



## 企业盈利疲弱，需求继续放缓

### 点评：

- **统计局公布数据显示企业盈利依然疲弱。**4月工业企业利润总额5157亿元，同比-3.7%，增速较3月下17.6个百分点，与1-3月3.3%的利润同比跌幅基本持平。4月增值税降税导致企业在3月份提前备货，推升企业销售和盈利水平。伴随增值税带来的短期冲击消退，工业企业盈利再度回到弱平稳态势。分行业看，受工业品价格环比上升推动，上游石化、钢铁、化工等行业盈利增速有所回升，而下游专用设备、通用设备利润增速回落明显，累计同比增速分别从1-3月的32.8%和18.4%下滑至17.9%和7.3%。分企业类型来看，国有企业利润增长2%，较前值回落1.7个百分点，而股份制、私营企业利润增速分别为-1%和-3%，均有明显回落。
- **需求继续放缓，决定企业盈利弱势状况。**4月工业企业收入同比增速-0.8%，较上月下滑14个百分点。1-4月工业企业营业收入同比增长5.1%，增速较1-3月下2.1个百分点，需求依然偏弱。全球经济延续放缓，近期欧美制造业PMI均录得超预期下行，其中美国5月Markit制造业PMI大幅回落2.6个百分点至50.6%，再叠加中美贸易摩擦升级，外需面临回落压力。内需也在走弱，基建受制于资金来源和地方政府债务管控依然发力缓慢，房地产投资保持韧性，但持续性还需观察，汽车消费跌幅依然保持高位。高频数据也显示经济继续放缓的趋势，5月前4周发电耗煤同比增速-18%，跌幅较4月进一步扩大。总需求走弱将对企业盈利构成持续抑制。终端需求走弱，叠加基数的逐步走高，工业品价格也将未来几个月回落，量价将同时带动盈利增速走弱。
- **企业依然处于去库存进程中。**4月工业企业产成品库存同比增长4.9%，增速较上月提升4.6个百分点。这主要是由于增值税调降带来的提前备货效应退出后，企业库存有所回升。从趋势上看，企业依然处于去库存过程中，产成品存贷同比增速较今年2月下降1.3个百分点至4.9%。随着工业品价格持续下行，去库存进程将持续。而工业企业应收票据及应收账款同比增速较上月下降4.7个百分点至1.8%，企业金融风险有所下降。
- **短期企业盈利或持续走弱，逆周期政策需要更明显发力。**在需求走弱和工业品价格同比涨幅收窄推动下，短期企业盈利将持续走弱。而企业盈利走弱将驱动制造业投资放缓，加大经济放缓压力。近期中美贸易冲突持续加剧，外部不稳定性明显上升，经济稳定更为依赖内需。因而更需逆周期政策需要发力，来稳定经济增长。当前虽然减税等一系列稳定经济增长政策已经出台，但力度较为有限，可能难以对冲外需下行和制造业等行业投资放缓的压力，稳定经济增长需要更为有力的政策。我们预计随着经济下行压力加大，更为有力的稳增长政策将相继出台。经济走弱与流动性持续宽松为债市构成安全边际，近期虽然由于包商银行接管等事件影响，利率债有所调整，但在宽松的流动性环境以及经济走弱情况下我们认为债市调整空间有限，依然可能将维持震荡态势。
- **风险提示：**经济下行超预期。

### 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  
联系人：张伟  
电话：010-57758579  
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

### 相关研究

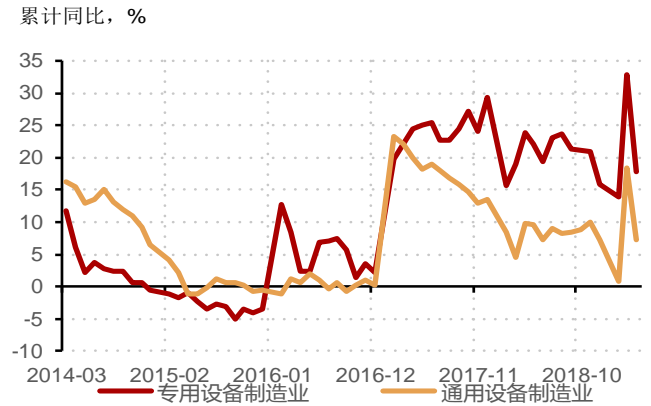
1. 稳定需求，加快创新 (2019-05-26)
2. 全球经济与贸易减速的新解释——全球央行跟踪第9期 (2019-05-22)
3. 经济走势将推动政策再度宽松——2019年1季度《货币政策执行报告》解读 (2019-05-20)
4. 外部风险继续加大，内需重要性持续提升 (2019-05-19)
5. 经济放缓，逆周期调节政策将再度发力 (2019-05-16)
6. 定量分析中美贸易战对经济的影响 (2019-05-15)
7. 跟随内需变化的方向 (2019-05-12)
8. 实体融资暂时回落，逆周期政策预计再度发力 (2019-05-10)
9. 通胀压力减轻，年内或难破“3%” (2019-05-10)
10. 外需将弱势运行，经济企稳依然需要依赖内需 (2019-05-08)

图 1：工业企业盈利增速依然保持弱势



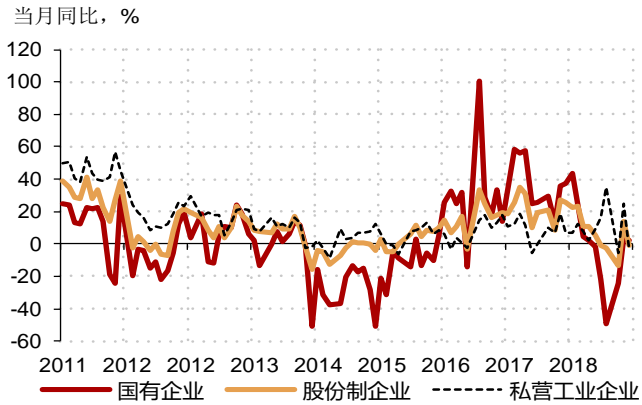
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：下游专用设备、通用设备利润增速回落明显



数据来源：wind、西南证券整理。

图 3：私营企业与股份制企业利润增速加速下滑



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：需求放缓抑制企业盈利增速



数据来源：wind、西南证券整理

图 5：工业品价格同比与盈利增速



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：企业依然处于去库存进程中



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
	增持：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-10%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
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@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\\_12327](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12327)

