

1-3 月份工业企业利润数据点评： 利润增速如期反弹，库存去化显著加快

■ 核心摘要

- 1) 1-3 月利润增速大幅反弹，但与 2018 年全年的 10.3% 相比仍然明显较低。拆分来看，利润率增速和工业增加值增速的反弹对本次利润增速的大幅上升贡献较大。低基数也是本次利润增速反弹的原因之一。
- 2) 3 月企业去库存进度加快，产成品存货增速降至历史低位附近；产成品周转天数和应收账款平均回收期缩短，企业库存和回款的情况边际缓和，但与近三年的水平相比形势仍然严峻；从走势上看，应收账款回收期拉长的问题相对更为突出。
- 3) 不同行业之间的盈利情况走势分化，煤炭、石油、钢铁、化工、建材、汽车这些行业的利润增速与去年相对仍然明显较弱，而机械设备制造相关行业的盈利情况在今年显著冲高。
- 4) 4 月增值税税率下调将会对企业利润增速带来陡然提振的效应，不过工业增加值增速的高位回落可能会带来一定的向下对冲。预计 1-4 月工业企业利润增速继续上升至 5.0%。

4 月 27 日，国家统计局公布了 1-3 月工业企业利润数据：1-3 月份规上工业企业利润总额累计同比增速 -3.3%。

■ 3 月利润增速大幅反弹

1-3 月累计利润增速 -3.3%，较 1-2 月的 -14.0% 大幅反弹 10.7 个百分点，不过与去年全年的 10.3% 相比仍然明显较低；3 月单月的利润增速为 13.9%。将利润拆分来看，利润率增速和工业增加值增速的反弹对本次利润增速的大幅上升贡献较大：与 1-2 月相比，1-3 月利润率同比增速回升 7.4 个百分点，1-3 月工业增加值累计同比增速回升 1.2 个百分点（3 月单月工业增速更是创 4 年新高），1-3 月 PPI 累计同比增速略回升 0.1 个百分点。换个角度来看，今年 3 月利润增速大幅反弹也有低基数的影响，去年同期的单月利润增速仅有 3.1%。

■ 产成品周转天数和应收账款回收期边际缓和

库存方面，1-3 月产成品存货增速较 1-2 月大幅下滑 5.9 个百分点，降至 0.3%，企业去库存进度加快，已处于库存周期的历史低位附近；经 PPI 调整的实际产成品存货增速同样大降 6.0 个百分点，降至 0.1%。与此同时，1-3 月产成品周转天数下降 2.0 天至 17.3 天，与去年全年水平大致相当；不过与近三年的情况比较，17.3 天的水平仍然处于明显高位。回款方面，1-3 月企业应收账款平均回收期较 1-2 月小幅下降 2.0 天至 55.5 天，仍然明显高于去年全年的 47.4 天，与近三年的情况相比更是处于显著高位。所以，尽管 3 月企业库存和回款的情况得到边际缓和，但与近三年的水平相比，形势仍然严峻；从走势上看，应收账款回收期拉长的问题相对更为突出。

■ 国企的利润情况仍然相对更弱

1-3 月不同类型企业的利润增速均有不同程度回升，国企、外企、股份制、私营企业的利润增速分别回升 10.8、6.6、12.5、12.8 个百分点，至-13.4%、-7.9%、-1.0%、7.0%。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。不同类型企业利润增速的分化应该受到行业分布的较大的影响。

■ 今年机械设备制造相关行业盈利水平大幅提升

三大行业中，采矿业利润增速较 1-2 月回升 9.2 个百分点至-3.4%，制造业利润增速回升 11.5 个百分点至-4.2%，电力热力燃气水的生产供应回升 4.8 个百分点至 5.7%。权重细分行业的利润增速大多数都有不同程度的反弹，值得区分的是，煤炭、石油、化工、黑金冶炼、建材、汽车、计算机通信电子这些行业的利润增速仅是弱反弹，反弹后的利润增速水平仍然明显低于去年全年的利润水平，而通用设备、专用设备、电气机械设备、非汽车交通运输设备当前的利润增速水平显著高于去年全年水平，这四个行业 1-3 月的增速分别较去年上升 11.1、17.0、20.2、57.8 个百分点，当前对应的增速水平是 18.4%、32.8%、21.2%、63.6%，均明显高于整体规上工业企业的利润增速水平。

■ 4 月增值税税率下调会对利润增速带来提振

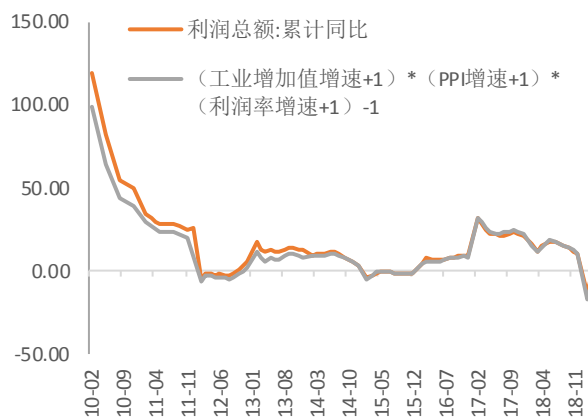
综合来看，虽然企业利润增速出现大幅反弹，但是当前的增速水平仍然明显低于去年全年，且企业回款期拉长的的问题仍然严峻，不同行业之间的盈利情况走势分化，煤炭、石油、钢铁、化工、建材、汽车这些行业的利润增速与去年相对仍然明显较弱，而机械设备制造相关行业的盈利情况在今年显著冲高。展望来看，4 月增值税税率下调将会对企业利润增速带来陡然的提振效应，不过工业增加值增速的高位回落可能会带来一定的向下对冲。预计 1-4 月工业企业利润增速继续上升至 5.0%。

图表1 工业企业利润累计增速走势



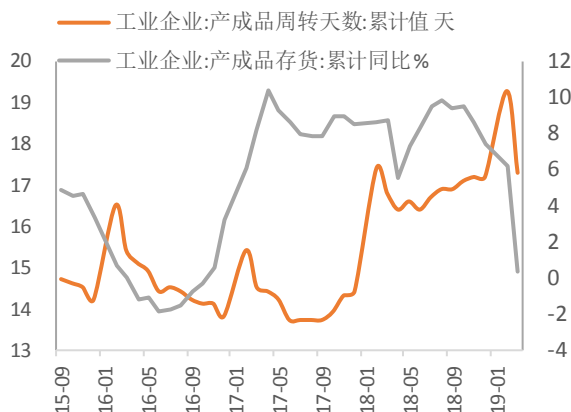
资料来源: WIND, 平安证券研究所

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 (%)



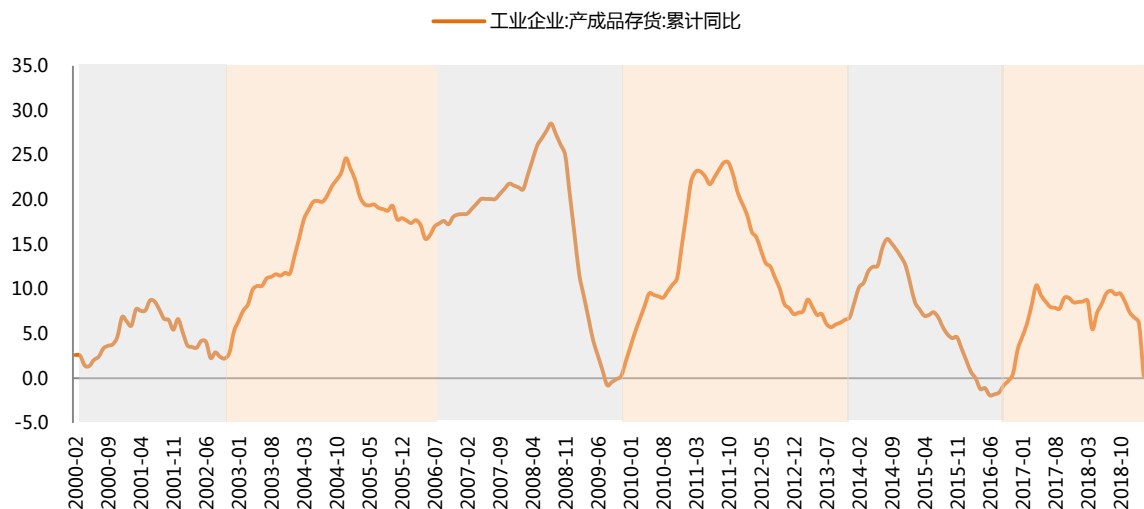
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 应收账款回收期走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 库存周期: 3月企业库存去化加快, 存货增速降至历史低位



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。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资或担任该发行商的证券

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_12896

