

1-2月份工业企业利润数据点评：

利润增速跌入负区间，年内将有缓慢改善

■ 核心摘要

- 1) 1-2月利润增速-14.0%，较去年大幅下滑 24.3 个百分点。将利润拆分来看，利润率增速的快速下滑对本次利润增速的大幅下降贡献最大。
- 2) 今年 1-2 月的产成品周转天数和应收账款回收期较去年大幅攀升，与近三年同期相比也明显更高。可以看出，当前工业企业的库存与回款压力均明显较大。
- 3) 石油、钢铁、化工、建材相关行业利润增速降幅最大。不过，铁路船舶航天等交运设备、电气机械制造业 1-2 月利润增速大增，这应该是受到基建回暖的提振。
- 4) 展望来看，在政策端的支持下，年初的利润数据很有可能将是年内的相对低点：财政政策方面，增值税税率和社保费率面临下调，货币政策方面，企业的融资压力有望进一步减轻（利率水平有望继续下行、中小企业的正常融资将得到更多保障）。

3月27日，国家统计局公布了1-2月工业企业利润数据：1-2月份规上工业企业利润总额累计同比增速-14.0%。

■ 利润率大幅下滑拖累利润增速

1-2月利润增速-14.0%，较去年全年的10.3%大幅下滑24.3个百分点，较去年12月单月的-1.9%大幅下滑12.1个百分点。将利润拆分来看，利润率增速的快速下滑对本次利润增速的大幅下降贡献最大：与去年全年相比，1-2月利润率同比增速下降了21.9个百分点，工业增加值同比增速下降0.9个百分点，PPI同比增速下降3.4个百分点。今年1-2月利润率仅有4.79%，较去年全年的6.49%大幅下降了1.7个百分点。1-2月三大费用等成本数据尚未公布，但从前期数据走势来看，销售费用和管理费用增速均呈上升趋势。

■ 产成品周转天数和应收账款回收期继续高升

库存方面，1-2月产成品存货增速较去年下滑1.2个百分点，不过经PPI调整的实际产成品存货增速较去年上升2.2个百分点。值得重点关注的是，今年1-2月产成品周转天数大幅上升2.1天至19.3天，虽然该指标每年年初都会出现季节性上升（春节放假影响销售），但是与2016、2017、2018年同期的16.5、15.4、17.4天相比，今年1-2月的产成品周转天数明显更高，这显示出了当前工业企业较大的库存压力。与之类似的是，企业应收账款平均回收期较去年同样出现大幅上升，1-2月为57.5天，较去年上升10.1天，与2016、2017、2018年同期的42.4、41.3、47.4天相比，今年应收账款回收期水平同样明显较高，所以可以看出当前工业企业的库存与回款压力均明显较大。

■ 国企的利润情况相对更弱

不同类型的企业在 1-2 月利润增速均有不同程度下滑，国企、外企、股份制、私营企业的利润增速分别下滑 36.8、16.4、27.9、17.7 个百分点，至-24.2%、-14.5%、-13.5%、-5.8%。不管是从降幅还是从利润增速的绝对水平上看，国企在今年开年的情况均明显相对较弱，这应该是受到了行业分布的影响。

■ 工业品价格在今年存通缩压力，但春季开工将带来一定提振作用

三大行业中，采矿业利润增速较去年下降 52.7 个百分点至-12.6%，制造业利润增速下降 24.4 个百分点至-15.7%，电力热力燃气水的生产供应下滑 3.4 个百分点至 0.9%。细分行业中，石油、钢铁、化工、建材相关行业利润增速降幅最大，其中石油炼焦、黑色金属冶炼、化学纤维制造、化学纤维冶炼、非金属矿制品业利润增速分别下滑 81.1、96.8、63.4、43.1、39.9 个百分点。值得关注的是，铁路船舶航天等交运设备、电气机械制造业 1-2 月利润增速大增，二者分别上升 77.9 和 9.9 个百分点至 83.7%、10.9%，这应该是受到基建回暖的提振。其他高新技术行业中，汽车制造业、计算机电子通信业、仪器仪表制造业利润增速则分别下滑 37.3、18.5、21.3 个百分点，明显相对更弱。

■ 政策端支持可能会带动利润增速在未来企稳回升

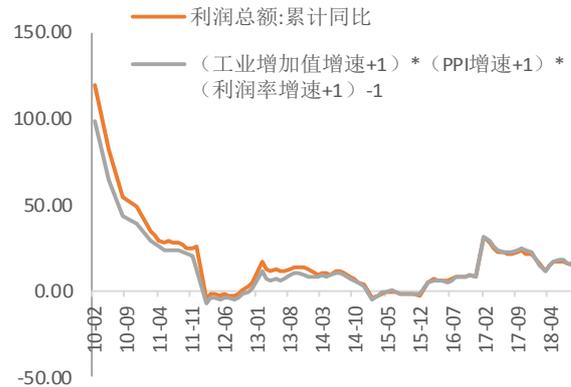
虽然今年开年的企业利润明显大幅下滑，但展望来看，在政策端的支持下，年初的利润数据很有可能将是年内的相对低点：财政政策方面，增值税税率和社保费率面临下调，货币政策方面，企业的融资压力有望进一步减轻（利率水平有望继续下行、中小企业的正常融资将得到更多保障）。所以在这样的背景下，虽然短期企业利润可能仍将承压，但未来可能会逐步企稳回升。预计 1-3 月工业企业利润增速小幅回升至-13.0%。

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

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替行使独立判断。

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。

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_13488

