

日期：2019 年 11 月 27 日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

产销放缓价格低迷压缩企业盈利空间

——2019 年 10 月工业企业利润数据点评

■ 主要观点：

产销放缓价格低迷压缩企业盈利空间

2019 年 10 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降 9.9%，降幅扩大 4.6 个百分点。1-10 月份累计利润同比下降 2.9%，较 1-9 月扩大 0.8 个百分点。企业盈利进一步下滑。工业生产放慢的同时工业品价格的降幅扩大导致收入增长的下降，持续影响企业的盈利。收入与成本均有所回落。营业收入利润率为 5.85%，同比降低 0.44 个百分点。其他指标来看，资产负债率下降。10 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.8%，同比降低 0.5 个百分点。其中，国有控股企业资产负债率为 58.3%，降低 0.7 个百分点。产成品存货周转有所加快。10 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。总体来看，销售的放缓以及工业品价格低迷压缩了企业的盈利空间，企业盈利存在一定压力。

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”也就成了未来必不可缺的政策选项，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。降息的意外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。债市调整后机会显现。

企业盈利压力上升，经营趋向集中

受春节因素，增值税下调影响，今年以来单月企业盈利波动较大，尤其是 4 月企业盈利出现大幅跳水，但 5 月已有所恢复。但随着工业品价格的下滑，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。政策支持力度仍需加码，尤其是在减税降费及改善营商环境的“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 10 月实体经济数据公布

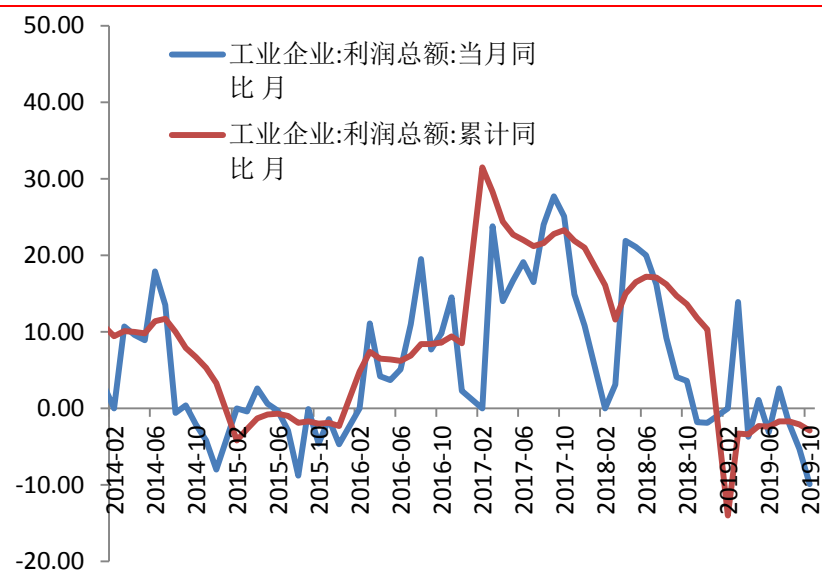
1-10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 50151.0 亿元，同比下降 2.9%（按可比口径计算，考虑统计制度规定的口径调整、统计执法增强、剔除重复数据、企业改革剥离、四经普单位清查等因素影响，详见附注四），降幅比 1-9 月份扩大 0.8 个百分点。

1-10 月份，采矿业实现利润总额 4721.3 亿元，同比增长 2.4%；制造业实现利润总额 41291.4 亿元，下降 4.9%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 4138.4 亿元，增长 14.4%。

1-10 月份，规模以上工业企业实现营业收入 85.66 万亿元，同比增长 4.2%；发生营业成本 72.19 万亿元，增长 4.5%；营业收入利润率为 5.85%，同比降低 0.44 个百分点。

10 月末，规模以上工业企业资产总计 117.49 万亿元，同比增长 5.8%；负债合计 66.74 万亿元，增长 4.9%；所有者权益合计 50.75 万亿元，增长 7.0%；资产负债率为 56.8%，同比降低 0.5 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

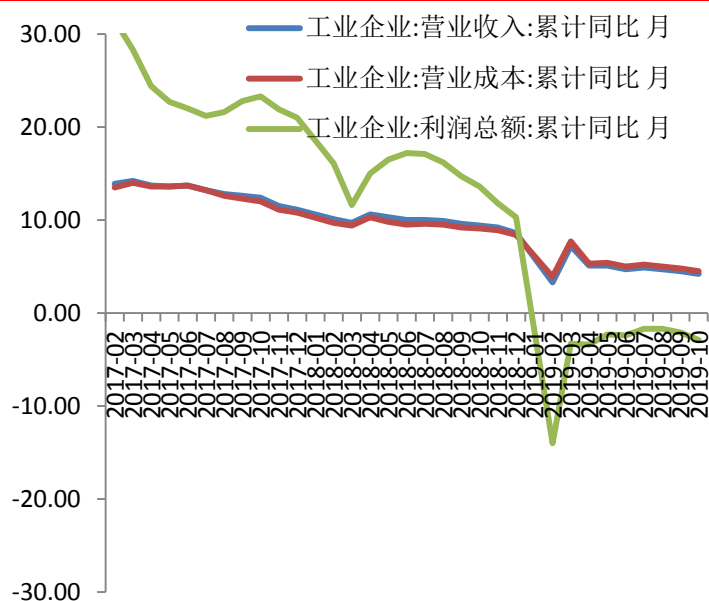
2019 年 10 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降 9.9%，降幅扩大 4.6 个百分点。1-10 月份累计利润同比下降 2.9%，较 1-9 月扩大 0.8 个百分点。企业盈利进一步下滑。1-10 月份，规模以上工业企业实现营业收入 85.66 万亿元，同比增长 4.2%，下降 0.3 个百分点。10 月工业增加值同比增长 4.7%，增速下降 1.1 个百分点。工业生产放慢的同时工业品价格的降幅扩大导致收入增长的下降，持续影响企业的盈利。10 月 PPI 下降 1.6%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点。营

业成本同比增长 4.5%，下降 0.3 个百分点，收入与成本均有所回落。营业收入利润率为 5.85%，同比降低 0.44 个百分点。其他指标来看，资产负债率下降。10 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.8%，同比降低 0.5 个百分点。其中，国有控股企业资产负债率为 58.3%，降低 0.7 个百分点。产成品存货周转有所加快。10 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。

从行业来看，高技术制造业、战略性新兴产业和装备制造业利润增长加快。1-10 月份，高技术制造业、战略性新兴产业和装备制造业利润同比分别增长 7.5%、5.3%和 2.0%，增速比 1-9 月份分别加快 1.2、0.7 和 1.1 个百分点。其中，汽车制造业利润虽同比下降 14.7%，但降幅比 1-9 月份收窄 1.9 个百分点；计算机通信和其他电子设备制造业利润同比增长 6.0%，增速比 1-9 月份加快 2.4 个百分点。

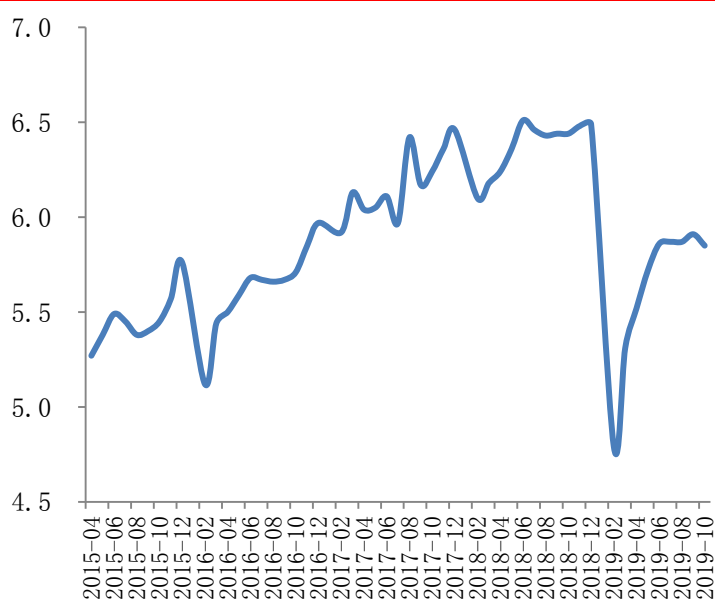
总体来看，销售的放缓以及工业品价格低迷压缩了企业的盈利空间，企业盈利存在一定压力。

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（%）



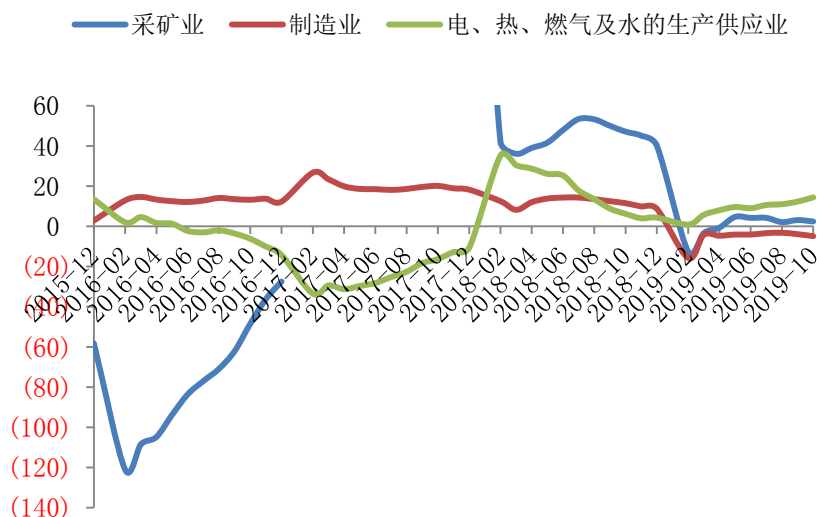
数据来源：WIND、上海证券研究所

仅有公共事业保持回升

1-10 月份，采矿业实现利润总额 4721.3 亿元，同比增长 2.4%，下降 0.7 个百分点；制造业实现利润总额 41291.4 亿元，下降 4.9%，降幅扩大 1 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 4138.4 亿元，增长 14.4%，加快 2.1 个百分点。三大门类中仅有公共事业保持回升，采矿业和制造业利润均有下滑，其中制造业下滑加快。从工业生产来看，三大产业除公共事业回升外，其余均有下滑，采矿业下滑幅度较大。因此采矿业、制造业盈利的下降都受到了生产放慢的影响。从收入来看，1-10 月采矿业实现营业收入 37655.1 亿元，同

比增长 4.4%，下降 0.4 个百分点；制造业实现营业收入 755488.5 元，同比增长 4.0 个百分点，下降 0.3 个百分点；公共事业实现营业收入 63414.4 元，同比增长 6.8 个百分点，下降 0.2 个百分点。

图 4：三大行业利润总额增速（%）

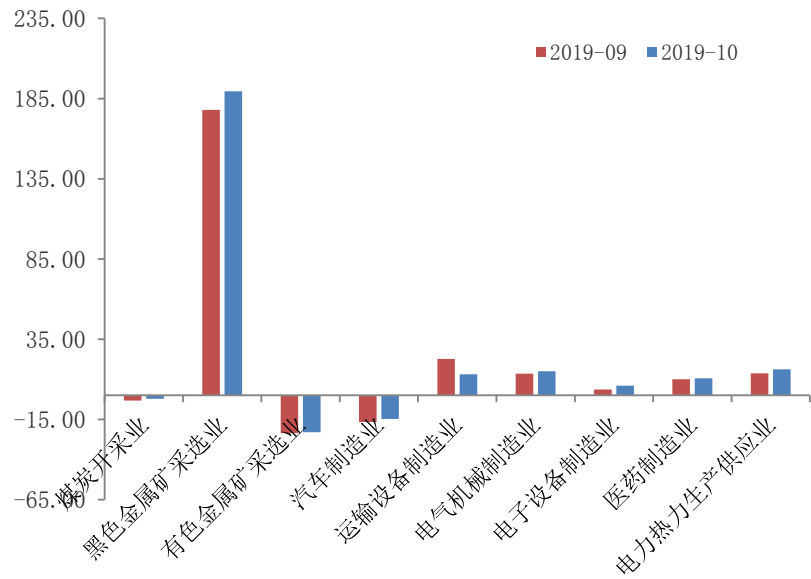


数据来源：wind，上海证券研究所

行业盈利表现不均

1-10 月份，在 41 个工业大类行业中，30 个行业利润总额同比增加，11 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 16.2%，电气机械和器材制造业增长 15.0%，专用设备制造业增长 12.0%，非金属矿物制品业增长 10.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 6.0%，有色金属冶炼和压延加工业增长 5.4%，农副食品加工业增长 5.1%，石油和天然气开采业增长 3.4%，通用设备制造业增长 2.8%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 51.2%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 44.2%，化学原料和化学制品制造业下降 25.3%，汽车制造业下降 14.7%，纺织业下降 6.4%，煤炭开采和洗选业下降 2.1%。跟上月相比，黑色金属采选业利润增长较明显，计算机与电力热力行业也有一定增长，而运输设备制造业则下滑较多。

图 5：规模以上主要行业利润总额增速（%）

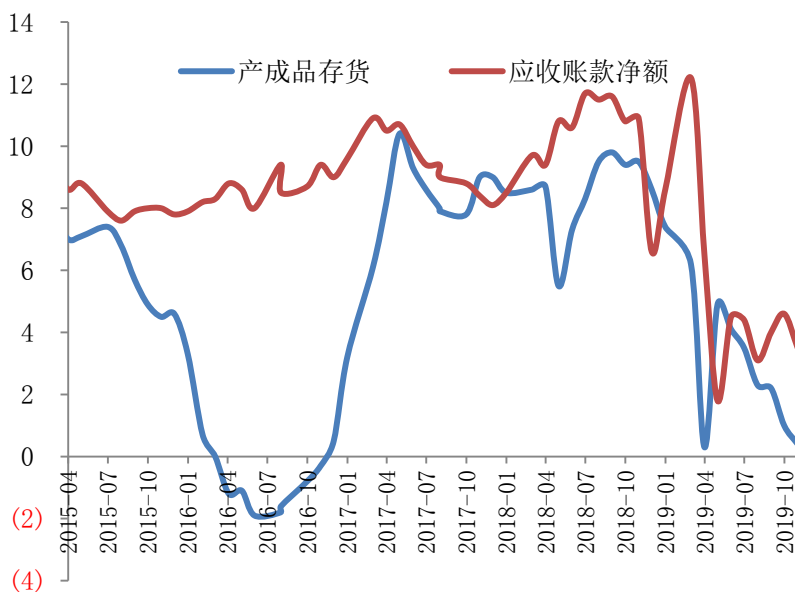


数据来源：wind，上海证券研究所

库存去化，产成品库存周转加快

10 月末，规模以上工业企业应收票据及应收账款 17.46 万亿元，同比增长 3.5%，应收账款有所下降；产成品存货 43170.1 亿元，增长 0.4%，产成品库存进一步去化。10 月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 90.5 元，同比减少 1.6 元；人均营业收入为 137.5 万元，同比增加 10.3 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 55.4 天，同比增加 1.6 天。10 月末，规模以上工业企业资产总计 117.49 万亿元，同比增长 5.8%；负债合计 66.74 万亿元，增长 4.9%；所有者权益合计 50.75 万亿元，增长 7.0%；资产负债率为 56.8%，同比降低 0.5 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

产销放缓价格低迷压缩企业盈利空间

2019年10月份,全国规模以上工业企业利润总额同比下降9.9%,降幅扩大4.6个百分点。1-10月份累计利润同比下降2.9%,较1-9月扩大0.8个百分点。企业盈利进一步下滑。1-10月份,规模以上工业企业实现营业收入85.66万亿元,同比增长4.2%,下降0.3个百分点。10月工业增加值同比增长4.7%,增速下降1.1个百分点。工业生产放慢的同时工业品价格的降幅扩大导致收入增长的下降,持续影响企业的盈利。10月PPI下降1.6%,降幅比上月扩大0.4个百分点。营业成本同比增长4.5%,下降0.3个百分点,收入与成本均有所回落。营业收入利润率为5.85%,同比降低0.44个百分点。其他指标来看,资产负债率下降。10月末,规模以上工业企业资产负债率为56.8%,

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=18747>

