

2019年4月27日

宏观经济



利润增速筑底

——2019年3月工业利润点评

宏观简报

春节错位效应导致工业利润反弹，符合预期。2019年3月工业利润同比增长13.9%，主要是周期和汽车行业反弹所致。产成品库存同比增速或已经筑底，短期贷款增长预示未来产成品库存增速或反弹。基建持续回暖，地产投资高位徘徊，经济短期企稳，PPI回升，加之企业减税降费。工业利润增速总体或已筑底。根据我们的测算，在不考虑降税降费的情况下，累计工业利润同比增长高点或在2季度，而如果考虑减税的影响，累计工业利润同比增长高点可能在年末（3.5%左右）。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebscn.com

春节错位效应导致工业利润反弹，符合预期。2019年3月工业利润同比增长13.9%（1-2月为-14.0%，去年同期为3.1%），1-3月累计工业利润同比增长下降3.3%。3月工业利润反弹主要在于春节错位导致的去年同期基数较低所致；另外，石油、钢铁、煤炭等工业品价格反弹带动PPI在3月反弹至0.4%（前值是0.1%），价格回升也部分促进了工业利润反弹。

分行业来看，煤炭、石油、钢铁、化工等周期行业和汽车行业利润反弹带动工业利润反弹。

1-3月采矿业工业利润同比下滑3.3%（前值-12.6%），其中受煤炭价格反弹影响，煤炭开采行业利润同比下滑18.0%（前值-23.2%），降幅收窄；受石油价格反弹影响，石油和天然气开采同比增长10.3%（前值-5.7%）。

制造业利润同比增长下滑4.2%（前值-15.7%），降幅收窄。其中汽车、石油加工、钢铁、化工等重点行业利润明显回暖。3月份汽车制造业利润同比增长1.0%（1-2月为-42.0%），汽车利润回升主要受降价促销等政策影响所致；受石油、钢铁、煤炭、化工品等工业品价格回升影响，3月石油加工、钢铁、化工行业利润同比分别下降13.9%、15.2%和3.2%（1-2月分别为-70.4%、-59.0%和-27.2%），降幅大幅收窄。**另外，受基建投资继续回暖，地产投资高位徘徊影响，交通运输设备、通用设备、专用设备、电器机械及设备、金属制品等行业利润继续维持高增长。1-3月公用事业利润同比增长5.7%（1-2月为0.9%），符合预期。**

私营企业利润反弹。1-3月国有控股企业利润同比下降13.4%（前值-24.2%）；股份制企业下降1.0%（前值-13.5%）；外商及港澳台商投资企业下降7.9%（前值-14.5%）；私营企业同比增长7.0%（前值-5.8%）

产成品库存同比增速或已经筑底，短期贷款增长预示未来产成品库存增速或反弹。3月底工业产成品库存同比增长0.3%（前值8.6%），产成品同比增速继续放缓，这主要是产成品存货周转加快所致，3月末，规模以上工业企业产成品存货周转天数为17.3天，同比减少0.8天，表明3月企业开工良好，促进了库存消化，目前短期借款增长加快，或预示未来补库将开启。

往前看，经济短期企稳，PPI反弹，加之企业减税降费，工业利润增速总体上或已筑底。全年工业利润增长在3.5%左右，总体低于去年全年涨幅。第一，基建投资回暖，地产投资高位徘徊，对周期行业和地产后周期行业的利润增长拉动会继续，另外刺激汽车消费的政策将提振汽车消费；第二，受石油、煤炭、钢铁价格回暖影响，PPI将继续回暖，价格对工业利润的贡献将会增强；第三，4月1日起开始增值税税率下调，从5月1日起下调企业养老保险费率，预计对工业利润增长的提升在3-4个百分点。根据我们的测算，在不考虑降税降费的情况下，累计工业利润同比增长高点或在2季度，而如果考虑减税的影响，累计工业利润同比增长高点可能在年末。

表 1: 各行业工业利润累计同比增速 (单位: %)

行业	2018-12	2019-2	2019-3
采矿业	40.10	-12.60	-3.40
煤炭开采和洗选业	5.20	-23.20	-18.00
石油和天然气开采业	438.90	-5.70	10.30
黑色金属矿采选业	-34.40	130.40	164.60
有色金属矿采选业	0.20	-26.00	-14.90
非金属矿采选业	14.90	11.60	18.40
开采辅助活动	—	—	—
其他采矿业	-27.30	—	-25.00
制造业	8.70	-15.70	-4.20
农副食品加工业	5.60	-5.50	-4.70
食品制造业	6.10	11.20	18.90
酒、饮料和精制茶制造业	20.80	23.30	20.70
烟草制品业	-4.60	18.20	24.40
纺织业	5.30	-11.30	3.60
纺织服装、服饰业	10.80	7.60	8.30
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	4.20	8.90	9.90
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品	-1.50	-3.60	1.30
家具制造业	4.30	-1.30	17.10
造纸及纸制品业	-8.50	-27.70	-24.70
印刷业和记录媒介的复制	6.10	12.60	16.50
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	7.10	16.00	22.00
石油加工、炼焦及核燃料加工业	10.70	-70.40	-54.50
化学原料及化学制品制造业	15.90	-27.20	-17.80
医药制造业	9.50	4.20	7.60
化学纤维制造业	10.30	-53.10	-19.70
橡胶和塑料制品业	3.60	-6.70	11.10
非金属矿物制品业	43.00	3.10	13.60
黑色金属冶炼及压延加工业	37.80	-59.00	-44.50
有色金属冶炼及压延加工业	-9.00	-34.50	-12.60
金属制品业	8.00	8.80	20.60
通用设备制造业	7.30	0.80	18.40
专用设备制造业	15.80	14.00	32.80
汽车制造	-4.70	-42.00	-25.00
铁路、船舶、航空和其他运输设备	5.80	83.70	63.60
电气机械及器材制造业	1.00	10.90	21.20
计算机、通信和其他电子设备制造业	-3.10	-21.60	-7.00
仪器仪表制造业	6.90	-14.40	7.00
其他制造业	-1.10	-1.00	23.60
废弃资源综合利用业	31.60	-7.90	15.40
金属制品、机械和设备修理业	4.10	88.60	51.00
电力、热力、燃气及水的生产和供应	4.30	0.90	5.70
电力、热力的生产和供应业	3.10	4.20	11.40
燃气生产和供应业	9.50	-18.50	-26.40
水的生产和供应业	7.10	6.10	9.80

资料来源: Wind

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_12901

