

行业景气跟踪：工业企业利润增速大幅转负

——1-2月工业企业经营数据点评


东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2019年03月28日

证券分析师

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050000

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

研究结论

事件：3月27日国家统计局发布最新工业企业盈利数据，2019年1-2月，全国规模以上工业企业利润总额同比降低14%，去年年末累计同比增长10.3%。

- 分行业看，1-2月采矿业利润同比降低12.6%，18年年末增长40.1%。其中，煤炭开采（-23.2%，前值5.2%）、石油和天然气开采（-5.7%，前值438.9%）、有色金属矿采选业（-26%，前值0.2%）呈不同程度负增长，非金属矿采选业基本稳定（11.6%，前值14.9%），黑色金属矿采选业逆势大增，录得130.4%，前值-34.4%（不同于更下游的黑色金属冶炼加工，该行业去年累计利润同比增速始终为负）。
- 制造业同比增长-15.7%，前值8.7%，同样下滑：（1）食品制造（11.2%，前值6.1%）、酒饮料和精制茶（23.3%，前值20.8%）、烟草制品（18.2%，前值-4.6%）、皮毛制鞋（8.9%，前值4.2%）改善，下游消费品制造业韧性继续凸显，此外纺织服装（7.6%，前值10.8%）、医药（4.2%，前值9.5%）略有下行但保持增长；（2）受益于低基数以及稳增长、促基建政策的拉动，交运设备制造业利润同比大增83.7%，前值5.8%，其他装备制造行业中，电气机械及器材制造业（10.9%，前值1%）、专用设备制造业（14%，前值15.8%）表现平稳或略有改善；（3）主要中、上游工业品下行幅度较大，尤其是石油化工产业链（石油加工利润增速-70.4%，前值10.7%，化学纤维制造业利润增速-53.1%，前值10.3%）、钢铁及有色（黑色金属冶炼加工利润增速-59%，前值37.8%，有色金属增速-34.5%，前值-9%），此外汽车行业负增长幅度扩大，同比降42%，前值-4.7%。
- 私企加杠杆，国企去杠杆的情形仍然持续，但存在一定季节性因素，从同比增速来看，私营企业资产负债率较去年同期高3.2个百分点，前值高4.8个百分点，有所缓和，国企较去年降低1个百分点，前值降1.7个百分点。
- **利润增速转负符合预期，但较大的下行幅度印证了增长压力：（1）从历年工业企业利润累计同比的变化来看，盈利变化的周期正在拉长。**2000年以来增速共有4个低于0的区间，分别是2002年（3个月）、2009年（3个月）、2012年（8个月）、2015年（11个月），增速的阶段性底部每3-4年出现一次，其中，除了2005年，历次下行都触及了负区间，考虑到去年年初的较高基数，在前期报告《行业景气跟踪：盈利增速继续回落》中我们认为今年工业企业利润将落入负区间，本次数据印证了这一判断；**（2）展望未来走势，利润为负的情形或继续维持：**一方面，从“价”的角度，考察基数效应可知今年4月后PPI下行压力将较之前更大，至11月才会有所减轻，另一方面，从“量”的角度，开年以来宏观数据存在亮点（尤其是社融、地产和固定资产投资），但仍有一些关键指标需要时间印证，如企业信心（一季度企业贷款需求70.4%，低于去年同期70.9%），PMI（目前连续3个月低于荣枯线），工业增加值（1-2月增速5.3%，低于去年年末水平）等等；**（3）部分行业依然维持较高景气度，如消费品制造业与装备制造业，前者需求相对稳定，后者受稳增长政策影响更大。**

风险提示

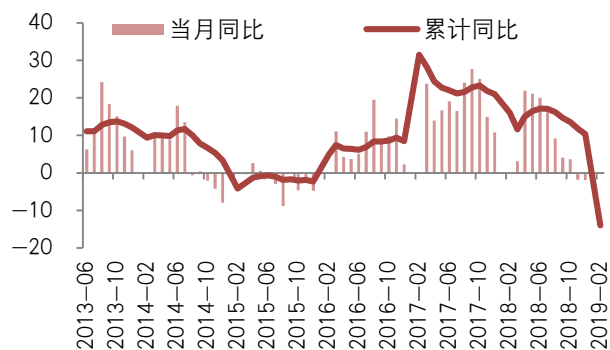
- 经济数据改善后稳增长政策出台与落地进度不及预期；
- 中美贸易磋商结果影响国内部分行业供需格局。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

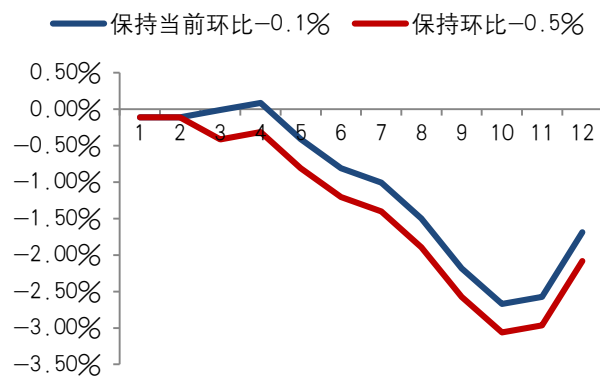
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：工业企业利润增速（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：不同假设下 PPI 同比增速前瞻（当前环比-0.1%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_13487

