



1-2月工业利润降幅扩大，预计上半年降幅收窄

——1-2月工业利润数据点评

事件

3月27日，国家统计局公布工业企业财务数据，2019年1-2月全国规模以上工业企业利润总额为7080.1亿元，同比下降14.0%。

点评

1-2月规模以上工业利润连续三个月负增长，创10年新低，PPI回落幅度较大及春节因素等是重要原因。预计上半年工业利润降幅收窄。

1、周期和汽车行业拖累利润，消费品和基建相关制造业表现较好

从行业看，利润降幅靠前的主要是周期和汽车行业，其中石油、煤炭及其他燃料加工业利润同比下降70.4%，黑色金属冶炼业下降59.0%，汽车制造业下降42.0%，有色金属冶炼和压延加工业下降34.5%，化学原料和化学制品制造业下降27.2%。据统计局数据，汽车、石油加工、钢铁、化工4个主要行业合计拉低利润增速14.2个百分点。消费品制造业持续回暖，其中酒饮料和精制茶制造业利润同比增长23.3%，烟草制品业增长18.2%，食品制造业增长11.2%，纺织服装服饰业增长7.6%。基建发力带动了相关中游制造业增长，其中专用设备制造业利润同比增长14.0%，电气机械和器材制造业增长10.9%，金属制品业增长8.8%。

2、量、价、利润率全面拖累工业利润，其中价格影响最大

从量价拆分看，工业企业利润的增速可以分解为量、价和利润率三者增速之和。与去年同期相比，1-2月工业利润累计同比增速下降30.1个百分点；从量上看，1-2月工业增加值累计同比增速回落1.9个百分点；从价上看，1-2月PPI涨幅同比回落3.9个百分点；从利润率看，1-2月利润率仅为4.79%，较去年同期下降1.2个百分点。总体来看，PPI回落幅度较大对利润的影响最大。

3、工业企业面临的需求较为疲弱，企业主动去库存意愿增强

今年1-2月产成品周转天数上升1.9天至19.3天，显示出了当前工业企业较大的库存压力。但工业企业产成品存货和不含价格的PMI产成

相关报告

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

品库存指数却在下滑，意味着库存实际上下降了。我们认为，结合 1-2 月内外需、价格、生产等经济数据，经济整体呈现供需两弱状态，企业面临的需求下滑促使主动去库存意愿增强。

4、预计工业利润上半年将会延续负增长，但降幅收窄

在经济下滑，总需求疲弱的背景下，PPI 短期难以大幅回暖，叠加去年基数较高，工业利润上半年将大概率延续负增长。但逆周期调控政策已经发力，公共财政、基建、社融均有明显的增长，预计未来总需求将逐步回暖，带动工业利润逐渐回升。此外，3 月汽车轮胎开工率、高炉开工率等高频指标显示工业生产有小幅回暖迹象，而 3 月起春节因素的扰动也已消退；4 月起，减税降费政策开始实施利好工业利润。因此我们预计 3 月起至上半年末工业利润将延续负增长，但降幅收窄。

⑤ 结论

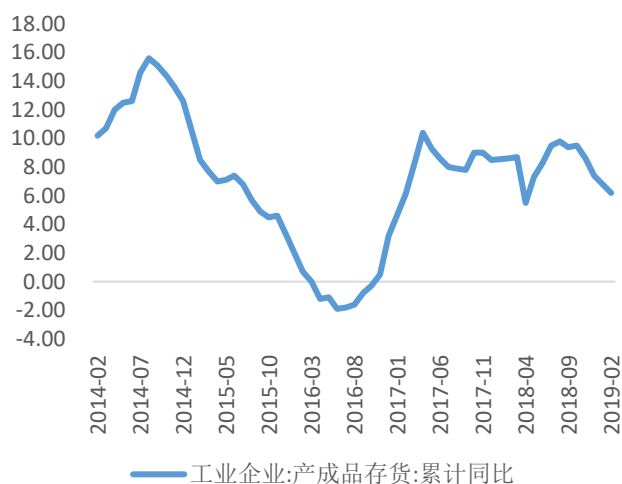
- 1、周期和汽车行业拖累利润，消费品和基建相关制造业表现较好。
- 2、量、价、利润率全面拖累工业利润，其中价格影响最大。
- 3、工业企业面临的需求较为疲弱，企业主动去库存意愿增强。
- 4、预计工业利润上半年将会延续负增长，但降幅收窄。

图表 1：规模以上工业利润累计增速



数据来源：Wind、华融证券。

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。

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_13471

