

# 单月利润增速转正，杠杆全面回升——3月工业企业盈利数据点评



报告发布日期 2019年04月28日

## 研究结论

事件：4月27日国家统计局公布最新规模以上工业企业经营效益数据，3月利润总额同比增长13.9%，1-3月累计-3.3%，前值（1-2月）累计同比-14%。

- **3月利润增速为2018年8月以来最高水平，与PPI、工业增加值的超预期表现相一致。**3月PPI同比0.4%，前值0.1%；工业增加值同比增速8.5%，为2018年以来最高（如果剔除历年1、2月份，则为2014年8月以来最高），因此从量、价的角度，都为本月工业企业利润提供了上行的基础。此外营业收入利润率也出现一定反弹，3月为5.31%，前值4.79%。
- **节后开工因素与稳增长政策落地起效是数据超预期的主要原因：（1）今年以来货币政策边际宽松带动社融企稳，体现在工业企业数据中就是杠杆率的全面回升。**采矿、制造业杠杆率分别为60.1%、56%，2月为59.8%、55.8%，去年同期为59.7%、55.3%，均明显抬升，其中民营企业较国有企业加杠杆速度更快，3月国有企业杠杆率58.7%，较上月提高0.1个百分点，与去年年末持平，民营企业杠杆率58.5%，较上月提高0.3个百分点，较去年年末提高了2.1个百分点；**（2）积极财政政策提振工业品价格，进而改善盈利。**据统计局测算，价格变动对利润增长的拉动作用比1-2月份多4.5个百分点；**（3）我们在前期报告中多次指出，由于2019年春节在2月初，3月已充分开工，而去年春节在2月中旬，因此同比来看3月数据就显得更加强劲。**如果将1-3月的数据综合起来看，则-3.3%的累计增速大大低于去年全年10.3%的水平，仍呈现为下行。
- 分行业来看，（1）上游资源品中，黑色金属矿采选业累计同比增长164.6%，前值130.4%，改善幅度最大，此外有色金属冶炼加工（-12.6%，前值-34.5%）、石油天然气开采（10.3%、前值-5.7%）、石油加工（-54.5%、前值-70.4%）、黑色金属冶炼加工（-44.5%、前值-59%）等均由负转正或跌幅收窄；（2）中游制造同样改善，包括仪器仪表（7%，前值-14.4%）、专用设备制造（32.8%，前值14%）、通用设备制造（18.4%，前值0.8%）等；（3）汽车制造利润仍然为负，但同比有所收窄（-25%，前值-42%）；（4）相对来说，必需消费品制造业利润表现平平，如农副食品加工（-4.7%，前值-5.5%）、纺织服装（8.3%，前值7.6%）、酒饮料和精制茶（20.7%，前值23.3%）。
- **分所有制来看，民营企业改善好于国有企业。**1-3月国有及国有控股工业企业利润累计同比-13.4%，前值-24.2%，仍然为负但有所收窄，民营企业录得7%，前值-5.8%，或表明货币政策的放松对民营企业的影响最为显著，此外股份制企业-1%，前值-13.5%。
- 展望后续走势，企业盈利是否能就此筑底回升还需要时间观察，一方面新开工效应将消退，另一方面PPI后续可能存在来自基数的压力，简单假设PPI各个月份环比增速与当前一致（0.1%），则全部工业品PPI同比仍有一部分月份可能运行在0以下，对企业盈利形成拖累。

## 风险提示

- 经济数据改善后稳增长政策出台与落地进度不及预期；
- 海外油价大幅波动，影响国内PPI进而影响工业企业盈利；
- 中美贸易磋商结果影响国内部分行业供需格局。

## 证券分析师

孙金霞

021-63325888\*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

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

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

## 相关报告

经济增长好于预期	2019-04-17
出口如期强势反弹	2019-04-14

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申明。

## 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

**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\\_12875](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12875)

