

日期：2019年10月28日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

价格低迷 企业盈利持续下滑

——2019年9月工业企业利润数据点评

■ 主要观点：

价格低迷，企业盈利持续下滑

2019年9月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降5.3%，降幅扩大3.3个百分点。1-9月份累计利润同比下降2.1%，较1-8月扩大0.4个百分点。企业盈利进一步下滑。营业收入同比增长4.5%，下降0.2个百分点。9月工业生产再度呈现季末加快的特征。但工业品价格的低迷导致收入增长的下降，持续影响企业的盈利。营业成本同比增长4.8%，下降0.2个百分点，收入与成本均有所回落。营业收入利润率为5.91%，同比降低0.41个百分点。其他指标来看，资产负债率下降。9月末，规模以上工业企业资产负债率为56.9%，同比降低0.3个百分点。产成品存货周转有所加快。从行业来看，制造业盈利持续下滑，采矿业公共事业均有回升。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。

预期偏软延长市场横盘时间

市场对经济前景预期虽偏软但并不存在过度悲观，由于深受近期实际数据影响，总体状态应为平稳中波动。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，国内“双降”的预期必定会回升，届时利率有望重新向下。

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。2019年以来，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9月实体经济数据公布

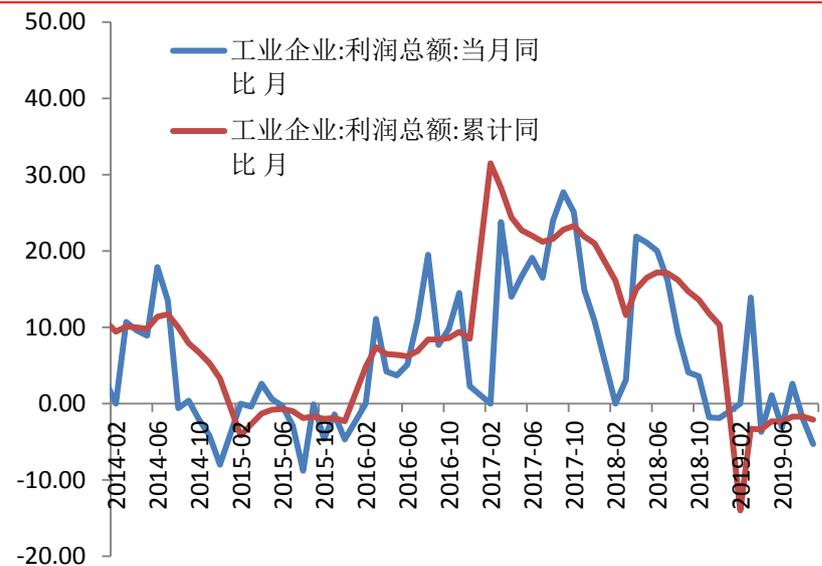
1-9月份，全国规模以上工业企业实现利润总额45933.5亿元，同比下降2.1%（按可比口径计算，考虑统计制度规定的口径调整、统计执法增强、剔除重复数据、企业改革剥离、四经普单位清查等因素影响，详见附注四），降幅比1-8月份扩大0.4个百分点。

1-9月份，采矿业实现利润总额4279.4亿元，同比增长3.1%；制造业实现利润总额37904.2亿元，下降3.9%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额3749.9亿元，增长12.3%。

1-9月份，规模以上工业企业实现营业收入77.67万亿元，同比增长4.5%；发生营业成本65.51万亿元，增长4.8%；营业收入利润率为5.91%，同比降低0.41个百分点。

9月末，规模以上工业企业资产总计116.93万亿元，同比增长6.0%；负债合计66.49万亿元，增长5.4%；所有者权益合计50.44万亿元，增长6.8%；资产负债率为56.9%，同比降低0.3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

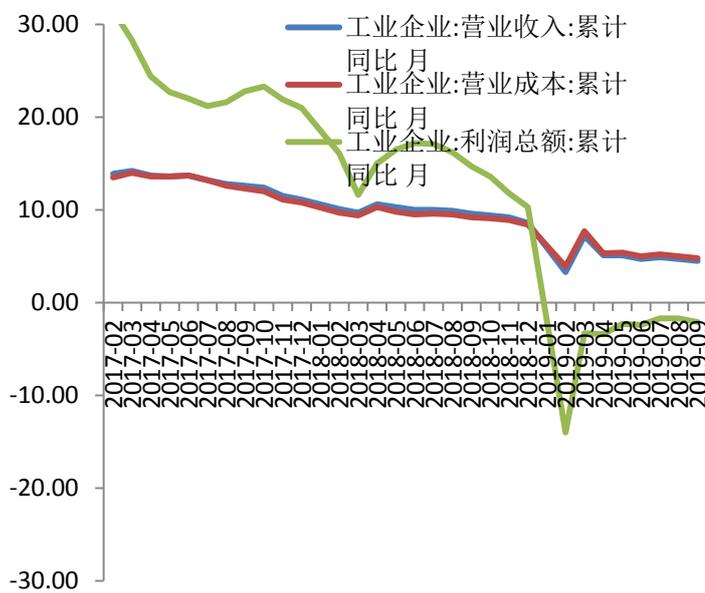
2019年9月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降5.3%，降幅扩大3.3个百分点。1-9月份累计利润同比下降2.1%，较1-8月扩大0.4个百分点。企业盈利进一步下滑。1-9月份，规模以上工业企业实现营业收入77.67万亿元，同比增长4.5%，下降0.2个百分点。9月工业增加值同比增长5.8%，增速加快1.4个百分点，工业生产再度呈现季末加快的特征。但工业品价格的低迷导致收入增长的下降，持续影响企业的盈利。9月PPI同比下降1.2%，降幅比上月扩大0.4

个百分点。营业成本同比增长 4.8%，下降 0.2 个百分点，收入与成本均有所回落。营业收入利润率为 5.91%，同比降低 0.41 个百分点。其他指标来看，资产负债率下降。9 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.9%，同比降低 0.3 个百分点。产成品存货周转有所加快。9 月末，规模以上工业企业。产成品存货周转天数为 17.0 天，同比减少 0.2 天

从行业来看，利润增长行业增多。1-9 月份，在 41 个工业大类行业中，30 个行业利润同比增加，占比超过七成，比 1-8 月份增加 2 个。其中，电力热力生产和供应业、非金属矿物制品业、电气机械和器材制造业、酒饮料和精制茶制造业利润同比分别增长 13.7%、11.8%、13.5% 和 17.2%。这四个行业合计拉动全部规上工业企业利润同比增长 2.7 个百分点。汽车电子行业利润回暖带动装备制造业利润增速由负转正。1-9 月份，汽车制造业利润同比下降 16.6%，降幅比 1-8 月份收窄 2.4 个百分点；计算机通信和其他电子设备制造业由 1-8 月份下降 2.7% 转为 1-9 月份增长 3.6%。受上述两个行业利润回暖影响，装备制造业利润由 1-8 月份下降 0.7% 转为 1-9 月份增长 0.9%。

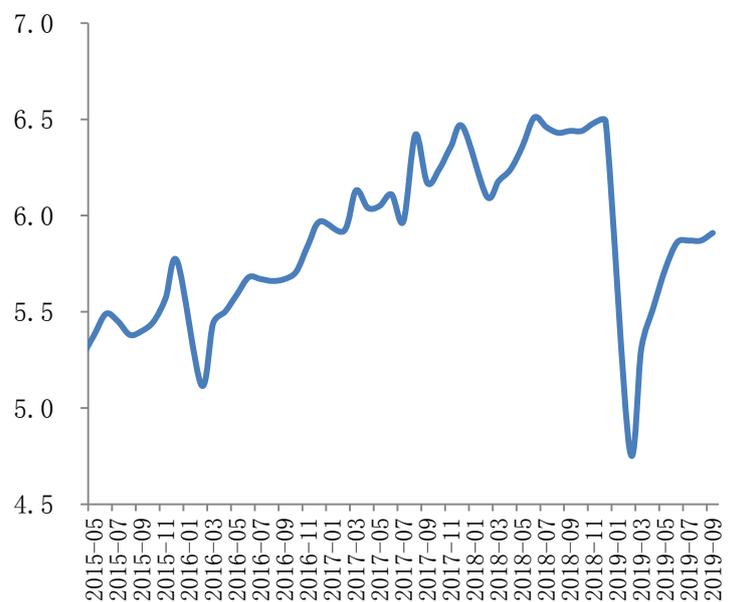
总体来看，销售的放缓以及工业品价格低迷压缩了企业的盈利空间，企业盈利存在一定压力。

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（%）



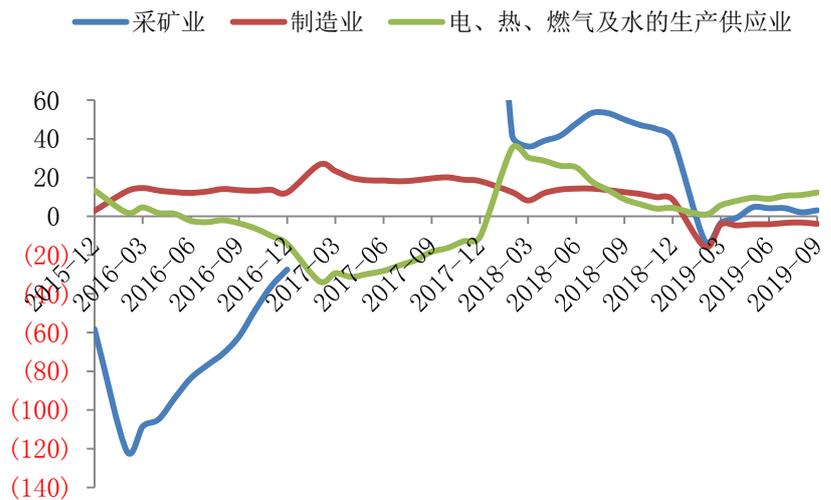
数据来源：WIND、上海证券研究所

制造业盈利进一步下滑

1-9 月份，采矿业实现利润总额 4279.4 亿元，同比增长 3.1%，回升 1 个百分点；制造业实现利润总额 37904.2 亿元，下降 3.9%，降幅扩大 0.7 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 3749.9 亿元，增长 12.3%，加快 1.3 个百分点。三大门类中仅有制造

业继续下滑，其余均有改善。从工业生产来看，三大产业除公共事业持平外，其余均有加快，采矿业回升幅度较大。因此制造业盈利的下降或受到价格因素的影响。从收入来看，1-9月采矿业实现营业收入33902.9亿元，同比增长4.8%，持平上月；制造业实现营业收入685534.4元，同比增长4.3个百分点，下降0.2个百分点；公共事业实现营业收入57306.6元，同比增长7.1个百分点，下降0.3个百分点。

图4：三大行业利润总额增速（%）

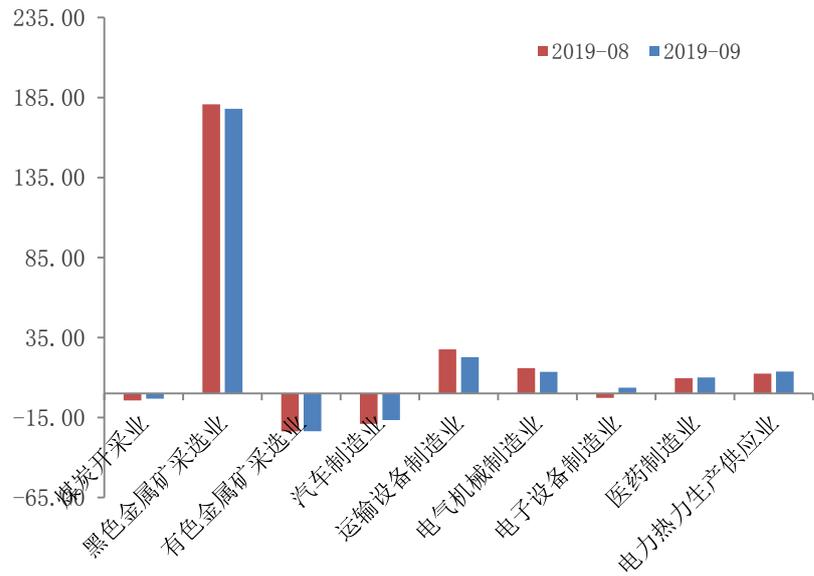


数据来源：wind，上海证券研究所

行业盈利表现不均

1-9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13.7%，电气机械和器材制造业增长13.5%，专用设备制造业增长12.9%，非金属矿物制品业增长11.8%，有色金属冶炼和压延加工业增长8.1%，石油和天然气开采业增长7.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长3.6%，农副食品加工业增长3.5%，通用设备制造业增长3.0%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降53.5%，黑色金属冶炼和压延加工业下降41.8%，汽车制造业下降16.6%，化学原料和化学制品制造业下降13.0%，纺织业下降4.3%，煤炭开采和洗选业下降3.2%。

图 5：规模以上主要行业利润总额增速 (%)

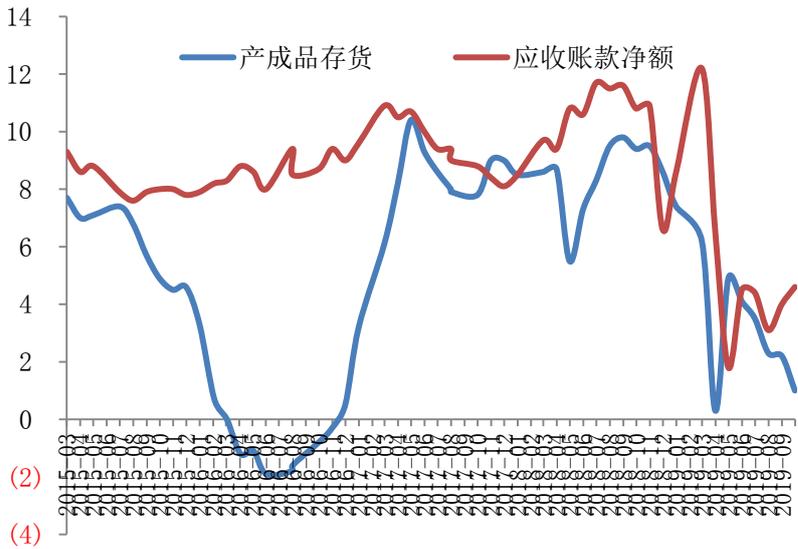


数据来源：wind，上海证券研究所

产成品库存周转加快

9 月末，规模以上工业企业应收票据及应收账款 17.23 万亿元，同比增长 4.6%，应收账款有所增加；产成品存货 42383.3 亿元，增长 1%，产成品库存下降。9 月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 91.4 元，同比减少 1.5 元；人均营业收入为 137.8 万元，同比增加 10.8 万元；产成品存货周转天数为 17.0 天，同比减少 0.2 天；应收票据及应收账款平均回收期为 54.6 天，同比增加 1.7 天。9 月末，规模以上工业企业资产总计 116.93 万亿元，同比增长 6.0%；负债合计 66.49 万亿元，增长 5.4%；所有者权益合计 50.44 万亿元，增长 6.8%；资产负债率为 56.9%，同比降低 0.3 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

价格低迷，企业盈利持续下滑

2019年9月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降5.3%，降幅扩大3.3个百分点。1-9月份累计利润同比下降2.1%，较1-8月扩大0.4个百分点。企业盈利进一步下滑。1-9月份，规模以上工业企业实现营业收入7