

2019 年 3 月 27 日

宏观经济



总体下行，关注结构性亮点

——2019 年 1-2 月工业利润点评

宏观简报

2019 年 1-2 月工业利润同比下滑 14%，超出市场预期，是 2009 年以来的最低值，量价齐跌，但价是主因。其中石油、钢铁、煤炭价格下滑，拖累采矿业中煤炭开采 (-23.2%) 和石油开采 (-5.7%)，制造业中石油加工 (-70.4%)、化学制品 (-27.2%)、化学纤维 (-53.1%)、黑色加工 (-59.0%)、有色加工 (-34.5%) 等行业利润大幅下滑，但从工业增加值的量上来看，除采矿业外，上述制造业行业工业增加值均有不同程度反弹。但消费相关行业和与基建相关的装备制造业表现亮眼。

基建投资继续向好，叠加房地产投资反弹，关注结构性亮点。基建投资持续性反弹，而支撑地产投资的建安投资高增长也可能持续到 4-5 月份，预计未来石油、黑色、有色等制造业量上的反弹会持续。受基建、地产投资反弹影响，3 月钢铁、石油、有色价格均有不同程度反弹，价格对利润的拖累未来会减弱；4 月 1 日开始实行增值税减税政策，减税会对企业的盈利有所支撑。预计短期内工业利润阶段性改善的概率较大，但从需求端看，未来出口和地产投资总体不乐观，预计全年工业利润增长会弱于 2018 年。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebcn.com

2019 年 1-2 月工业利润同比下滑 14%（去年 12 月-1.9%，去年同期 16.1%），是 2009 年以来的最低值。**工业利润增速下滑幅度超出市场预期。量价齐跌均对工业利润增长下滑有影响，但价是主因。2019 年 1 月和 2 月 PPI 同比增长皆为 0.1%，较 12 月下滑 0.8 个百分点，主要是石油、煤炭、钢铁价格同比下滑所致。1-2 月工业增加值同比增长 5.3%（有数据记载以来最低），主要是采矿业和汽车行业下滑所致；。**

分行业来看，周期和汽车行业拖累利润下滑，但消费品和与基建相关的装备制造业表现较好。采矿业同比下滑 12.6%（2018 年 40.1%，去年同期 42.1%），其中拖累最大的是煤炭开采（-23.2%）和石油开采（-5.7%），两者的下滑既有量的影响也有价的影响，其主要逻辑是煤炭、石油价格下跌影响到行业工业生产积极性，导致生产下滑。

制造业同比下滑 15.7%（2018 年 8.7%，去年同期 12.5%），主要是周期行业和汽车业拖累导致。其中，周期行业利润下滑主要受石油、钢铁价格下跌影响，石油加工（-70.4%）、化学制品（-27.2%）、化学纤维（-53.1%）、黑色加工（-59.0%）、有色加工（-34.5%）下跌较大，但上述行业从工业增加值表现的量上来看并未下滑，反而是反弹的；另外，汽车行业需求弱化，量价齐跌导致汽车制造业工业利润同比增长下滑 42%，符合预期。

但制造业中一些积极因素需要注意，一是消费品制造业利润同比增长 5.8%，其中酒饮料行业利润同比增长 23.3%，烟草制品业增长 18.2%，食品制造业增长 11.2%，纺织服装服饰业增长 7.6%，医药制造业增长 4.2%。二是，基建反弹效应带动专用设备制造业利润同比增长 14.0%，电气机械和器材制造业增长 10.9%，金属制品业增长 8.8%，交通运输设备增长 83.7%。

各类所有制企业利润均下滑，其中国有企业尤甚。国有控股企业利润同比下降 24.2%（2018 年 12.6%）；股份制企业下降 13.5%（2018 年 14.4%）；外商及港澳台商投资企业下降 14.5%（2018 年 1.9%）；私营企业下降 5.8%（2018 年 11.9%）。**1-2 月工业产成品库存同比增长 8.6%（2018 年 7.4%），产成品库存同比增速有所反弹，主要是出口下滑和对经济前景悲观引起的库存积压所致，预计未来的产成品库存增长会放缓。**

往前看，19 年前两月的工业利润超预期下滑勿过忧，与去年相比，尽管不存在趋势性上涨的机会，但阶段性反弹的概率较大。第一，从需求端来看，基建投资会持续性反弹，支撑地产投资的建安投资也会持续到 4-5 月份后回落，对工业利润量的拉动上会在未来有所体现，实际上目前石油加工、黑色、有色利润下跌价格是主因，而量上是反弹的，预计未来量上的反弹会持续。第二，受基建、地产投资反弹影响，3 月钢铁、石油、有色价格均有不同程度反弹，价格对利润的拖累未来会减弱；第三，4 月 1 日开始实行增值税减税政策，预计减税会对企业的盈利有所支撑。预计未来短期内工业利润阶段性反弹的概率较大，但从需求端来看，未来出口和地产投资仍不乐观，预计全年工业利润同比增长会弱于 2018 年。

表 1：各行业工业利润累计同比增速（单位：%）

行业	2018-11	2018-12	2019-2
采矿业	45.10	40.10	-12.60
煤炭开采和洗选业	9.20	5.20	-23.20
石油和天然气开采业	332.80	438.90	-5.70
黑色金属矿采选业	-7.90	-34.40	130.40
有色金属矿采选业	5.50	0.20	-26.00
非金属矿采选业	10.70	14.90	11.60
开采辅助活动	—	—	—
其他采矿业	-36.40	-27.30	—
制造业	9.90	8.70	-15.70
农副食品加工业	2.30	5.60	-5.50
食品制造业	7.40	6.10	11.20
酒、饮料和精制茶制造业	15.30	20.80	23.30
烟草制品业	4.80	-4.60	18.20
纺织业	4.90	5.30	-11.30
纺织服装、服饰业	10.10	10.80	7.60
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	4.10	4.20	8.90
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品	-2.30	-1.50	-3.60
家具制造业	5.50	4.30	-1.30
造纸及纸制品业	-7.90	-8.50	-27.70
印刷业和记录媒介的复制	2.00	6.10	12.60
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	2.80	7.10	16.00
石油加工、炼焦及核燃料加工业	15.70	10.70	-70.40
化学原料及化学制品制造业	19.10	15.90	-27.20
医药制造业	8.40	9.50	4.20
化学纤维制造业	12.90	10.30	-53.10
橡胶和塑料制品业	2.50	3.60	-6.70
非金属矿物制品业	44.20	43.00	3.10
黑色金属冶炼及压延加工业	50.20	37.80	-59.00
有色金属冶炼及压延加工业	-16.90	-9.00	-34.50
金属制品业	5.90	8.00	8.80
通用设备制造业	10.00	7.30	0.80
专用设备制造业	21.00	15.80	14.00
汽车制造	-6.00	-4.70	-42.00
铁路、船舶、航空和其他运输设备	6.00	5.80	83.70
电气机械及器材制造业	3.10	1.00	10.90
计算机、通信和其他电子设备制造业	-0.40	-3.10	-21.60
仪器仪表制造业	7.10	6.90	-14.40
其他制造业	2.40	-1.10	-1.00
废弃资源综合利用业	27.30	31.60	-7.90
金属制品、机械和设备修理业	4.20	4.10	88.60
电力、热力、燃气及水的生产和供应	4.00	4.30	0.90
电力、热力的生产和供应业	3.20	3.10	4.20
燃气生产和供应业	10.70	9.50	-18.50
水的生产和供应业	1.30	7.10	6.10

资料来源：Wind

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_13496

