

盈利修复，结构分化

——2020年3月工业企业利润点评

行业点评

量升价缩，工业企业利润降幅收窄。3月规模以上工业企业利润同比下降34.9%，降幅较1-2月(-38.3%)收窄。从量上来看，3月工业增加值同比降幅从1-2月的13.5%收窄至3月1.1%，很大程度上与2月积压的出口“旧订单”延后交付有关。从价上来看，受疫情以及原油价格战影响，3月PPI同比降幅从1-2月的0.2%扩大至1.5%。

疫情加剧行业盈利分化。在疫情冲击下，大部分行业盈利都受到很大冲击，有8个行业一季度利润同比降幅超过50%，其中，石油、煤炭及其他燃料加工业利润同比下降187.9%。有23个行业利润增速好于整体工业企业利润增速，必需品与偏线上的行业盈利表现比较靠前，其中，烟草与农副食品加工业是41个工业大类行业中仅有的2个利润增速为正的产业，此外，燃气生产和供应业、造纸、酒、饮料、计算机、通信、电子等行业利润降幅在15%以内，在41个工业大类行业中表现相对靠前。

需求疲弱，企业补库存。虽然3月经济数据均出现一定程度改善，但工业企业产成品存货增速进一步攀升至14.9%，反映在疫情冲击下，虽然1-2月旧订单可以延期交付，但不少新订单被取消，导致产成品供需衔接情况很差。这种情况下，企业补库存行为不能被解读为生产经营预期改善，而是需求比企业预期还要差，生产与需求比例失衡。由于国内需求回升偏缓以及海外经济衰退，后续企业生产经营预期会比较谨慎，这将体现为一季度高企的存货逐渐去化，那么与一季度相反，二季度可能出现GDP增速上升幅度比需求小的情况，这导致传统的观察三大需求来判断经济增速的方法可能会出现高估。

二季度主要矛盾转向外需回落，短期企业利润增速可能是向正常增长趋势缓慢修复，而不是呈现V型反转。4月海外发达国家经济数据不断创新低，即便欧美重启经济，根据中国经验，他们的经济修复进程也会比较缓慢，同时新兴市场疫情数据指数级增长，将进一步对全球经济与疫情防控施压。历史经验表明，在出口差的时候，经济都很难有太好的表现，这是因为出口具有乘数效应，除了影响净出口以外，还会拉动投资与消费，因此未来一段时间企业利润增速可能是向正常增长趋势缓慢修复，而不是呈现V型反转。由于外需承压，未来行业盈利可能进一步分化，偏内需的行业盈利可能相对好一些。

● **风险提示：海外疫情全面扩散；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、 盈利修复，结构分化..... | 3 |
|-------------------|---|

图表目录

| | |
|-------------------------------|---|
| 图 1: 工业企业利润同比降幅收窄 | 4 |
| 图 2: 产成品存货增速回升 | 4 |
| 图 3: 3月产销率远低于近年同期水平 | 4 |
| 图 4: 2020Q1 各行业利润增速分化明显 | 5 |

1、盈利修复，结构分化

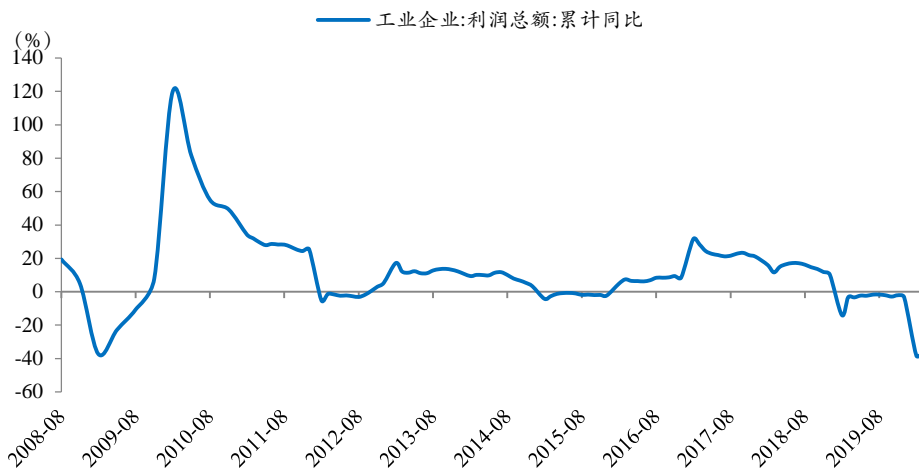
量升价缩，工业企业利润降幅收窄。3月规模以上工业企业实现利润总额3706.6亿元，同比下降34.9%，降幅较1-2月（-38.3%）收窄。从量上来看，3月工业增加值同比降幅从1-2月的13.5%收窄至3月1.1%，其中，制造业生产增速较1-2月收窄13.9个百分点，出口交货值增速较1-2月收窄22.2个百分点，“出口-制造业”链条的修复很大程度上与2月积压的出口“旧订单”延后交付有关。从价上来看，受疫情以及原油价格战影响，3月PPI同比降幅从1-2月的0.2%扩大至1.5%。3月，41个工业大类行业中，28个行业利润增速比1-2月加快或降幅收窄，其中8个行业利润实现增长，比1-2月增加4个。主要行业中，电子、酒饮料茶制造业利润增速由负转正，由1-2月分别下降87.0%、21.9%，转为分别增长19.5%、7.5%；煤炭开采、电气机械、化工行业利润分别下降7.6%、28.6%和45.3%，降幅比1-2月份分别收窄38.0、39.6和21.1个百分点。

疫情加剧行业盈利分化。在疫情冲击下，大部分行业盈利都受到很大冲击，有8个行业一季度利润同比降幅超过50%，其中，石油、煤炭及其他燃料加工业利润同比下降187.9%。有23个行业利润增速好于整体工业企业利润增速，必需品与偏线上的行业盈利表现比较靠前，其中，烟草与农副食品加工业是41个工业大类行业中仅有的2个利润增速为正的产业，此外，燃气生产和供应业、造纸、酒、饮料、计算机、通信、电子等行业利润降幅在15%以内，在41个工业大类行业中表现相对靠前。

需求疲弱，企业补库存。虽然3月经济数据均出现一定程度改善，但工业企业产成品存货增速进一步攀升至14.9%，反映在疫情冲击下，虽然1-2月旧订单可以延期交付，但不少新订单被取消，导致产成品供需衔接情况很差，从3月工业且产销率仅为95%也可以看出这一点。这种情况下，企业补库存行为不能被解读为生产经营预期改善，而是需求比企业预期还要差，生产与需求比例失衡。值得注意的是，存货的被动增加导致一季度三大需求与GDP差距加大，由于国内需求回升偏缓以及海外经济衰退，后续企业生产经营预期会比较谨慎，这将体现为一季度高企的存货逐渐去化，那么与一季度刚好相反，二季度可能出现GDP增速上升幅度比需求小的情况，这导致传统的观察三大需求来判断经济增速的方法可能会出现高估。

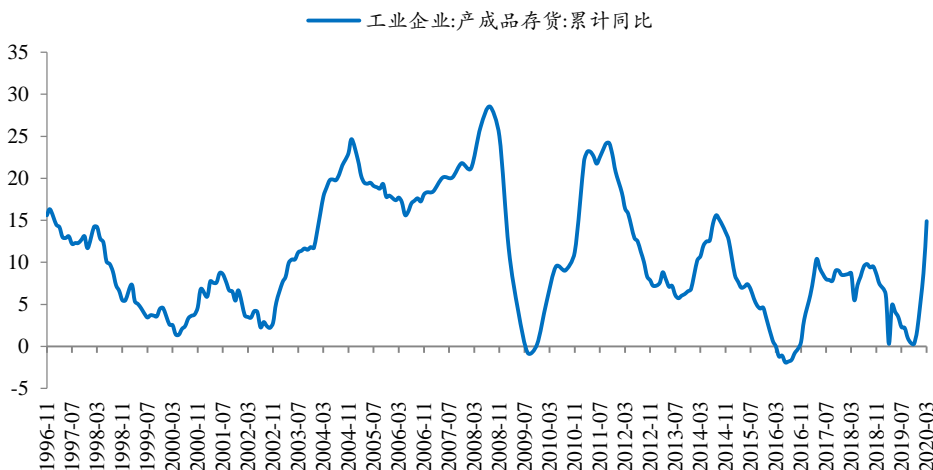
二季度主要矛盾转向外需回落，短期企业利润增速可能是向正常增长趋势缓慢修复，而不是呈现V型反转。4月海外发达国家经济数据不断创新低，即便欧美重启经济，根据中国经验，他们的经济修复进程也会比较缓慢，同时新兴市场疫情数据指数级增长，将进一步对全球经济与疫情防控施压。值得注意的是，这些国家很多都是“一带一路”成员国，而2020年一季度我国与“一带一路”沿线国家合计出口1.1万亿元，占整体出口比重达到33%，出口同比下降1.8%，比整体出口增速快9.7个百分点。历史经验表明，在出口差的时候，经济都很难有太好的表现，这是因为出口具有乘数效应，除了影响净出口以外，还会拉动投资与消费，因此未来一段时间企业利润增速可能是向正常增长趋势缓慢修复，而不是呈现V型反转。由于外需承压，未来行业盈利可能进一步分化，偏内需的行业盈利可能相对好一些。

图1：工业企业利润同比降幅收窄



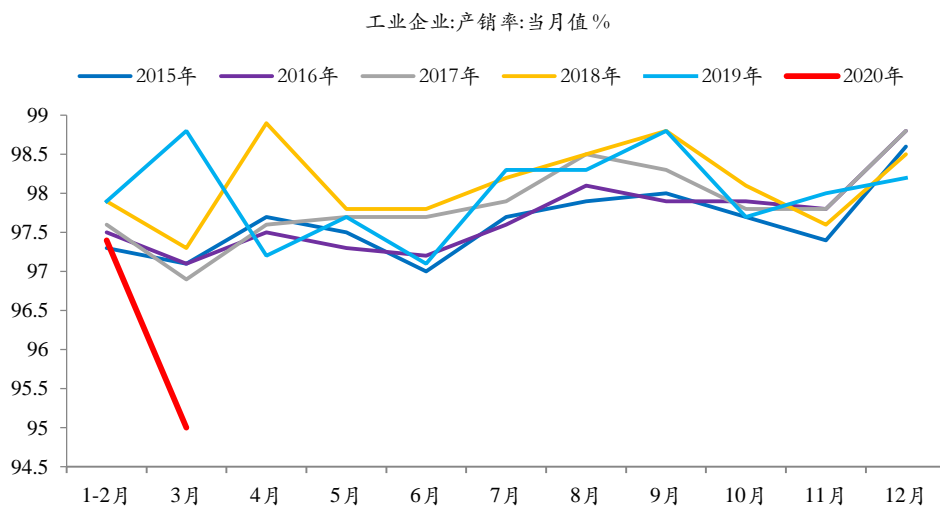
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：产成品存货增速回升



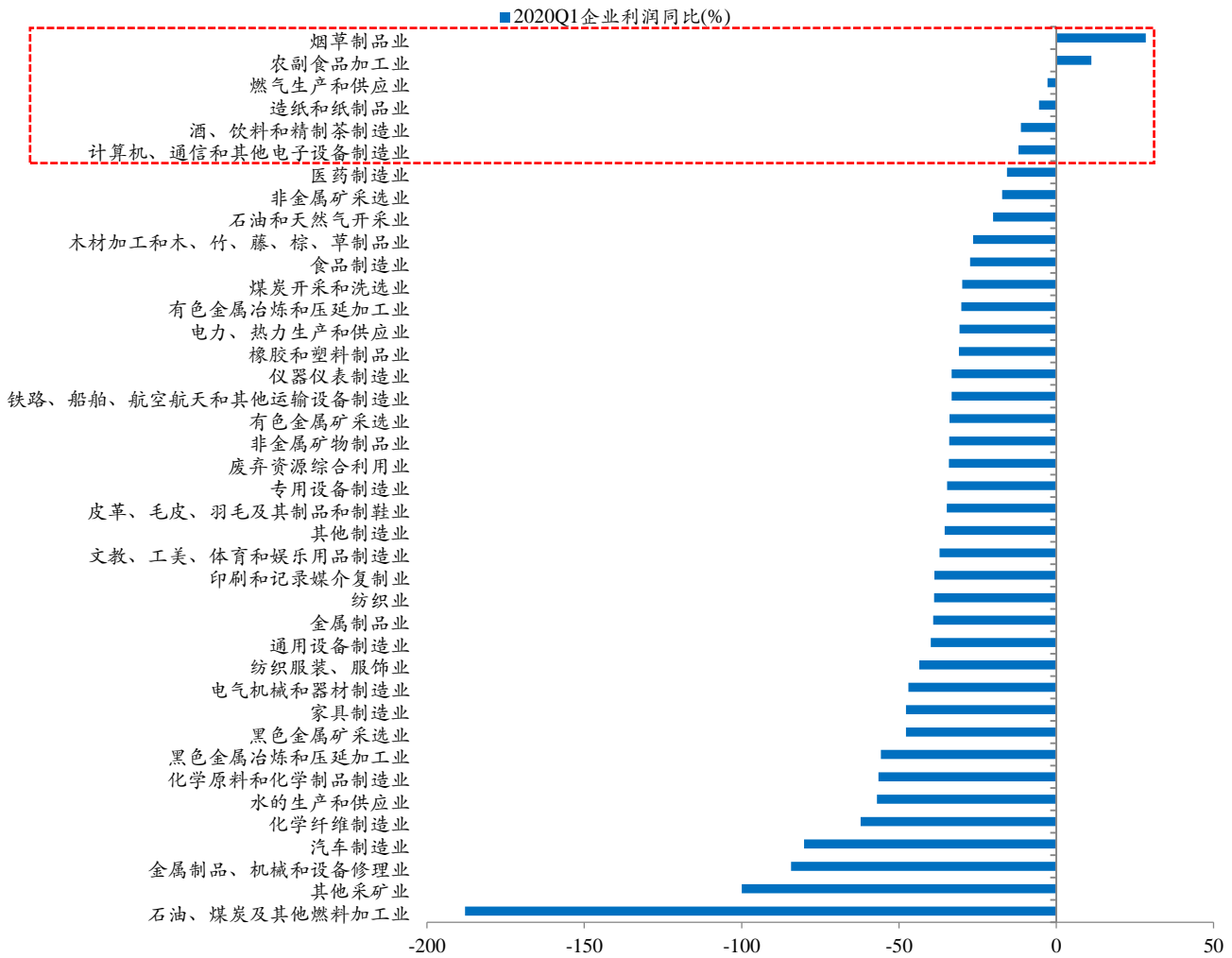
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3：3月产销率远低于近年同期水平



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4: 2020Q1 各行业利润增速分化明显



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

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_5534



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>