

1-4月份工业企业利润数据点评： 利润增速仍在筑底

■ 核心摘要

- 1) 4月工业企业利润累计增速与上月基本持平，继续呈现负增长；利润增速仍在筑底，企业盈利能力的修复尚待时日。单月利润增速大幅回落，受到工业增加值增速回落的影响较大；4月1日增值税下调，企业在3月加快采购、提前备货，并带来4月需求透支、生产下滑，可能是造成这一波动的主要原因。
- 2) 4月产成品库存再度转为积累，产成品存货增速和产成品周转天数均上升；企业回款情况有所缓和，应收账款平均回收期小幅下滑。与近三年的水平相比，目前企业库存与回款方面的形势仍然较为严峻。
- 3) 横向比较来看，利润增速水平较为突出的行业是铁路等非汽车交运设备制造业、黑色金属矿采选、文教娱乐用品制造、专用设备制造、电气机械制造，利润增速水平明显较差的行业是石油加工、黑色金属冶炼、汽车制造、化学原料制造。
- 4) 短期来看，5月工业增加值可能会出现低位回升，从而带动企业利润增速小幅反弹；但年内经济仍存下行压力，利润增速可能也将相应承压。

5月27日，国家统计局公布了1-4月工业企业利润数据：1-4月份规上工业企业利润总额累计同比增速-3.4%。

■ 4月单月利润增速再度大幅回落

4月单月的利润增速为-3.7%，较上月大幅下滑17.6个百分点；1-4月累计利润增速-3.4%，较1-3月仅小幅下滑0.1个百分点，不过这一水平仍明显低于去年全年10.3%的增速水平。将利润拆分来看，4月工业增加值增速的大幅回落对本次利润增速走弱影响较大：与1-3月相比，1-4月工业增加值累计同比增速下滑0.3个百分点（4月单月工业增速更是大幅下滑3.1个百分点），1-4月PPI累计同比增速略回升0.1个百分点，1-4月利润率同比增速也回升2.5个百分点。总体而言，3、4月工业增加值增速的大起大落是近两个月利润增速变动的主要原因；进一步分析来看，4月1日增值税下调，企业在3月加快采购、提前备货，并带来4月需求透支、生产下滑，可能是造成这一波动的主要原因。

■ 产成品周转天数小幅回升，应收账款回收期小幅回落

4月产成品库存再度转为积累，1-4月产成品存货增速较1-3月大幅上升4.6个百分点，升至4.9%，经PPI调整的实际产成品存货增速同样上升4.5个百分点，升至4.6%。与此同时，1-4月产成品周转天数上升0.3天至17.6天，与近三年的情况比较，17.6天的水平仍然处于明显高位。4月企业回款情况有所缓和，1-4月企业应收账款平均回收期较1-3月小幅下降0.4天至55.1天，不过与近三年的情况相比同样处于显著高位。所以，与近三年的水平相比，目前企业库存与回款方面的形势仍然较为严峻。

■ 国企的利润增速回暖，私企利润增速回落

1-4月不同类型的企业利润增速较为分化，其中中国企的利润增速回升3.7个百分点，升至-9.7%；外企和私营企业的利润增速分别下滑0.4和2.9个百分点，降至-8.3%和4.1%，股份制企业的利润增速保持-1.0%。不过从增速水平上看，国企的利润情况仍然相对更弱，而私营企业的利润增速水平相对更高。不同类型的企业利润增速的分化受到行业分布的较大影响。

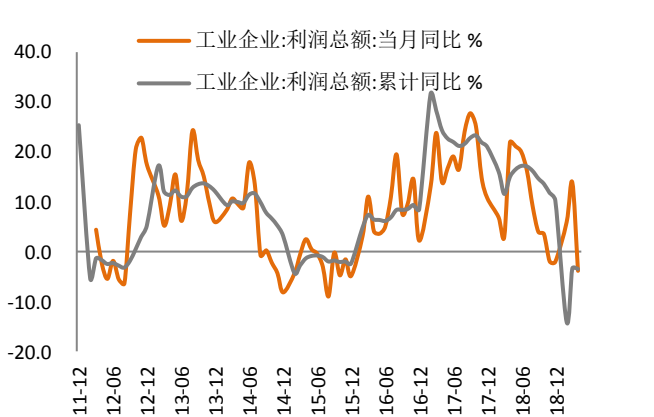
■ 机械设备和计算机电子通信制造业利润增速回落

从三大行业来看，工业企业利润增速的下滑主要是制造业的拖累，采矿业和电热力燃气水的生产供应业利润增速均有小幅回升。从权重细分行业来看，4月机械设备制造业、计算机电子通信制造业利润增速降幅较大，其中通用设备制造、专用设备制造、计算机电子通信累计利润增速分别下滑11.1、14.9和8.3个百分点，石油、钢铁、有色相关行业利润增速则有明显回升。从绝对增速水平横向比较来看，利润增速水平较为突出的行业是铁路等非汽车交运设备制造业(67.6%)、黑色金属矿采选(185.2%)、文教娱乐用品制造(29.4%)、专用设备制造(17.9%)、电气机械制造(14.5%)，利润增速水平明显较差的行业是石油加工(-50.2%)、黑色金属冶炼(-28.1%)、汽车制造(-25.9%)、化学原料制造(-16.0%)。

■ 利润增速短期可能出现反弹，但中长期仍承压

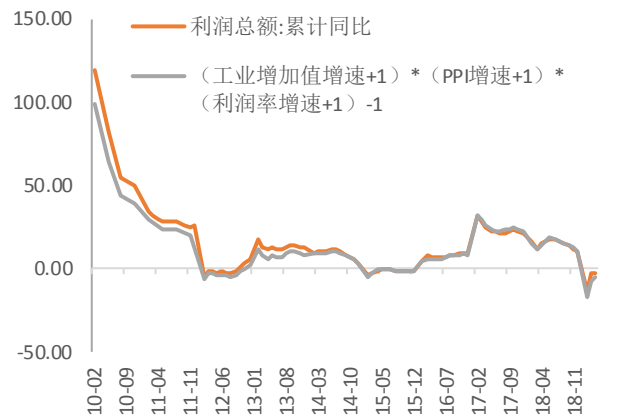
近两个月，企业生产活动和利润增速因增值税税率变动发生较大波动；但从累计增速水平来看，今年1-4月企业利润增速-3.4%仍明显低于去年10.3%的水平，4月1日增值税税率下调对企业利润带来的提振效应并不显著。短期来看，5月工业增加值可能会出现低位回升，从而带动企业利润增速小幅反弹；但年内经济仍存下行压力，利润增速可能也将相应承压。预计1-5月工业企业利润增速上升至-2.0%。

图表1 工业企业利润累计增速平稳，当月增速大幅回落



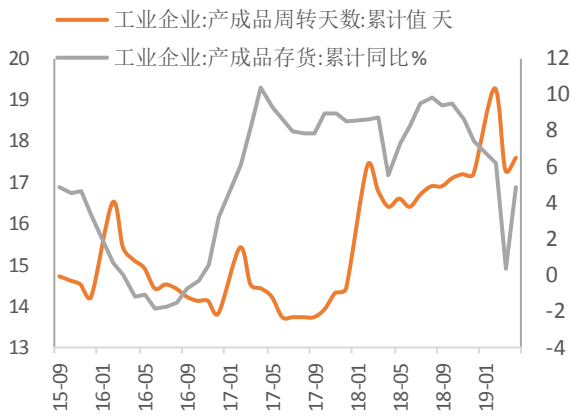
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 利润增速的拆分(%)



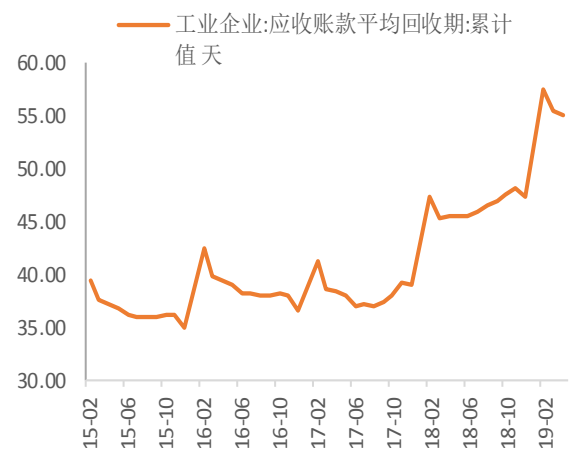
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 库存增速与产成品周转天数 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 应收账款回收期走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：杨璇 一般从业资格编号：S1060117080074 电话（010-56800141）邮箱（YANGXUAN659@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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_12345

