

2020年1-5月工业企业利润数据点评： 需求偏弱是利润改善的主要掣肘

■ 核心摘要

- 1) 1-5月工业企业利润跌幅继续收窄，复工复产深入推进，生产经营秩序逐步恢复，工业增加值持续回升；各类企业减负政策落地，工业企业利润率改善；通缩压力增加，但购进价格受制于需求不足下跌幅度更大，为工业企业赚取利润留出了空间。5月单月，规上工业企业利润总额同比首次由负转正，增长10.3个百分点至6.0%，但是持续性有待观察。
- 2) 随着复工复产的深入推进，需求继续回暖，企业的经营压力有所减轻。但由于需求的恢复速度依旧缓慢，企业主动去库存，经营预期仍然较为谨慎。
- 3) 受制于需求偏弱，PPI通缩压力显著，5月上游行业利润数据恶化。三大行业看，采矿业利润增速跌幅进一步扩大。细分行业看，煤炭开采与洗选业、黑色金属矿采选、开采专业辅助活动跌幅扩大。
- 4) 1-5月，由于利润率持续改善，各类型企业利润数据均出现改善，但外资企业及私营企业改善幅度有所缩减。
- 5) 随着3月以来复工复产的深入推进，工业企业利润修复的主要掣肘已由生产停滞转为需求不足，我们认为利润数据的修复将进一步放缓。生产销售难以进一步扩张、货币政策宽松幅度减弱、PPI仍位于通缩通道，三者共同导致利润数据的改善幅度将会缩减。短期预测1-6月工业企业利润同比增速-16.5%。

2020年6月28日，国家统计局公布了2020年1-5月工业企业利润数据：1-5月，全国规模以上工业企业实现利润总额18434.9亿元，同比下降19.3%，降幅比1-4月份收窄8.1个百分点。

整体看，本月数据显示出随着复工复产的深入推进，生产经营秩序逐步恢复。然而，需求偏弱仍旧是利润数据改善的主要掣肘：一方面生产销售扩张速度减缓，另一方面通缩压力增加。

■ 生产需求继续改善，通缩压力仍存

三大指标方面，随着复工复产深入推进，工业增加值持续回升；各类企业减负政策落地，工业企业利润率改善；通缩压力增加，但购进价格受制于需求不足下跌幅度更大，为工业企业赚取利润留出了空间。5月单月，规上工业企业利润总额同比首次由负转正，增长10.3个百分点至6.0%，但是持续性有待观察。

具体来看，数量方面，工业增加值累计同比-2.8%，降幅收窄2.1个百分点，5月单月，工业增加值同比增速扩张0.5个百分点至4.4%，显示出复工复产的深入推进下，生产经营秩序逐步恢复。利润率方面，1-5月规上工业企业营业收入利润率5.00%，环比抬升0.55个百分点，连续4个月改善。1-5月，工业企业营业成本率累计环比下降0.14个百分点，说明利润率的改善来自成本的降低及各类费用的减少。值得注意的是，工业企业营业成本率当前仍处于2018年以来的高位，企业的经营压力仍大。价格方面，PPI累计同比-1.7%，跌幅扩大0.5个百分点，仍旧是拖累利润数据改善幅度的主要原因，但相较于出厂价格，购进价格受制于需求不足下跌幅度更大，为工业企业赚取利润留出了空间；1-5月，PPIRM累计同比-2.2%，跌幅扩大0.7个百分点。此外，5月投资收益的大幅增加也对利润数据形成了一定支撑。

■ 企业经营压力有所减轻但预期依旧谨慎

随着复工复产的深入推进，需求继续回暖，企业的经营压力有所减轻：1-5月，工业企业产成品存货累计同比下降1.6个百分点至9.0%，产成品周转天数下降0.8天至20.9天，应收账款累计平均回收期下降1天至58.8天，产成品增速持续回落，周转天数继续减少，回款速度加快，经营压力有所减缓。

然而需求恢复缓慢依旧对企业经营活动形成制约。5月PMI新订单指数50.9%，显示出需求的恢复仍然较缓，受此影响，企业主动去库存，显示出较为谨慎的经营预期：5月工业企业存货累计同比下跌5.8个百分点至0.0%，下跌速度明显快于产成品库存，说明原材料库存下降明显，当前依旧处于主动去库存阶段。

■ 两大行业利润增速跌幅继续收窄，利润好转行业有所减少

受制于需求偏弱，PPI通缩压力显著，5月上游行业利润数据恶化。三大行业视角来看，制造业、电热燃气水生产供应业利润增速跌幅继续收窄，而采矿业利润增速跌幅进一步扩大。1-5月，制造业利润累计增速-16.6%，跌幅较1-4月收窄10.2个百分点，跌幅连续3个月收窄；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润累计增速-16.7%，跌幅收窄7.6个百分点，跌幅连续2个月收窄；采矿业利润累计增速-43.6%，跌幅扩大8.4个百分点。

细分行业来看，1-5月有5个行业利润数据转为恶化趋势，其中3个为上游行业：1-5月，41个工业大类中，有34个行业利润总额累计同比增速加快或跌幅收窄，较1-4月份减少5个行业，煤炭开采洗选业、黑色金属矿采选、开采专业辅助活动、农副食品加工、酒饮料制造业利润由增转跌或跌幅扩大。5月单月利润好转行业数量有所减少：21个行业利润增速比4月份加快或降幅收窄，比4月份减少12个行业，在复工复产深入推进的背景下，需求不足对利润修复的制约显著。

5月单月，石油加工、电力、化工、钢铁等重点行业利润改善明显：在成本压力减缓、市场需求改善、相关扶持政策效果显现等多重有利因素作用下，石油加工、电力、化工、钢铁行业利润明显改善。石油加工行业利润由4月份全行业亏损218.0亿元转为5月份盈利116.2亿元，同比增长8.9%。5月份，电力行业利润增长10.9%，4月份为下降15.7%；化工行业利润下降9.6%，降幅比4月份收窄19.7个百分点；钢铁行业利润下降50.5%，降幅收窄15.1个百分点。

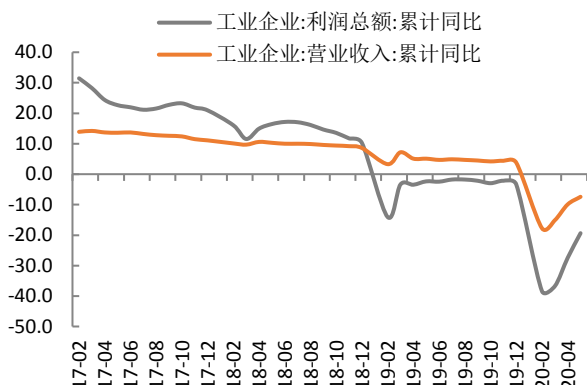
■ 各类型企业利润增速均改善，外资企业和私营企业改善幅度缩减

1-5月，国有企业、外资企业、股份制企业及私营企业利润跌幅均收窄。具体来看，1-5月，国有企业利润总额累计增速-39.3%，跌幅较前值收窄6.7个百分点；股份制企业利润总额累计增速-19.2%，跌幅较前值收窄7.4个百分点；私营企业利润累计增速-11.0%，跌幅较前值收窄6.2个百分点；外资企业利润总额累计增速-18.4%，跌幅较前值收窄10.4个百分点。其中，外资企业和私营企业改善速度有所放缓，改善幅度分别比1-4月减少7.7和6.1个百分点。利润率的进一步回弹是拉动利润总额边际改善的主要原因：1-5月，国有企业、外资企业、股份制企业及私营企业累计利润率分别较前值回弹0.5、0.7、0.5和0.4个百分点，外资企业和私营企业的利润率改善幅度分别缩减0.4和0.1个百分点。

■ 需求偏弱是利润改善的主要掣肘

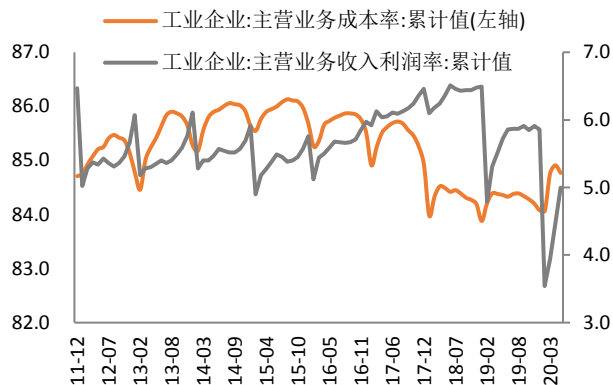
随着3月以来复工复产的深入推进，工业企业利润修复的主要掣肘已由生产停滞转为需求不足，我们认为利润数据的修复将进一步放缓：5月单月工业销售增速有所放缓，工业企业营业收入增速比4月份回落3.7个百分点，需求恢复缓慢导致生产销售难以进一步扩张；利润率的改善对政策支持的依赖性依旧较强，但货币政策的宽松幅度有所减弱，转而更加强调落实，利润率的改善情况仍需观察；欧美主要国家经济活动虽然逐渐重启，但全球需求的恢复将会是渐进的过程，这意味着通缩最严重的时刻虽已过去，但PPI尚未走出通缩通道，短期仍将是利润数据的主要掣肘；以上三者共同决定了利润数据的改善幅度将会缩减。短期预测1-6月工业企业利润同比增速-16.5%。

图表1 工业企业利润增速与营业收入走势 (%)



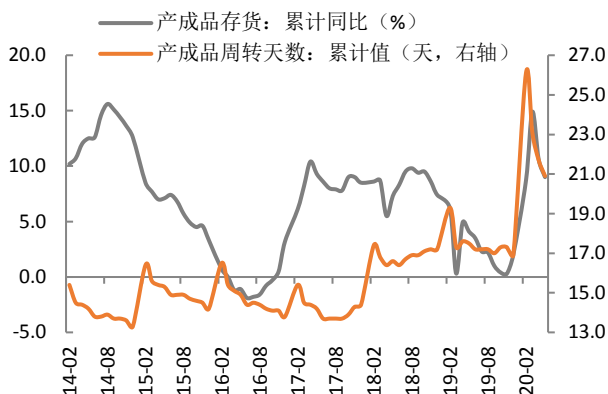
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 5月工业企业利润率继续回弹 (%)



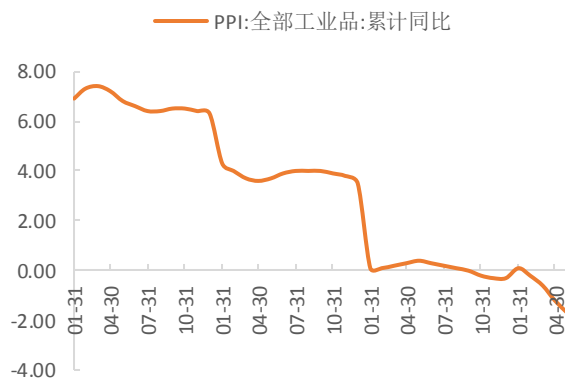
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 库存增速与产成品周转天数



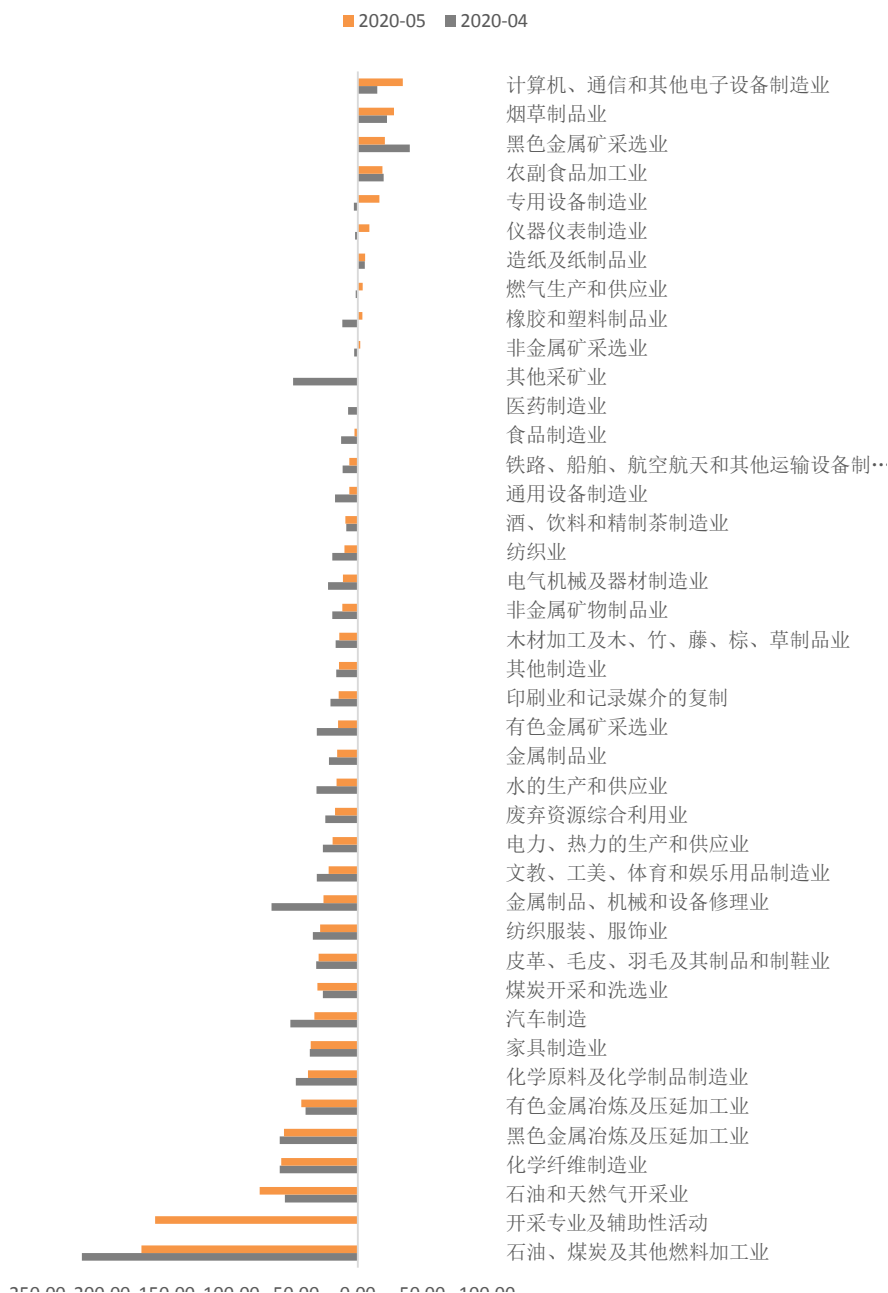
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 通缩压力进一步增加 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 1-5月有10个行业累计利润增速为正（单位：%）



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_4289

