

需求放缓企业盈利走弱，季节因素夸大走弱程度

点评：

- **企业盈利增速继续放缓，春节因素夸大走弱程度。**今日统计局公布数据显示企业盈利增速进一步放缓。1-2月工业企业实现利润总额7080亿元，同比下跌14.0%，跌幅创下08年金融危机以来最大值（图1）。其中私营企业盈利下滑最为明显，1-2月私营企业盈利同比下跌5.8%，而我们估算结果显示去年12月私营企业盈利同比增长34.6%，私营企业盈利下滑明显可能与外需显著放缓有关（图3）。国有企业盈利跌幅小幅收窄，1-2月国有企业盈利同比下得24.2%，较我们估算的去年12月跌幅收窄24.9个百分点（图3）。企业盈利大幅下跌既有需求放缓的因素，也有短期季节性冲击的因素。今年春节相对去年较早导致1-2月企业利润增速偏低。另一方面，需求偏弱，工业企业价格同比增速收窄，也拉低了企业盈利增速。
- **需求偏弱将持续抑制企业盈利。**企业盈利走弱背后是需求的下行，1-2月工业企业主营业务收入同比增长3.3%，增速较18年全年下降5.2个百分点。随着需求持续偏弱，特别是全球经济下滑带动外需下行，工业企业盈利将延续弱势（图4）。分行业看，汽车、石油加工、钢铁和化工等行业盈利放缓是整体企业盈利下滑的主要原因，这几个行业加权平均盈利同比增速在1-2月同比下跌41.8%，较去年全年下降54.9个百分点。而剔除这些行业后的其它行业在1-2月盈利同比增长0.2%，增速较去年全年下降9.1个百分点（图2），降幅相对有限。需求下滑的同时，工业品价格回落也压低了盈利增速，1-2月PPI同比增长0.1%，增速较去年12月下降0.8个百分点。未来几个月工业PPI同比增速将小幅回升，同时3月低基数效应将推高3月工业生产增速，因而3月企业盈利增速或短期回升。但需求偏弱环境下，总体盈利增速虽然不会延续1-2月过低状况，但将延续弱势。
- **企业继续去库存，而金融风险逐步上升。**需求偏弱环境下，企业继续去库存。1-2月产成品库存同比增长6.2%，增速较去年12月下滑1.2个百分点，面对持续偏弱的需求，企业继续处于去库存过程中（图6）。而金融风险则开始上升，工业企业应收账款同比增速在1-2月达12.2%，较去年12月回升3.6个百分点，应收账款背离主营业务收入走势而出现回升，显示企业金融风险在逐步上升。
- **经济短期延续弱势，需要持续稳增长政策来稳定经济。**1-2月企业盈利数据显示企业盈利状况继续恶化，总需求延续弱势，经济并未出现回升状况。当前稳增长政策尚未推动经济稳定回升，经济下行压力依然存在。虽然社融已经触底回升，但回升力度相对较弱，结构并不理想，这意味着社融改善向内需企稳的传导并不确定，同时，外需持续下滑，增加了经济放缓压力。在外需放缓环境下，未来需要稳增长政策持续发力，特别是疏通货币政策传导渠道，来保障经济能够稳定增长。
- **风险提示：**经济下行速度超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟

执业证号：S1250517050001

电话：010-57631229

邮箱：yyw@swsc.com.cn

联系人：张伟

电话：010-57758579

邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

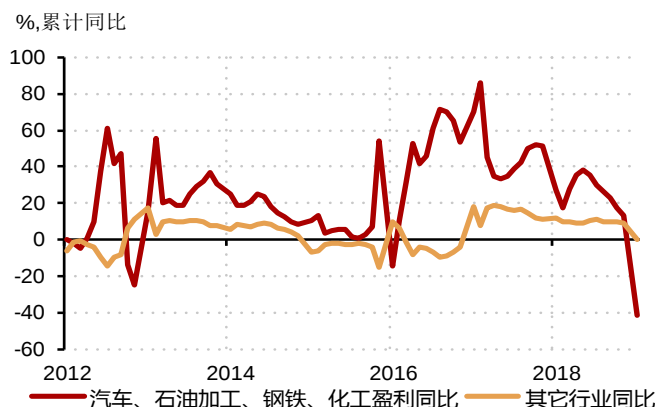
1. 关于资本回报颠覆常识的四个发现——全球央行追踪第7期（2019-03-26）
2. 利率曲线倒挂到经济衰退尚需时日（2019-03-24）
3. 加息结束缩表停止，美联储政策进入宽松期（2019-03-21）
4. 经济弱平稳，基建待发力（2019-03-18）
5. 经济弱平稳，但需求端隐忧仍在（2019-03-14）
6. 全球经济共振下行，会走入衰退吗？——全球央行追踪第6期（2019-03-13）
7. 猪肉难以驱动大幅通胀，货币政策也不会对之反应（2019-03-11）
8. 风物长宜放眼量——如何看待融资数据（2019-03-11）
9. 实体弱势环境下融资改善是趋势（2019-03-10）
10. 关于当前财政状况的几个重要问题（2019-03-09）

图 1：企业盈利继续走弱



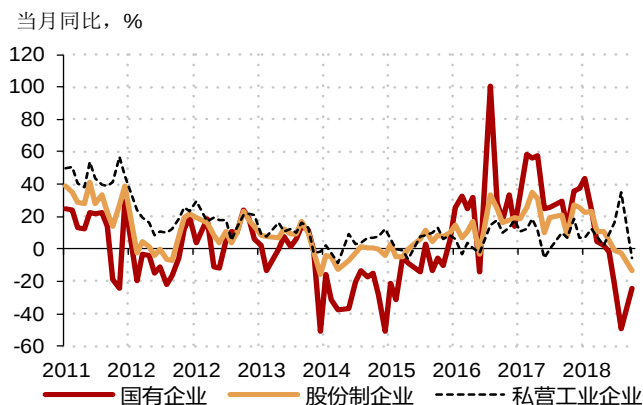
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：汽车、石油加工、钢铁、化工是工业盈利增速下滑主要原因



数据来源：wind、西南证券整理。

图 3：国有企业盈利快速下滑



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：需求放缓带动盈利增速下行



数据来源：wind、西南证券整理

图 5：工业品价格同比回落带动盈利增速下行



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：库存回落应收账款增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn

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_13483

