

2020年1-4月工业企业利润数据点评： 利润跌幅继续收窄，关注政策落地情况

■ 核心摘要

- 1) 1-4月工业企业利润跌幅继续收窄，主要原因依旧是复工复产带动供需恢复，防疫费用及支持政策落地带动利润率有所回弹，而工业品价格的持续恶化仍是主要拖累。此外，4月投资收益的大幅增加以及2019年同期基数相对较低也对利润数据形成支撑。
- 2) 复工复产下需求有所回暖，工业企业由被动补库存转为被动去库存，但这仅是积压货物得以交付的表现，而非库存周期的变动。
- 3) 三大行业看，制造业、电热燃气水生产供应业利润增速跌幅收窄，采矿业利润增速进一步恶化。1-4月，各细分行业利润增速普遍有所好转，5个行业实现正增长；4月单月，汽车、专用设备、电气机械、电子等行业改善明显，高技术制造业和工业战新产业利润大幅回升。
- 4) 1-4月，除国有企业外，外资企业、股份制企业及私营企业利润跌幅均收窄，利润率的改善是主要原因。
- 5) 复工复产及政策支持的效果正在进一步显现，我们认为工业企业利润将持续修复，但会有所减缓，而政策支持的重要性进一步增加。财政政策的落实情况仍需要重点关注，而成本及通缩压力是否改善也需要持续观察。短期预测1-5月工业企业利润同比增速-20.0%。

2020年5月27日，国家统计局公布了2020年1-4月工业企业利润数据：1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额12597.9亿元，同比下降27.4%，降幅比1-3月份收窄9.3个百分点。

■ 复工复产与政策支持促使利润跌幅收窄，工业品价格仍是主要拖累

1-4月工业企业利润跌幅收窄，主要原因依旧是复工复产带动供需恢复、工业增加值改善，防疫费用及支持政策落地利润率有所回弹。而工业品价格的持续恶化，依旧是工业企业利润增速的主要拖累。

具体来看，数量方面，工业增加值累计同比-4.9%，降幅收窄3.5个百分点，4月单月，规上工业增加值与营业收入同比均由负转正，分别增长5.0个百分点至3.9%和16.2个百分点至5.1%，体现出随着复工复产持续推进，生产需求均有所恢复；利润率方面，1-4月规上工业企业营业收入利润率4.45%，环比抬升0.51个百分点，1-4月，工业企业营业成本率累计环比上涨0.15个百分点，与利润率的上涨相悖，这说明利润率的改善主要来源于费用的降低，这可能是防疫费用下降以及各类政策支持效果显现所致；价格方面，PPI累计同比-1.2%，跌幅扩大0.6个百分点，是拖累利润数据改善幅度的主要原因，国际大宗商品价格受疫情影响持续下行，国内石油相关行业产品价格降幅继续扩大，导致了PPI的持续下行，短期通缩态势仍将维持，会对工业企业的利润修复形成掣肘。此外，4月投资收益的大幅增加以及2019年同期基数相对较低也对利润数据形成了一定支撑。

■ 积压货物交付，企业被动去库存

复工复产下需求有所回暖，工业企业由被动补库存转为被动去库存：1-4月，工业企业产成品存货累计同比下降4.3个百分点至10.6%，产成品周转天数下降1.4天至21.7天，产成品存货增速回落，周转天数继续减少。但这仅是积压货物得以交付的表现，而非库存周期的变动：4月PMI新订单指数50.2%，表明需求的恢复实际仍较为缓慢，企业的去库存主要源于前期货物积压。

■ 两大行业利润增速边际改善，部分行业改善明显

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收窄，采矿业利润增速进一步恶化。1-4月，制造业利润累计增速-26.8%，跌幅较1-3月收窄12.1个百分点，跌幅连续两月收窄；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润累计增速-24.3%，跌幅收窄4.3个百分点；采矿业利润累计增速-35.2%，跌幅扩大7.7个百分点，这可能是由于利润率的下滑导致：1-4月采矿业营业收入利润率跌至9.69%，为2019年以来的最低值。

1-4月，各细分行业利润增速普遍有所好转，5个行业实现正增长：1-4月，41个工业大类中，除油气开采、烟草、油碳及其他燃料加工、黑色金属冶炼及延压、有色金属冶炼及延压5个行业外，累计利润增速跌幅均有收窄；此外，黑色金属矿采选、农副食品加工、烟草、造纸、电子设备制造5行业实现正增长，表明复工复产推进下供需回暖及政策支持确实减轻了企业的盈利压力。4月单月，部分行业改善明显：汽车、专用设备、电气机械、电子等行业市场需求明显好转，订单量逐步增加，利润明显回暖。4月份，汽车行业利润同比增长29.5%，3月份为下降80.4%；专用设备行业利润增长87.5%，3月份为下降20.5%；电气机械行业利润增长33.9%，3月份为下降28.6%；电子行业利润增长85.1%，增速比3月份加快65.6个百分点。上述4个行业合计影响全部规模以上工业企业利润增速比3月份回升19.7个百分点。4月单月，高技术制造业和工业战略性新兴产业利润大幅回升：高技术制造业利润同比增长55.7%，增速比3月份大幅加快55.2个百分点；工业战略性新兴产业利润由3月份下降9.1%转为4月份增长38.8%。值得一提的是，由于国际市场原油价格下行，石油、煤炭及其他燃料加工业由同期盈利转为亏损。

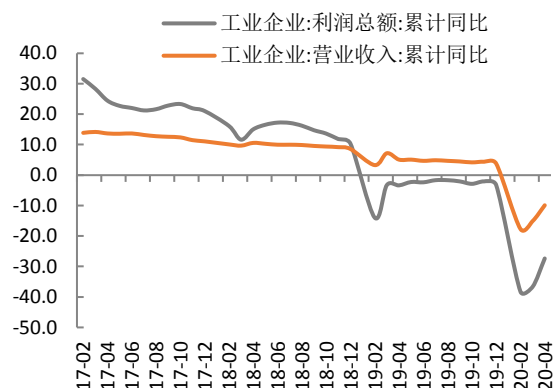
■ 外资企业、股份制企业私营企业利润率改善，带动利润总额回弹

1-4月，除国有企业外，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，1-4月，国有企业利润总额累计增速-46.0%，跌幅较1-3月扩大0.5个百分点；股份制企业利润总额累计增速-26.6%，跌幅较前值收窄6.4个百分点；私营企业利润累计增速-17.2%，跌幅较前值收窄12.3个百分点；外资企业利润总额累计增速-28.8%，跌幅较前值收窄18.1个百分点。外企企业、股份制企业和私营企业的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：1-4月，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1.11、0.37和0.54个百分点。

■ 利润仍将缓慢修复，关注成本、通缩压力及政策落地情况

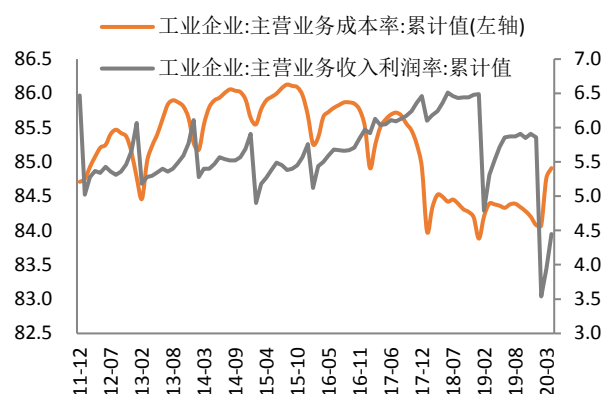
复工复产及政策支持的效果正在进一步显现，我们认为工业企业利润将持续修复，但会有所减缓：随着复工复产逐渐完成，4月规上工业企业增加值由负转正，后续数量指标改善幅度将会缩小；成本率的提升表明企业盈利压力增加，利润率的改善对政策支持的依赖性依旧较强；海外疫情进一步发展，通缩态势短期仍将延续并抑制利润数据回弹；三者共同决定了利润数据的改善幅度将会缩减，而政策支持的重要性进一步增加。2020年政府工作报告要求赤字规模多增1万亿，再发行1万亿抗疫特别国债，2万亿元全部转给地方，以支持减税降费、减租降息、扩大消费和投资等，但具体结构尚不明晰，对工业企业的支持力度暂不明确，财政政策的落实情况仍需要重点关注，而成本及通缩压力是否改善也需要持续观察。短期预测1-5月工业企业利润同比增速-20.0%。

图表1 工业企业利润增速与营业收入走势 (%)



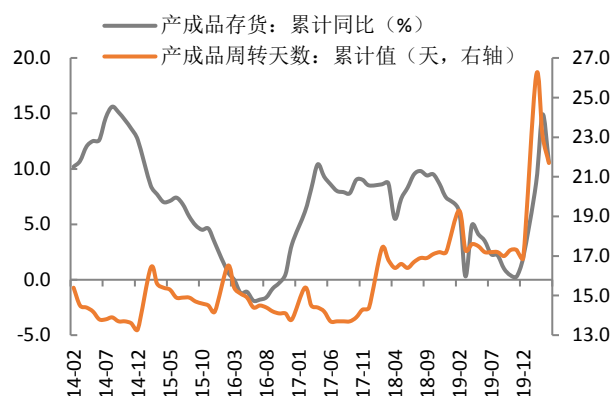
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 4月工业企业利润率回弹 (%)



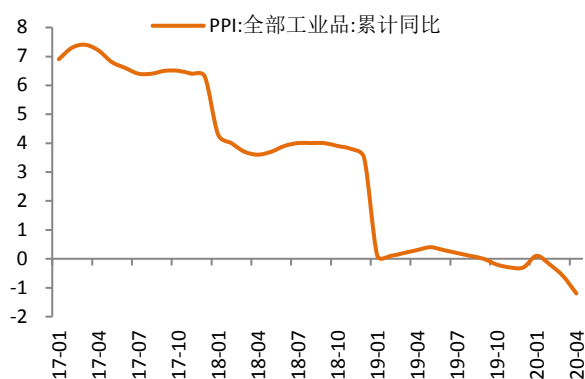
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 库存增速与产成品周转天数



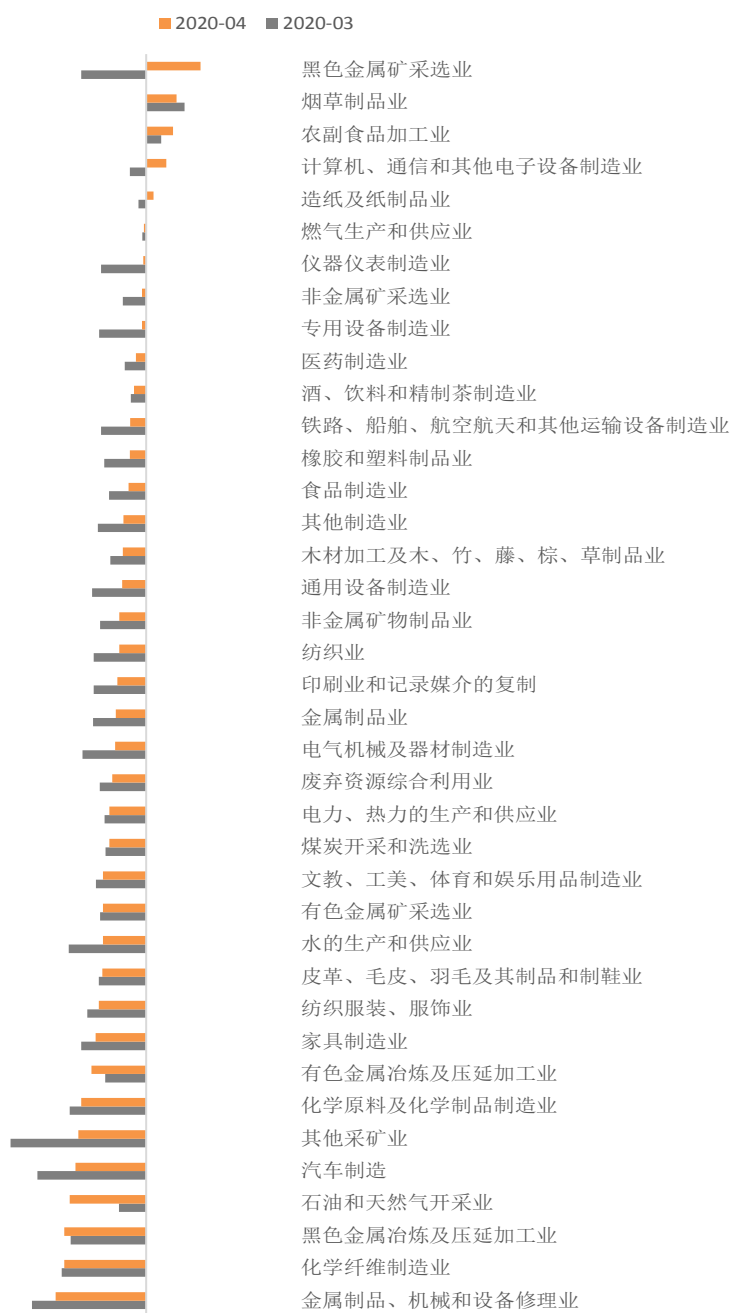
资料来源: WIND, 平安证券研究所

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 1-4 月有 5 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_4900

