制品制造业、造纸及纸制品业、汽车制造。与9月相比，31个行业中较前值上行的行业有14个，较前值下行的行业有17个。其中，上行幅度排名前6的行业是木材加工及木竹藤棕草制品业、造纸及纸制品业、化学纤维制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、石油煤炭及其他燃料加工业、汽车制造。综上，10月绝对增速排名后6位但上行幅度排名前6位的行业是化学纤维制造业、造纸及纸制品业、汽车制造，无绝对增速排名前6位且上行幅度排名前6位的行业。

从主导行业看，汽车制造、化学原料及化学制品制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、电气机械及器材制造业、非金属矿物制品业在制造业利润总额中的占比约为42%，10月这五个行业的利润总额累计同比分别为-14.70%、-25.30%、6.00%、15.00%、10.90%，分别较前值上行1.90、-12.30、2.40、1.50、-0.90个百分点。其中，化学原料及化学制品制造业利润总额累计同比大幅下行，是10月工业企业利润总额累计同比下行的主要拖累项。

图 3：化学原料及化学制品制造业利润总额累计同比大幅下行（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

四、国有及国有控股工业企业利润总额累计同比超预期下行

从企业类型看，国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比为-12.10%、-2.40%、5.30%、-4.00%，分别较前值上行-2.50、-1.20、-0.10、0.20个百分点。其中，国有及国有控股工业企业居于末尾，且10月加快下行；股份制工业企业连续两个月处于负值区间；受益于减税降费，私营工业企业在4个企业类别中唯一录得正增长；外商及港澳台商工业企业降幅则连续收窄。对各企业类型利润增速的拆分如下：在量的方面，10月国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业工业增加值累计同比分别为4.70%、6.70%、7.70%、1.50%，分别较前值上行0、-0.20、-0.30、0.10个百分点；在营业收入利润率方面，10月国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业营业收入利润率分别为6.22%、5.72%、4.96%、6.62%，分别较前值上行-0.30、-0.08、0.03、0.02个百分点；在基数方面，国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业2018年同期基数分别下行2.70、1.40、0、0.10个百分点。从中可以看出两点：一是在工业增加值累计同比持平于前值的情况下，国有及国有控股工业企业利润总额累计同比大幅下行的原因之一是营业收入利润率较前值大幅下行0.30个百分点；二是自2019年2月以来，私营企业工业增加值累计同比单边累计下行2.90个百分点，但是其利润总额累计同比仅下行1.40个百分点，期间营业收入利润率上行0.11个百分点是重要支撑。这与国家对民营小微企业的信贷支持密不可分：近期信贷资源持续向民营小微企业倾斜，根据银保监会的消息，前8个月新发放小微企业贷款利率是6.8%，比2018年全年平均水平下降0.59个百分点。

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_8734

