

关注利润率的下滑——10月工业企业效益数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：11月27日国家统计局公布10月份工业企业效益数据，单月同比-9.9%，前值-5.3%，累计同比从-2.1%下滑到-2.9%。

- **量、价、利润率全部下滑导致利润增速加速下行，其中来自利润率的拖累最超预期：**（1）10月份PPI同比-1.6%，前值-1.2%，主要是受到基数的压制，尚符合预期且年末有较大概率改善；（2）工业增加值单月同比4.7%，尽管低于前值5.8%，但符合季末冲量随后回调的规律，也与7、8月份增速（4.8%、4.4%）相仿；（3）利润率的下滑最应关注，10月份累计利润率5.85%，低于前值5.91%，单月利润率5.28%，前值6.21%，较去年同期低了接近1个百分点，回到了本轮减税降费之前（2018年末至2019年初利润率也较前一年同期低1个百分点左右，但之后显著收窄）的水平。
- **分行业来看，化工、交运设备制造下行明显，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。**10月份采矿、制造、能源供应业利润增速累计同比分别录得2.4%（前值3.1%）、-4.9%（前值-3.9%）、14.4%（前值12.3%），制造业各个行业中，（1）化学原料及化学制品制造业（-25.3%，前值-13%）负增加加剧且幅度较大，其他上游工业品（黑色金属冶炼加工累计同比-44.2%，前值-41.8%，有色金属冶炼加工累计同比5.4%，前值8.1%）同样下降；（2）消费品制造业（食品制造业8.7%，前值11.5%，烟草制品业19.3%，前值21.5%，纺织业-6.4%，前值-4.3%）普遍下滑；（3）中游行业中铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业（13.1%，前值22.7%）下行幅度较大，但仍然保持两位数增速，通用设备（2.8%，前值3%）、专用设备（12%，前值12.9%）持平；（4）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月分别加快1.2、0.7和1.1个百分点，尤其是计算机通信电子（6%，前值3.6%）；（5）汽车制造业利润增速降幅收窄（-14.7%，前值-16.6%）。
- **分企业所有制来看，国有及国有控股企业利润不仅负增且跌幅扩大。**10月国有及国有控股企业利润累计同比-12.1%，前值-9.6%，下滑2.5个百分点，股份制企业-2.4%，前值-1.2%，下滑1.2个百分点，私营企业录得5.3%，前值5.4%，仅微微下行0.1个百分点，这一现象或与行业分布有关。
- **资产负债率保持稳定。**10月整体工业企业资产负债率小幅下降0.1个百分点，原因在于采矿业负债率的下行（59.2%，前值59.5%），制造业则持平于56.1%，此外国有企业下行（58.3%，前值58.4%），私营企业不变（57.9%）。
- **整体工业企业仍然处于主动去库存的状态。**10月份产成品存货累计同比0.4%，前值1%，营业收入增速4.2%，前值4.5%，两者均为剔除春节后年内的最低水平，修复仍需时日。
- **展望之后走势，工业企业利润年末仍有企稳可能：**（1）工业增加值累计增速连续3个月保持在5.6%的位置，较为平稳；（2）如我们之前报告所论述，PPI年底基数低，存在反弹动力，10月预计将成为底部；（3）利润率是否持续下滑成为一个不确定因素，后续仍待观察。

风险提示

- 稳基建等逆周期调节政策落地不及预期，PPI超预期下行。

报告发布日期

2019年11月27日

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

联系人

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

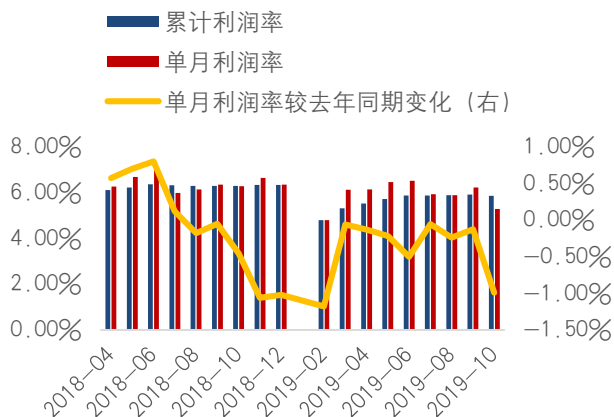
乌云金边——2020年宏观经济展望	2019-11-26
价格拖累盈利下滑——9月工业企业效益数据点评	2019-10-28
宏观视角下的行业比较系列报告之一：盈利、杠杆与库存的三维度指标	2019-09-30

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

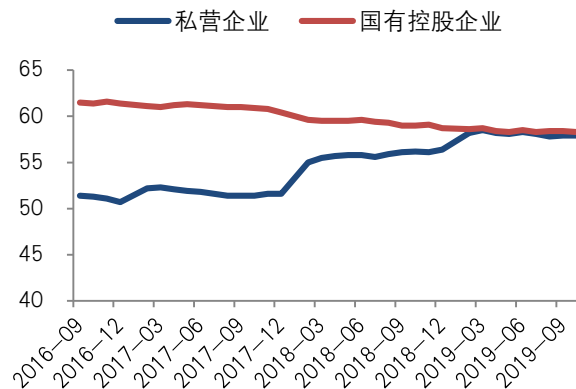
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：利润率及其变化（与去年同期比较）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：不同所有制企业资产负债率（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：工业企业利润走势（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有损于本公司声誉或知识产权的修改、删节、增补、歪曲、篡改、复制或任何有损于本公司声誉或知识产权的行为。

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_8751

