



4 月工业利润大幅下降，预计未来继续承压

——1-4 月工业利润数据点评

相关报告

⑤ 事件

5 月 27 日，国家统计局公布工业企业利润数据：4 月规模以上工业企业实现利润总额 5153.9 亿元，同比下降 3.7%；1-4 月份，规模以上工业企业实现利润总额 18129.4 亿元，同比下降 3.4%。

⑤ 点评

4 月工业利润同比增速大幅下降，工业品需求提前释放和基数效应是主要的短期扰动因素，需求回落是利润下降的重要原因。4 月重点行业利润有所改善，工业生产放缓拖累整体利润，需求不足导致企业被动补库存。预计 5 月工业利润增速与 4 月持平，未来将继续承压。

1-2 月工业利润数据点评：

《1-2 月工业利润降幅扩大，预计上半年降幅收窄》- 20190328

1-3 月工业利润数据点评：

《3 月工业利润大幅反弹，预计二季度稳中有升》- 20190429

1、工业品需求提前释放和基数效应是主要的短期扰动因素

4 月工业企业利润同比下降 3.7%，降幅达 17.6 个百分点。工业利润的下降与前期工业增加值、出口、PMI 等数据的回落趋势相吻合。短期的扰动因素主要有两方面。一方面是由于 4 月 1 日起增值税税率下调，导致 4 月份部分工业产品需求在 3 月份提前释放，也即“抢生产”效应。因增值税下调，企业往往在 3 月提前采购加快生产，并在 4 月集中抵扣增值税，从而导致生产提前。另一方面是因为去年 4 月基数较高。去年 5 月 1 日起增值税税率下调 1%，4 月利润同比增速从 3 月的 3.1% 上升至 21.9%，基数显著提高。

2、需求回落是利润下降的重要原因

除短期扰动因素外，工业利润下降的另一重要原因在于 4 月需求回落。从三驾马车看，4 月出口增速大幅下降至 -2.7%，消费增速显著回落至 7.2%，投资基本平稳，需求整体有所回落。

3、4 月钢铁、石油加工、石油开采、化工等主要行业利润有所改善

分行业看，1-4 月利润增速靠前的主要是石油和天然气开采业、专用设备制造业、电气机械和器材制造业、非金属矿物制品业和电力、热力生产和供应业，分别同比增长 19.7%、17.9%、14.5%、12.6% 和 12.3%。利润降幅靠前的主要是石油、煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、汽车制造业、煤炭开采和洗选业和化学原料和化学制品制造业，分别同比下降 50.2%、28.1%、25.9%、16.5% 和 16.0%。主要行业方面，1-4 月份，石油开采行业利润同比增长 19.7%，增速比 1-3 月份提高 9.4 个百分点；钢铁、石油加工、化工行业利润

分析师：郝大明

执业证书号：S1490514010002

电话：010-85556189

邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

联系人：黄羽

电话：010-85556838

邮箱：huangyu@hrsec.com.cn

同比分别下降 28.1%、50.2%和 16.0%，降幅比 1-3 月份分别收窄 16.4、4.3 和 1.8 个百分点，4 月主要行业利润有所改善。

4、4 月工业企业量跌价升，生产放缓拖累整体利润

拆分量价看，量方面，4 月工业增加值同比增速显著回落至 5.4%，工业生产有所放缓；价方面，4 月 PPI 回升至 0.9%，工业品价格小幅回升；利润率方面，4 月工业企业利润率为 6.12%，与 3 月持平。整体来看，虽然 4 月工业品价格回升对利润有所支撑，但生产放缓幅度较大拖累了整体利润。

5、库存大幅上升，企业被动补库存

4 月工业企业产成品存货同比增速大幅上升 4.6 个百分点至 4.9%，结束了连续 7 个月的回落；同时，产成品存货周转天数同比上升 1.2 天至 17.6 天。主要原因在于需求不足导致企业被动补库存。

6、预计 5 月工业利润增速与 4 月持平，未来将继续承压

展望未来，随着春节因素、“抢生产”等扰动因素的消退，5 月工业生产将有所回升，但 5 月 PPI 或将下行，叠加去年 5 月减税带来的高基数，预计 5 月工业利润增速与本月基本持平。当前贸易摩擦升温，经济仍有下行压力，PPI 短期也难有持续回暖趋势，预计未来工业利润将继续承压。

⑤ 结论

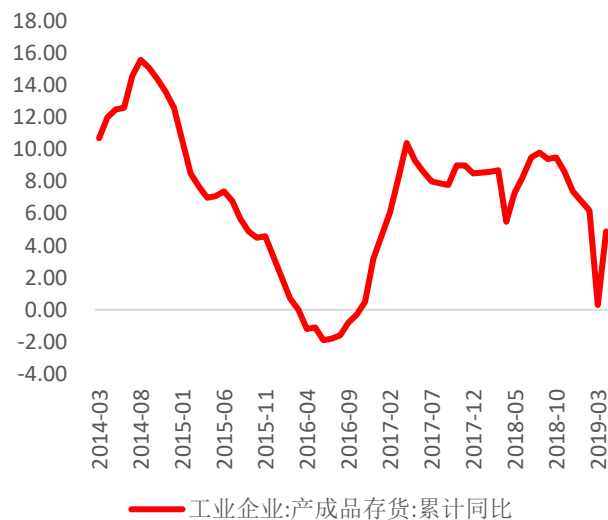
- 1、工业品需求提前释放和基数效应是主要的短期扰动因素。
- 2、需求回落是利润下降的重要原因。
- 3、4 月钢铁、石油加工、石油开采、化工等主要行业利润有所改善。
- 4、4 月工业企业量跌价升，生产放缓拖累整体利润。
- 5、库存大幅上升，企业被动补库存。
- 6、预计 5 月工业利润增速与 4 月持平，未来将继续承压。

图表 1: 规模以上工业利润同比增速



数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 2: 规模以上工业产成品存货同比增速



数据来源: Wind, 华融证券整理

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

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_12318

