

相关研究

《财政收入回落，支出跌幅扩大——19年11月财政数据点评》2019.12.18

《11月经济全面改善！——11月经济数据点评》2019.12.16

《联储按兵不动，明年仍将观望——12月美联储议息会议点评》2019.12.12

工业利润转正，被动去库临近

——11月工业企业利润数据点评

投资要点：

- 2019年12月27日，国家统计局公布2019年1-11月全国规模以上工业企业利润总额同比下降2.1%，我们的解读如下：
- **工业利润增速转正。**1-11月规模以上工业企业利润总额同比增速-2.1%，较1-10月降幅略收窄。其中11月当月增速回升转正至5.4%，主要缘于工业生产和销售增长明显加快，工业品出厂价格降幅收窄。分类型看，1-11月国有企业、股份制企业、外资企业利润降幅均收窄，私营企业利润增速回升，其中国有企业11月当月利润增速由负转正。
- **中下游温上游较旺。**1-11月各行业利润增速较1-10月涨跌互现，分上中下游看：下游消费品类行业涨跌互现，其中汽车降幅继续收窄；中游装备加工类行业涨多跌少，电力热力增速明显回升；上游原材料类行业涨多跌少，化纤、有色、化工、钢铁等行业利润增速均明显回升。
- **工业收入增速反弹。**1-11月规模以上工业企业营业收入同比增速反弹至4.4%，其中11月当月增速反弹至5.3%，印证11月工业增加值增速回升，指向工业生产和销售增长明显加快。而得益于工业品出厂价格降幅收窄，以及成本费用率同比涨幅缩窄，1-11月工业企业营业收入利润率回升至5.91%，同比降幅也有所收窄。
- **被动去库存已临近。**11月工业企业产成品存货增速继续回落至0.3%，较年内低点持平。值得注意的是，11月库存收入比回落至46.6%，明显低于过去两年同期，印证库存状况已开始改善。从主动去库存到被动去库存的转变，意味着经济正在逐渐筑底企稳。
- **从需求底到库存底。**11月工业经济量价齐升，而利润率也再度反弹，令工业企业盈利明显回升，并由负转正。尤其值得注意的是，随着需求逐渐筑底，库存周期已从主动去库存向被动去库存切换。我们预计2020年地产投资仍将保持韧性，基建将成为稳增长重要发力点，而外需也有望企稳回暖，库存周期将逐渐从被动去库存向主动补库存切换。

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

分析师:于博

Tel:(021)23219820

Email:yb9744@htsec.com

证书:S0850516080005

目 录

1. 工业利润增速转正	4
2. 中下游温上游较旺	4
3. 工业收入增速反弹	5
4. 被动去库存已临近	5
5. 从需求底到库存底	6

图目录

图 1	规模以上工业企业利润总额同比增速 (%)	4
图 2	规模以上工业企业利润总额累计增速：分经济类型 (%)	4
图 3	上、中、下游行业利润总额累计同比增速 (%)	4
图 4	下游消费品行业利润总额累计同比增速 (%)	4
图 5	中游加工行业利润总额累计同比增速 (%)	5
图 6	上游原材料行业利润总额累计同比增速 (%)	5
图 7	规模以上工业企业营业收入同比增速 (%)	5
图 8	历年各月工业企业营业收入累计利润率 (%)	5
图 9	工业企业营业收入、产成品存货同比增速 (%)	6
图 10	工业企业历年各月库存销售比 (%)	6

1. 工业利润增速转正

工业利润回升转正。1-11月规模以上工业企业利润总额同比增速-2.1%，较1-10月降幅略收窄。其中11月当月增速回升转正至5.4%，主要缘于工业生产和销售增长明显加快，工业品出厂价格降幅收窄。

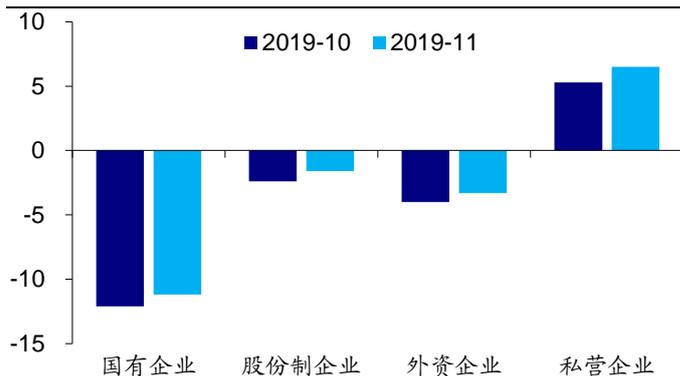
民企领跑国企转正。分经济类型来看，1-11月国有企业、股份制企业、外资企业利润降幅均收窄，私营企业利润增速回升并领跑。其中国有企业11月当月利润增速由负转正。

图1 规模以上工业企业利润总额同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图2 规模以上工业企业利润总额累计增速: 分经济类型 (%)

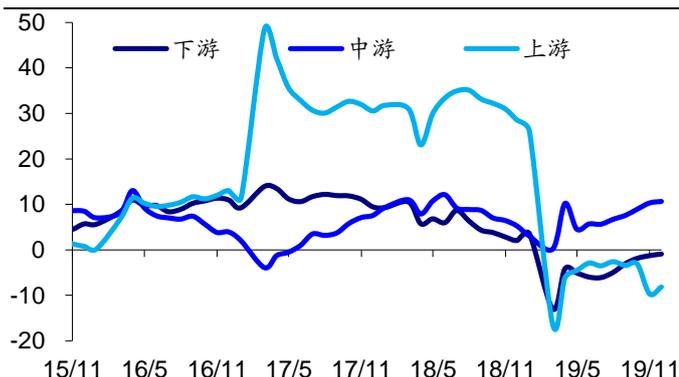


资料来源: Wind, 海通证券研究所

2. 中下游温上游较旺

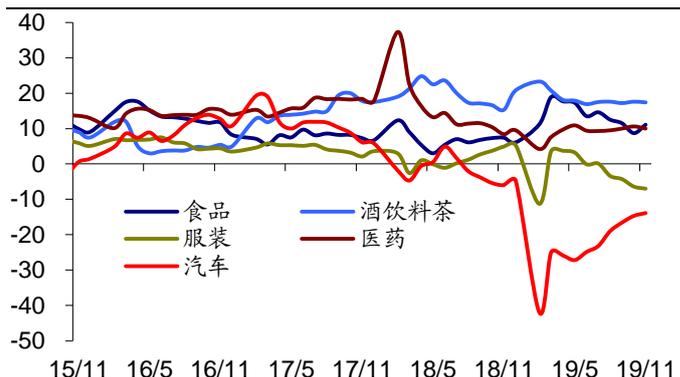
上游行业表现亮眼。1-11月41个工业大类行业中，28个行业利润总额同比增加，13个减少。受市场需求有所回升、产品价格上涨等因素影响，化工、石油加工、钢铁行业销售增速加快，利润增长回暖。11月化工利润当月同比增速从10月的-151.7%大幅上升至-0.2%，石油加工从-31.2%回升转正至45.5%，钢铁也从-64.3%回升至-16.3%。

图3 上、中、下游行业利润总额累计同比增速 (%)



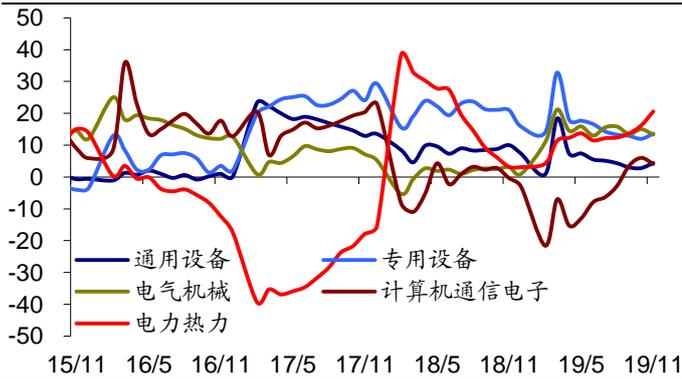
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 下游消费品行业利润总额累计同比增速 (%)

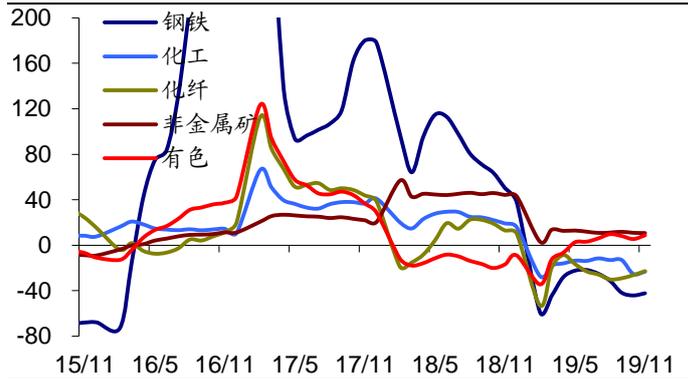


资料来源: Wind, 海通证券研究所

行业利润涨多跌少。各行业利润增速较1-10月涨跌互现，分上中下游看：下游消费品类行业涨跌互现，其中食品、汽车增速上升，而酒饮料茶、纺织、医药下降；中游装备加工类行业涨多跌少，其中通用设备、专用设备、电力热力增速上升，而电气机械、电子设备增速下降；上游原材料类行业普遍回升，钢铁、有色、化工、化纤、煤炭利润增速均明显回升，仅建材增速下滑。

图5 中游加工行业利润总额累计同比增速 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

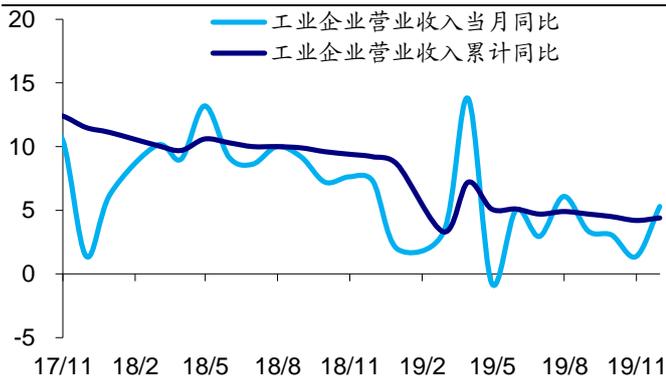
图6 上游原材料行业利润总额累计同比增速 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

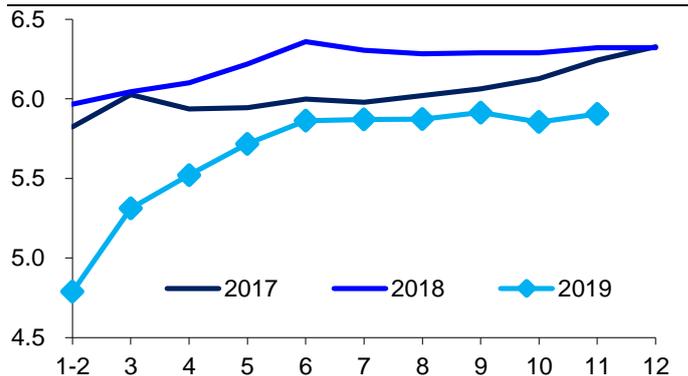
3. 工业收入增速反弹

工业收入增速反弹。1-11月规模以上工业企业营业收入同比增速反弹至4.4%，其中11月当月增速反弹至5.3%，印证11月工业增加值增速回升，指向工业生产和销售增长明显加快。

工业利润降幅收窄。而得益于工业品出厂价格降幅收窄，以及成本费用率同比涨幅缩窄，1-11月工业企业营业收入利润率回升至5.91%，同比降幅也有所收窄。

图7 规模以上工业企业营业收入同比增速 (%)


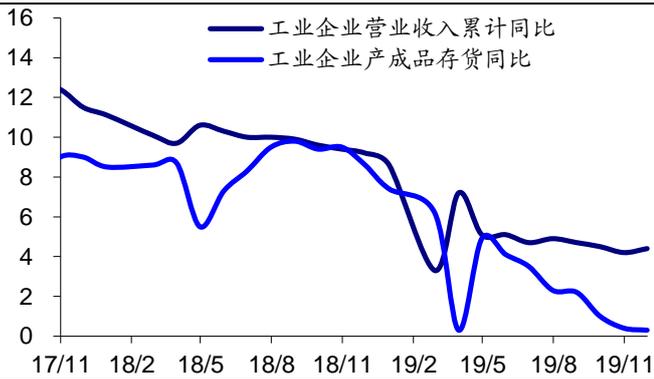
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 历年各月工业企业营业收入累计利润率 (%)


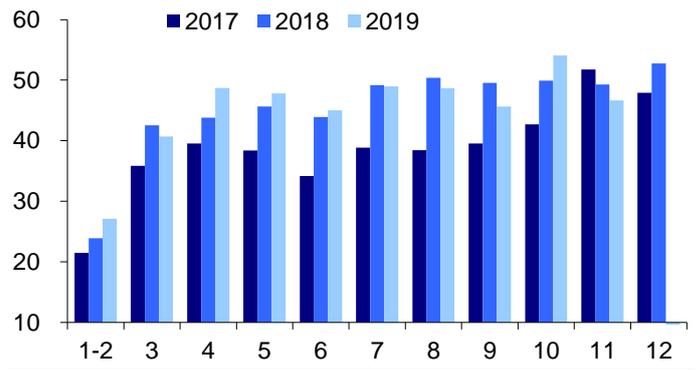
资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 被动去库存已临近

被动去库存已临近。11月工业企业产成品存货增速继续回落至0.3%，较年内低点持平。值得注意的是，11月库存收入比回落至46.6%，明显低于过去两年同期，印证库存状况已开始改善。从主动去库存到被动去库存的转变，意味着经济正在逐渐筑底企稳。

图9 工业企业营业收入、产成品存货同比增速 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 工业企业历年各月库存销售比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

5. 从需求底到库存底

从需求底到库存底。11月工业经济量价齐升,利润率也再度反弹,令工业企业盈利明显回升,并由负转正。尤其值得注意的是,随着需求逐渐筑底,库存周期已从主动去库存向被动去库存切换。我们预计2020年地产投资仍将保持韧性,基建将成为稳增长重要发力点,而外需也有望企稳回暖,库存周期将逐渐从被动去库存向主动补库存切换。

信息披露

分析师声明

姜超 宏观经济研究团队
于博 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。