

## 宏观研究/即时点评

2019年04月28日

**李超** 执业证书编号: S0570516060002  
研究员 010-56793933  
lichao@htsc.com

**孙欧**  
联系人 sunou@htsc.com

### 相关研究

- 1 《宏观: 多一些供给侧, 少一些需求侧》  
2019.04
- 2 《宏观: 财政发力提效, 需关注“卖地收入”》  
2019.04
- 3 《宏观: 春节效应导致数据出现较强跳点》  
2019.04

## 利润增速企稳, 后续政策主要在“供给侧”

### 2019年1-3月工业企业利润数据点评

#### 2019年1-3月工业企业利润增速企稳, 营业收入增速走强, 利润率下降

2019年1-3月工业企业利润同比-3.3%, 相比1-2月-14%回升幅度较大, 其中3月当月利润增速13.9%, 回升主要来自工业增加值和PPI的量价齐升(3月价格变动对利润增速拉动比1-2月份多4.5个百分点), 体现一定季节性。今年工业企业经营绩效弱于去年, 1-3月企业营业收入利润率为5.31%, 同比降低0.58个百分点, 回落幅度较大。通过拆分细项数据, 我们认为这与企业研发费用增加及私营企业杠杆率提升带来整体工业融资成本上行两项因素密切相关。利润增速当月波动意义不大, 预计4月当月数据可能季节性回落, 而利润累计同比增速能否转正主要看量价是否可持续以及减税降费政策效果。

#### 政策仍将更侧重“供给侧”

一季度GDP增速6.4%呈现企稳迹象, 政治局会议定调强调“注重以供给侧结构性改革的办法稳增长”, 我们坚持认为在当前国际经济环境中, 我国经济政策将着重在“供给侧”而非“需求侧”, 在此情况下, 预计我国经济不会显著复苏。在全球经济比差逻辑中, 我国经济更具逆周期调节属性, 这使得相比其他经济体更为占优, 我们在4月12日提出的“新供给价值重估理论”指出, 通过供给侧的劳动力、资本、科技、组织形式等生产要素变革, 提高经济潜在增速或缓解其下行, 全球资本有望给中国的人民币核心风险资产进行价值重估。

#### 行业结构: 汽车、石油加工、钢铁、化工等行业利润改善为主

3月汽车、石油加工、钢铁、化工等行业利润改善明显, 上述4个行业合计影响全部规模以上工业企业利润增速比1-2月份回升12.8个百分点。这几个行业均是1-2月最大的利润拖累项, 这也体现出3月利润的改善是对上月季节性的修正。

#### 库存可能进入筑底震荡阶段

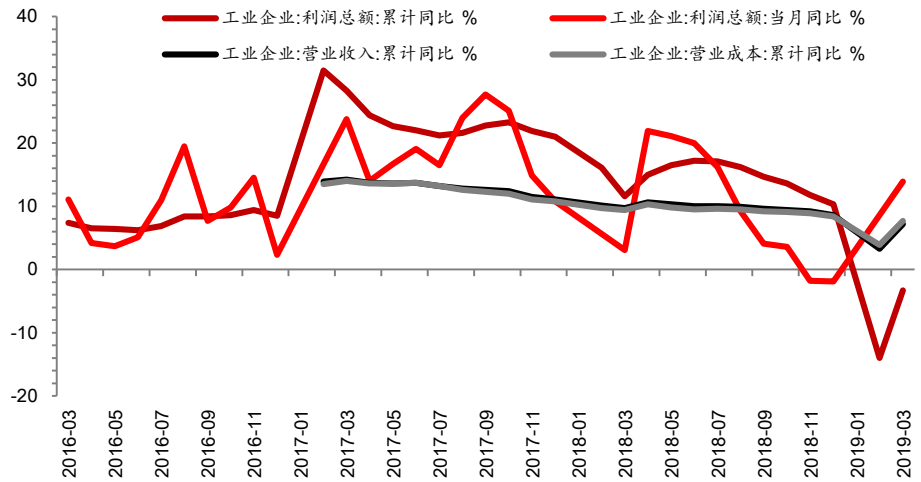
3月末, 规模以上工业企业产成品存货增速0.3%, 前值6.2%, 我们认为下游需求支撑的情况下, 3月企业出现一定被动去库存状况。3月份主要原材料价格处于回升期, 是受到供需两端因素综合影响的结果, 库存对价格最为敏感, 预计基建和地产投资需求短期内仍有支撑, 而供给侧因素存在一定不确定性, 综合考虑, 我们预计后期库存或进入触底震荡阶段。

#### 预计二季度股市波动加大、震荡上行

权益资产走势仍处于分子、分母端的多空对决, 随着经济形势和政策基调边际变化, 市场预期继续分化, 我们预计股票市场二季度波动加大, 整体趋势为震荡上行, 获利盘较大后市场会面临一定的回调压力, 如果出现进一步上涨, 主要由外资、保险和散户的支撑。预计债市总体震荡, 二季度后半段利率债可能出现短暂交易性机会。

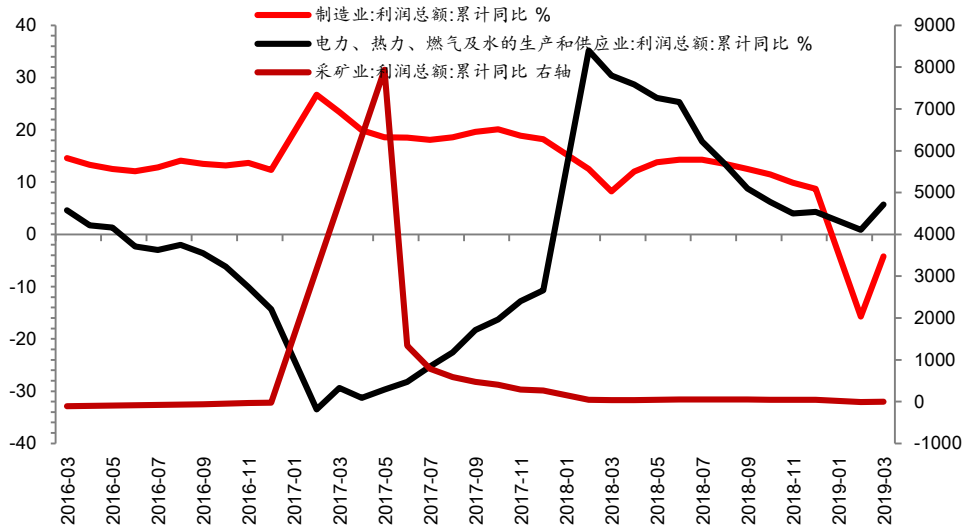
风险提示: 经济下行超预期拖累企业盈利, 政策效果不及预期; 地产投资支撑减弱, 供给侧政策不及预期, PPI超预期下行。

**图表1：工业企业利润和主营业务收入累计同比增速**



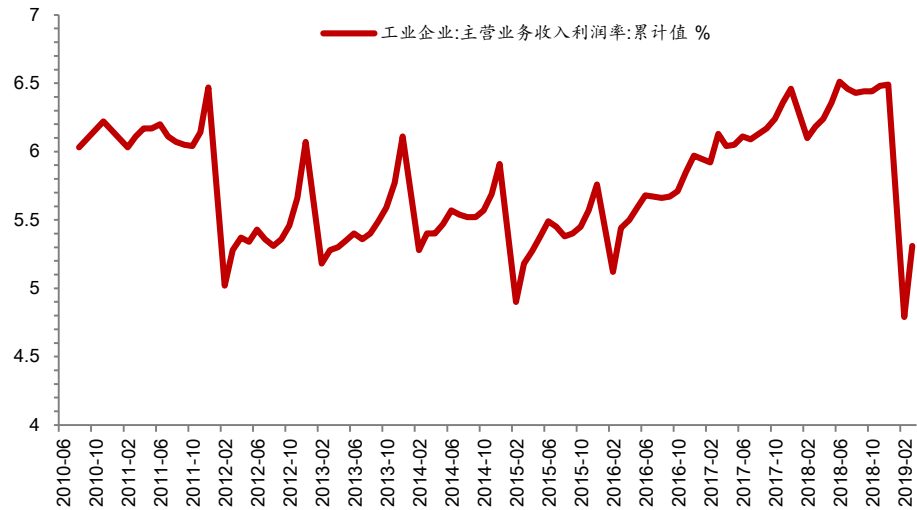
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表2：三大行业工业企业利润累计同比增速**



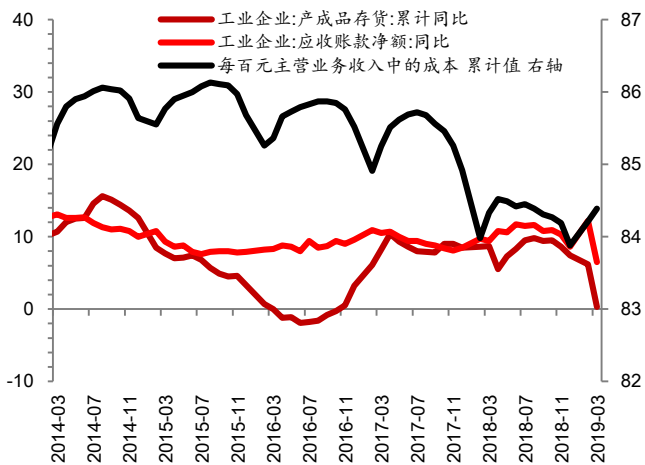
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表3： 企业利润率同比仍大幅走低**



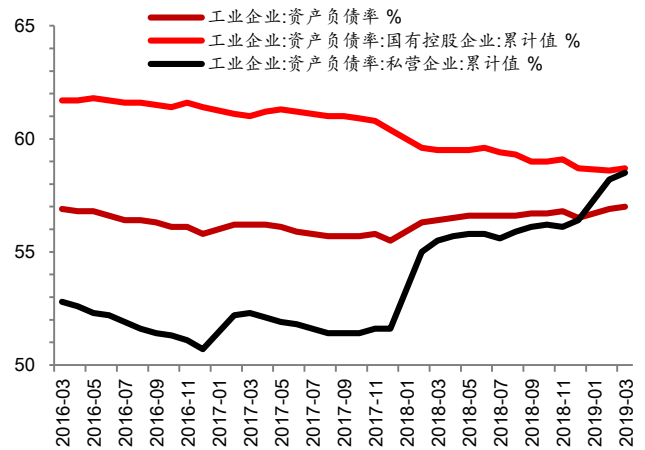
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表4： 工业企业主要财务指标同比增速**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表5： 工业企业资产负债率**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示：经济下行超预期拖累企业盈利，政策效果不及预期，PPI超预期下行。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

— 报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

### 公司评级体系

— 报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

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\\_12893](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12893)

