

日期：2020年04月29日



分析师： 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 证书编号: S0870517070002

报告编号：

相关报告：

企业盈利改善 但压力仍存

——2020年3月工业企业利润数据点评

■ 主要观点：

企业盈利改善，但压力仍存

2020年3月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降34.9%。1—3月份累计利润同比下降36.7%，收窄1.6个百分点。随着疫情逐步得到控制，企业加快复工复产，销售回暖，企业盈利也出现了一定改善。1-3月份，规模以上工业企业实现营业收入19.86万亿元，同比下降15.1%，降幅收窄2.6个百分点。产销加快，营业收入的回升也带动了企业盈利的改善。从行业角度来看，多数行业利润有所改善，其中生活必需品行业利润大幅改善，先进制造业利润改善也比较明显。企业盈利较疫情最严重的期间虽有改善，但存在压力。首先成本仍然高居难下，1—3月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为84.76元，同比增加0.49元；每百元营业收入中的费用为9.58元，同比增加0.68元。而受石油价格拖累，工业品价格持续下跌。3月份，工业生产者出厂价格同比下降1.5%，降幅比2月份扩大1.1个百分点。由于需求仍然偏弱，企业产成品存货明显上升，资产周转有所放慢。产成品存货周转天数为23.1天，同比增加5.5天；应收账款平均回收期为63.1天，同比增加14.3天。

资本市场波动中向好

中国资本市场中波动中向好趋势不变，核心资产仍是首选。海外疫情恶化导致海外市场波动性加大，非常规政策增多，情绪传染暂时会增加市场波动性，但在经济好转确认、利率下降、流动性趋松下，资本市场好转趋势不变。海内外疫情的变化带来的预期变化和货币政策操作框架变化，推动了中国利率期限结构下降，形状改善，信用风险缓释态势延续，市场平稳中趋于活跃；股市伴随通胀预期扭转和经济内生动力上行，趋向好转，分化延续、核心资产中科技主线突出。货币政策宽松的降低市场利率效应，更是对债市有直接地推动作用。年初降准+降息后，货币市场利率水平已下台阶，此次定向降准以及超额准备金率的下调，打开了短端下行空间，利率下行的趋势不变。

企业盈利有望进一步改善

由于疫情的冲击，供需两端均受压制，企业生产经营停滞，盈利大幅负增，经济下滑。但随着疫情得到有效控制，3月中下旬后各类经济行为主体的活动才开始逐步复苏，且复苏速度较快。并且从数据来看，各项数据虽然仍然呈现了萎缩状态，但下降幅度和2月份相比，明显收窄，企业盈利也有所恢复。为帮助企业经营度过难关，我国已先后出台了多项政策包括信贷支持以及减税降费等，积极帮扶企业纾解困。经济下行压力下，要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，未来政策对经济的支持力度将会进一步加大，在结构调整思维下，政策的精准度也会提高。随着经济的有序复苏，企业生产经营回归正常，企业盈利有望进一步改善。

事件：2020 年 3 月实体经济数据公布

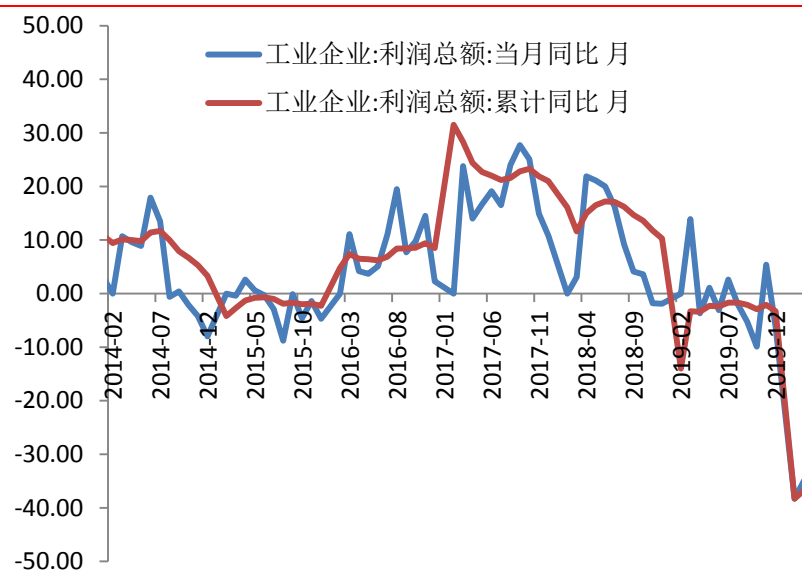
1—3 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 7814.5 亿元，同比下降 36.7%（按可比口径计算，详见附注二），降幅比 1—2 月份收窄 1.6 个百分点。3 月份，规模以上工业企业实现利润总额 3706.6 亿元，同比下降 34.9%。

1—3 月份，采矿业实现利润总额 881.4 亿元，同比下降 27.5%；制造业实现利润总额 6079.6 亿元，下降 38.9%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 853.5 亿元，下降 28.6%。

1—3 月份，规模以上工业企业实现营业收入 19.86 万亿元，同比下降 15.1%；发生营业成本 16.83 万亿元，下降 14.6%；营业收入利润率为 3.94%，同比降低 1.34 个百分点。

3 月末，规模以上工业企业资产总计 116.57 万亿元，同比增长 6.2%；负债合计 66.00 万亿元，增长 5.4%；所有者权益合计 50.57 万亿元，增长 7.3%；资产负债率为 56.6%，同比降低 0.4 个百分点。

图 1 工业企业利润同比增速%



数据来源：wind，上海证券研究所

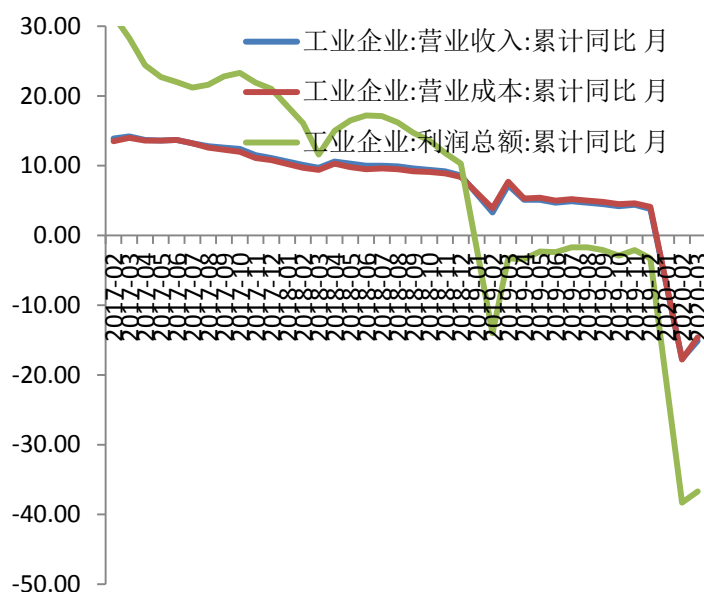
事件解析：数据特征和变动原因

2020 年 3 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降 34.9%。1—3 月份累计利润同比下降 36.7%，收窄 1.6 个百分点。疫情冲击下，供需两端均受打击，企业盈利大受影响。但随着疫情逐步得到控制，企业加快复工复产，销售回暖，企业盈利也出现了一定改善。1-3 月份，规模以上工业企业实现营业收入 19.86 万亿元，同比下降 15.1%，降幅收窄 2.6 个百分点。3 月工业增加值同比下降 1.1%，降

幅收窄 12.4 个百分点。产销加快，营业收入的回升也带动了企业盈利的改善。从行业角度来看，多数行业利润有所改善。3 月份，41 个工业大类行业中，28 个行业利润增速比 1—2 月份加快或降幅收窄，其中 8 个行业利润实现增长，比 1—2 月份增加 4 个。主要行业中，电子、酒饮料茶制造业利润增速由负转正，由 1—2 月份分别下降 87.0%、21.9%，转为分别增长 19.5%、7.5%；煤炭开采、电气机械、化工行业利润分别下降 7.6%、28.6%和 45.3%，降幅比 1—2 月份分别收窄 38.0、39.6 和 21.1 个百分点。值得注意的是，生活必需品行业利润大幅改善。3 月份，农副食品加工行业利润同比增长 28.7%，增速比 1—2 月份加快 26.5 个百分点；食品制造业利润下降 16.4%，降幅收窄 17.1 个百分点。在此带动下，3 月份消费品制造业利润下降 8.7%，降幅收窄 7.8 个百分点。另外先进制造业利润改善也比较明显。3 月份，制造业利润同比下降 34.6%，降幅比 1—2 月份收窄 8.1 个百分点。高技术制造业利润实现增长，同比增长 0.5%，1—2 月份为下降 37.1%；战略性新兴产业利润下降 9.1%，降幅收窄 30.7 个百分点。

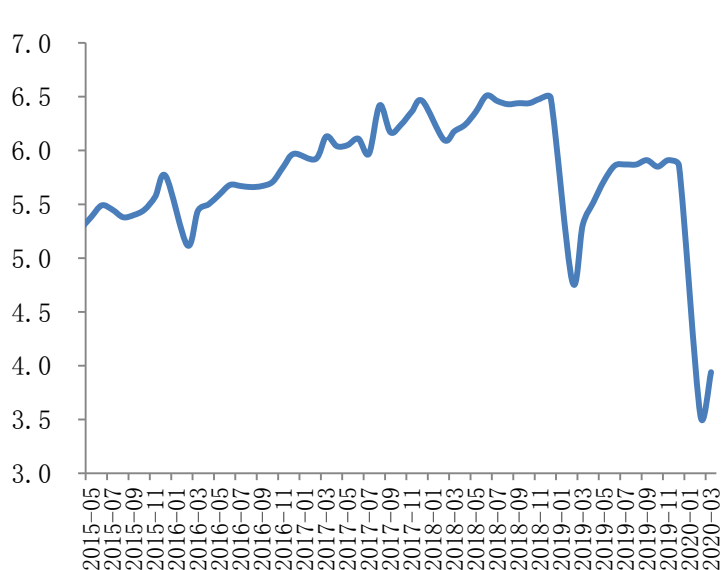
企业盈利较疫情最严重的期间虽有改善，但存在压力。首先成本仍然高居难下，1—3 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.76 元，同比增加 0.49 元；每百元营业收入中的费用为 9.58 元，同比增加 0.68 元。而受石油价格拖累，工业品价格持续下跌。3 月份，工业生产者出厂价格同比下降 1.5%，降幅比 2 月份扩大 1.1 个百分点；由于需求仍然偏弱，企业产成品存货明显上升，资产周转有所放慢。产成品存货周转天数为 23.1 天，同比增加 5.5 天；应收账款平均回收期为 63.1 天，同比增加 14.3 天。

图 2 规模以上营业收入、成本及利润总额增速（累计同比，%）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 营业收入利润率（%）

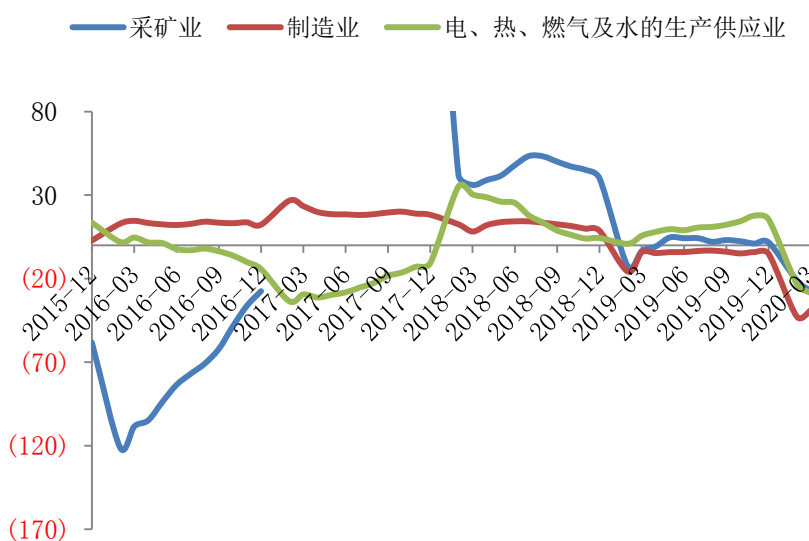


数据来源：WIND、上海证券研究所

制造业盈利改善

1—3 月份，采矿业实现利润总额 881.4 亿元，同比下降 27.5%，降幅扩大 6.4 个百分点；制造业实现利润总额 6079.6 亿元，下降 38.9%，降幅收窄 3.8 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 853.5 亿元，下降 28.6%，降幅扩大 5.4 个百分点。三大门类中仅有制造业利润有所改善，采矿业与公共事业盈利进一步恶化。从工业生产来看，采矿业、制造业恢复较快，尤其是采矿业已实现转正，但采矿业盈利的继续下滑或受到价格低迷的影响。

图 4：三大行业利润总额增速（%）

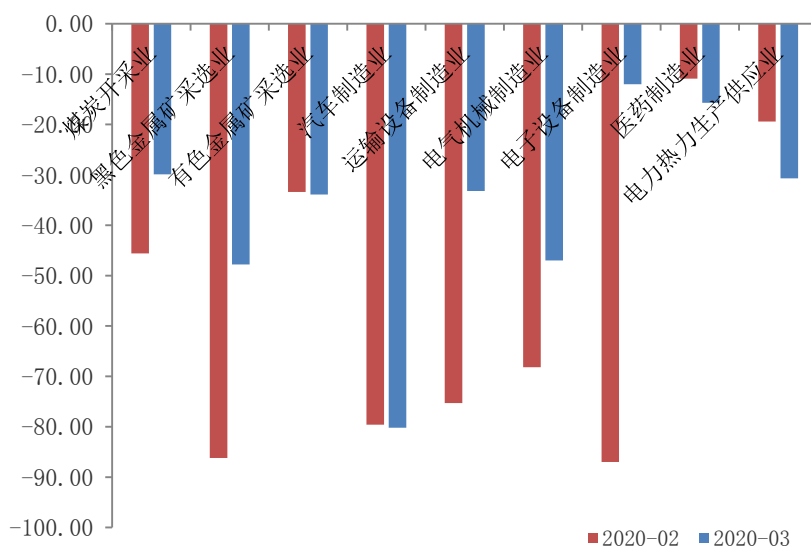


数据来源：wind，上海证券研究所

多数行业盈利有改善

1—3 月份, 在 41 个工业大类行业中, 2 个行业利润总额同比增加, 39 个行业减少。主要行业利润情况如下: 烟草制品业利润总额同比增长 28.5%, 农副食品加工业增长 11.2%, 汽车制造业下降 80.2%, 化学原料和化学制品制造业下降 56.5%, 黑色金属冶炼和压延加工业下降 55.7%, 电气机械和器材制造业下降 47.0%, 通用设备制造业下降 39.9%, 纺织业下降 38.8%, 专用设备制造业下降 34.7%, 非金属矿物制品业下降 34.0%, 电力、热力生产和供应业下降 30.7%, 有色金属冶炼和压延加工业下降 30.2%, 煤炭开采和洗选业下降 29.9%, 石油和天然气开采业下降 20.1%, 计算机、通信和其他电子设备制造业下降 12.0%, 石油、煤炭及其他燃料加工业由上年同期盈利转为亏损。跟上月相比, 上游行业尤其是石油相关行业受油价影响利润进一步下滑, 但其余行业盈利虽仍然负增, 但均有所改善。

图 5: 规模以上主要行业利润总额增速 (%)



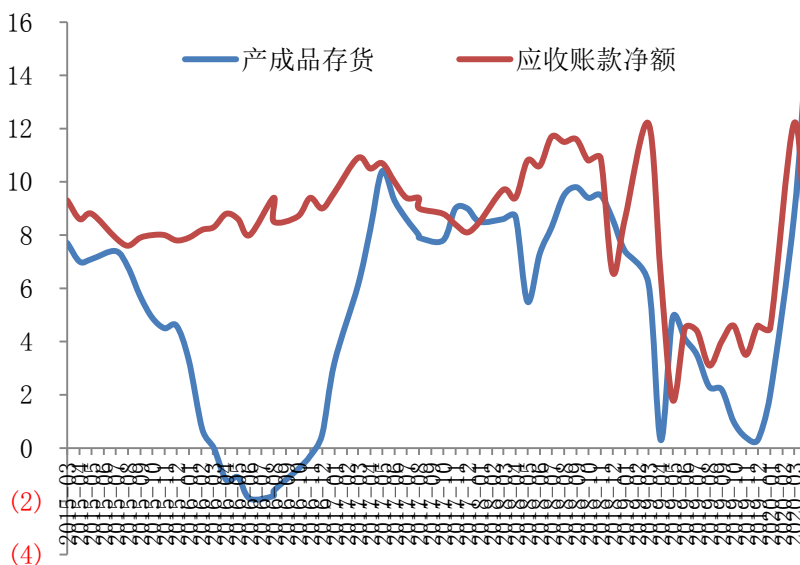
数据来源: wind, 上海证券研究所

库存上升, 周转放慢

3 月末, 规模以上工业企业应收账款 14.04 万亿元, 同比增长 7.3%; 产成品存货 43829.7 亿元, 增长 14.9%, 库存明显回升。3 月末, 规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 68.6 元, 同比减少 17.2 元; 人均营业收入为 113.4 万元, 同比减少 13.5 万元; 产成品存货周转天数为 23.1 天, 同比增加 5.5 天; 应收账款平均回收期为 63.1 天, 同比增加 14.3 天。3 月末, 规模以上工业企业资产总计 116.57 万亿元, 同比增长 6.2%; 负债合计 66.00 万亿元, 增长 5.4%; 所有者权益合计 50.57 万亿元, 增长 7.3%; 资产负债率为 56.6%, 同比降低 0.4 个百分点。

请务必阅读尾页重要声明

图 6: 应收账款、产成品库存增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

企业盈利改善，但压力仍存

2020 年 3 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降 34.9%。1—3 月份累计利润同比下降 36.7%，收窄 1.6 个百分点。疫情冲击下，供需两端均受打击，企业盈利大受影响。但随着疫情逐步得到控制，企业加快复工复产，销售回暖，企业盈利也出现了一定改善。1-3 月份，规模以上工业企业实现营业收入 19.86 万亿元，同比下降 15.1%，降幅收窄 2.6 个百分点。3 月工业增加值同比下降 1.1%，降幅收窄 12.4 个百分点。产销加快，营业收入的回升也带动了企业盈利的改善。从行业角度来看，多数行业利润有所改善。3 月份，41 个工业大类行业中，28 个行业利润增速比 1—2 月份加快或降幅收窄，其中 8 个行业利润实现增长，比 1—2 月份增加 4 个。主要行业

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_5540

