

利润分化符合预期

——2020 年 4 月工业利润点评

宏观简报

2020 年 4 月工业企业利润同比下滑 4.3% (前值-34.9%), 1-4 月累计工业利润同比下滑 27.4% (前值-36.7%), 工业企业利润增速降幅明显收窄, 其主要原因在于工业生产在复工后恢复所致, 但受石油价格下行、拖累 PPI 影响, 价格仍拖累利润增长。

分行业来看, 受工业生产和 PPI 双重作用影响, 行业利润分化严重。生活必需消费品、高科技类、机械制造等三大类行业利润反弹明显, 主导利润反弹, 未来也将构成企业利润增长的主要动力。石化类周期行业受 PPI 拖累, 利润改善有限, 下半年来看随着基建、地产投资的逐步恢复, 周期品利润或明显改善。需要关注海外疫情对部分行业利润的冲击, 其中电子通信设备、家具、纺织服装等出口占比较高的行业利润或受到冲击。

截至 4 月底, 工业企业资产负债率为 56.8% (3 月底为 56.6%, 2 月底为 56.3%), 工业企业负债增速明显加快是导致资产负债率上升的主要原因, 在利润下滑, 企业被动加杠杆维持生存的情况下, 要关注后续工业企业的信用风险状况。

分析师

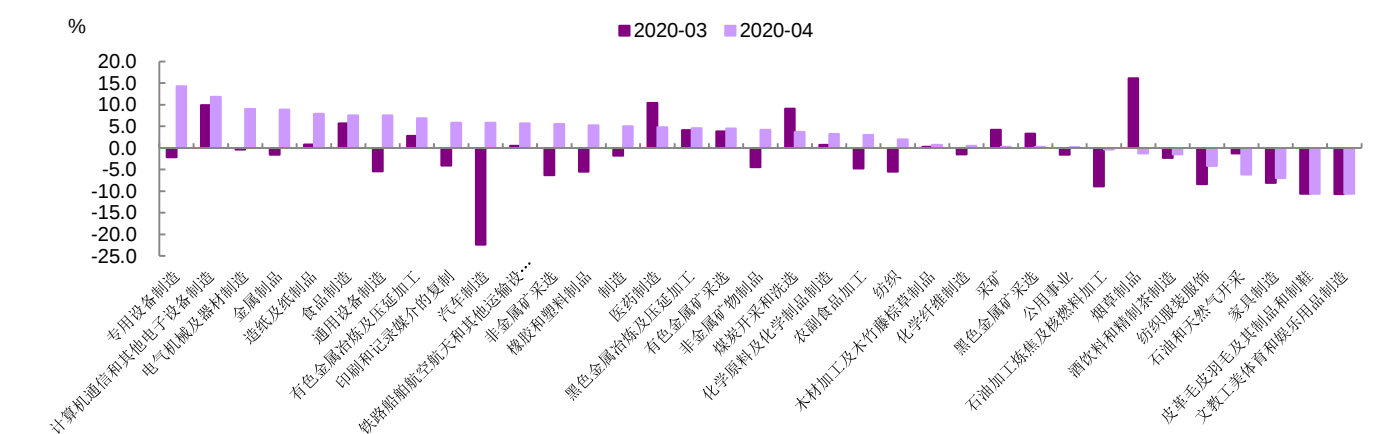
张文朗 (执业证书编号: S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

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

2020 年 4 月工业企业利润同比下滑 4.3% (前值-34.9%), 1-4 月累计工业利润同比下滑 27.4% (前值-36.7%), 工业企业利润增速降幅明显收窄, 其主要原因在于工业生产在复工后恢复所致; 但 PPI 同比降幅继续扩大, 仍拖累工业利润。

从工业生产来看, 4 月份受复工推进和出口赶工影响, 工业增加值同比增长 3.9% (前值-1.1%), 恢复较快, 从行业来看, 除出口类行业 (海外疫情拖累) 和石化行业 (价格拖累), 其余行业均有所恢复, 恢复比较快行业是机械制造和计算机通信和其他电子设备行业 (图 2)。

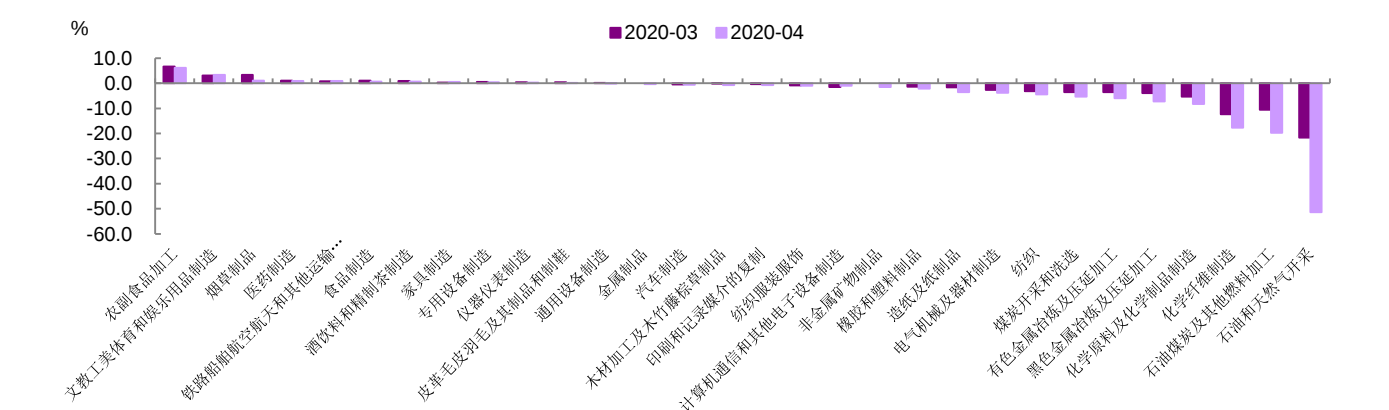
图 1: 2020 年 3 月和 4 月份各行业工业增加值同比增速



资料来源: Wind

2020 年 4 月 PPI 同比下降 3.1% (前值-1.5%), 降幅继续扩大, 主要原因是海外需求冲击导致的原油价格下行。从行业来看, 采掘、石油冶炼、化学原料制品、黑色冶炼和压延等行业 PPI 明显下行, 机械制造、生活必需品价格 (食品、医药等行业) 保持正增长。

图 2: 2020 年 3 月和 4 月各行业 PPI 同比增速



资料来源: Wind

分行业利润来看, 受工业生产和 PPI 双重作用影响, 行业利润分化严重, 但生活必需消费品、高科技类、机械制造等三大类行业利润反弹明显, 主导利润反弹, 但石化类周期行业受 PPI 拖累, 利润改善有限。

1-4 月采矿业利润同比下滑 35.2% (前值-27.5%)。原油价格下滑拖累采矿业利润增长。

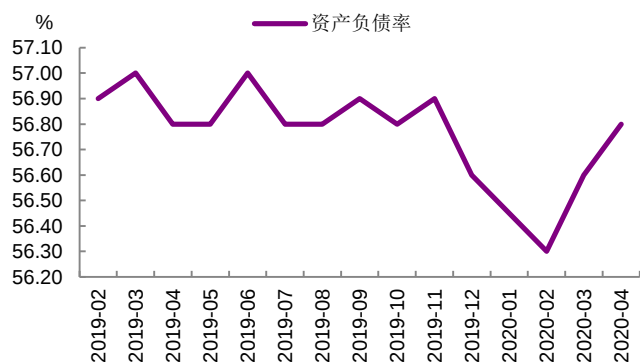
1-4 月制造业利润同比增速下滑 26.8%（前值-38.9%），从制造业行业来看，农副食品加工、食品制造、烟草制造、造纸、医药制造等必需消费品行业，专用设备制造、通用设备制造、交通运输设备制造等机械装备制造行业，计算机、通信和其他电子设备制造行业等高新技术产品行业等三大类行业利润改善明显，但石油冶炼、化学原料、黑色冶炼、有色冶炼受 PPI 价格下降影响，利润降幅继续扩大。1-4 月公用事业利润同比下滑 24.3%（前值-28.6%），降幅收窄，主要是煤炭价格下跌所致，符合预期。

私营、外资企业、股份制企业利润降幅收窄，但国有企业利润降幅扩大。1-4 月份，国有控股企业利润同比下降 46.0%（前值-45.5%）；股份制企业利润同比下降 26.6%（-33.0%）；外商及港澳台商投资企业利润同比下降 28.8%（-46.9%）；私营企业利润同比下降 17.2%（-29.5%）。

截至 4 月底，产成品库存同比增长 10.6%（前值 14.9%），产成品存货周转天数为 21.7 天（前值 23.1 天），目前随着复工推进，物流恢复正常，产成品库存增速开始放缓，基本符合预期。

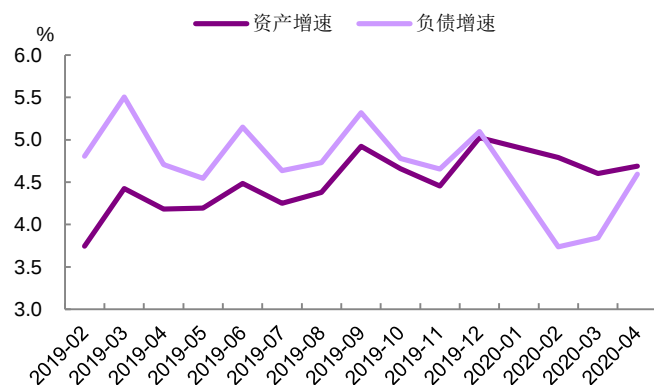
从企业资产负债率来看，截至 4 月底，企业资产负债率为 56.8%（3 月底为 56.6%，2 月底为 56.3%），工业企业负债增速明显加快是导致资产负债率上升的主要原因，在利润下滑，企业被动加杠杆维持生存的情况下，要关注后续工业企业存在的信用风险状况。

图 3：工业企业资产负债率上升



资料来源：Wind

图 4：近期，工业企业负债增速明显加快



资料来源：Wind

总体来看，随着复工推进，国内经济恢复，必须消费品、机械制造、高科技等行业利润改善明显，未来也将构成企业利润增长的主要动力。但目前受油价拖累，周期品利润降幅继续收窄，短期内或难有改善，但下半年来看随着基建、地产投资的逐步恢复，周期品利润或将有加大幅度改善；需要关注海外疫情对部分行业利润的冲击，其中电子通信设备、家具、纺织服装等出口占比较高的行业利润或受到冲击。

表 1：各行业工业利润累计同比增速（单位：%）

行业	2020-2	2020-3	2020-4
采矿业	-21.10	-27.50	-35.20
煤炭开采和洗选业	-45.60	-29.90	-27.00
石油和天然气开采业	23.70	-20.10	-56.40
黑色金属矿采选业	-86.20	-47.80	40.30
有色金属矿采选业	-33.40	-33.90	-31.80
非金属矿采选业	-31.30	-17.20	-2.90
开采辅助活动	0.00	0.00	(注 1)
其他采矿业	-100.00	-100.00	-50.00
制造业	-42.70	-38.90	-26.80
农副食品加工业	2.20	11.20	20.00
食品制造业	-33.50	-27.40	-13.00
酒、饮料和精制茶制造业	-21.90	-11.20	-8.90
烟草制品业	31.50	28.50	22.60
纺织业	-59.30	-38.80	-19.80
纺织服装、服饰业	-42.10	-43.50	-34.80
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-36.10	-34.80	-32.20
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品	-41.20	-26.40	-17.10
家具制造业	-67.50	-47.80	-37.20
造纸及纸制品业	-22.50	-5.50	5.50
印刷业和记录媒介的复制	-60.20	-38.70	-21.20
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-42.30	-37.10	-31.80
石油加工、炼焦及核燃料加工业	-116.70	-187.90	-213.30
化学原料及化学制品制造业	-66.40	-56.50	-48.00
医药制造业	-10.90	-15.70	-7.40
化学纤维制造业	-74.50	-62.20	-60.40
橡胶和塑料制品业	-52.90	-30.90	-11.90
非金属矿物制品业	-37.00	-34.00	-19.70
黑色金属冶炼及压延加工业	-34.40	-55.70	-60.40
有色金属冶炼及压延加工业	28.30	-30.20	-40.30
金属制品业	-49.00	-39.10	-22.30
通用设备制造业	-62.30	-39.90	-17.60
专用设备制造业	-55.10	-34.70	-3.10
汽车制造	-79.60	-80.20	-52.10
铁路、船舶、航空和其他运输设备	-75.30	-33.20	-11.70

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_4919

