

价格拖累盈利下滑——9月工业企业效益数据点评



报告发布日期

2019年10月27日

研究结论

事件：10月27日国家统计局公布最新工业企业效益数据：1-9月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降2.1%（1-8月下降1.7%），单月同比下降5.3%，较8月份扩大3.3个百分点。

- **价格因素拖累工业企业盈利。**我们不妨从量（增加值）、价（PPI）、利润率三个维度考察利润数据的变化来源：9月单月工业生产较前两个月份明显反弹，工业增加值环比（季调）增速0.72%，前值0.32%，同比增速5.8%，之前连续两个月低于5%；利润率来看，不难计算得到9月单月工业企业营业收入利润率6.21%，同比变化-2.04%，尽管仍然低于去年同期，但同比变化率较上月-3.93%改善，因此价格是9月工业企业利润增速继续下行的最主要原因：9月PPI同比-2%，前值-1.3%，下行主要由基数压力带来（环比提升0.1%，之前已经连续3个月为负）。
- **分行业来看，消费品制造业普遍有小幅下滑，汽车与计算机通信电子有所改善：**（1）采矿业利润回升（3.1%，前值2.1%），主要受到开采辅助活动（129.5%，前值69%）和其他采矿业（75%，前值50%）的拉动，黑色金属稍有下滑仍在高位（178%，前值180.8%），非金属（18.5%，前值16.4%）与煤炭（-3.2%，前值-4.3%）改善；（2）制造业中，消费品制造业普遍下滑，包括食品制造（11.5%，前值12.5%）、酒饮料精制茶（17.2%，前值17.6%）、烟草（21.5%，前值23.6%）、纺织服装（-1.6%，前值-1.1%）、文教工美（12%，前值17.4%）等；中游行业中，计算机通信电子（3.6%，前值-2.7%）、汽车制造（-16.6%，前值-19%）改善，通用设备制造业（3%，前值4.3%）、专用设备制造业（12.9%，前值13.3%）、交通运输设备制造业（22.7%，前值27.6%）下滑；（3）电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润增速录得12.3%，较前值11%改善，尤其是电力热力、燃气；（4）1-9月份，高技术制造业和战略性新兴产业利润同比分别增长6.3%、4.6%，增速比1-8月份分别加快3.5、1.6个百分点。
- **资产负债率小幅提高，与近期企业中长期贷款增长一致。**整体工业企业资产负债率录得56.9%，高于前值56.8%，也高于去年同期56.7%，其中国有企业58.4%，与前值持平，私营企业57.9%，前值57.8%。经过过去一轮去杠杆后，国有企业资产负债率一路下行，私营企业资产负债率则不断提高，两者之前的差距已基本弥合。
- **9月数据虽然有所下滑，但对年末盈利仍然乐观：**（1）2019年前三季度，全国规模以上工业企业利润总额同比下降2.1%。其中，一季度下降3.3%，二季度下降1.9%，三季度下降1.8%，降幅呈逐季收窄态势；（2）如我们之前报告《哪些行业更具龙头优势？——基于工业企业利润率的观察》所论述，今年以来规模以上工业企业的样本缩减幅度为史上最大，可比口径下龙头优势凸显；（3）PPI年底基数低，存在反弹动力，有利于带动工业企业盈利企稳回升。

风险提示

- （1）稳基建等逆周期调节政策落地不及预期，PPI超预期下行；
- （2）尽管减税降费利好持续释放，但从同比数据的角度，明年其对数据的拉动将有所减弱。

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

经济增长继续放缓，季末工业生产强劲反弹——三季度经济数据点评 2019-10-19

季末冲量特征明显，信贷结构持续改善——9月社融数据点评 2019-10-17

食品与非食品的分化仍在延续——9月价格数据点评 2019-10-17

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。

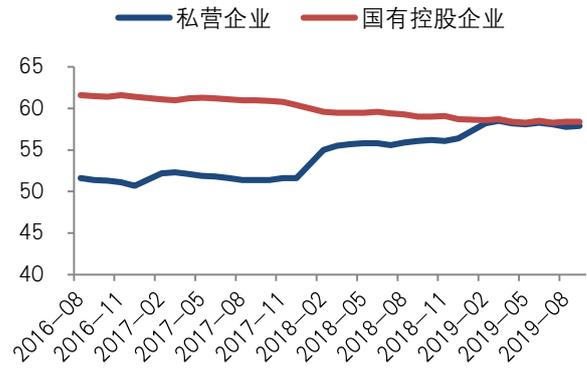
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：工业企业盈利变化（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：工业企业资产负债率（区分所有制，%）



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

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_9416

