

# 企业盈利周期修复，科技创新蓄力待发



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

——四川省区域经济及上市公司三季报分析

## 核心观点

❖ **四川省经济平稳快速增长。**2019 年上半年四川省实现地区生产总值 20517.2 亿元，稳定保持在全国第 6 位，实际增速达 7.9%，增速比一季度提高 0.2 个百分点，比同期全国平均水平高 1.6 个百分点，连续第 18 年增速高于全国平均水平，前三季度实现地区生产总值 33892.94 亿元，同比增长 7.8%，全年有望继续维持 4 万亿元以上规模。

❖ **产业结构持续改善。**分产业结构看，服务业规模逐步扩大，结构不断升级，新动能快速成长。上半年全省第三产业增加值为 10464.6 亿元，同比增长 9.1%，增速超过全国平均水平 2.1 个百分点；前三季度第三产业增加值 17737.85 亿元，同比增长 9%，GDP 占比达到 52.23%。前三季度第一产业增加值 3675.46 亿元，增长 3%；第二产业增加值 12479.63 亿元，增长 7.6%。

❖ **四川省上市公司中，周期消费成为盈利主力，制造业实力有待开发。**四川省 125 家上市企业的经营范围囊括了资本市场常用行业分类中的全部 27 个主要行业，产业布局齐备，具备较好的综合发展基础。上市公司数量达到 6 家以上的行业类别有 8 个，分别是化工、公用事业、机械设备、计算机、食品饮料、医药生物、国防军工、通信，覆盖先进制造和消费等国家政策支持和重点建设领域，具备较高的产值增速和较大的发展潜力。

❖ **未来发展中，省属上市企业应增加行业协同，扩大优质企业的收入规模。**

**制造业是四川省经济发展的根基。**四川省有良好的工业基础和快速增长的工业增加值表现，是全国重要的动力设备制造基地和电子信息产业基地，轨道交通、汽车制造、航空与燃机、高端装备制造等产业正加快发展，全球约 50% 的笔记本电脑在四川封装测试。制造业是经济发展的根基，具备大力发展制造业的实力。

**科技创新或成为企业发展的重要抓手。**科技创新在助力发展新经济中扮演重要角色，或可称为上市公司高质量的重要抓手。“互联网+”行动深入开展，基于移动互联网、物联网、云计算的数字经济新业态、新模式蓬勃发展，成为改造提升传统产业、培育经济发展新动能的有力支撑。贯彻实施大数据战略，关键技术不断突破，重要行业应用不断深化，以 5G 为代表的新一代信息技术走向实用，催生了一批本土大数据企业、独角兽企业、瞪羚企业。战略性新兴产业增长点加速形成，创新推动了产业升级，取得了显著的经济效益。四川四川省的新兴产业蓬勃兴起，新动能正在撑起发展新天地，上市公司作为区域经济的先锋企业，在资金实力和产业经验上都具备天然优势，将科技创新作为提升企业核心竞争力的重要抓手，可能进一步提速行业企业的高质量发展。

❖ **风险提示：**盈利增长不及预期；预测模型失效；宏观环境发生重大变动。

## 证券研究报告

所属部门 研究所  
报告类别 宏观深度  
报告时间 2019/7/30

## 分析师

陈雳  
证书编号：S1100517060001  
010-66495901  
chenli@cczq.com

## 联系人

陈琦  
证书编号：S1100118120003  
010-66495927  
chenqi@cczq.com

## 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号  
中海国际中心 15 楼，  
100034  
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120  
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000  
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

## 正文目录

一、宏观经济：经济稳中向好，上市公司利润改善 .....	4
1、经济平稳快速增长，产业结构持续改善 .....	4
2、上市公司贡献稳定收入，企业利润总额出现周期性改善 .....	5
3、研发投入强度提高，企业主体地位提升 .....	5
二、上市公司：周期消费成为盈利主力，制造业实力有待开发 .....	6
1、消费类企业贡献主要收入利润 .....	7
2、周期类企业盈利出现改善 .....	8
3、制造业企业业绩显著分化 .....	9
4、金融活动和经营行为改善企业盈利 .....	9
三、发展战略：增加行业协同，扩大龙头企业收入规模 .....	11
1、制造业上市公司具备做大做强的实力 .....	11
2、行业企业间协同作用仍可进一步加强 .....	12
3、科技创新或成为企业发展的重要抓手 .....	13
4、上市公司的高质量发展有利于改善四川省资本市场环境 .....	13
风险提示 .....	14

## 图表目录

图 1:	2014-2019 第三季度四川省 GDP 增长情况.....	4
图 2:	四川省三次产业增加值占 GDP 比重.....	4
图 3:	四川上市公司收入情况.....	5
图 4:	四川上市公司利润情况.....	5
图 5:	2014-2019 第三季度四川省研发经费投入情况.....	6
图 6:	2019 年前三季度四川地区上市公司营业收入状况.....	6
图 7:	四川优质消费企业 2019 年收入情况.....	7
图 8:	四川优质消费企业 2019 年利润情况.....	7
图 9:	四川优质周期企业 2019 年收入情况.....	8
图 10:	四川优质周期企 2019 年利润情况.....	8
图 11:	四川优质制造企业 2019 年收入情况.....	9
图 12:	四川优质制造企业 2019 年利润情况.....	9
图 13:	四川省 2019 年前三季度收入或利润同比超过 50%的上市公司.....	10
图 14:	上市公司分行业估值比较.....	13

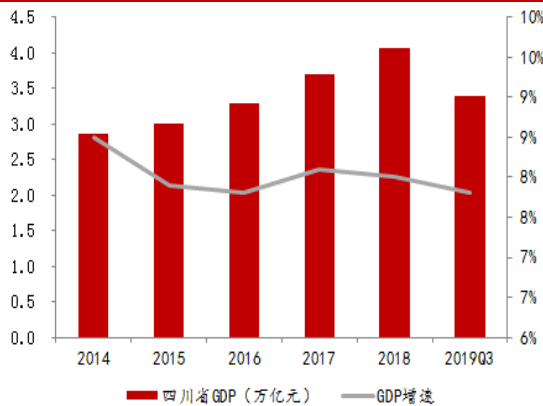
## 一、宏观经济：经济稳中向好，上市公司利润改善

### 1、经济平稳快速增长，产业结构持续改善

2019年上半年四川省实现地区生产总值20517.2亿元，稳定保持在全国第6位，同比增长7.9%，增速比一季度提高0.2个百分点，比同期全国平均水平高1.6个百分点，连续第18年增速高于全国平均水平，前三季度实现地区生产总值33892.94亿元，同比增长7.8%，全年有望继续维持4万亿元以上规模。

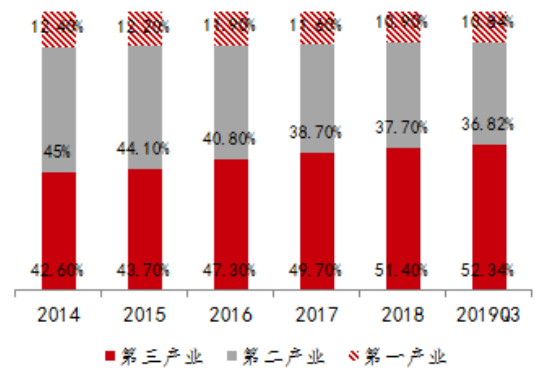
分产业结构看，服务业规模逐步扩大，结构不断升级，新动能快速成长。上半年全省第三产业增加值为10464.6亿元，同比增长9.1%，增速超过全国平均水平2.1个百分点；前三季度第三产业增加值17737.85亿元，同比增长9%，GDP占比达到52.23%。前三季度第一产业增加值3675.46亿元，增长3%；第二产业增加值12479.63亿元，增长7.6%。

图 1：2014-2019 第三季度四川省 GDP 增长情况



资料来源：四川统计局，川财证券研究所

图 2：四川省三次产业增加值占 GDP 比重



资料来源：四川统计局，川财证券研究所

**工业生产平稳运行，高技术产业增速突出。**2019年前三季度，四川省规模以上工业增加值同比增长8.2%，增速比全国平均水平高2.6个百分点，经济运行平稳，发电量增长6.2%。产业结构看，规模以上高技术产业增加值增长12.5%，增速比规模以上工业平均水平高4.3个百分点。航空航天器材及设备制造业增长32.4%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业增长16.7%，计算机及办公设备制造业增长12.9%。

**服务业保持较快增长。**2019年前三季度，四川省第三产业增加值同比增长9%，增速比全国平均水平高2个百分点。第三产业在四川省的政策扶植下，依托重大项目、重点企业、重点品牌的“三百工程”，于2016年实现产业增加值超第二产业，于2018年实现产业增加值超GDP五成（51.40%）。2019年前三季

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

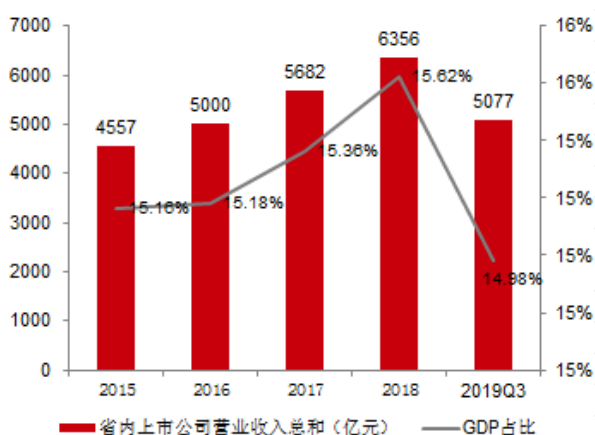
度，第三产业的产值贡献比达到 52.23%，以现代金融、科技服务为代表的现代服务业迅速发展，软件信息、电子商务呈现井喷，服务业发展步入新篇章。

## 2、上市公司贡献稳定收入，企业利润总额出现周期性改善

2019 年前三季度四川省新增 2 家主板上市企业，2 家创业板上市企业，另有 4 家科创板拟上市企业，截至 9 月 30 日，已上市企业数量达到 125 家。这 125 家上市公司 2019 年前三季度实现营业收入总计 5077.33 亿元，占同期 GDP 的 14.98%，GDP 贡献比例进一步上升，是全省 1.4 万家规模以上工业企业中的中流砥柱，在产业结构调整和新旧动能转换中扮演重要角色。

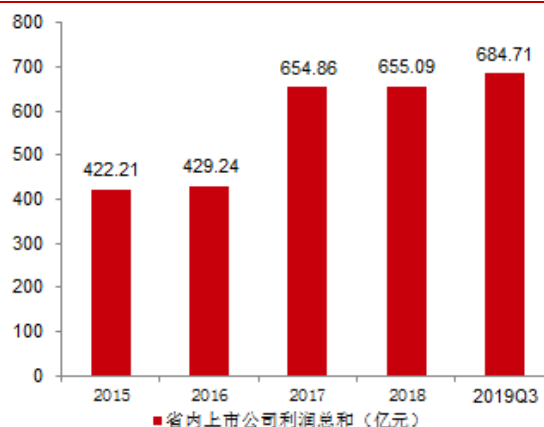
2019 年前三季度，上市公司实现利润总额 684.7 亿元，同比增长 18.73%，高于 2018 全年总额 4 个百分点，上市公司的盈利能力提高稳健，企业利润周期性修复，对区域经济增长有较强的支撑。

图 3：四川上市公司收入情况



资料来源：wind，川财证券研究所（以截至 2019 年 9 月 30 日的全部 125 家上市公司经营数据计算）

图 4：四川上市公司利润情况



资料来源：wind，川财证券研究所（以截至 2019 年 9 月 30 日的全部 125 家上市公司经营数据计算）

## 3、研发投入强度提高，企业主体地位提升

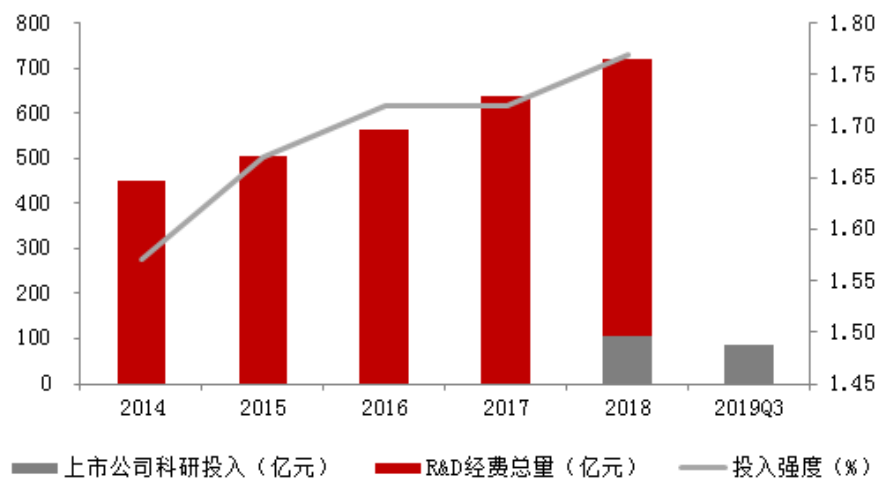
四川省拥有国家级高新技术企业 4330 家，在电子信息、航空航天、核技术等领域优势明显，重型燃机、高端无人机等领域跻身世界前列。歼 20、华龙一号、“北斗”卫星移动通信系统等重大成果和纳米膜层制备、复合材料工艺集成等关键技术持续为经济建设贡献力量。2019 年前三季度，四川省上市公司累计研发投入 84.49 亿元，超过 2018 年全年投入的 80%，全年企业研发投入数额有望同比进一步增加。参考 2018 年，企业全年研发投入 104.96 亿元，占全省各类企业投入的 24.65%；全省共有 626 家企业享受了研发相关的税费减免，减免金额超过 15 亿元；各类企业研发经费增长 19.6%，增速较全国高

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

8.1 个百分点，连续 3 年保持快速增长，占全社会研发经费总量的比例达到 57.8%，对全社会研发经费增长的贡献为 70.4%。

上市公司的科研投入对全社会研发经费增长拉动明显。作为经营规模和科研力量整体强于全国水平的四川省上市公司，研发投入的持续增加在一定程度上倒映出企业顺应经济增长由量变向质变转型的结构转型趋势，区域经济的发展重心对先进技术、核心科技的战略倾斜愈加明显；同时，也能侧面反映出企业的经营状况有所改善，现金流的相对充足使得企业有能力投入更多的资金开展研发活动。

图 5：2014-2019 第三季度四川省研发经费投入情况

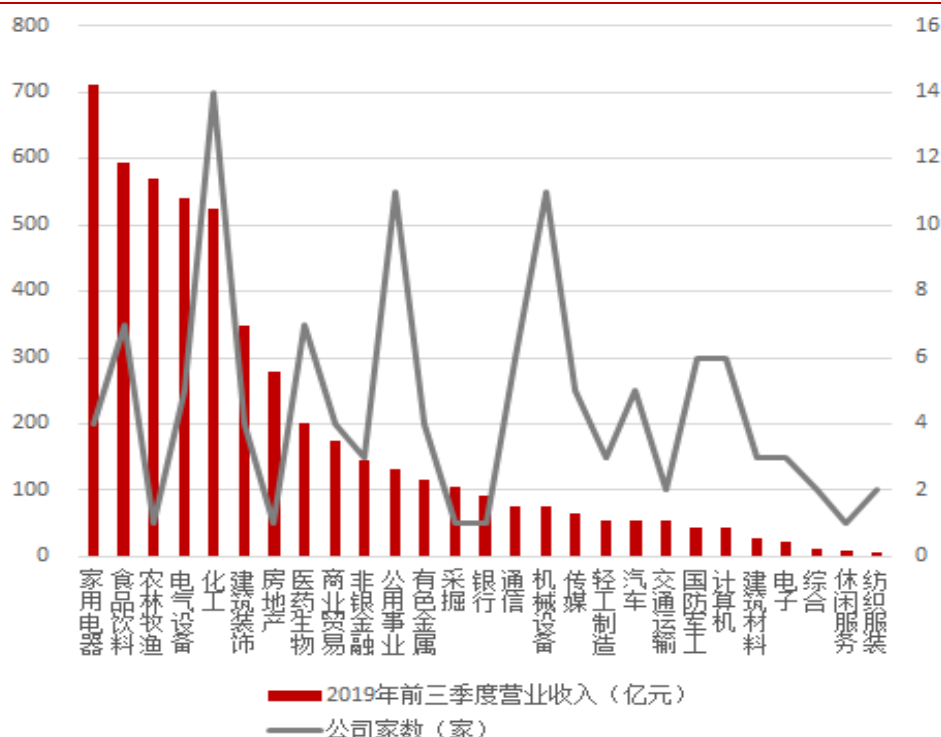


资料来源：四川统计局，wind，川财证券研究所

## 二、上市公司：周期消费成为盈利主力，制造业实力有待开发

四川省 125 家上市企业的经营范围囊括了资本市场常用行业分类中的全部 27 个主要行业，产业布局齐备，具备较好的综合发展基础。上市公司数量达到 6 家以上的行业类别有 8 个，分别是化工、公用事业、机械设备、计算机、食品饮料、医药生物、国防军工、通信，覆盖先进制造和消费等国家政策支持和重点建设领域，具备较高的产值增速和较大的发展潜力。

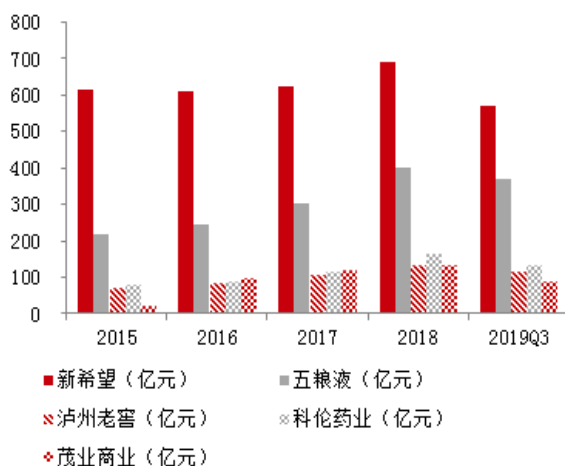
图 6：2019 年前三季度四川地区上市公司营业收入状况



资料来源：四川统计局，wind，川财证券研究所

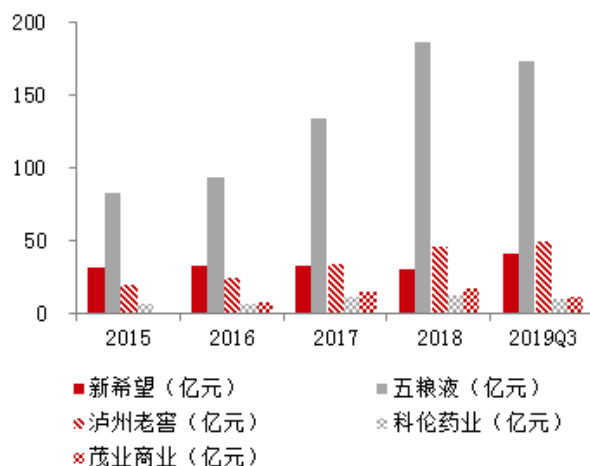
### 1、消费类企业贡献主要收入利润

图 7：四川优质消费企业 2019 年收入情况



资料来源：wind，川财证券研究所

图 8：四川优质消费企业 2019 年利润情况



资料来源：wind，川财证券研究所

大消费类产业仍是全省上市公司中的支柱。从行业大类的收入和利润总额情况看，消费类上市公司是区域内的优势产业。2019 年前三季度，四川省消费类上市企业收入共计 1619.69 亿元，同比增长 12.69%，实现利润总额 346.82 亿

元，同比增长 33.18%，利润增速高于收入增速，显示消费类上市公司盈利能力有所改善，政策倾斜、外部环境共同舒缓企业成本端压力，企业经营压力缓解。消费类上市企业在四川省所有上市公司中的收入和利润占比分别达到 32%、51%，行业的快速发展对区域经济总量有较为积极的拉动作用。

四川地区消费类的上市企业收入主要分布在农业和白酒板块，利润主要由酒企贡献。新希望、五粮液 2019 年前三季度的收入规模为 569.17 亿元、371.02 亿元，实现利润总额 41.08 亿元、173.54 亿元，泸州老窖、科伦药业、茂业商业的收入规模超过 80 亿元，仅泸州老窖利润总额为五十亿规模(50.33 亿元)，科伦药业、茂业商业利润为十亿规模(10.96 亿、11.93 亿)，其余均为收入规模 80 亿元以下、利润不足 10 亿元的上市企业，其中有 6 家公司收入不足 1 亿元，3 家利润为负。

## 2、周期类企业盈利出现改善

周期类企业经营和收入稳定。按行业大类划分的数据中，2019 年前三季度中，周期类企业收入和利润分别为 1234.29 亿元和 163.16 亿元，占到总量的 24% 的和 24%。周期类企业的经营模式和收入结构相对稳定，业务主要随经济周期同向波动、并受到外部环境的扰动。周期类企业中蓝光发展、天原集团、攀钢钒钛的收入规模超百亿元，前三季度利润额分别为 37.60 亿元、0.86 亿元、14.58 亿元，其余四川地区的周期类企业前三季度收入规模均不足百亿。

周期类企业的盈利能力有所改善。与制造类企业 1972.21 亿元(39%)的收入和 92.06 元(13%)的低利润率表现有所不同，考虑到 PPI 仍处负区间，周期类企业的生产成本在观测期内下滑，对利润改善的作用明显，自 2015 年以来，企业利润出现了明显的由负转正趋势，从行业周期看，未来不排除其生产成本进一步降低的可能，进而对四川省上市公司的利润贡献度可能会进一步提升。

图 9：四川优质周期企业 2019 年收入情况

图 10：四川优质周期企业 2019 年利润情况

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\\_8771](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8771)

