

未来利润不确定性在出口

——2020年5月工业利润点评

宏观简报

2020年5月工业利润同比增长6.0%（前值-4.3%），1-5月累计工业利润同比下滑19.3%（前值-27.4%），工业利润增长符合预期。工业利润改善逻辑主要是国内地产、基建投资恢复推动的，行业上主要表现为石油加工、化工、钢铁、非金属矿、机械制造、电力等周期类行业的恢复，另外政策支持 and 需求支撑的高新技术行业也持续表现向好，我们预计在国内疫情没有明显反复的情况下，上述行业仍将保持改善。

但未来需要重点关注出口行业对利润的影响，3-5月份出口超预期的逻辑在于前期停工赶单，对利润的拖累不大，目前出口行业的线上销售基本恢复到了2月份的水平，但总体出口占比不大，而3月份后出口新订单仍出现大幅萎缩，叠加当前美国复工后疫情反复，预示未来出口或将面临挑战，其中纺织、纺织服装、家电等出口占比较高行业的利润或受到冲击，影响未来整体工业利润的表现。

分析师

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

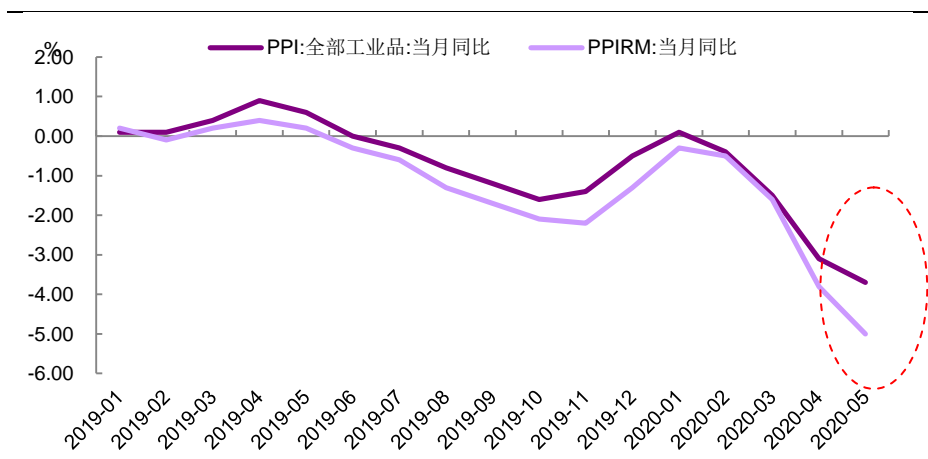
郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）
010-56513153
guoyb@ebcn.com

2020年5月工业利润同比增长6.0%（前值-4.3%），1-5月累计工业利润同比下滑19.3%（前值-27.4%），工业利润增长符合预期。**工业企业利润持续改善得益于工业生产的改善和成本的下降。**

从工业生产来看，5月单月工业增加值同比增长4.4%（前值3.9%），复工推进后，工业生产持续改善，带动工业利润改善。其中受益于基建、地产投资反弹，专用设备、通用设备工业生产继续加快，采矿业、黑色冶炼和压延、非金属矿物制品等周期类行业生产继续加快；高新技术行业生产继续恢复，其中计算机通信和电子制造行业继续维持高增长；汽车制造受益于去年的低基数，工业生产恢复加快。

2020年5月PPI同比下降3.7%（前值-3.1%），PPIRM同比下降5.0%（前值-3.8%），**工业品购进价格回落幅度明显超过出厂价格回落幅度，有利于增加企业盈利空间。其中，5月份规模以上工业企业营业收入利润率为6.82%，同比提高0.29个百分点，比4月份提高1.15个百分点。**

图1：PPI和PPRM 当月同比



资料来源：Wind

分行业利润来看，工业生产分化导致工业利润继续分化，其中石油加工、化工、钢铁、非金属矿、机械制造、高新技术产业、电力等重点行业利润改善明显。

1-5月采矿业利润同比下滑43.6%（前值-35.2%），采矿业利润降幅继续扩大，主要是煤炭开采和石油天然气开采业利润降幅扩大拖累（见表1）。

1-5月制造业利润同比下滑16.6%（前值-26.8%），降幅明显收窄。从行业来看，工业企业利润的改善与工业生产改善相对应，受基建、地产投资改善影响，石油冶炼、化学原料、黑色冶炼、非金属矿物等行业利润有明显改善，石油加工5月利润同比增长8.9%（4月份亏损），5月化工行业利润下降9.6%（前值-29.3%），黑色冶炼利润下降50.5%（前值-65.6%）；另外，专用设备制造、通用设备制造、交通运输设备制造等机械设备制造行业在基建、地产投资带动下当月利润均大幅转正；计算机、通信和其他电子设备制造行业等高新技术产品行业也大幅增长。

1-5月公用事业利润同比下滑16.7%（前值-24.3%），降幅继续收窄，主要是煤炭价格下跌所致，符合预期。

所有类型企业利润均有改善，但私营、外资企业、股份制企业利润改善较多。1-5 月份，国有控股企业利润同比下降 39.9%（前值-46.0%）；股份制企业利润同比下降 19.9%（-26.6%）；外商及港澳台商投资企业利润同比下降 18.4%（-28.8%）；私营企业利润同比下降-11.0%（-17.2%）。

截至 5 月底，产成品库存同比增长 9.0%（前值 10.6%），产成品存货周转天数为 20.9 天，比 4 月末减少 0.8 天，复工推动库存压力降低，符合预期。截至 5 月底工业企业资产负债率为 56.9%（4 月底为 56.8%），企业负债率仍在攀升。

总体来看，在国内复工推动下，工业利润继续改善，工业利润的改善主要是国内地产、基建投资恢复推动的，行业上主要表现为石油加工、化工、钢铁、非金属矿、机械制造、电力等周期类行业的恢复，另外政策支持和需求支撑的高新技术行业也持续表现向好，我们预计在国内疫情没有明显反复的情况下，上述行业仍将保持改善。但未来需要重点关注出口行业对利润的影响，3-5 月份出口超预期的逻辑在于前期停工赶单，对利润的拖累不大，目前出口行业的线上销售基本恢复到了 2 月份的水平，但总体出口占比不大，而 3 月份后出口新订单仍出现大幅萎缩，叠加当前美国复工后疫情反复，预示未来出口或将面临挑战，其中纺织、纺织服装、家电等出口占比较高行业的利润或受到冲击，影响未来整体工业利润的表现。

表 1: 各行业工业利润累计同比增速 (单位: %)

行业	2020-3	2020-4	2020-5
采矿业	-27.50	-35.20	-43.6
煤炭开采和洗选业	-29.90	-27.00	-31.2
石油和天然气开采业	-20.10	-56.40	-75.8
黑色金属矿采选业	-47.80	40.30	20.9
有色金属矿采选业	-33.90	-31.80	-15.3
非金属矿采选业	-17.20	-2.90	2.0
开采辅助活动	0.00	NA	-156.8
其他采矿业	-100.00	-50.00	0.0
制造业	-38.90	-26.80	-16.6
农副食品加工业	11.20	20.00	19.0
食品制造业	-27.40	-13.00	-2.5
酒、饮料和精制茶制造业	-11.20	-8.90	-9.6
烟草制品业	28.50	22.60	28.1
纺织业	-38.80	-19.80	-10.3
纺织服装、服饰业	-43.50	-34.80	-29.2
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-34.80	-32.20	-30.3
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品	-26.40	-17.10	-14.2
家具制造业	-47.80	-37.20	-36.3
造纸及纸制品业	-5.50	5.50	5.6
印刷业和记录媒介的复制	-38.70	-21.20	-14.8
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-37.10	-31.80	-22.5
石油加工、炼焦及核燃料加工业	-187.90	-213.30	-167.4
化学原料及化学制品制造业	-56.50	-48.00	-38.6
医药制造业	-15.70	-7.40	-0.5
化学纤维制造业	-62.20	-60.40	-59.1
橡胶和塑料制品业	-30.90	-11.90	3.6
非金属矿物制品业	-34.00	-19.70	-12
黑色金属冶炼及压延加工业	-55.70	-60.40	-57.2
有色金属冶炼及压延加工业	-30.20	-40.30	-43.7
金属制品业	-39.10	-22.30	-15.9
通用设备制造业	-39.90	-17.60	-6.5
专用设备制造业	-34.70	-3.10	16.6
汽车制造	-80.20	-52.10	-33.5
铁路、船舶、航空和其他运输设备	-33.20	-11.70	-6.5

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_4311



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn