

# 工业企业利润依然承压，主动去库存接近尾声

## ——10月工业企业利润点评

宏观数据点评

2019年11月27日

### 报告摘要：

2019年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%，降幅比1—9月份扩大0.8个百分点。其中，10月当月同比下降9.9%，降幅较9月份扩大4.6个百分点。

#### ● 工业企业利润依然承压

减税降费虽然有利于提升企业盈利能力，但是需求萎靡导致PPI降幅扩大，企业营收增速下降。而工业企业成本转嫁能力相对有限，只能内部消化价格下降，导致企业盈利能力恶化。预计11月份工业品出厂价格降幅扩大，工业企业利润增长依然承压。12月工业企业利润增速有望改善。

#### ● 企业利润增速结构分化

分大类来看，采矿业盈利能力相对较高，但利润增速回落；电热气水生产供应业盈利能力改善，利润加速增长；制造业利润下滑恐将使得制造业与民间固定资产投资继续回落。

分行业来看，计算机行业景气度继续提升，汽车行业利润降幅收窄，医药、饮料、烟草制品业利润增长率与营业收入利润率均维持两位数。化工行业利润增速大幅下降。

#### ● 工业企业主动去库存接近尾声

10月末，规模以上工业企业产成品存货累计同比增长0.4%，较上月底回落0.6个百分点。工业企业继续主动去库存，但去库存压力有所缓解，预计PPI将在11月触底，企业将转为被动去库存。

#### ● 风险提示

中美贸易谈判不及预期，经济下行超预期，政策效果不及预期。

### 民生证券研究院

#### 分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

#### 研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

#### 研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

## 目录

<b>一、工业企业利润依然承压</b> .....	<b>3</b>
(一) 盈利能力恶化, 工业企业利润依然承压 .....	3
(二) 公用事业工业企业利润加速增长, 制造业利润下滑 .....	4
(三) 国有企业利润大幅下降 .....	4
<b>二、企业利润增速结构分化</b> .....	<b>5</b>
(一) 13 个行业利润增速边际改善 .....	5
(二) 计算机行业景气度继续提升, 汽车行业利润降幅收窄 .....	5
(三) 医药、饮料、烟草制品业维持高增长与高盈利能力 .....	5
(四) 化工行业利润增速大幅下降 .....	5
<b>三、企业主动去库存接近尾声</b> .....	<b>6</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>8</b>
<b>表格目录</b> .....	<b>8</b>

2019年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%,降幅比1—9月份扩大0.8个百分点。其中,10月当月同比下降9.9%,降幅较9月份扩大4.6个百分点。

我们认为,减税降费虽然有利于提升企业盈利能力,但是需求萎靡导致PPI降幅扩大,企业营收增速下降。而工业企业成本转嫁能力相对有限,只能内部消化价格下降,导致企业盈利能力恶化。预计11月份工业品出厂价格降幅扩大,工业企业利润增长依然承压。12月工业企业利润增速有望改善。

分大类来看,采矿业盈利能力相对较高,但利润增速回落;电热气水生产供应业盈利能力改善,利润加速增长;制造业利润下滑恐将使得制造业与民间固定资产投资继续回落。

分行业来看,计算机行业景气度继续提升,汽车行业利润降幅收窄,医药、饮料、烟草制品业利润增长率与营业收入利润率均维持两位数。化工行业利润增速大幅下降。

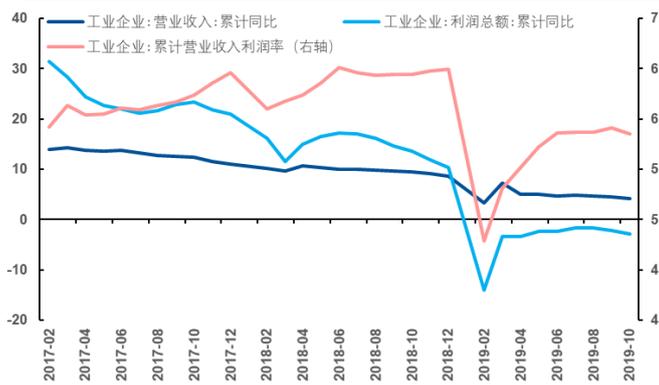
10月末,规模以上工业企业产成品存货累计同比增长0.4%,较上月底回落0.6个百分点,工业企业继续主动去库存,但去库存压力有所缓解,预计PPI将在11月触底,企业将转为被动去库存。

## 一、工业企业利润依然承压

### (一) 盈利能力恶化,工业企业利润依然承压

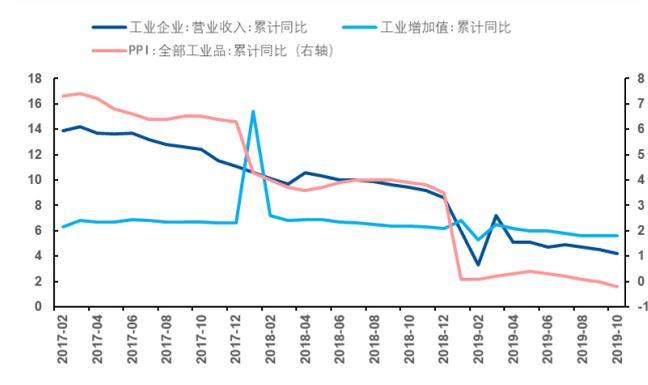
2019年1—10月份,规模以上工业企业实现营业收入85.66万亿元,同比增长4.2%;发生营业成本72.19万亿元,增长4.5%。全国规模以上工业企业实现利润总额50151.0亿元,同比下降2.9%,降幅较1—9月份扩大0.8个百分点。营业收入利润率为5.85%,同比降低0.44个百分点。其中,10月当月同比下降9.9%,降幅较9月份扩大4.6个百分点。

图1:工业企业利润增速回落(%)



资料来源:WIND, 民生证券研究院

图2: PPI 下滑拖累工业企业营收增速下降 (%)



资料来源:WIND, 民生证券研究院

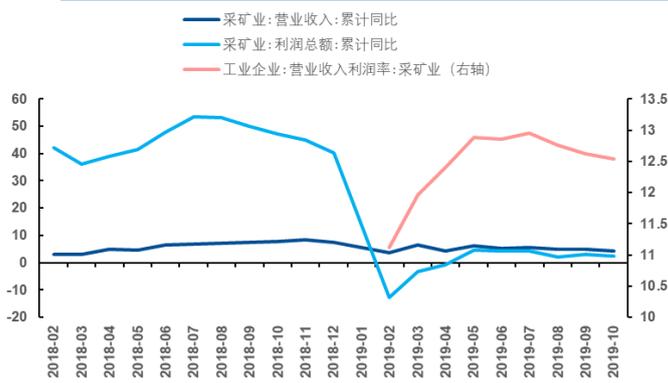
在工业企业营收增速依然为正的的情况下,工业企业利润负增长主要是由于成本增速高于营收。减税降费虽然有利于提升企业盈利能力,但是需求萎靡导致PPI降幅扩大,企业营收增速下降。而工业企业成本转嫁能力相对有限,只能内部消化价格下降,导致企业盈利能力恶化。预计11月份工业品出厂价格降幅扩大,工业企业利润增长依然承压。12月工业企业利润增速有望改善。

## (二) 公用事业工业企业利润加速增长，制造业利润下滑

分大类行业来看，1-10月份，采矿业实现利润总额4721.3亿元，同比增长2.4%，增速较1-9月回落0.7个百分点；制造业实现利润总额41291.4亿元，下降4.9%，增速较1-9月回落1.0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%，增速较1-9月回升2.1个百分点。

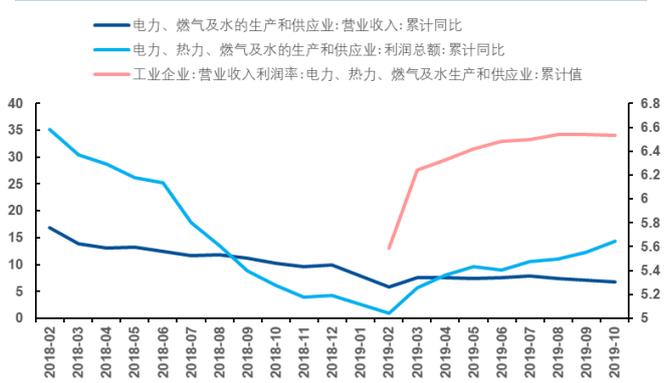
采矿业盈利能力相对较高，但利润增速回落；电热水气生产供应业盈利能力改善，利润加速增长；制造业利润下滑恐将使得制造业与民间固定资产投资继续回落。

图3：采矿业盈利能力相对较高（%）



资料来源：WIND，民生证券研究院

图4：电热水气生产供应业盈利能力改善（%）

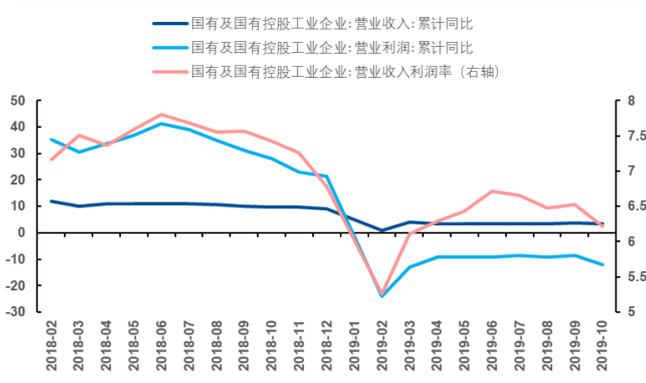


资料来源：WIND，民生证券研究院

## (三) 国有企业利润大幅下降

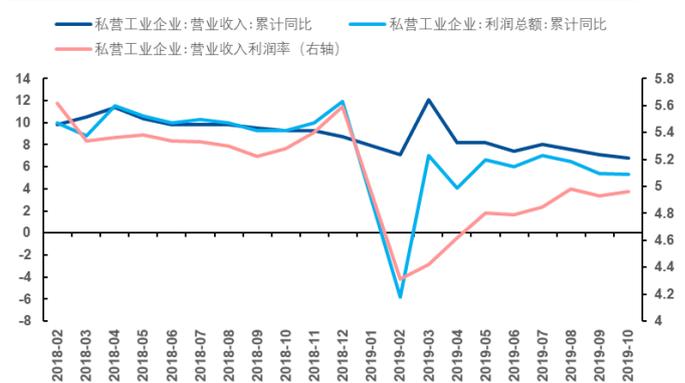
分企业性质来看，1-10月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额14715.5亿元，同比下降12.1%，降幅较1-9月扩大2.5个百分点；股份制企业实现利润总额36623.3亿元，下降2.4%，降幅较1-9月扩大1.2个百分点；外商及港澳台商投资企业实现利润总额12585.0亿元，下降4.0%，降幅较1-9月扩大0.2个百分点；私营企业实现利润总额13915.0亿元，增长5.3%，降幅较1-9月扩大0.1个百分点。

图5：国有企业盈利能力恶化（%）



资料来源：WIND，民生证券研究院

图6：私营企业盈利能力改善（%）



资料来源：WIND，民生证券研究院

虽然，国有工业企业营收累计同比增速由3.6%降至3.5%，仅仅下降了0.1个百分点；但是盈利能力的恶化使得利润大幅下降。私营工业企业营收累计同比增速由7.1%降至6.8%，下降了0.3个百分点；但盈利能力小幅提升使得利润增速维持相对稳定。从另一方

面来看，国有企业盈利能力依然高于私营企业，国有企业盈利增速下降可以向私营企业让利，对工业整体而言未必就是坏事。

表 1：规模以上工业企业主要财务指标对比（%）

指标	企业利润总额同 比增长		营业收入同比增长		营业收入利润率	
	1-10 月	1-9 月	1-10 月	1-9 月	1-10 月	1-9 月
总计	-2.9	-2.1	4.2	4.5	5.85	5.91
其中：采矿业	2.4	3.1	4.4	4.8	12.54	12.62
制造业	-4.9	-3.9	4	4.3	5.47	5.53
电力、热力、燃气及水生产和供应业	14.4	12.3	6.8	7.1	6.53	6.54
其中：国有控股企业	-12.1	-9.6	3.5	3.6	6.22	6.52
股份制企业	-2.4	-1.2	5.7	6.0	5.72	5.80
外商及港澳台商投资企业	-4	-4.2	-0.4	-0.1	6.62	6.60
其中：私营企业	5.3	5.4	6.8	7.1	4.96	4.93

资料来源：国家统计局，民生证券研究院

## 二、企业利润增速结构分化

### （一）13 个行业利润增速边际改善

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。其中，造纸和纸制品业、电力、热力生产和供应业、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、汽车制造业等 13 个行业大行业利润增速较 1-9 月份边际改善。下游消费类行业中，汽车、农副、医药上升，食品、纺织回落；中游装备加工类行业中，通信电子、电气机械、金属制品上升，通用设备、专用设备、运输设备回落；中游原材料类行业中，电力、橡胶塑料上升，钢铁、有色、建材、化工均回落。此外，上游采矿业增速也趋于回落。

### （二）计算机行业景气度继续提升，汽车行业利润降幅收窄

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。

### （三）医药、饮料、烟草制品业维持高增长与高盈利能力

医药、饮料、烟草制品业利润增长率与营业收入利润率均维持两位数。1—10 月份，医药制造业利润同比增长 10.6%，增幅比 1—9 月份回升 0.6 个百分点；酒、饮料和精制茶制造业利润同比增长 17.6%，增幅比 1—9 月份回升 0.4 个百分点。烟草制品业利润同比增长 19.3%，增幅比 1—9 月份回落 2.2 个百分点。

### （四）化工行业利润增速大幅下降

1—10 月份，化学原料和化学制品制造业利润同比下降 25.3%，增速较 1—9 月份大幅回落 12.3 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业装备制造业利润同比下降 44.2%，降幅比 1—9 月份扩大 2.4 个百分点。石油和天然气开采业利润同比增长 3.4%，增速比 1—9 月份回落 4.5 个百分点。食品制造业利润同比增长 8.7%，增速比 1—9 月份回落 2.8 个百分点。

表 2：500 亿利润以上规模以上工业企业主要财务指标（%）

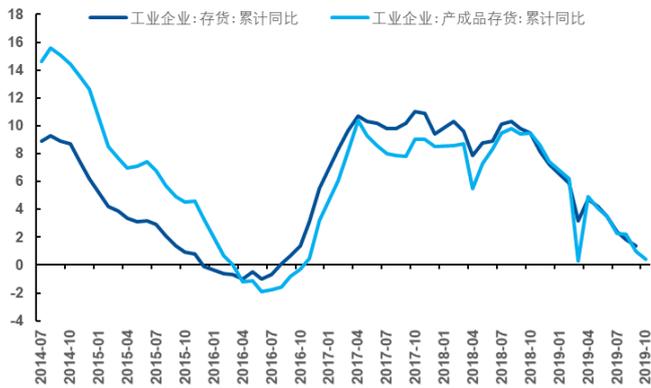
行业	利润总额(亿元)	同比增速	增速变化	营业收入利润率
造纸和纸制品业	506.2	-17	3.2	4.7
电力、热力生产和供应业	3407.7	16.2	2.5	6.3
计算机、通信和其他电子设备制造业	3944.3	6	2.4	4.4
石油、煤炭及其他燃料加工业	1064.3	-51.2	2.3	2.7
汽车制造业	4161.7	-14.7	1.9	6.4
农副食品加工业	1342.2	5.1	1.6	3.6
电气机械和器材制造业	3026.5	15	1.5	5.8
煤炭开采和洗选业	2418.5	-2.1	1.1	11.9
橡胶和塑料制品业	1049.9	13.9	1	5.1
仪器仪表制造业	520.1	5.4	0.6	9.3
医药制造业	2596.8	10.6	0.6	13.2
酒、饮料和精制茶制造业	1840.2	17.6	0.4	14.5
金属制品业	1179.4	10.9	0.3	4.3
通用设备制造业	1891.3	2.8	-0.2	6.2
非金属矿物制品业	3596	10.9	-0.9	8.4
专用设备制造业	1705.7	12	-0.9	7.1
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	524	10.8	-1.2	4.9
纺织服装、服饰业	685.3	-3.4	-1.8	5.2
纺织业	730.8	-6.4	-2.1	3.7
烟草制品业	1050.2	19.3	-2.2	10.8
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	550.5	6.1	-2.4	5.7
黑色金属冶炼和压延加工业	2119.1	-44.2	-2.4	3.6
有色金属冶炼和压延加工业	985.3	5.4	-2.7	2.1
食品制造业	1301.4	8.7	-2.8	8.4
石油和天然气开采业	1567.9	3.4	-4.5	22.1
化学原料和化学制品制造业	2970.5	-25.3	-12.3	5.5

资料来源：国家统计局，民生证券研究院

### 三、企业主动去库存接近尾声

10 月末，规模以上工业企业产成品存货累计同比增长 0.4%，较上月底回落 0.6 个百分点。工业企业继续主动去库存，但去库存压力有所缓解，预计 PPI 将在 11 月触底，企业将转为被动去库存。

图 7：工业企业主动去库存 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

风险提示：中美贸易谈判不及预期，经济下行超预期，政策效果不及预期。

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\\_8766](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8766)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn