

## 利润增速下滑，继续关注景气度回升的行业

—— 2019年8月工业企业利润点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）

刘娟秀（分析师）

陈韵阳（联系人）

证书编号：S0280517100001

liujuanxiu@xsdzq.cn

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

证书编号：S0280118040020

### 相关报告

宏观报告：量、价、利润率增速同步上行，企业利润增速显著回升——2019年1-3月工业企业利润点评

2019-4-27

### ● 量、价、利润率增速拖累工业企业利润增速下滑

2019年8月工业企业利润同比下降2.2%，增速较7月（2.6%）小幅回落，工业企业利润可以大致从量、价和主营业务利润率增速三方面解释，8月企业利润增速回落，量、价和利润率增速均有拖累。

8月工业企业利润数据表明利润增速不会很快就反转（详见前期报告《利润增速可能不会很快就反转，关注景气度回升的行业》）。后续积极的因素在变多，关注景气度回升的行业。9月（截至9月26日），大宗商品价格指数BPI环比增速从-0.54%上升至1.85%，尽管高基数将继续拖累PPI同比增速，但环比增速回升意味着这不等同于传统意义上的通缩，当前不存在工业品通缩风险。增值税减税增厚企业利润，尤其是上游制造企业利润增厚幅度，并且后续进一步减税降费政策可能逐渐落地，将对冲PPI增速下滑。关注景气度回升的行业，例如电气机械、汽车、有色金属等行业，8月这些行业利润增速均在改善，其中，1-8月，汽车行业利润同比降幅比1-7月收窄4.2个百分点，有色行业利润增速比1-7月加快3.7个百分点，后续这类景气度回升的企业可能越来越多。

### ● 国企、民营企业利润增速同步回落

国企、民营企业利润增速同步回落。从结构上看，2019年1-8月国有及国有控股企业利润同比增速从-8.1%回落至-8.6%，民营企业利润增速从7%上升至6.5%。国企利润增速回落主要受黑色、石油价格下跌影响，在41个工业大类行业中，黑色、石油行业利润增速下滑幅度处于前列。民营企业利润增速下滑，烟草、纺织、食品等传统制造业拖累较大，而装备制造业、高技术制造业、战略性新兴产业利润增长不同程度回暖，1-8月装备制造业利润同比下降0.7%，降幅比1-7月收窄2.2个百分点；高技术制造业和战略性新兴产业利润分别增长2.8%和3.0%，增速分别加快1.6和0.5个百分点。部分制造业景气度回升有利于后续民营企业盈利改善，但同时这也需要一个较为友好的融资环境，8月BCI企业融资环境指数进一步降至39.3%，中小银行可能会出现一定程度信用收缩，因此进一步降低民营企业融资成本成为当务之急。近期LPR报价利率下调，MLF利率下调可能只是时间窗口选取问题，未来，MLF作为重要的政策利率，商业银行报价方式采取：“MLF+BP”形式，推动实体经济融资成本下降；此次调整之后银行息差进一步压缩至90BP左右，未来为了引导商业银行积极性，MLF利率仍有下调的必要，同时商业银行也会结合MLF利率下行的空间，根据自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素来决定实际融资成本下行空间。因此未来央行可能通过降低MLF操作利率，引导LPR利率下行，进而降低实际利率水平和实体经济融资成本。

### ● 风险提示：政策落实不及预期

## 目 录

1、 量、价、利润率增速拖累工业企业利润增速下滑.....	3
2、 国企、民营企业利润增速同步回落.....	5

## 图表目录

图 1: 8月工业企业利润增速下滑(%).....	3
图 2: 量价回落.....	4
图 3: 9月大宗商品价格指数 BPI 环比增速回升(%).....	4
图 4: 汽车、有色行业利润增速回升.....	4
图 5: 国企、民营企业利润增速同步回落(%).....	5
图 6: 黑色、石油利润增速回落幅度大(%).....	6

## 1、量、价、利润率增速拖累工业企业利润增速下滑

2019年8月工业企业利润同比下降2.2%，增速较7月（2.6%）小幅回落，工业企业利润可以大致从量、价和主营业务利润率增速三方面解释，8月企业利润增速回落，量、价和利润率增速均有拖累。

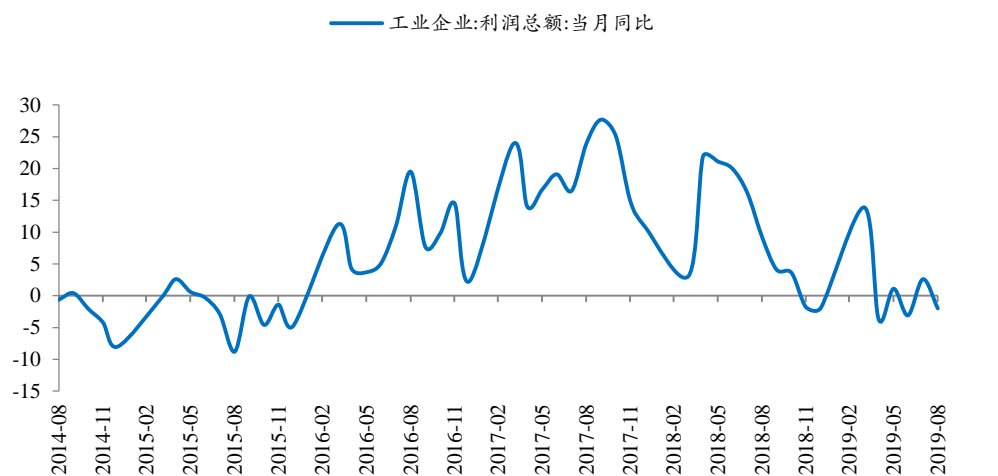
从量上来看。8月工业增加值同比增速从4.8%继续回落至4.4%，三大行业生产增速均有不同程度回落，工业增加值增速回落的主要原因在于：其一，外需承压拉低出口相关行业生产增速。制造业在工业增加值中占比最高，8月出口交货值同比减少4.3%，为2017年以来首次负增长，对出口敏感的计算机、铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业等行业生产增速均有所回落。其二，铁矿石价格高位回落。8月铁矿石价格下跌11.7%，采矿业工业增加值同比增速从6.6%下降至3.7%，在三大行业中为主要拖累。其三，高基数。2018年8月工业增加值季调环比0.5%，为2018年下半年最高，在近年同期亦偏高，高基数压制工业生产，不过不是最主要原因，2019年8月工业增加值季调环比只有0.32%，为近年同期低位。

从价上来看。8月PPI环比降幅收窄至-0.1%，与PMI价格分项走势有所背离，同比降幅扩大至0.8%。石油、煤炭、有色金属等行业带动PPI环比降幅收窄，但由于高基数影响，8月PPI翘尾因素进一步回落-0.2%，PPI同比增速继续下降。

从利润率增速来看。8月主营业务利润率同比减少4.8%，增速较(-3%)回落。

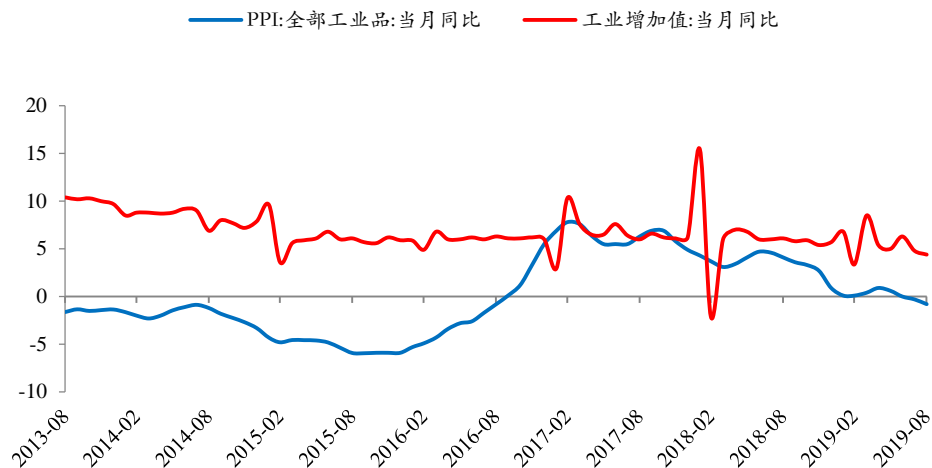
8月工业企业利润数据表明利润增速不会很快就反转（详见前期报告《利润增速可能不会很快就反转，关注景气度回升的行业》）。**后续积极的因素在变多，关注景气度回升的行业。**9月（截至9月26日），大宗商品价格指数BPI环比增速从-0.54%上升至1.85%，尽管高基数将继续拖累PPI同比增速，但环比增速回升意味着这不等同于传统意义上的通缩，当前不存在工业品通缩风险。增值税减税增厚企业利润，尤其是上游制造企业利润增厚幅度，并且后续进一步减税降费政策可能逐渐落地，将对冲PPI增速下滑。关注景气度回升的行业，例如电气机械、汽车、有色金属等行业，8月这些行业利润增速均在改善，其中，1-8月，汽车行业利润同比降幅比1-7月收窄4.2个百分点，有色行业利润增速比1-7月加快3.7个百分点，后续这类景气度回升的企业可能越来越多。

**图1：8月工业企业利润增速下滑（%）**



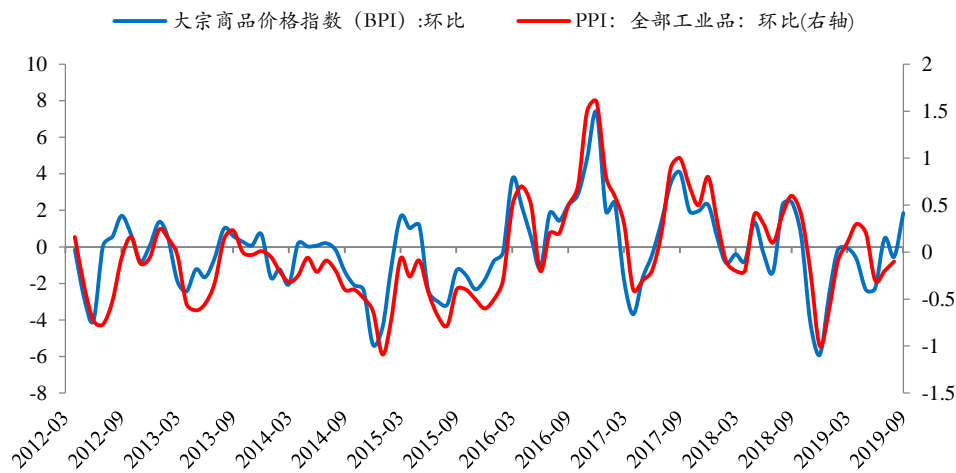
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：量价回落



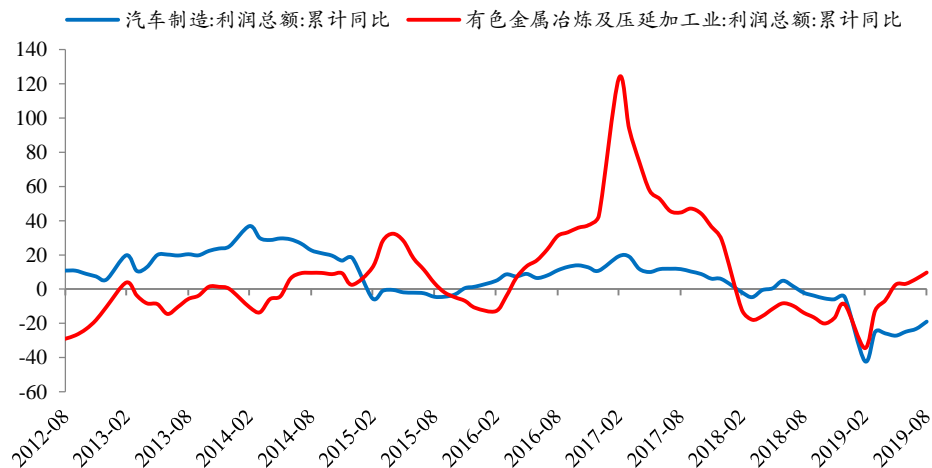
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3：9月大宗商品价格指数BPI环比增速回升 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4：汽车、有色行业利润增速回升

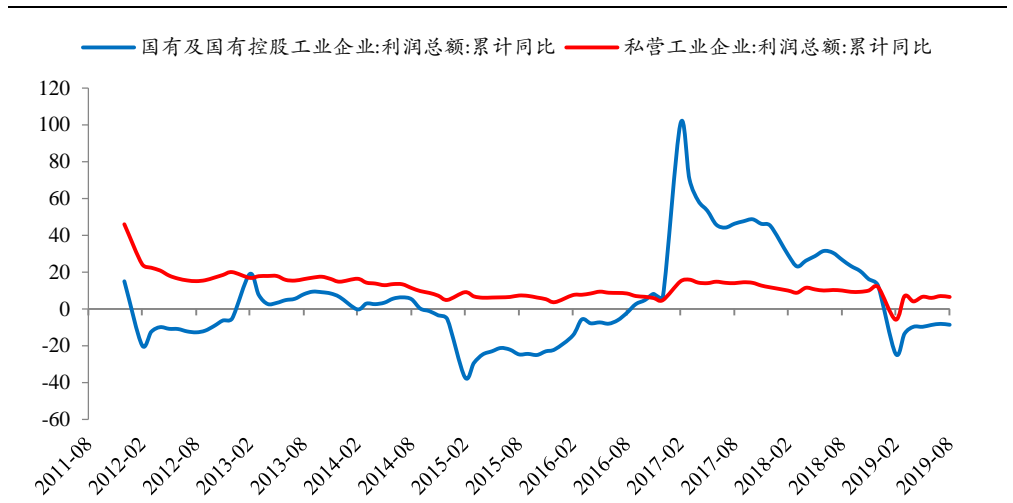


资料来源：Wind，新时代证券研究所

## 2、 国企、民营企业利润增速同步回落

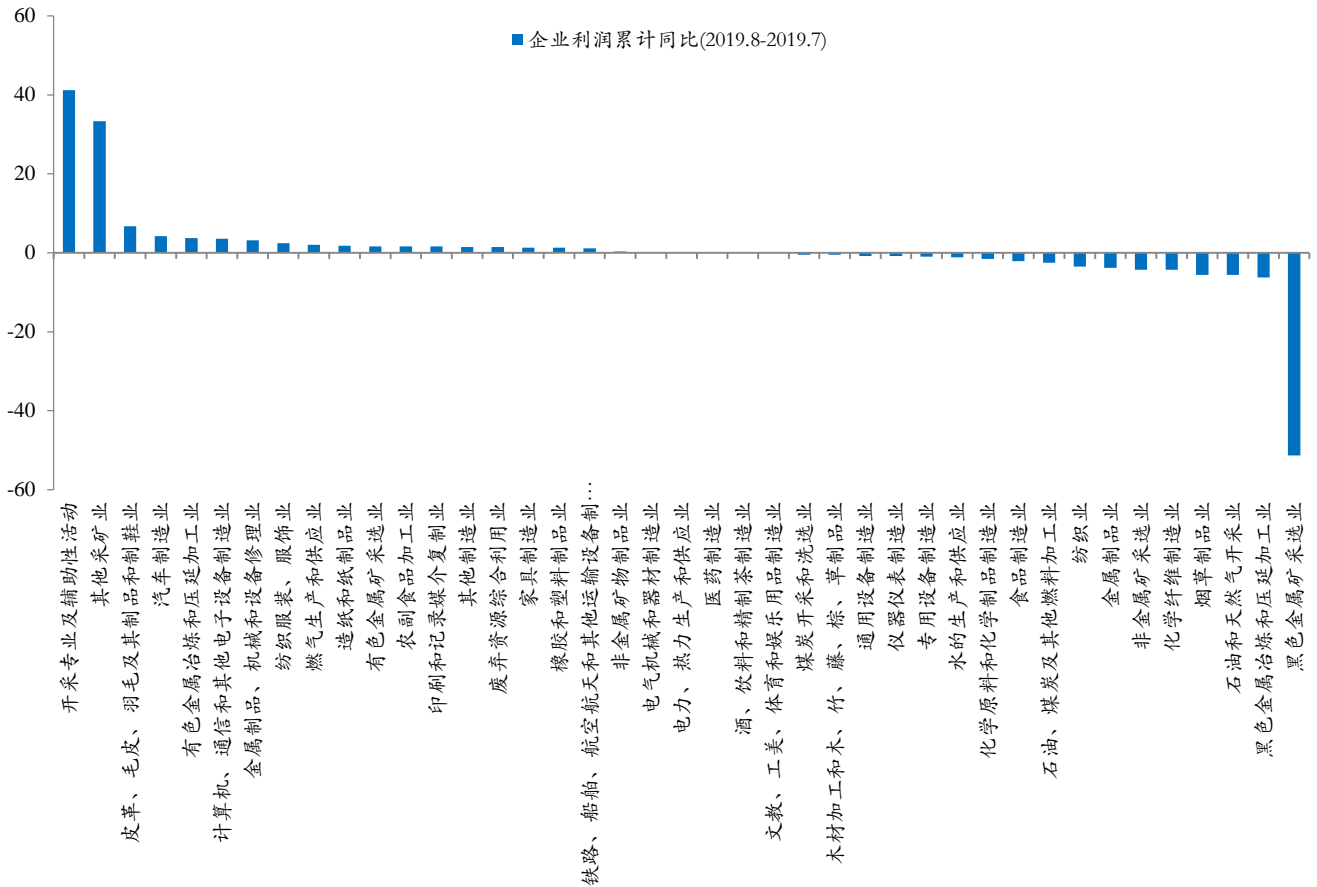
**国企、民营企业利润增速同步回落。**从结构上看，2019年1-8月国有及国有控股工业企业利润同比增速从-8.1%回落至-8.6%，民营企业利润增速从7%上升至6.5%。国企利润增速回落主要受黑色、石油价格下跌影响，在41个工业大类行业中，黑色、石油行业利润增速下滑幅度处于前列。民营企业利润增速下滑，烟草、纺织、食品等传统制造业拖累较大，而装备制造业、高技术制造业、战略性新兴产业利润增长不同程度回暖，1-8月装备制造业利润同比下降0.7%，降幅比1-7月收窄2.2个百分点；高技术制造业和战略性新兴产业利润分别增长2.8%和3.0%，增速分别加快1.6和0.5个百分点。部分制造业景气度回升有利于后续民营企业盈利改善，但同时这也需要一个较为友好的融资环境，8月BCI企业融资环境指数进一步降至39.3%，中小银行可能会出现一定程度信用收缩，因此进一步降低民营企业融资成本成为当务之急。近期LPR报价利率下调，MLF利率下调可能只是时间窗口选取问题，未来，MLF作为重要的政策利率，商业银行报价方式采取：“MLF+BP”形式，推动实体经济融资成本下降；此次调整之后银行息差进一步压缩至90BP左右，未来为了引导商业银行积极性，MLF利率仍有下调的必要，同时商业银行也会结合MLF利率下行的空间，根据自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素来决定实际融资成本下行空间。因此未来央行可能通过降低MLF操作利率，引导LPR利率下行，进而降低实际利率水平和实体经济融资成本。

**图5： 国企、民营企业利润增速同步回落（%）**



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 黑色、石油利润增速回落幅度大 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

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\\_9894](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9894)

