

价格拖累下利润修复不及生产——3月利润数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：4月27日国家统计局公布最新企业效益数据，3月单月工业企业利润增速-34.9%，前值（1-2月累计）-38.3%。

- **工业企业利润的修复不如生产端。**我们在上月利润点评中曾指出“假设3月份工业企业利润达到去年同期的水平，则累计同比增速将收窄到-23%，仍将呈现两位数负增”。本月数据显示，1-3月累计利润增速为-36.7%，前值-38.3%，有所收窄但幅度有限，单月（3月相比1-2月）也仅改善3.4个百分点，对比工业增加值累计增速从-13.5%提升到-8.4%，单月（1-2月）从-13.5%到-1.1%，疫情对企业盈利能力的打击比对生产更大。
- **受价格影响，周期行业拖累较为严重。**分行业考察：（1）石油产业链大幅下滑，成为为数不多的不仅没有修复，反而进一步下行的行业，包括石油和天然气开采业（-20.1%，前值23.7%）、石油加工炼焦及核燃料加工业（-187.9%，前值-116.7%）；（2）其他周期行业同样拖累整体，如黑色金属冶炼及压延加工业（-55.7%，前值-34.4%）、有色金属冶炼及压延加工业（-30.2%，前值28.3%）；值得注意的是，如果加总所有行业的工业企业利润绝对值，同时剔除以上四个行业，则同比增速从-43.9%收窄到-36.2%，不剔除则是从-42.0%收窄到-39.8%（由于口径不同，绝对值计算的利润增速与官方公布的增速存在差异），改善幅度有所扩大；（3）中游制造改善最为明显，通用设备、专用设备、铁路船舶航空航天和其他运输设备、电气机械及器材、计算机通信电子、仪器仪表等行业提升幅度均在20个百分点以上，其中计算机通信电子1-3月累计增速达到-12%，具备相对优势；（4）消费品制造业韧性延续，农副食品（11.2%，前值2.2%）、烟草（28.5%，前值31.5%）两个行业今年以来始终保持正增长。
- **信贷扩张背景下，资产负债率仍较去年同期降低。**采矿业、制造业、能源供应业资产负债率分别较去年同期低0.4、0.3、1.2个百分点，分所有制看，股份制企业负债率下行最多，录得57.3%，去年同期58.4%，国有企业类似（57.7%，去年同期58.7%），私营企业波动不大（58.3%，去年同期58.5%）。
- **库存增速继续攀高。**本月工业企业产成品存货累计同比录得14.9%，前值8.7%，系2014年末以来新高。库存高企与下游需求萎靡（工业企业营业收入累计同比-15.1%，前值-17.7%）的困境仍待改善。
- **展望后续，利润的修复仍待时日。**一方面PPI二季度继续承压，4-6月基数压力较大，叠加油价短期难以改善，价格因素持续抑制周期品盈利能力，另一方面，1-3月企业利润已经形成的较大冲击，对后续反弹高度提出了较高要求，假设今年4月起工业企业每月取得的利润均与去年同期相同，则年末可得全年工业企业利润增速在-8.3%左右，而去年年末同比增速为-3.3%，使用绝对值计算则去年年末同比增速为-6.6%，负增幅度将进一步扩大。

风险提示

- 海外疫情发展加速导致外需超预期下滑，影响国内净出口。
- 海外疫情超预期扩散影响供应链稳定。
- 国内稳增长政策力度不及预期。

报告发布日期

2020年04月27日

证券分析师 陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

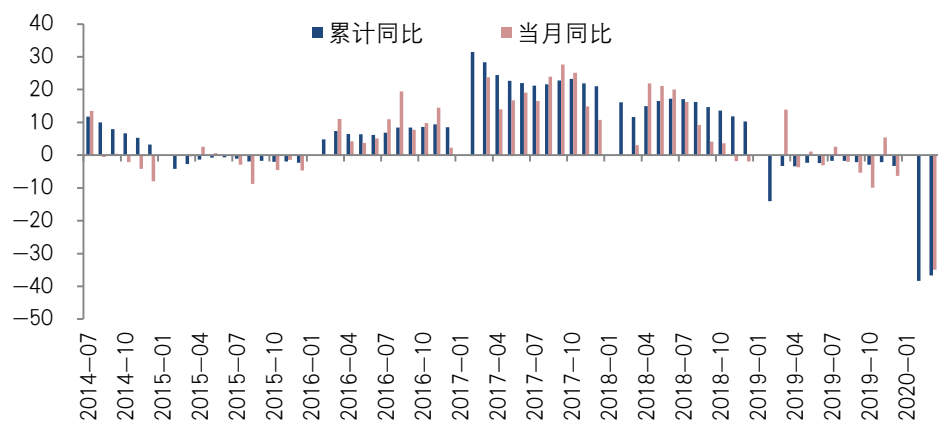
高技术产业韧性强，消费分化明显——1季度经济数据点评	2020-04-20
复工复产推动进出口短暂反弹	2020-04-15
疫情影响下通胀继续下行——3月价格数据点评	2020-04-13
稳增长政策助推社融同比大增——3月金融数据点评	2020-04-13

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：工业企业利润增速（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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_5558

