

2020年1-3月工业企业利润数据点评：

外需收缩与价格下跌将继续压制企业利润增长

■ 核心摘要

1) 1-3月工业企业利润数据弱势反弹，主要原因一是随着复工复产进度加快，工业生产规模扩大，工业增加值同比增速边际改善；二是各项支持政策落地，工业企业利润率小幅回弹。但受国际大宗商品价格下行等因素影响，工业品价格跌幅扩大，拖累工业企业利润改善幅度。企业盈利压力仍然较大。

2) 复工复产加快及运输条件恢复等因素的共同影响下，工业企业产成品周转天数小幅下降；但由于需求端恢复相对较缓，工业企业继续被动补库存。

3) 三大行业视角来看，制造业利润增速边际改善，采矿业及电热燃气水生产供应业利润增速跌幅扩大。大部分行业利润增速仍呈现大幅负增长，但跌幅普遍收窄；此外，仍有农副食品加工和烟草两个行业利润维持了正增长，前者主因需求刚性，后者则得益于专卖制度及价格的提升。

4) 1-3月，各类型企业利润总额仍呈现下跌态势，但除国有企业外，外资企业、股份制企业及私营企业利润跌幅均收窄。国企利润跌幅扩大可能受制于大宗商品价格下跌带来的利润率增速回落，以及高基数影响。

5) 海外疫情的演进仍存在较大的不确定性，外需短期内恐难恢复，且其对工业生产的冲击可能尚未完全显现；而原油等大宗商品价格下降导致工业品价格通缩压力的增加，也将抑制工业企业利润的回弹。工业企业利润短期的表现恐难乐观。预计1-4月工业企业利润增速小幅回弹至-32%。

2020年4月27日，国家统计局公布了2020年1-3月工业企业利润数据：1-3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额7814.5亿元，同比下降36.7%，降幅比1-2月份收窄1.6个百分点。

■ 复产规模扩大带动利润总额边际改善，工业品价格拖累改善幅度

1-3月工业企业利润增速边际改善，主要原因一是随着复工复产进度加快，工业生产规模扩大，工业增加值同比增速边际改善；二是各项政策支持落地，工业企业利润率回弹；但受国际大宗商品价格下行等因素影响，工业品价格跌幅扩大，拖累工业企业利润改善幅度。

具体来看，第一，数量方面，随着3月复工复产进度加快，工业增加值增速大幅改善，是工业企业利润数据改善的主要原因。3月30日联防联控机制会议上，工信部副部长辛国斌表示：截至3月28日，全国规模以上工业企业平均开工率和复岗率分别达到98.6%和89.9%。复工进度的加快推动3月工业增加值同比增速大幅回升24.77个百分点至-1.10%，1-3月累计同比增速回升5.1个百分点至-8.40%。不过，需求端回暖的进度缓慢，使得工业生产仍未能恢复到历史同期水平。第二，利润率方面，随着各类政策支持落地，工业企业利润率小幅回弹0.4个百分点至3.94%。1-3月，工业企业每百元营业收入中的费用同比下降0.54元至9.58元。第三，价格方面，受国际大宗商品价格下行的影响，工业品价格跌幅扩大，拖累工业企业利润数据改善。3月，PPI同比增速下跌0.9个百分点至-1.5%，1-3月累计同比增速下跌0.4个百分点至-0.6%。

■ 需求恢复相对较缓，被动补库存延续

在疫情逐步缓解，复工复产加快及运输条件恢复等因素的共同影响下，1-3月工业企业产成品周转天数小幅下降3天至23.1天，周转速度有所加快。但由于需求端恢复相对较缓，工业企业继续呈现被动补库存的状况：1-3月产成品库存累计同比增速扩张6.2个百分点至14.9%。

■ 制造业利润累计同比增速边际改善，部分行业表现亮眼

三大行业视角来看，制造业利润增速边际改善，采矿业及电热燃气水生产供应业利润增速跌幅扩大。1-3月，制造业利润累计增速同比增速-38.9%，跌幅较1-2月收窄3.8个百分点；采矿业利润累计增速-27.5%，跌幅扩大6.4个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润累计增速-28.6%，跌幅扩大5.4个百分点。大部分行业利润增速仍呈现大幅负增长，但跌幅普遍收窄；此外，仍有两个行业利润维持了正增长：农副食品加工业受益于需求刚性较强，利润累计同比增长11.2%；烟草制品业利润累计同比增长28.5%，这可能由四方面因素导致：一是我国的烟草专卖制度使其经销网络相对稳定，受市场影响较小；二是烟草制品价格有所上行，自2019年1月以来，烟草制品业PPI共计6次出现环比正增长（通常为持平）；三是在公共场所禁烟的情况下，疫情导致的出行限制可能导致了烟民私人时间增加，进而导致香烟消费量增加。此外，3月单月，高技术制造业利润同比增长0.5%，1-2月份为下降37.1%；战略性新兴产业利润下降9.1%，降幅收窄30.7个百分点；先进制造业利润增速显著改善。

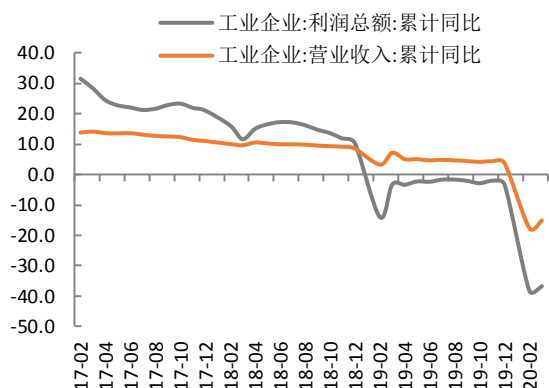
■ 外资企业、股份制企业、私营企业利润跌幅收窄

1-3月，各类型企业利润总额仍维持下跌态势，但除国有企业外，外资企业、股份制企业及私营企业利润跌幅均收窄。具体来看，1-3月，国有企业利润总额累计增速-45.4%，跌幅较1-2月扩大12.6个百分点；股份制企业、私营企业、外资企业利润累计增速分别为-33.0%、-29.5%、-46.9%，跌幅较1-2月分别收窄0.6、7.1、6.7个百分点。国企利润跌幅仍在扩大，主要有两方面因素导致：一是受制于利润率下降，1-3月国有企业利润率3.87%，较前值下滑0.17个百分点，这可能与国有企业受原油等大宗商品价格下行影响较大有关；二是受到高基数影响，去年同期国企利润总额增速15.60%为全年中最高值。

■ 利润增速弱改善，后续关注外需拖累

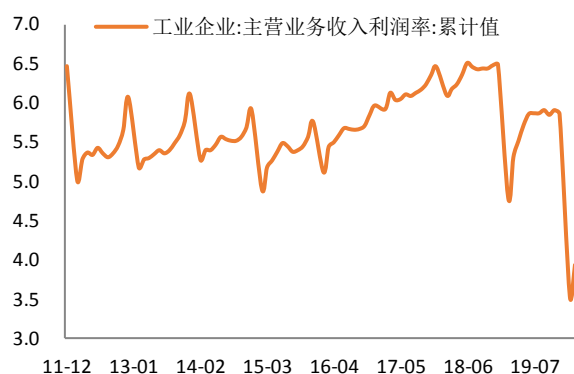
1-3月工业企业利润增速弱势反弹，显示企业盈利压力仍然较大。当前国内新冠疫情的影响正逐渐缓释，但海外疫情的演进仍存在较大的不确定性，外需短期内恐难恢复，且其对工业生产的冲击可能尚未完全显现。此外，原油等大宗商品价格下降导致工业品价格通缩压力的增加，也将抑制工业企业利润的回弹。工业企业利润短期的表现恐难乐观。预计1-4月工业企业利润增速小幅回弹至-32%。

图表1 工业企业利润增速与营业收入走势 (%)



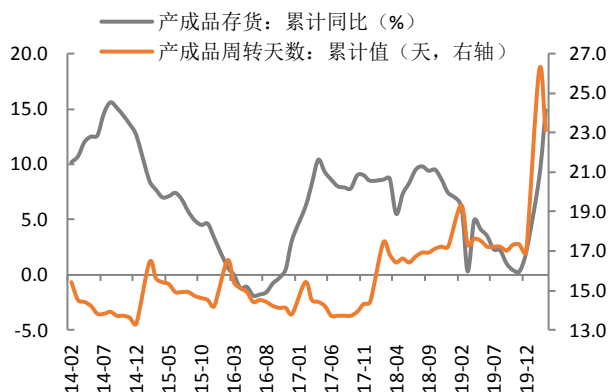
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 3月工业企业利润率回弹 (%)



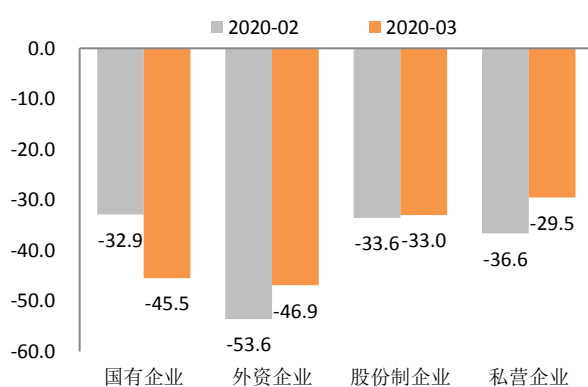
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 库存增速与产成品周转天数



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 外资、股份制及私营企业利润跌幅收窄 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 1-3月仍有两个行业累计利润增速为正（单位：%）



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_5567

