



证券研究报告·宏观研究报告

2020年6月8日

首创宏观“茶”： 2020年工业企业利润总额累计同比“转正” 的概率较低

——4月工业企业利润数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- ▶ 4月工业企业利润总额当月同比-4.30%，前值-34.90%；4月工业企业利润总额累计同比-27.40%，前值-36.70%。对此，我们点评如下：
- ▶ 一、4月工业企业利润总额累计同比在3月的基础上进一步收窄降幅；
- ▶ 二、采矿业与国有企业盈利增速有望触底回升；
- ▶ 三、黑色金属矿采选业、计算机通信和其他电子设备制造业盈利情况较佳；
- ▶ 四、短期之内工业企业资产负债率还将上行；
- ▶ 五、工业企业产成品存货累计同比多空交织，短期内下行压力大于上行压力；
- ▶ 六、2020年工业企业利润总额累计同比“转正”概率较低。

目录

一、4月工业企业利润总额累计同比在3月的基础上进一步收窄降幅.....	4
二、采矿业与国有企业盈利增速有望触底回升.....	5
三、黑色金属矿采选业、计算机通信和其他电子设备制造业盈利情况较佳.....	6
四、短期之内工业企业资产负债率还将上行.....	8
五、工业企业产成品存货累计同比多空交织，短期内下行压力大于上行压力.....	10
六、2020年工业企业利润总额累计同比“转正”概率较低.....	11

图表目录

图 1：4 月工业企业利润总额累计同比降幅收窄（%）	5
图 2：采矿业与国有及国有控股工业企业盈利增速表现垫底（%）	6
图 3：黑色金属矿采选业、计算机通信和其他电子设备制造业盈利情况较佳（%）	7
图 4：负债增速的改善程度要好于资产增速的改善程度（%）	9
图 5：PPI 当月同比领先工业企业产成品存货累计同比 1-2 个月（%； %）	11
图 6：2020 年工业企业盈利情况与 2009 年的场景更为相似（%）	12

事件：4月工业企业利润总额当月同比-4.30%，前值-34.90%；4月工业企业利润总额累计同比-27.40%，前值-36.70%。

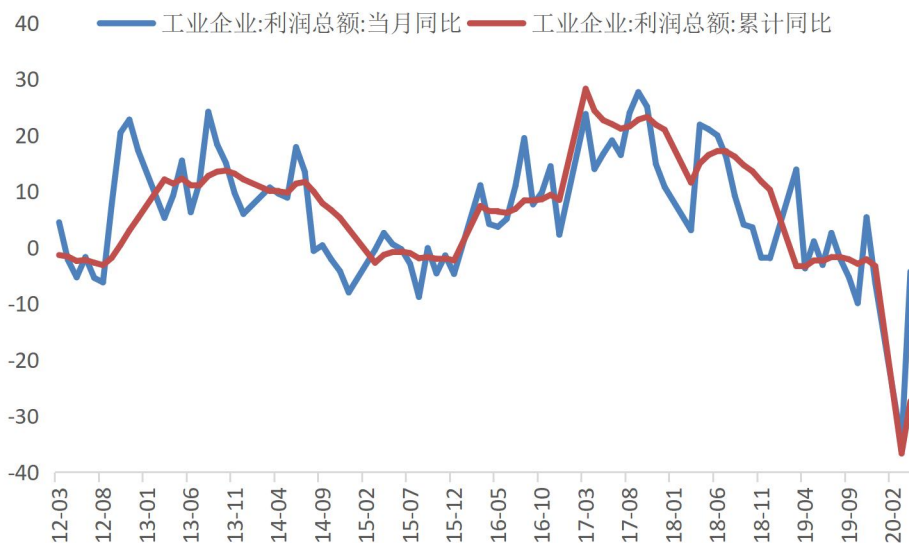
点评：

一、4月工业企业利润总额累计同比在3月的基础上进一步收窄降幅

4月工业企业利润总额当月同比录得-4.30%，较前值大幅上行30.60个百分点。具体看，在量的方面，4月工业增加值当月同比为3.90%，较前值上行5.00个百分点；在价的方面，4月PPI当月同比为-3.10%，较前值大幅下行1.60个百分点；在利润率方面，4月工业企业营业收入利润率为4.45%，较前值上行0.51个百分点；在基数效应方面，2019年3月、4月工业企业利润总额当月同比为13.90%、-3.70%。价的降幅持续大幅走阔，利空4月工业企业利润总额当月同比，但是量的增速由负转正，营业收入利润率继续小幅上行，叠加基数大幅下行，使得4月工业企业利润总额当月同比较3月上行较大幅度。

4月工业企业利润总额累计同比录得-27.40%，较前值上行9.30个百分点。具体看，在量的方面，4月工业增加值累计同比为-4.90%，较前值上行3.50个百分点；在价的方面，4月PPI累计同比为-1.20%，较前值下行0.60个百分点；在利润率方面，4月工业企业营业收入利润率为4.45%，较前值上行0.51个百分点；在基数效应方面，2019年3月、4月工业企业利润总额累计同比分别为-3.30%、-3.40%。我们在《首创晨会“餐”（20200428）》对3月利润数据进行点评时指出，“展望4月，工业增加值累计同比的降幅大概率继续收窄，PPI累计同比的降幅大概率继续走阔，工业企业营业收入利润率大概率向均值修复，2019年同期基数小幅下行，预计4月工业企业利润总额累计同比将延续3月的走势，继续收窄其降幅”。

图 1：4月工业企业利润总额累计同比降幅收窄（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、采矿业与国有企业盈利增速有望触底回升

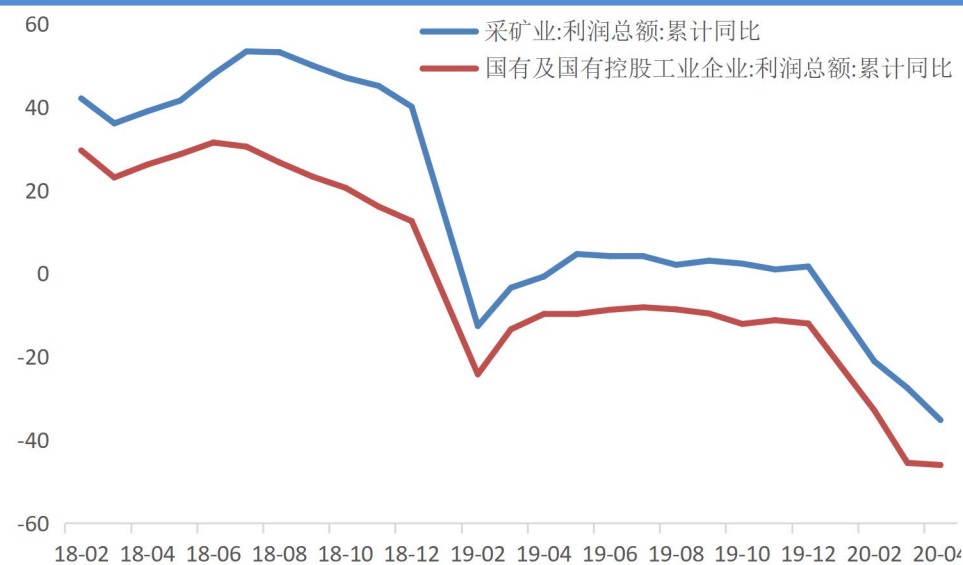
从三大部类看，4月采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比分别为-35.20%、-26.80%、-24.30%，分别较前值上行-7.70、12.10、4.30个百分点。其中，采矿业的情况尤其不乐观，体现在两个方面：一是与其余两大行业横向比较，采矿业利润总额累计同比读数最低，仅为-35.20%，且与制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业的上行走势背离；二是与自身走势纵向比较，采矿业利润总额累计同比创2016年12月以来新低，而制造业与电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比则触底反弹。具体拆分看：量的方面，采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业工业增加值累计同比分别为-0.80%、-5.40%、-3.90%，分别较前值上行0.90、4.80、1.30个百分点，其中采矿业反弹力度最弱；采掘工业、加工工业、电力热力的生产和供应业PPI累计同比分别为-2.50%、-1.20%、-1.40%，分别较前值下行3.10、0.30、0.30个百分点，其中，采掘工业跌幅最深；采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业营业收入利润率分别为9.69%、4.14%、5.11%，分别较前值上行-0.72、0.61、0.34个百分点，其中，采矿业不涨反跌。

分企业类型看，国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比为-46.00%、-26.60%、-17.20%、-28.80%，分别较前值上行-0.50、6.40、12.30、18.10个百分点。对各企业类型利润增速的拆分如下：在量的方面，4月国有及国有控股工业企业、股份制工业企

业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业工业增加值累计同比分别为-4.20%、-4.90%、-5.60%、-8.90%，分别较前值上行1.80、3.50、5.70、5.60个百分点；在营业收入利润率方面，4月国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业营业收入利润率分别为3.86%、4.40%、4.20%、4.96%，分别较前值上行-0.01、0.37、0.54、1.11个百分点；在基数方面，国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业同期基数分别上行3.70、0、-2.90、-0.40个百分点。

综上，采矿业在三大部类中表现最差，而国有及国有控股工业企业在四大企业类型中表现垫底。考虑到相当一部分国有企业分布在采矿业之中，因此，这两种现象是相容的。新冠肺炎疫情对宏观经济产业链的冲击，从最初的制造业逐步向上游采矿业延伸。但是目前国际油价有从“短多”向“中长多”转变的迹象，基于此，我们认为采矿业与国有及国有控股工业企业盈利增速大概率触底，后期有望随着国际油价等大宗商品价格的上行，出现回升现象。

图 2：采矿业与国有及国有控股工业企业盈利增速表现垫底（%）



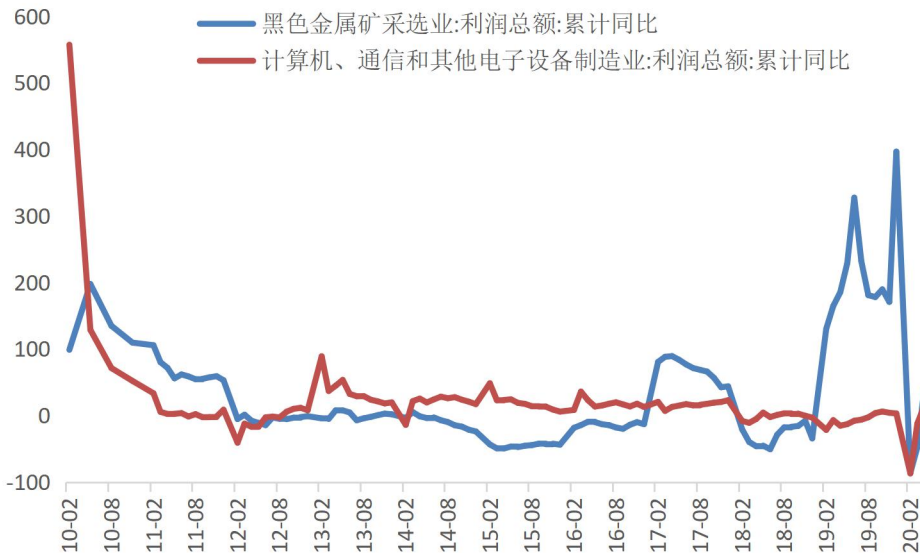
资料来源：wind，首创证券研究发展部

三、黑色金属矿采选业、计算机通信和其他电子设备制造业盈利情况较佳

从全部工业企业的41个行业看，4月录得正增长的行业有5个，较3月增加3个，录得负增长的行业有35个，较3月减少3个，数据缺失的行业有1个。其中，增速排名前6的行业是黑色金属矿采选

业、烟草制品业、农副食品加工业、计算机通信和其他电子设备制造业、造纸及纸制品业、燃气生产和供应业，其利润总额累计同比分别为40.30%、22.60%、20.00%、15.00%、5.50%、-1.70%，分别较前值上行88.10、-5.90、8.80、27.00、11.00、1.10个百分点。增速排名后6的行业是石油煤炭及其他燃料加工业、金属制品机械和设备修理业、化学纤维制造业、黑色金属冶炼及压延加工业、石油和天然气开采业、汽车制造，其利润总额累计同比分别为-213.30%、-66.70%、-60.40%、-60.40%、-56.40%、-52.10%，分别较前值上行-25.40、17.60、1.80、-4.70、-36.30、28.10个百分点。与3月相比，41个行业中较前值上行的行业有35个，较前值下行的行业有5个，数据缺失的行业有1个。其中，上行幅度排名前6的行业是黑色金属矿采选业、其他采矿业、专用设备制造业、仪器仪表制造业、汽车制造、计算机通信和其他电子设备制造业，其利润总额累计同比分别为40.30%、-50.00%、-3.10%、-2.00%、-52.10%、15.00%，分别较前值上行88.10、50.00、31.60、31.20、28.10、27.00个百分点。综上，绝对增速排名前6位且环比上行幅度排名前6位的行业是黑色金属矿采选业、计算机通信和其他电子设备制造业，绝对增速排名后6位但上行幅度排名前6位的行业是汽车制造。

图 3：黑色金属矿采选业、计算机通信和其他电子设备制造业盈利情况较佳（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

在制造业内部31个行业中，4月录得正增长的行业有4个，较前值增加2个，录得负增长的行业有27个，较前值增加2个。其中，增速排名前6的行业是烟草制品业、农副食品加工业、计算机通信和其他电子设备制造业、造纸及纸制品业、仪器仪表制造业、专用设备制造业，其利润总额累计同比分别为22.60%、20.00%、

15.00%、5.50%、-2.00%、-3.10%，分别较前值上行-5.90、8.80、27.00、11.00、31.20、31.60个百分点。增速排名后6的行业是石油煤炭及其他燃料加工业、金属制品机械和设备修理业、化学纤维制造业、黑色金属冶炼及压延加工业、汽车制造、化学原料及化学制品制造业，其利润总额累计同比分别为-213.30%、-66.70%、-60.40%、-60.40%、-52.10%、-48.00%，分别较前值上行-25.40、17.60、1.80、-4.70、28.10、8.50个百分点。与3月相比，31个行业中较前值上行的行业有27个，较前值下行的行业有4个。其中，上行幅度排名前6的行业是专用设备制造业、仪器仪表制造业、汽车制造、计算机通信和其他电子设备制造业、电气机械及器材制造业、通用设备制造业，其利润总额累计同比分别为-3.10%、-2.00%、-52.10%、15.00%、-22.90%、-17.60%，分别较前值上行31.60、31.20、28.10、27.00、24.10、22.30个百分点。综上，绝对增速排名前6位且上行幅度排名前6位的行业是计算机通信和其他电子设备制造业、仪器仪表制造业、专用设备制造业，绝对增速排名后6位但上行幅度排名前6位的行业是汽车制造。

四、短期之内工业企业资产负债率还将上行

4月工业企业资产负债率为56.80%，较前值上行0.20个百分点，持平于去年同期。在2020年2月下行至56.30%之后，连续2个月累计上行0.50个百分点。对此，我们可以从三个角度进行分析。一是从工业企业资产合计同比与工业企业负债合计同比看，2-4月二者的差值分别为-1.00、-0.80、-0.10个百分点，呈逐步收窄的趋势，表明负债增速的改善程度要好于资产增速的改善程度。二是从三大部门看，4月采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业的资产负债率累计值分别为59.60%、55.90%、59.10%，分别较前值上行-0.10、0.20、-0.10个百分点，制造业资产负债率累计值走出与采矿业、电力热力燃气及水的生产和供应业相反的走势，表明制造业资产负债率上行且工业企业资产负债率上行的唯

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_4680

