

宏观点评报告

2020 年 3 月 27 日

利润下半年仍难转正，需要更强力的政策支持**1-2 月工业企业利润点评****核心内容：****1、工业利润大幅坍塌**

1-2 月份工业企业利润增速大幅下行，工业生产坍塌，工业品出厂价格走低，企业利润下降是应有之义。2 月份我国生产几乎停滞，工业企业中游和下游利润下滑最快。3 月份生产仍然没有恢复，加之海外疫情蔓延影响了出口，原油价格大幅下跌促使出厂价格大幅走低，3 月份利润仍然不乐观。我们预计政策持续犹豫，工业利润下半年可能仍然负增长。

3 月份各地仍然没有完全复工，根据百度迁徙指数预计，复工率仍然不到 70%，加之物流仍然不畅，人员流动相对封闭。预计 3 月份工业生产可能在 -4% 左右。

3 月份原油价格平均价格下滑了 37.2%，原油价格可能会低位徘徊。PPI 价格会随之走低，2014-2015 年度原油价格大幅下滑时期，我国 PPI 价格在 -4%~-5% 左右运行。

我国利润增速 3 月份仍然会有大幅下跌，而 2 季度海外经济的不景气也同样影响利润水平。

2、上游行业对利润的侵蚀达到顶点

1-2 月份利润大幅下行，中游行业损失惨重，下游行业由于与基础消费相关产业表现相对较好，利润下滑幅度弱于中游行业。而上游行业的产品价格下滑幅度不大，尤其是铁矿石、螺纹钢等产品价格基本保持平稳，使得上游行业利润下滑幅度最小。上游行业对中下游行业的利润侵蚀达到高点，供给侧改革负面影响加大。

3、政策支持需加强以阻止衰退

我国各行业衰退已经成为定局，1 季度面临经济暂停，2 季度衰退压力加大。3、4 季度可能随着全球经济好转而有所好转，但生产企业仍然较为困难。2020 年下半年利润可能有所好转，但单季度利润同比可能仍然为负。

利润长时间负增长预示着我国进入衰退，人员工资、社会消费和投资等经济指标会持续回落。我国需要更强有力的经济政策支持企业渡过难关，更多的财政政策拉动经济，更宽松的货币政策减缓企业资产负债表的衰退。

我们仍然认为，短暂的 CPI 高企是产业政策的原因，与货币政策无关。而在经济衰退的过程中，金融或者经济去杠杆需要重新反思，而自 2015 年大规模开始的供给侧改革负面效果更加显现，需要政策有所调整。

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

执业证书编号：S0130515030003

一、工业利润大幅坍塌

1-2 月份工业企业利润增速大幅下行，工业生产坍塌，工业品出厂价格走低，企业利润下降是应有之义。2 月份我国生产几乎停滞，工业企业中游和下游利润下滑最快。3 月份生产仍然没有恢复，加之海外疫情蔓延影响了出口，原油价格大幅下跌促使出厂价格大幅走低，3 月份利润仍然不乐观。我们预计政策持续犹豫，工业利润下半年可能仍然负增长。

1~2 月份工业企业实现利润总额 4107 亿元，同比增长-38.3%，是有记录以来的低点。1-2 月份工业生产增速只有-13.5%，工业生产在 2 月份几乎停滞，PPI 持续下滑，2 月份达到-0.4%，出厂价格出现持续下行。利润指标是滞后数据，工业利润的下行可以预见。

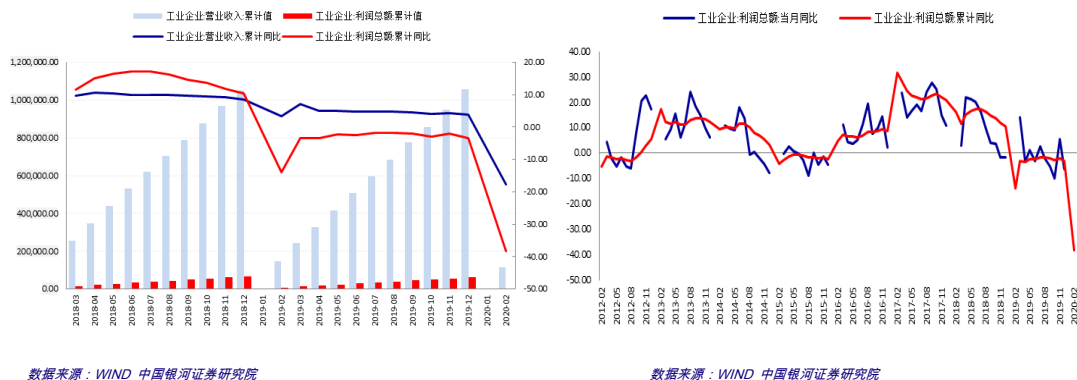
3 月份各地仍然没有完全复工，根据百度迁徙指数预计，复工率仍然不到 70%，加之物流仍然不畅，人员流动相对封闭。预计 3 月份工业生产可能在-4%左右。

3 月份原油价格平均价格下滑了 37.2%，原油价格可能会低位徘徊。PPI 价格会随之走低，2014-2015 年度原油价格大幅下滑时期，我国 PPI 价格在-4%~-5%左右运行。

我国利润增速 3 月份仍然会有大幅下跌，而 2 季度海外经济的不景气也同样影响利润水平。

图 1：营业收入和利润单月变化（%，亿元）

图 2：企业利润回落（%）



二、上游行业对利润的侵蚀达到顶点

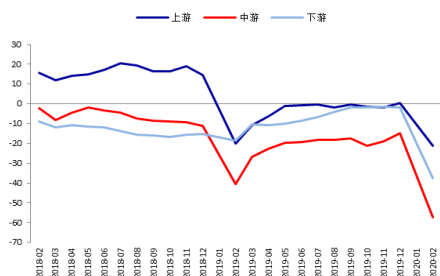
1-2 月份利润大幅下行，中游行业损失惨重，下游行业由于与基础消费相关产业表现相对较好，利润下滑幅度弱于中游行业。而上游行业的产品价格下滑幅度不大，尤其是铁矿石、螺纹钢等产品价格基本保持平稳，使得上游行业利润下滑幅度最小。上游行业对中下游行业的利润侵蚀达到高点，供给侧改革负面影响加大。

上游行业利润增速下行 21.1%，比上个月回落 21.7 个百分点。中游利润增速录得-57.2%，比上个月回落 42.3 个百分点，下游利润增速回落 35.6 个百分点至-37.5%。中游行业利润回落幅度最大，停工停产对制造业的打击巨大。下游行业虽然也出现下滑，但食品制造业下滑幅度较小，计算机通讯和电子设备业的景气度也相对较好，下滑幅度低过其他行业。

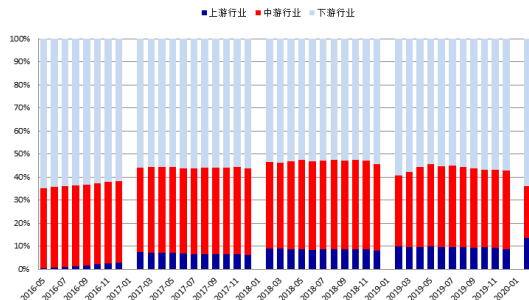
1~2 月份，上游行业的利润占比达到 13.5%，上游行业对中下游行业的利润侵蚀达到新高。

图 3：中游行业受到严重打击 (%)

图 4：下游行业利润占比回升 (%)



数据来源：WIND 中国银河证券研究院



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

三、政策支持需加强以阻止衰退

我国各行业衰退已经成为定局，1 季度面临经济暂停，2 季度衰退压力加大。3、4 季度可能随着全球经济好转而有所好转，但生产企业仍然较为困难。2020 年下半年利润可能有所好转，但单季度利润同比可能仍然为负。

利润长时间负增长预示着我国进入衰退，人员工资、社会消费和投资等经济指标会持续回落。我国需要更强有力的经济政策支持企业渡过难关，更多的财政政策拉动经济，更宽松的货币政策减缓企业资产负债表的衰退。

我们仍然认为，短暂的 CPI 高企是产业政策的原因，与货币政策无关。而在经济衰退的过程中，金融或者经济去杠杆需要重新反思，而自 2015 年大规模开始的供给侧改革负面效果更加显现，需要政策有所调整。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

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_6219

