

库存被动积压的状况有所减轻

——1-4月工业企业利润点评

宏观数据点评

2020年5月28日

报告摘要：

1—4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 12597.9 亿元，同比下降 27.4%，降幅比 1—3 月份收窄 9.3 个百分点。

● 工业利润增速有所回升

1—4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 12597.9 亿元，同比下降 27.4%，降幅比 1—3 月份收窄 9.3 个百分点。单月来看，4 月份，规模以上工业企业实现利润总额 4781.4 亿元，同比下降 4.3%，降幅比 3 月份收窄 30.6 个百分点；实际同比增长 3.9%，3 月份为下降 1.1%；工业企业营业收入同比增长 5.1%，3 月份为下降 11.1%，规模扩张效益有所显现。工业利润改善主要是工业企业营业收入利润率改善的结果。但也要看到，4 月份利润明显改善一定程度上也与当月投资收益大幅增加、同期基数偏低有关。未来来看，随着国内复工基本完成，工业企业利润仍有改善空间。

● 库存被动积压的状况有所减轻

1-4 月，工业企业产成品存货累计同比上升 10.6%，相比 1-3 月的 14.9% 明显下降。随着国内复工率恢复正常水平，经济逐渐修复，工业企业盈利能力改善，工业企业库存被动积压的情况有所减轻。未来来看，欧美均已迎来疫情拐点，外需订单或将出现边际回升，叠加国内内需回暖，库存被动积压状态或进一步改善。但短期来看，经济要想完全修复至正常水平仍需时日，库存周期难言开启。

● 未来展望：未来工业企业盈利形势存在不确定性。

虽然 4 月份工业企业利润有所改善，但也要看到，首先，受国际原油价格下跌影响，工业品价格持续回落，预计这会对工业企业利润造成拖累。其次，今年两会财政更多是稳增长而非强刺激，基建增速预计很难有较大的上升空间，工业增加值很难出现大幅反弹。再次，受市场需求尚未恢复影响，工业企业营业收入利润率短期内也较难恢复至正常水平。这些都预示着工业企业盈利形势存在不确定性，经济下行的压力依旧存在，逆周期调节仍有必要。

● 风险提示

海外疫情二次爆发，消费回升不及预期，欧美经济衰退等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127665

邮箱：fuwancong@mszq.com

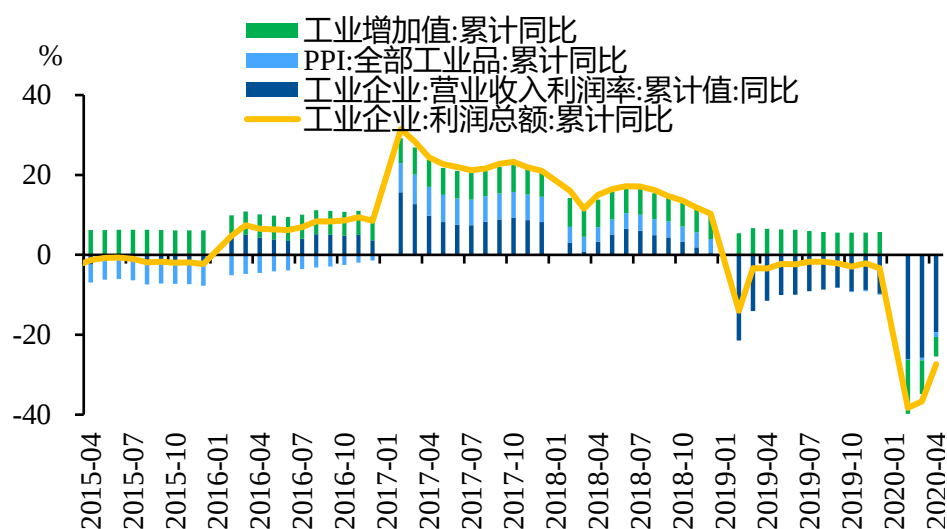
目录

一、工业利润增速有所回升.....	3
二、重要信息：高新技术产业改善最为明显.....	6
三、未来展望：工业企业盈利形势存在不确定性.....	7
风险提示	7
插图目录	8

一、工业利润增速有所回升

4月工业利润增速有所回升。 1—4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额12597.9亿元，同比下降27.4%，降幅比1—3月份收窄9.3个百分点。单月来看，4月份，规模以上工业企业实现利润总额4781.4亿元，同比下降4.3%，降幅比3月份收窄30.6个百分点；实际同比增长3.9%，3月份为下降1.1%；工业企业营业收入同比增长5.1%，3月份为下降11.1%，规模扩张效益有所显现。工业利润改善主要是工业企业营业收入利润率改善的结果。但也要看到，4月份利润明显改善一定程度上也与当月投资收益大幅增加、同期基数偏低有关。未来来看，随着国内复工基本完成，工业企业利润仍有改善空间。

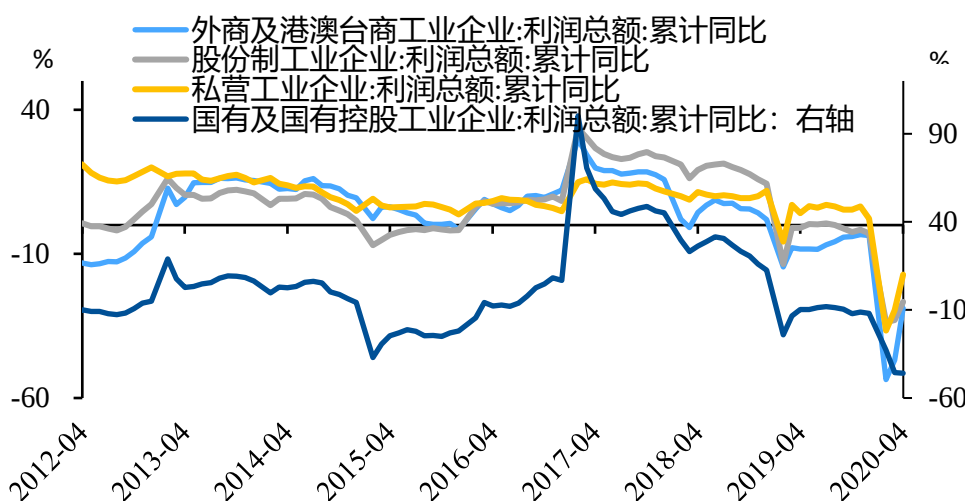
图1：工业企业营业收入利润率改善带动工业利润增速回暖



资料来源：Wind，民生证券研究院

国企工业利润恢复较慢。 1—4月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额3046.3亿元，同比下降46.0%；股份制企业实现利润总额9249.0亿元，下降26.6%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额3121.3亿元，下降28.8%；私营企业实现利润总额3920.1亿元，下降17.2%。其中国企工业利润恢复较慢，主要原因是国企有很多分布在上游采矿业，受全球经济低迷影响，包括原油和铜在内的大宗商品价格走低，这对国企造成了一定拖累。股份制企业和私营企业工业利润的恢复有利于稳定就业。

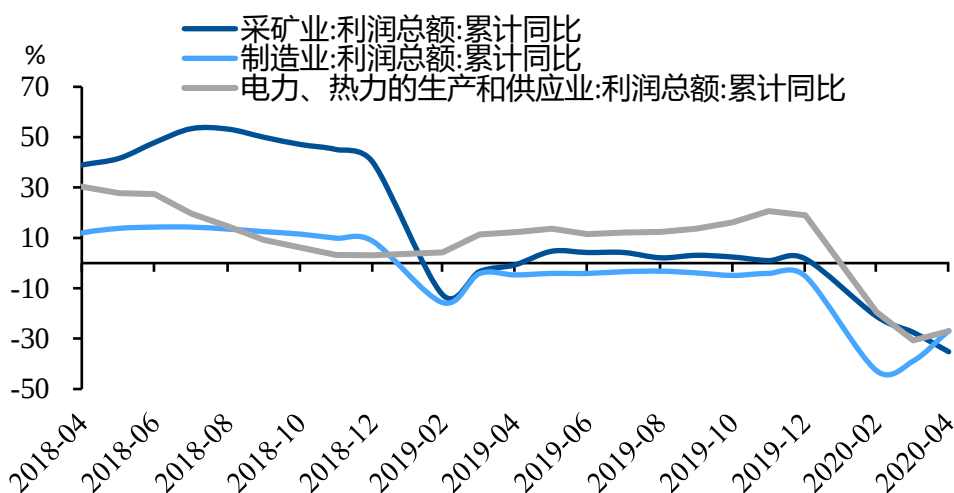
图 2：各性质企业工业利润累计同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

制造业利润环比有所回升。 1—4 月份，采矿业实现利润总额 1110.1 亿元，同比下降 35.2%；制造业实现利润总额 10269.5 亿元，下降 26.8%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1218.3 亿元，下降 24.3%。 1—4 月份，在 41 个工业大类行业中，5 个行业利润总额同比增加，36 个行业减少。主要行业利润情况如下：烟草制品业利润总额同比增长 22.6%，农副食品加工业增长 20.0%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 15.0%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 60.4%，石油和天然气开采业下降 56.4%，汽车制造业下降 52.1%，化学原料和化学制品制造业下降 48.0%，有色金属冶炼和压延加工业下降 40.3%，煤炭开采和洗选业下降 27.0%，电力、热力生产和供应业下降 27.0%，电气机械和器材制造业下降 22.9%，纺织业下降 19.8%，非金属矿物制品业下降 19.7%，通用设备制造业下降 17.6%，专用设备制造业下降 3.1%，石油、煤炭及其他燃料加工业由同期盈利转为亏损。

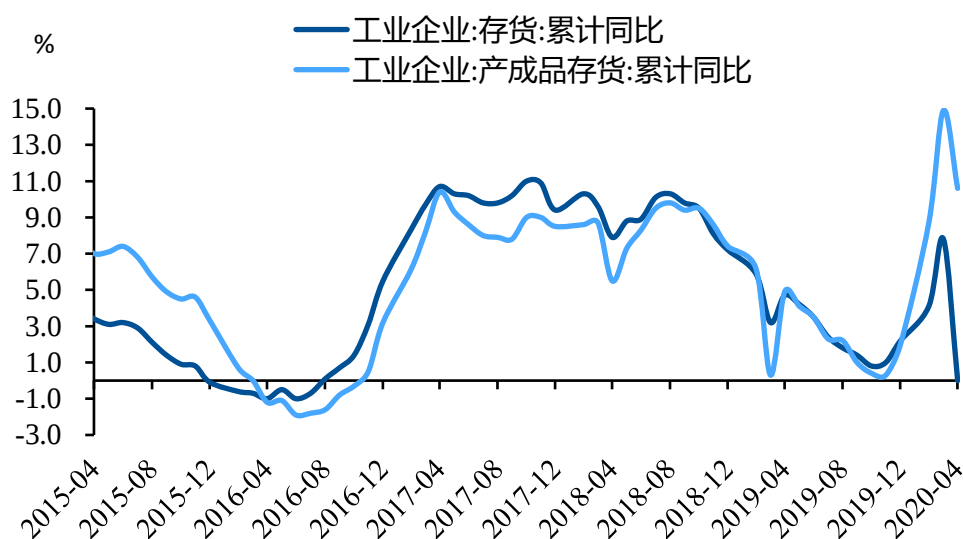
图 3：三大行业工业利润累计同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

库存被动积压的状况有所减轻。1-4月，工业企业产成品存货累计同比上升10.6%，相比1-3月的14.9%明显下降。随着国内复工率恢复正常水平，经济逐渐修复，工业企业盈利能力改善，工业企业库存被动积压的情况有所减轻。未来来看，欧美均已迎来疫情拐点，外需订单或将出现边际回升，叠加国内内需回暖，库存被动积压状态或进一步改善。但短期来看，经济要想完全修复至正常水平仍需时日，库存周期难言开启。

图 4：库存被动积压的状况有所减轻



资料来源：Wind，民生证券研究院

二、重要信息：高新技术产业改善最为明显

重要信息一，高技术制造业和工业战略性新兴产业利润大幅回升。4 月份，高技术制造业利润同比增长 55.7%，增速比 3 月份大幅加快 55.2 个百分点；工业战略性新兴产业利润由 3 月份下降 9.1% 转为 4 月份增长 38.8%。

重要信息二，黑金属矿采选业利润率异常回升。1-3 月，黑金属矿采选业利润总额为 20.0 亿元，同比下降 47.8%；但 1-4 月黑金属矿采选业利润总额大幅上升至 77.6 亿元，同比上升 40.3%。在此期间该行业营业收入和营业成本增长率均未发生较大变动。可能的原因是其利润计提延后导致的。

重要信息三，汽车、专用设备、电气机械、电子等重点行业改善明显。4 月份，复工复产继续推进、相关扶持政策效果持续显现，汽车、专用设备、电气机械、电子等行业市场需求明显好转，订单量逐步增加，利润明显回暖。4 月份，汽车行业利润同比增长 29.5%，3 月份为下降 80.4%；专用设备行业利润增长 87.5%，3 月份为下降 20.5%；电气机械行业利润增长 33.9%，3 月份为下降 28.6%；电子行业利润增长 85.1%，增速比 3 月份加快 65.6 个百分点。上述 4 个行业合计影响全部规模以上工业企业利润增速比 3 月份回升 19.7 个百分点。

三、未来展望：工业企业盈利形势存在不确定性

全球疫情见顶，内需和外需均有修复空间。截至 5 月底，欧美国家均已迎来疫情拐点，外需有望逐步恢复。国内来看，随着复工率恢复正常，生产和消费均处于回升通道。产业来看，未来以高新技术为代表的产业利润增速仍有较大增长空间。

库存被动积压的状况或将继续减轻。4 月份，随着经济修复，工业企业库存积压问题得到缓解。随着经济进一步修复，未来库存仍有下降空间，但由于疫情期间库存积压过多，要想消化掉这么多库存仍需时间。库存周期难言开启。

未来工业企业盈利形势存在不确定性。虽然 4 月份工业企业利润有所改善，但也要看到，首先，受国际原油价格下跌影响，工业品价格持续回落，预计这会对工业企业利润造成拖累。其次，今年两会财政更多是稳增长而非强刺激，基建增速预计很难有较大的上升空间，工业增加值很难出现大幅反弹。再次，受市场需求尚未恢复影响，工业企业营业利润率短期内也较难恢复至正常水平。这些都预示着工业企业盈利形势存在不确定性，经济下行的压力依旧存在，逆周期调节仍有必要。

风险提示

外疫情二次爆发，消费回升不及预期，欧美经济衰退等。

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_4906

