

## 量升价缩，企业盈利改善

——2020年4月工业企业利润点评

行业点评

**量升价缩，工业企业利润降幅明显收窄。**2020年4月工业企业利润同比降幅比3月大幅收窄30.6个百分点。从量上来看，2020年4月工业增加值同比增长3.9%，一方面受益于2019年4月超低基数；另一方面，工业生产好转也与投资、消费、出口等需求改善有关。从价上来看，4月PPI降幅继续扩大至3.1%，主要原因在于：（1）4月大宗商品价格指数环比下跌6.1%。（2）高基数。2019年4月PPI环比上涨0.3%，属于近年同期偏高水平，高基数压低2020年PPI同比增速。

**行业盈利分化明显。**4月有八成行业利润改善，但分化较为明显，受益于政策刺激与需求回补的汽车、专用设备、电气机械、电子等行业盈利明显回暖，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。但受价格端拖累较大的石油、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业盈利增速反而出现回落，由于这些行业集中在上游，从而导致4月国企利润同比仍然大幅负增长（-47.4%），而民营企业利润增速已经转正（17.8%）。

**需求补偿式修复而企业生产经营预期偏谨慎，企业开始去库存。**如果不考虑基数影响，4月工业生产改善幅度明显出现下降，需求改善幅度整体与上月相当，这体现为复工较为充分后，虽然需求滞后于供给恢复，但企业生产经营预期会比较谨慎，一季度高企的库存会逐渐去化，再叠加高基数影响，4月产成品存货同比增速从14.9%回落至10.6%，而4月工业企业产销率回升至近年同期偏高水平，这也是去库存的体现。整体而言，二季度可能处于库存去化的过程，但行业间分化可能会比较大。

**短期企业盈利存在进一步修复的空间，同时伴随行业分化。**从量上来看，受低基数、内需延续改善、生产旺季等因素影响，5月工业增加值或仍保持正增长。从价上来看，随着5月以来欧美等国家经济重启，大宗商品价格出现修复，尤其是原油价格以及远期曲线结构都出现明显改善，截至5月25日，大宗商品价格指数（BPI）环比上涨0.47%，较前值（-6.1%）明显回升，因此，价格端对企业盈利的拖累可能在5月有明显减弱。综合量价两方面考虑，短期企业盈利有进一步修复空间，同时行业分化仍然存在。

● **风险提示：海外疫情二次扩散；政策落实不及预期**

**潘向东（首席经济学家）**

证书编号：S0280517100001

**刘娟秀（分析师）**

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

**邢曙光（联系人）**

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118060007

**陈韵阳（联系人）**

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118040020

### 相关报告

宏观报告：高基数下的弱反弹——2020年3月宏观经济月报

2020-3-29

宏观报告：“黑天鹅”下的动荡开局——2020年2月宏观经济月报

2020-3-1

## 目 录

1、 量升价缩，企业盈利改善.....	3
---------------------	---

## 图表目录

图 1: 工业企业利润同比降幅收窄 .....	4
图 2: 产成品存货增速回落.....	4
图 3: 4月工业企业产销率回升至近年同期偏高水平 .....	5
图 4: 行业盈利分化明显.....	5

## 1、量升价缩，企业盈利改善

**量升价缩，工业企业利润降幅明显收窄。**2020年4月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月大幅收窄30.6个百分点。从量上来看，2020年4月工业增加值同比增长3.9%，其中，制造业增加值增长5.0%，上月为下降1.8%，是带动工业生产好转的主要拉动力。工业生产增速转正最主要原因是2019年4月超低基数，2019年4月工业增加值环比增长0.27%，为2011年以来同期最低，从而导致行业分化，即基数低的行业生产增速明显改善，例如通用设备和专用设备制造业，而基数高的行业生产增速上升幅度小，比如黑色金属冶炼和压延加工业、医药制造业。同时，工业生产好转也与投资、消费、出口等需求改善有关，比如4月汽车销量转正，4月汽车工业增加值同比增速较3月提高28.2个百分点，进而推动4月汽车行业利润增速较3月提高110个百分点。从价上来看，4月PPI降幅继续扩大至3.1%，主要原因在于：(1)4月大宗商品价格下跌。4月大宗商品价格指数环比下跌6.1%，PPI环比下降1.3%，降幅比上月扩大0.3个百分点。从统计局调查的40个工业行业大类看，价格环比下降的有30个，上涨的有8个，持平的有2个。需要注意的是，油价引起的PPI下滑，只对部分上游石化企业的盈利产生负面作用，对橡胶塑料、纺织等中下游企业而言，是个良性供给冲击，对盈利甚至有改善作用。(2)高基数。2019年4月PPI环比上涨0.3%，属于近年同期偏高水平，高基数压低2020年PPI同比增速。

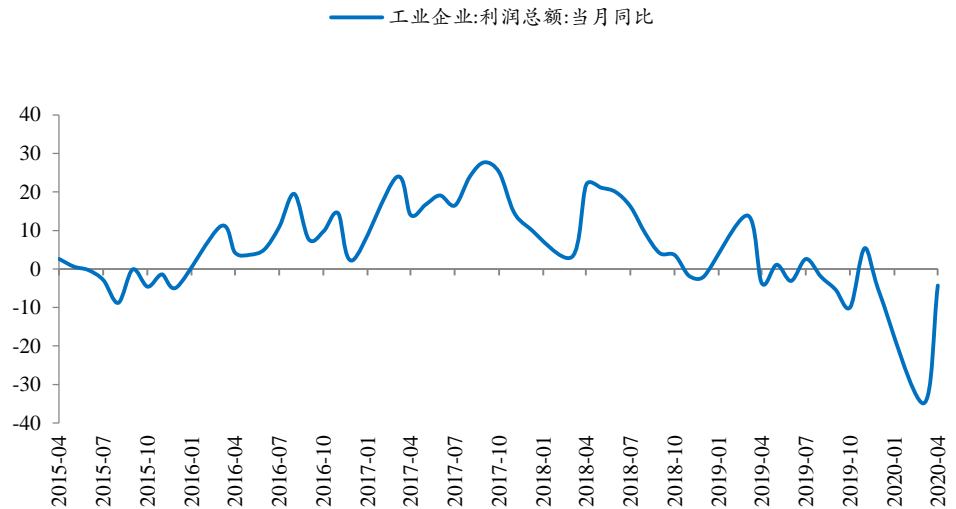
**行业盈利分化明显。**4月有八成行业利润改善，但分化较为明显，受益于政策刺激与需求回补的汽车、专用设备、电气机械、电子等行业盈利明显回暖，4月汽车行业利润同比增长29.5%，3月为下降80.4%；专用设备行业利润增长87.5%，3月为下降20.5%；电气机械行业利润增长33.9%，3月为下降28.6%；电子行业利润增长85.1%，增速比3月加快65.6个百分点。上述4个行业合计影响全部规模以上工业企业利润增速比3月份回升19.7个百分点。但受价格端拖累较大的石油、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业盈利增速反而出现回落，由于这些行业集中在上游，从而导致4月国企利润同比仍然大幅负增长(-47.4%)，而民营企业利润增速已经转正(17.8%)。

**需求补偿式修复而企业生产经营预期偏谨慎，企业开始去库存。**如果不考虑基数影响，4月工业生产改善幅度明显出现下降，需求改善幅度整体与上月相当，这体现为复工较为充分后，虽然需求滞后于供给恢复，但企业生产经营预期会比较谨慎，一季度高企的库存会逐渐去化，再叠加高基数影响，4月产成品存货同比增速从14.9%回落至10.6%，而4月工业企业产销率回升至近年同期偏高水平，这也是去库存的体现。整体而言，二季度可能处于库存去化的过程，但行业间分化可能会比较大。

**短期企业盈利存在进一步修复的空间，同时伴随行业分化。**从量上来看，5月工业增加值或保持正增长：(1)5月是生产旺季，2012年以来，5月工业增加值同比增速较4月的变化不超过0.4个百分点。(2)生产相关的高频数据表现良好，截至5月24日，发电耗煤量年内首次同比转正(6.76%)，高炉开工率同比降幅收窄至0.38%；5月18日，国家能源局2020年二季度网上新闻发布会上指出“5月11日，全国日用电量192亿千瓦时，同比增长4.8%，5月日均用电量同比增长5.9%”，而4月全社会用电量同比为0.69%。(3)低基数效应。2019年5月工业增加值环比增速偏低。(4)内需修复还未结束。5月以来(截至5月26日)，新增地方专项债规模超过1万亿元，水泥价格年内首次环比转正，螺纹钢去库存速度相对历史同期较快，基建投资增速继续回升的可能性较大。同时，从终端需求来看，汽车与地产

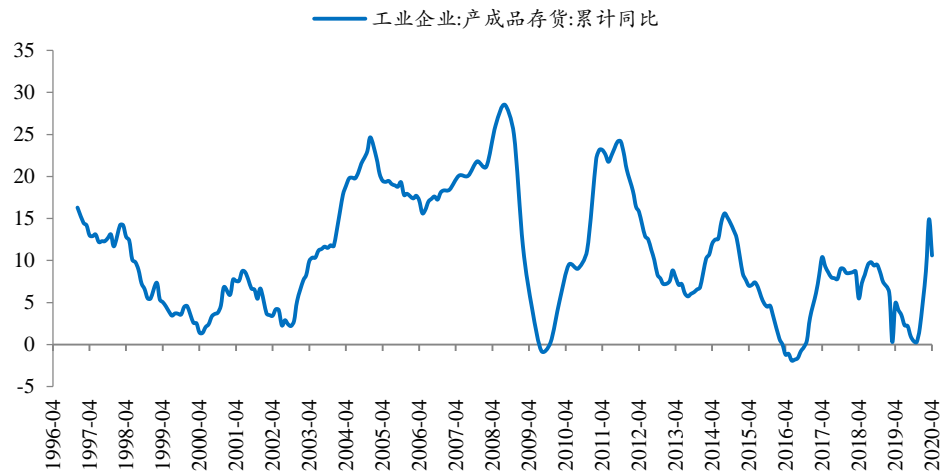
消费保持平稳，5月前两周，乘用车零售同比下降5%，与4月的-5.6%基本一致；截至5月23日，30大中城市商品房销售面积同比降幅收窄至12.8%。短期内需的继续修复也将拉动工业生产。从价上来看，随着5月以来欧美等国家经济重启，大宗商品价格出现修复，尤其是原油价格以及远期曲线结构都出现明显改善，截至5月25日，大宗商品价格指数(BPI)环比上涨0.47%，较前值(-6.1%)明显回升，因此，价格端对企业盈利的拖累可能在5月有明显减弱。综合量价两方面考虑，短期企业盈利有进一步修复空间，同时行业分化仍然存在。

**图1： 工业企业利润同比降幅收窄**



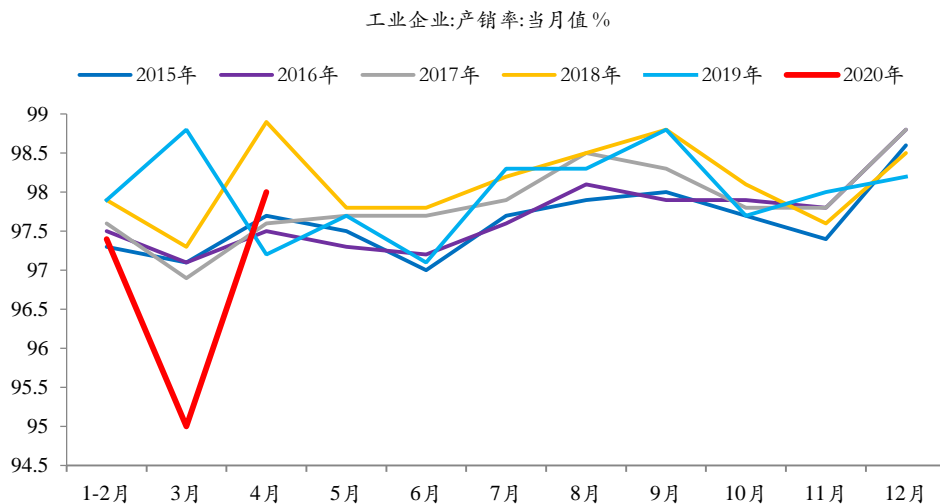
资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图2： 产成品存货增速回落**



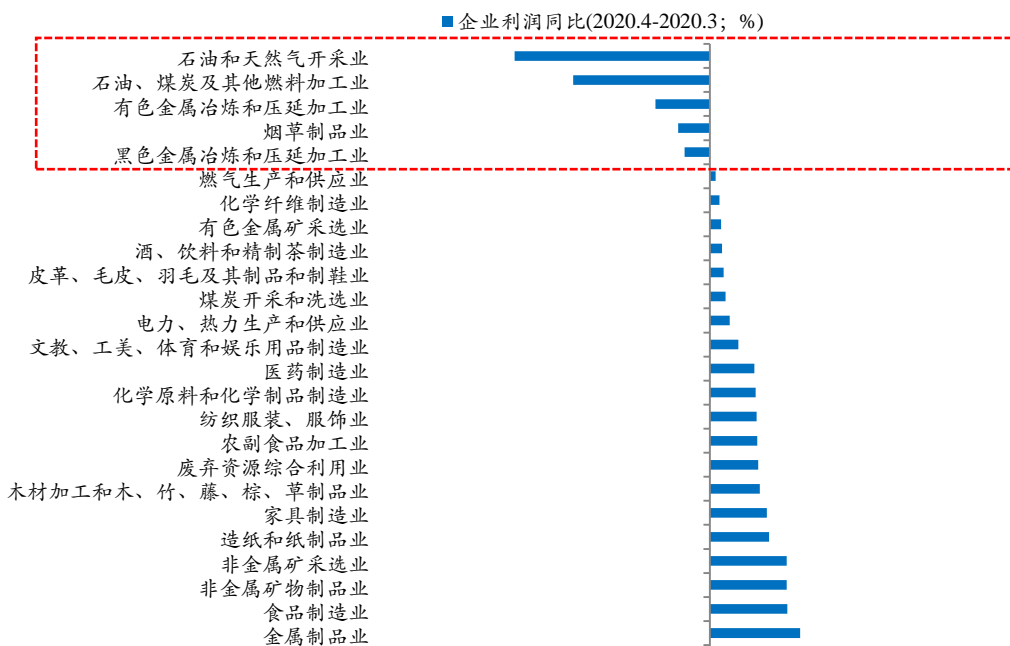
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 4月工业企业产销率回升至近年同期偏高水平



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 行业盈利分化明显



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\\_4918](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4918)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>