

证券研究报告 / 债券研究报告

供给需求疫后恢复，利润增速降幅收窄

—2020年3月工业企业利润点评

报告摘要:

事件: 2020年4月27日,国家统计局公布2020年1-3月工业企业利润:2020年1-3月份,全国规模以上工业企业实现利润总额7814.5亿元,同比下降36.7%,增速较2020年1-2月份收窄1.6个百分点。

点评: 1、**量价增速降幅收窄,利润降幅有所改善。**3月份工业企业利润降幅收窄,得益于国家统筹疫情防控和经济社会发展部署决策得到落实,企业复工复产不断加快,工业产品销售开始回暖,企业利润呈现一些积极变化。

2、**收入增速回升,费用水平继续上升。**入增速虽有回升,但远不及去年同期,需求不足使得企业利润增速仍处于低位。3月工业企业营业收入累计同比增速为-15.10%,比去年同期下降22.3个百分点。工业企业营业成本累计同比增速为-14.60%,相比去年同期下降22.3个百分点。从定量角度看,3月规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为84.76元,相比去年同期上升0.4个百分点;3月规模以上工业企业每百元营业收入中的费用为9.58元,比去年同期提高了0.8元,费用水平上升。

3、**杠杆整体小幅回升,股份制企业杠杆上升。**其中,国企杠杆率小幅上升,私营企业、股份制企业杠杆率上升明显。

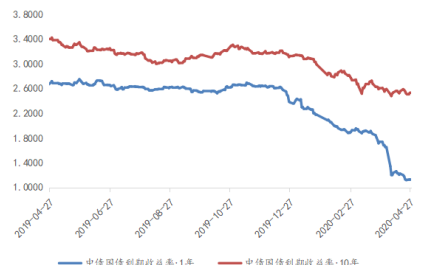
4、**1至3月份工业企业产成品存货累计同比增速由负转正,3月增速继续加快,去库存转向补库存。**显示出在2017年上半年触顶之后已接近底部,目前整体看企业正由被动补库存转向主动补库存阶段。

总结: 2020年3月,工业企业利润降幅收窄,但较去年仍大幅下降,原因主要是企业复工复产,但市场需求尚未完全恢复,所以形成了生产恢复但库存积压的局面,同时上游企业比下游企业利润表现更差,主要是上游企业复工率更高(主要都是国企),下游如制造业利润增速有所恢复。从金融数据看,M2增速较快,居民部门存款增加较多,同时我们看到工业企业杠杆率整体有所上升,说明企业举债将资金转移给居民部门,但居民部门尚未将资金回流。

展望来看,随着复工复产有序展开,以及国内防控逐步放松,预计此前恢复较慢的需求能够赶上供给,从PMI数据看,需求仍在弱复苏,外需冲击较大,预计4月工业企业利润进一步好转,可以积极关注国内消费板块,外贸链条需要规避。特朗普就疫情问题发难中国,短期风险偏好利好债,但预计这一发难仍要看后续具体操作,债市整体仍处在基本面从疫情中恢复常态不利长债的趋势上,债市收益率向下空间并不大。

风险提示: 海外疫情发展及地缘政治紧张

历史收益率曲线



涨跌幅 (bp)	1M	12M
1Y 国债	-15	-74
10Y 国债	-21	-47

相关报告

- 《1-2月工业企业利润点评:生产下行库存累积,利润增速见底?》
2020-04-02
- 《12月工业企业利润点评:转入补库存但会反复》
2020-02-07
- 《三季度和9月工业企业利润点评:转入被动去库存,但持续性待观察》
2019-11-03

证券分析师: 刘辰涵

执业证书编号: S0550517100001
010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

目 录

1. 量价增速降幅收窄，利润降幅有所改善	3
2. 收入增速回升，费用水平继续上升.....	7
3. 杠杆整体小幅回升，股份制企业杠杆上升.....	9
4. 被动补库存转向被动去库存，回款压力有所缓解	10
5. 总结.....	13

事件:

2020年4月27日,国家统计局公布2020年1-3月工业企业利润:2020年1-3月份,全国规模以上工业企业实现利润总额7814.5亿元,同比下降36.7%,增速较2020年1-2月份收窄1.6个百分点。随着企业复工复产的加快,工业产品销售逐步回暖,企业利润呈现出积极变化。

点评:

1. 量价增速降幅收窄, 利润降幅有所改善。

2020年1-3月工业企业利润累计降幅较上月缩小,3月单月由下降转为上升,我们分别从工业增加值和工业企业营业收入(量)、PPI(价)、和营业收入利润率(盈利能力)三个维度来分析:

第一,从产出水平看,1-3月工业增加值当月同比下降1.1%,相比去年同期增速下降了9.6个百分点,3月的产出水平增速降幅收窄。从工业企业营业收入来看,3月累计同比从-17.7%上升至-15.1%。

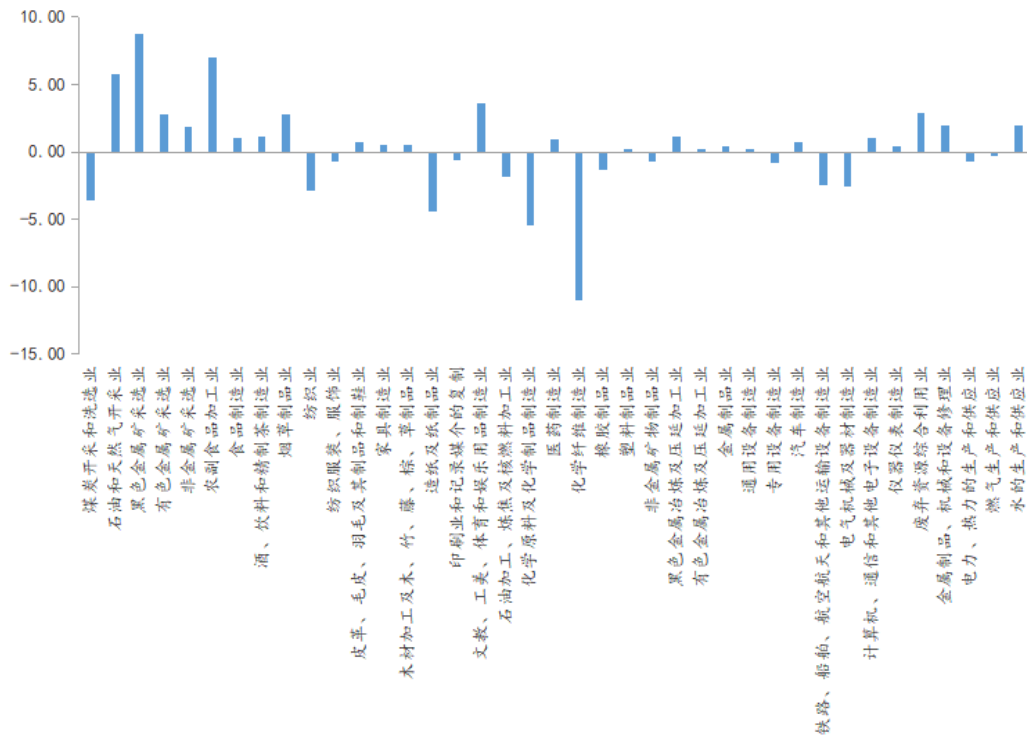
第二,从价格层面看,3月当月PPI同比为-1.5%,环比与上期下降1.1%,3月降幅扩大,市场需求尚未完全恢复、企业产品库存上升较多、工业品价格持续回落,企业成本压力依然较大。

第三,从盈利能力看,1-3月工业企业营业收入利润率为3.94%,与上期相比上升,相比去年同期下降1.4个百分点,盈利能力相比去年同期有所下降。

第四,从行业来看,电力热力生产和供应业、电气机械和器材制造业、专用设备制造业和非金属矿物制品业利润同比分别下降30.7%、47%、34.7%和34%。下降幅度仍然较大。

综上所述,3月份工业企业利润降幅收窄,得益于国家统筹疫情防控和经济社会发展部署决策得到落实,企业复工复产不断加快,工业产品销售开始回暖,企业利润呈现一些积极变化。

图 1: 3 月 PPI 分行业当月同比 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

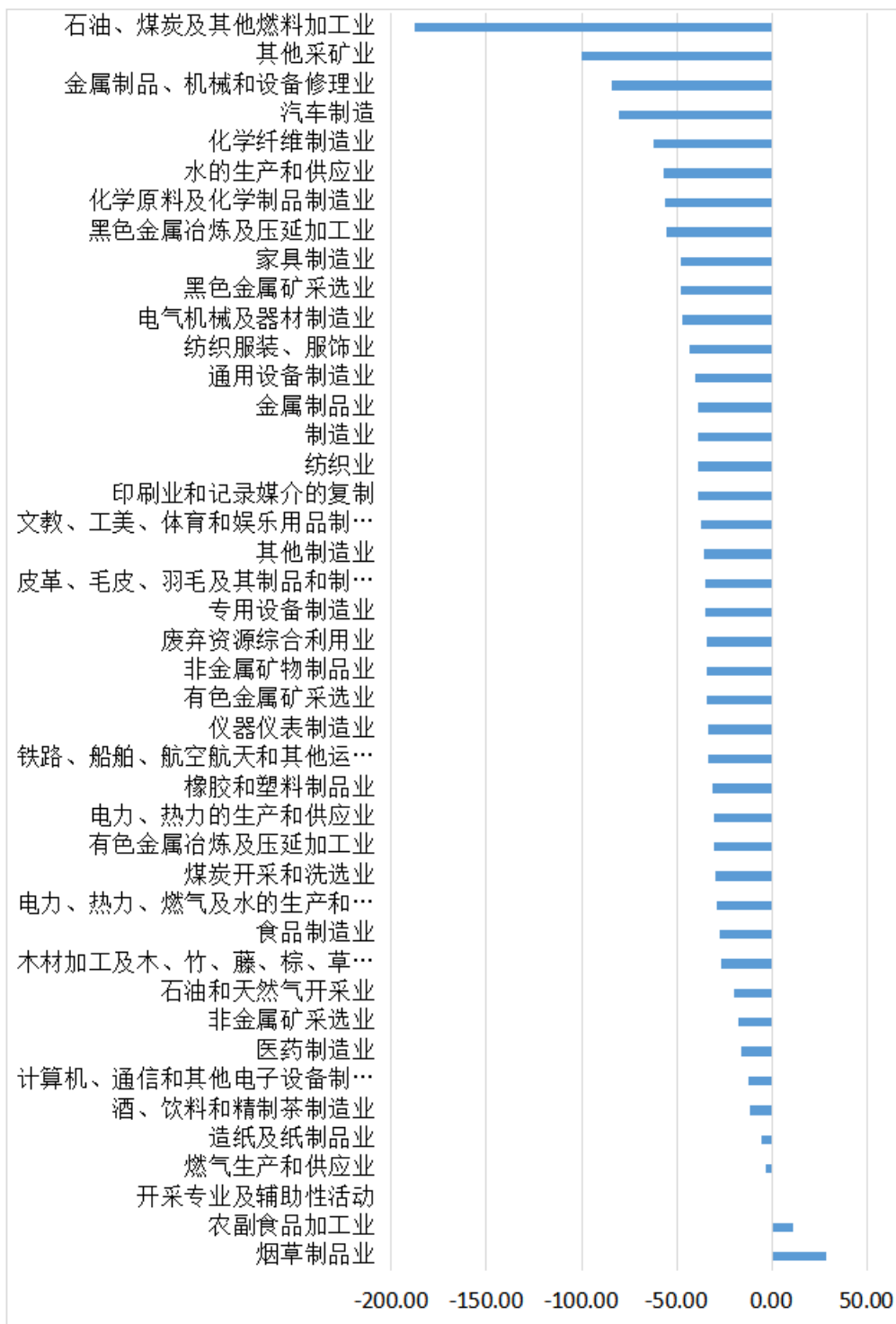
表 1: 上、中、下游工业企业利润累计增速 (单位: %)

行业	3 月工业企业利润总额累计同比
上游	
其他采矿业	-100.00
有色金属矿采选业	-33.90
黑色金属矿采选业	-47.20
开采辅助活动	0.00
煤炭开采和洗选业	-29.90
石油和天然气开采业	-20.10
非金属矿采选业	-17.20
电力、热力的生产和供应业	-30.70
燃气生产和供应业	-2.80
中游	
化学原料及化学制品制造业	-56.50
石油、煤炭及其他燃料加工业	-187.90
水的生产和供应业	-57.00
有色金属冶炼及压延加工业	-30.20
化学纤维制造业	-62.20
黑色金属冶炼及压延加工业	-55.70
烟草制品业	28.50
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	-33.20
纺织业	-38.80
橡胶和塑料制品业	-30.90

	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-26.40
	农副食品加工业	11.20
下游	金属制品业	-39.10
	印刷业和记录媒介的复制	-38.70
	食品制造业	-27.40
	电气机械及器材制造业	-47.00
	其他制造业	-35.50
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-34.80
	汽车制造	-80.20
	家具制造业	-47.80
	纺织服装、服饰业	-43.50
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-37.10
	通用设备制造业	-39.90
	计算机、通信和其他电子设备制造业	-12.00
	医药制造业	-15.70
	酒、饮料和精制茶制造业	-11.20
	专用设备制造业	-34.70
	非金属矿物制品业	-34.00
	仪器仪表制造业	-33.20
	金属制品、机械和设备修理业	-84.30
	废弃资源综合利用业	-34.10

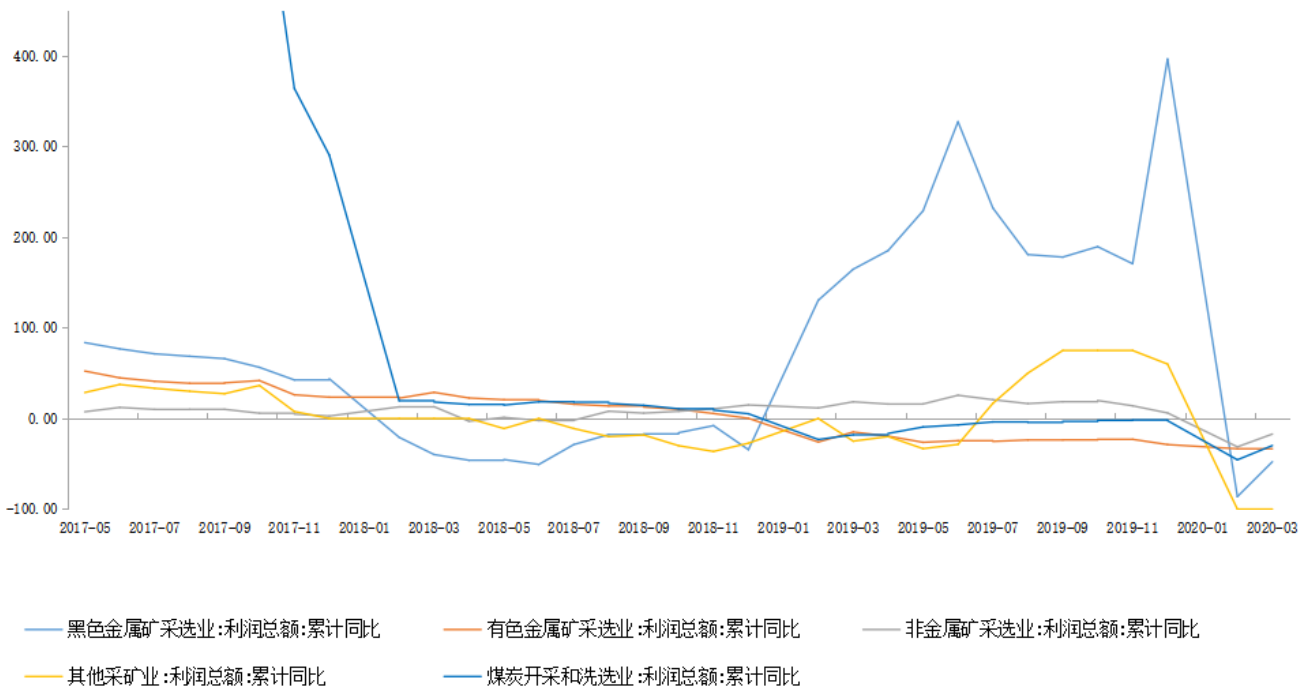
数据来源：东北证券，Wind

图 2: 3 月工业利润累计同比: 分行业 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 3 月上游企业利润增速变动 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

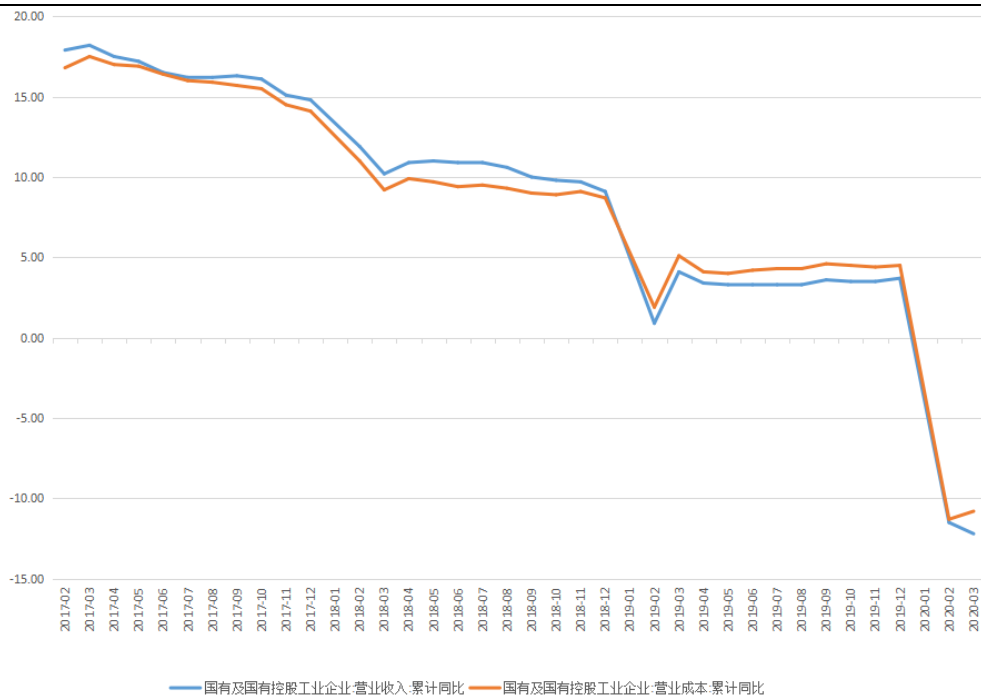
2. 收入增速回升, 费用水平继续上升

收入增速虽有回升, 但远不及去年同期, 需求不足使得企业利润增速仍处于低位。3 月工业企业营业收入累计同比增速为-15.10%, 比去年同期下降 22.3 个百分点。工业企业营业成本累计同比增速为-14.60%, 相比去年同期下降 22.3 个百分点。从定量角度看, 3 月规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.76 元, 相比去年同期上升 0.4 个百分点; 3 月规模以上工业企业每百元营业收入中的费用为 9.58 元, 比去年同期提高了 0.8 元, 费用水平上升。

从三大行业来看, 3 月电热力燃气水的生产供应业、采矿业累计利润增速仍维持下降趋势, 上游复苏的快但是呈现不赚钱的趋势。具体而言, 3 月, 电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比下降 28.6%, 相比 1-2 月下降 5.4 个百分点, 比去年同期下降 34.3 个百分点。采矿业利润总额累计同比增速为-27.50%, 相比 1-2 月下降了 6.4 个百分点, 相比去年同期下降 24.1 个百分点。制造业利润总额累计同比增速为-38.90%, 相比 1-2 月上升了 3.80 个百分点, 相比去年同期下降 34.7 个百分点。从绝对水平来看, 三大行业利润增速均为负, 制造业的利润增速低于另外两个行业但处在回升趋势。

从营业收入和利润率两个角度来看: 在营业收入方面, 3 月, 三大行业的营业收入累计同比增速相比去年同期均下降, 但环比上升。制造业相比 1-2 月上升 3.0 个百分点, 电力、热力、燃气及水的生产和供应业相比 1-2 月上升 1.1 个百分点, 采矿业相比 1-2 月上升 1.3 个百分点; 在利润率方面, 采矿业的营业收入利润率相比 1-2 月下降 0.37%, 而制造业的营业收入利润率上升了 0.50%, 电力、热力、燃气及水生产和供应业与前值上升了 0.12%, 但与去年同期相比均大幅下降。当前仍处于疫情防控期间, 市场需求尚未完全恢复, 企业生产经营仍面临库存较多、成本较大等多重因素影响, 导致工业企业利润降幅仍然较大。

图 4: 国有企业成本收入 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

分注册类型看, 国企利润增速下降, 私企利润降幅收窄。1-3 月份, 规模以上工业企业中, 国有控股企业实现利润总额 2226.7 亿元, 同比下降 45.5%; 股份制企业实现利润总额 5970.4 亿元, 下降 33.0%; 私营企业实现利润总额 2344.8 亿元, 下降 29.5%; 外商及港澳台商投资企业实现利润总额 1671.5 亿元, 下降 46.9%。

其余注册类型企业盈利情况累计同比来看, 股份制工业企业利润累计同比为 -33.0%, 前值-33.6%, 上升 0.6 个百分点; 外商及港澳台商工业企业利润累计同比下降至-46.90%, 前值为-53.60%, 上升 6.7 个百分点; 私营工业企业利润累计同比下降至-29.50%, 前值为-36.60%, 上升 7.1 个百分点。

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_5465



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn