



3 月工业利润大幅反弹，预计二季度稳中有升

——1-3 月工业利润数据点评

相关报告

2019 年 1-2 月工业利润数据
点评：《1-2 月工业利润降幅
扩大，预计上半年降幅收窄》
-20190328

事件

4 月 27 日，国家统计局公布工业企业利润数据：1-3 月规模以上工业企业实现利润总额 12972.0 亿元，同比下降 3.3%；其中 3 月实现利润总额 5895.2 亿元，同比增长 13.9%。

点评

3 月工业利润同比增速大幅反弹 27.9 个百分点至 13.9%，春节效应和基数效应是最重要的扰动因素。3 月重点行业利润改善明显，工业企业量价齐升带动利润反弹，而库存可能即将进入震荡筑底阶段。预计二季度工业利润将稳中有升。

1、春节效应与基数效应是 3 月利润反弹最重要的扰动因素

3 月工业企业利润同比增速大幅反弹 27.9 个百分点至 13.9%。工业利润的反弹和前期工业增加值、出口、PMI 等数据的反弹相吻合。从六大集团发电耗煤量看，今年 3 月春节复工比去年提前了一周，共多了 5 个工作日，占 3 月总工作日的 24%，因而春节错位是最大的扰动因素。同时，2018 年 3 月工业企业利润仅同比增长 3.1%，较低的基数也有利于推动 3 月工业利润反弹。此外，增值税税率下调的拉动效应、投资收益增加等因素，也在一定程度上推高了工业利润增速。

2、3 月汽车、石油加工、钢铁、化工等重点行业利润改善明显

分行业看，1-3 月工业利润增速主要由专用设备制造业、电气机械和器材制造业、通用设备制造业、非金属矿物制品业和电力、热力生产和供应业带动，累计同比增速分别为 32.8%、21.2%、18.4%、13.6% 和 11.4%。而石油、煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、汽车制造业、煤炭开采和洗选业和化学原料和化学制品制造业则是主要拖累项，累计同比增速分别为 -54.5%、-44.5%、-25.0%、-18.0% 和 -17.8%。单月方面，3 月汽车、石油加工、钢铁、化工等重点行业利润改善明显，据统计局数据，这 4 个行业合计带动工业利润增速较 1-2 月份回升 12.8 个百分点。而这 4 个行业正是 1-2 月最大的利润拖累项，说明 3 月利润的改善很大程度上是对 1-2 月的季节性修正。

3、3 月工业企业量价齐升，带动工业利润反弹

拆分量价看，量方面，3 月生产强劲，工业增加值同比增速大幅回升，带动营业收入回升 3.9 个百分点；价格方面，3 月工业品价格企稳

分析师：郝大明
执业证书号：S1490514010002
电话：010-85556189
邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

联系人：黄羽
电话：010-85556838
邮箱：huangyu@hrsec.com.cn

回升，PPI 回升至 0.4%，进一步支撑工业利润反弹；利润率方面，主要受 PPI 回暖影响，3 月利润率较 1-2 月显著回升 1.33 个百分点至 6.12%，盈利能力有所改善。

4、库存可能即将进入震荡筑底阶段

3 月工业企业产成品存货同比增速大幅下滑 5.9 个百分点至 0.3%；同时，产成品存货周转天数同比减少 0.8 天至 17.3 天，存货周转加快，3 月呈现主动去库存的特征。库存对价格较为敏感，3 月供需两端均有改善，主要原材料价格有所回暖。需求方面，短期内基建和地产投资需求对工业品价格和生产仍有支撑。随着经济企稳回升，我们认为库存可能即将进入震荡筑底阶段。

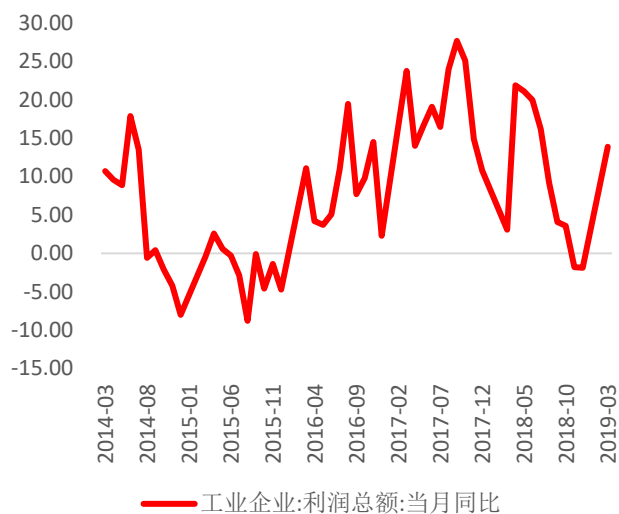
5、预计二季度工业利润稳中有升

展望未来，我们预计随着春节因素的消退，4 月起工业利润将显著回落。但由于经济企稳、PPI 预计继续回升以及 4 月起减税政策的实施，我们认为一季度工业利润已经企稳，二季度将稳中有升。

⑤ 结论

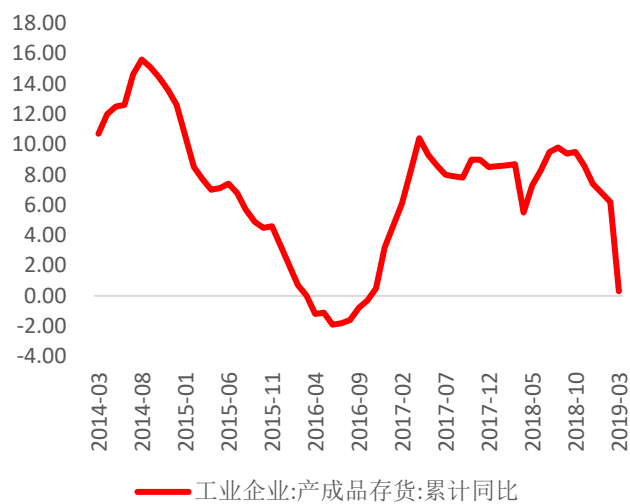
- 1、春节效应与基数效应是 3 月利润反弹最重要的扰动因素。
- 2、3 月汽车、石油加工、钢铁、化工等重点行业利润改善明显。
- 3、3 月工业企业量价齐升，带动工业利润反弹。
- 4、库存可能即将进入震荡筑底阶段。
- 5、预计二季度工业利润稳中有升。

图表 1: 规模以上工业利润同比增速



数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 2: 规模以上工业产成品存货同比增速



数据来源: Wind, 华融证券整理

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

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_12853

