2020 年 03 月 27 日

证券研究报告•宏观报告

数据点评——工业企业利润

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

哪些行业盈利受疫情冲击最明显、哪些受影响较轻

点评：

- **今日统计局公布数据显示企业盈利大幅下行。**20 年 1-2 月工业企业利润同比增速录得-38.3%，增速较前值回落 41.6 个百分点。疫情影响下，工业增加值在 1-2 月出现明显下行，叠加 PPI 也在 2 月明显回落并陷入通缩区间，这导致工业企业营收减少，1-2 企业营收同比增速回落至-17.7%。营收减少的同时，工业企业盈利能力也明显减弱，工业企业利润率回落至 3.5%，较金融危机冲击后 09 年 2 月的利润率低点 3.6%还要更低。

- **上游行业利润增速下行幅度较小，主因上游采矿行业生产活动对劳动力依赖度较小，疫情期间仍能保证生产，通过以量补价的方式使得利润增速下行幅度较中游、下游要小。**1-2 月上游行业利润增速为-28.5%，而中游行业利润增速为-52.7%，下游行业利润增速为-37.4%，上游行业利润增速下跌幅度最小。**中游行业利润增速下行最为明显。**其中与出口相关的专用设备和通用设备利润增速分别为-62.3%和-55.1%。化工产业链以及钢铁行业利润增速也有明显的下行。有色金属冶炼及压延加工业利润同比增速为 28.3%，这种反常的回升一方面于去年的低基数有关，去年 1-2 月该项环比增速为-34%，另外也与黄金价格在 1-2 月同比出现增速上行并带来行业景气度回升有关。

- **疫情导致居民消费总体承压，从而对下游利盈利造成拖累，其中可选、耐用品生产行业盈利受到的冲击最大。**比如汽车制造业；计算机、通信和其他电子设备制造业；家具制造业；纺织业等行业利润增速出现明显的下行，这些行业 1-2 月盈利的同比跌幅均在 60%以上。而与抗疫相关的医药制造业利润同比增速为-10.9%，跌幅较 12 月收窄 25 个百分点。1-2 月的 CPI 高增带来农副食品加工业利润增速保持正增长为 2.2%，较 12 月回升 20 个百分点。烟草制品业利润增速为 31.5%，也保持高增，受疫情影响较小。

- **需求较生产下行的更快，从而导致库存被动累积。**1-2 月工业企业产成品库存增速为 8.7%，增速较去年 12 月大幅回升了 6.7 个百分点。疫情对生产和需求均造成下行冲击，但对需求的冲击相对更大，从而导致被动累库，钢铁库存在春节后持续攀升至高位。之后，伴随复产的进程加快，基建投资逐步回升并支撑终端需求回暖，则工业企业将从被动累库转向去库存。工业企业应收票据及应收账款同比增速较上月回升 7.7 个百分点至 12.2%，工业企业现金流压力加大，金融风险攀升。

- **企业盈利最差的时候已经过去，但难以出现明显回升，仍将保持弱势。**国内疫情防控已处于收官阶段，而本周复工复产明显加速，内需也将逐步回升，这将带动盈利增速走出年初的低位。但海外疫情仍处于蔓延的趋势中，2 季度外需将出现大幅的下行，这会限制利润增上行幅度，在叠加原油价格大幅下行并保持低位 PPI 短期也将保持在通缩区间，因为虽然盈利增速将较年初回升但幅度有限，依然将保持弱势。其中对外需依赖度高的行业，短期内盈利下行压力依然较大。

- **风险提示：**海外疫情失控。

西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟

执业证号：S1250517050001

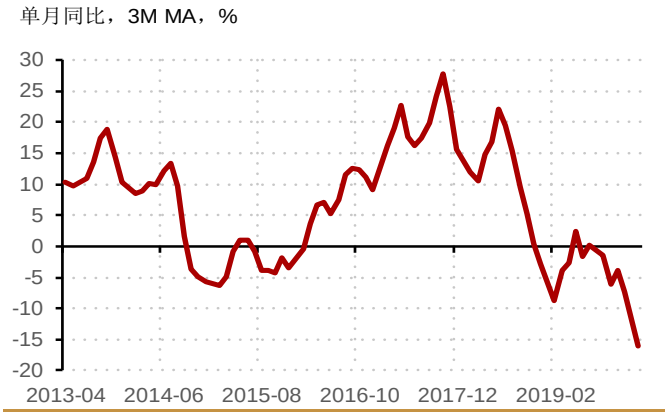
电话：010-57631229

邮箱：yyw@swsc.com.cn

相关研究

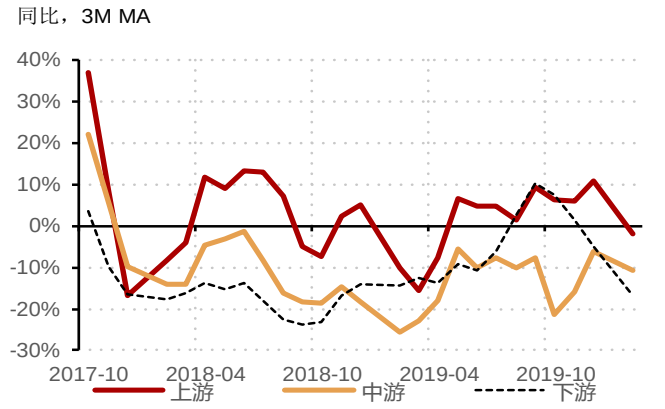
1. 危机期间大类资产价格运行逻辑 (2020-03-18)
2. 近期央行操作背后的政策思路以及未来债市走势 (2020-03-17)
3. 信用债双周报：哪些 AA+房企可能会被上调级别？——从近期几家调级房企说起 (2020-03-16)
4. 低利率环境下债市该向何处要收益？ (2020-03-11)
5. 可转债月报：可转债打新一签难求，抢权策略效果如何？ (2020-03-09)
6. 利率创新低后往下还能走多少？ (2020-03-09)
7. 美债利率下行空间还有多大，会转负么？ (2020-03-07)
8. 托管数据显示目前高票息策略占优 (2020-03-05)
9. 信用债双周报：哪些平台承接了专项债项目？——20 年专项债跟踪 (2020-03-02)
10. 全产业链布局的有色金属贸易商——盛屯转债投资价值分析 (2020-03-01)

图 1：工业企业盈利增速下行



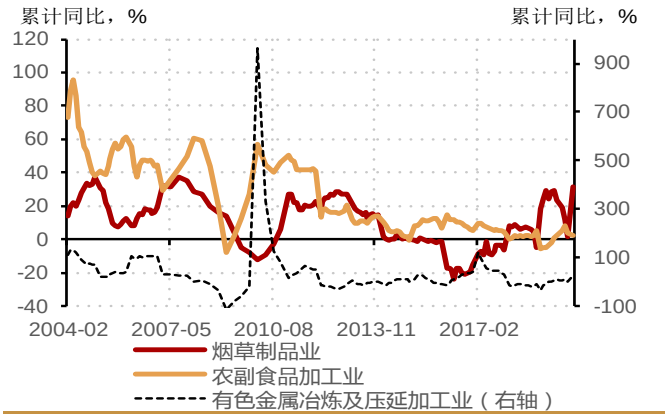
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：上游利润增速下行相对较小



数据来源：wind，西南证券整理。

图 3：有色冶炼和压延、农副食品价格、烟草业利润增速为正

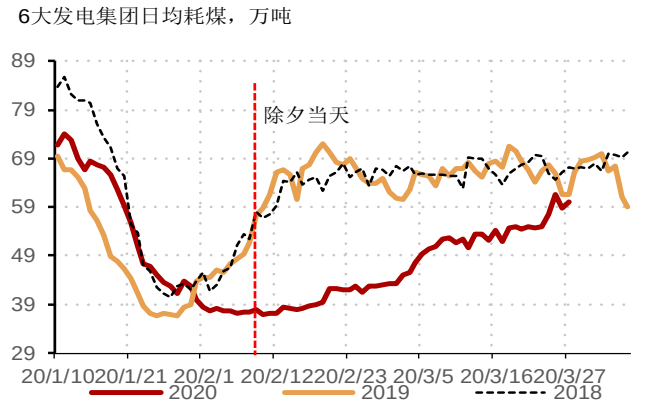


数据来源：wind、西南证券整理

图 4：库存被动累计，企业金融风险提升

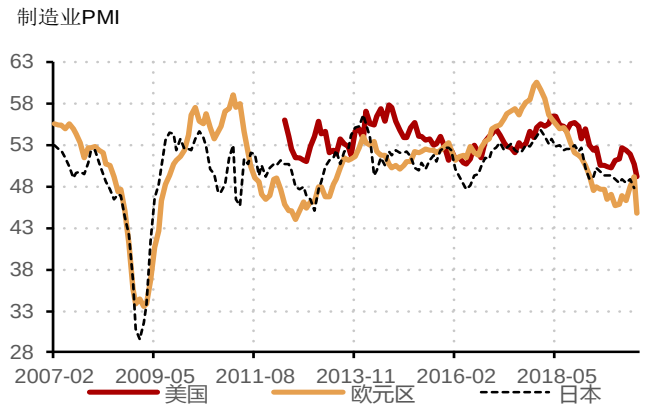
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：本周工业生产迅速修复



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：疫情将导致外需大幅下行



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn

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_6227