

工业利润环比有所改善

——1-3月工业企业利润点评

宏观数据点评

2020年4月28日

报告摘要：

1-3月全国规模以上工业企业实现利润总额7814.5亿元，同比降幅收窄1.6个百分点至-36.7%

● 工业利润环比有所改善

受疫情影响，整个2月份复工率都处于低位，3月份虽然复工率有所回升，但工业生产仍远未恢复至往年正常水平。但相比二月，工业利润环比明显回升。未来来看，由于4月复工率已恢复至往年同期90%水平，工业利润预计环比将继续回暖。

● 库存积压问题依然存在

1-3月，工业企业产成品存货累计同比上升14.9%，较1-2月的8.7%不降反升。这反映出库存积压问题仍然存在，在未来消费低迷的情况下，短期内库存积压越多，未来去库存压力也就越大。

● 剔除油价拖累后工业利润改善更为明显

受3月份原油价格暴跌影响，采矿业和电力、热力、燃气及水生产和供应业利润环比均明显下跌，这对国企工业利润造成严重拖累。如果剔除油价暴跌影响，3月工业利润相较2月改善应该更加明显。

● 民企和股份制企业工业利润改善明显

3月民企和股份制企业工业利润同比降幅均有所收窄，环比出现回升。民企解决了我国80%就业，稳就业就要优先稳民企。由于制造业具有强大韧性，民企又以制造业为主，预计4月份民企工业利润将继续向好，有利于就业市场稳定。

● 未来展望：国内疫情已基本得到控制，生产和消费逐步恢复

当前来看，国内疫情已经基本得到控制，很多省市现存确诊清零。从高频数据来看，生产和消费均在恢复。工业利润有望逐渐回升。海外方面，欧美疫情已基本迎来拐点，欧美国家也计划在5月份逐步复工，这有利于巩固外需。

● 风险提示

海外疫情扩散超预期，油价持续处于低位，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、受疫情影响，工业利润增速继续创历史新低.....	3
二、重要信息：工业利润环比有所改善.....	6
三、未来展望：工业企业利润环比将继续改善.....	6

一、受疫情影响，工业利润增速继续创历史新低

受疫情影响，工业利润增速继续创历史新低。1-3 月全国规模以上工业企业实现利润总额 7814.5 亿元，同比降幅收窄 1.6 个百分点至-36.7%，疫情对经济冲击继续体现（图 1）。自疫情爆发以来，全国开启经济封锁模式。工业生产和消费均受到影响。3 月份虽然管制有所放松，但由于疫情全球扩散，外贸订单减少，工业利润同样受到冲击，但环比有所改善。未来来看，随着国内复工率基本完成，工业利润将逐渐改善，预计 4 月工业利润环比将继续回升。

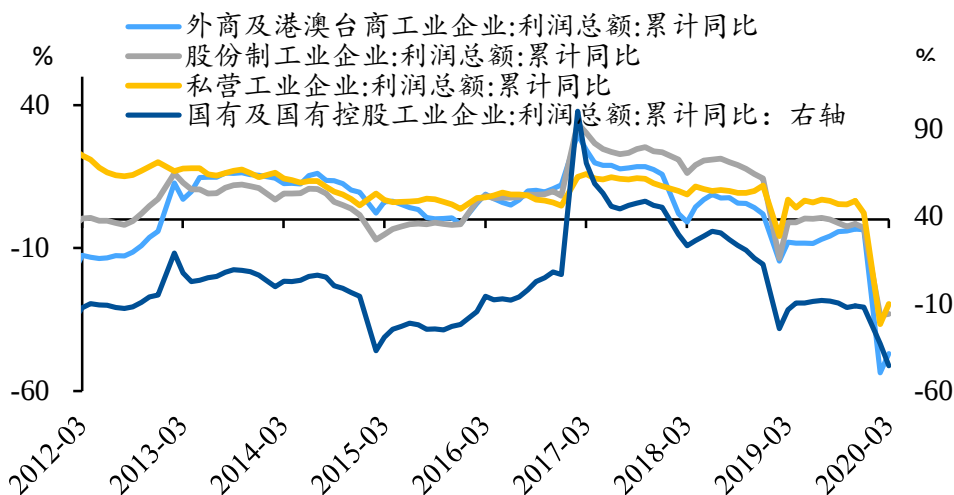
图 1：工业利润增速继续创历史新低



资料来源：Wind，民生证券研究院

国企和外企受疫情冲击更严重。 1—3 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 2226.7 亿元，同比下降 45.5%；股份制企业实现利润总额 5970.4 亿元，下降 33.0%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 1671.5 亿元，下降 46.9%；私营企业实现利润总额 2344.8 亿元，下降 29.5%。（图 2）。国企受冲击更严重的原因在于 3 月以来原油价格暴跌，导致上游类行业利润受到一定冲击。而国企占据产业链上游主要比重，因此国企相比民企受冲击更严重。民企和股份制企业利润环比有所反弹，体现了制造业逐渐回暖，有利于经济企稳。

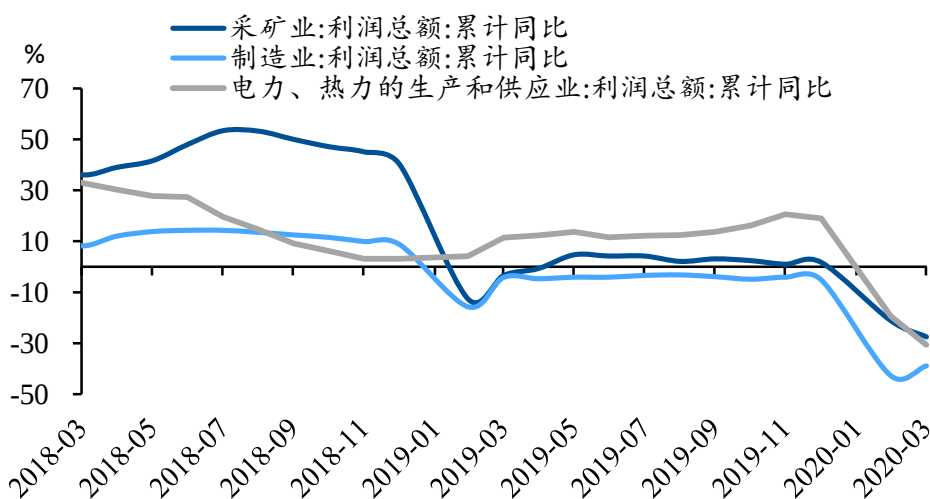
图 2：各性质企业工业利润累计同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

制造业利润环比有所回升。1—3 月份，采矿业实现利润总额 881.4 亿元，同比下降 27.5%；制造业实现利润总额 6079.6 亿元，下降 38.9%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 853.5 亿元，下降 28.6%。（图 3）。在 41 个工业大类行业中，2 个行业利润总额同比增加，39 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 28.5%，农副食品加工业增长 11.2%，汽车制造业下降 80.2%，化学原料和化学制品制造业下降 56.5%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 55.7%，电气机械和器材制造业下降 47.0%，通用设备制造业下降 39.9%，纺织业下降 38.8%，专用设备制造业下降 34.7%，非金属矿物制品业下降 34.0%，电力、热力生产和供应业下降 30.7%，有色金属冶炼和压延加工业下降 30.2%，煤炭开采和洗选业下降 29.9%，石油和天然气开采业下降 20.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降 12.0%，石油、煤炭及其他燃料加工业由上年同期盈利转为亏损。

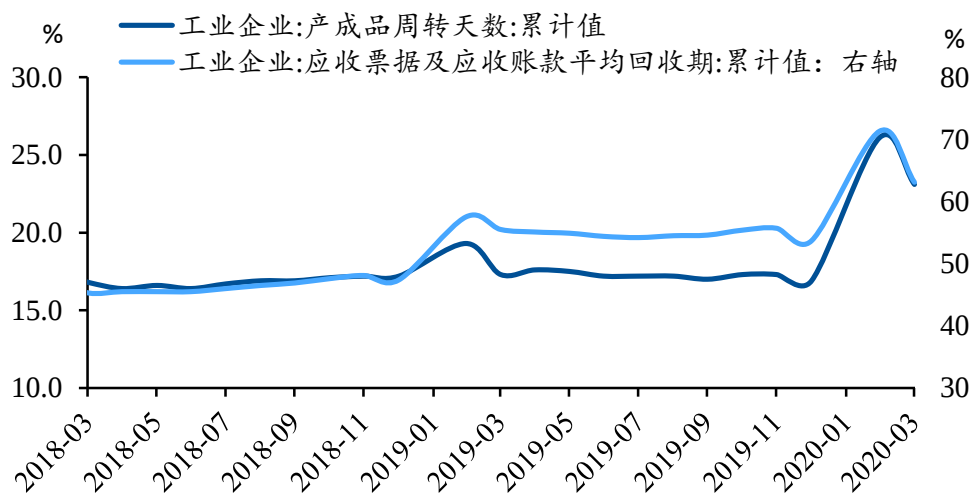
图 3：三大行业工业利润累计同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

库存周转天数和应收账款回收期均有所下降。3月末，规模以上工业企业产成品存货周转天数为23.1天，同比增加5.5天；应收账款平均回收期为63.1天，同比增加14.3天。从工业产能利用率来看，1季度工业产能利用率为67.3%，较上季度的77.5%有所下降，说明工业生产仍有扩张空间，预计未来政策将继续发力。

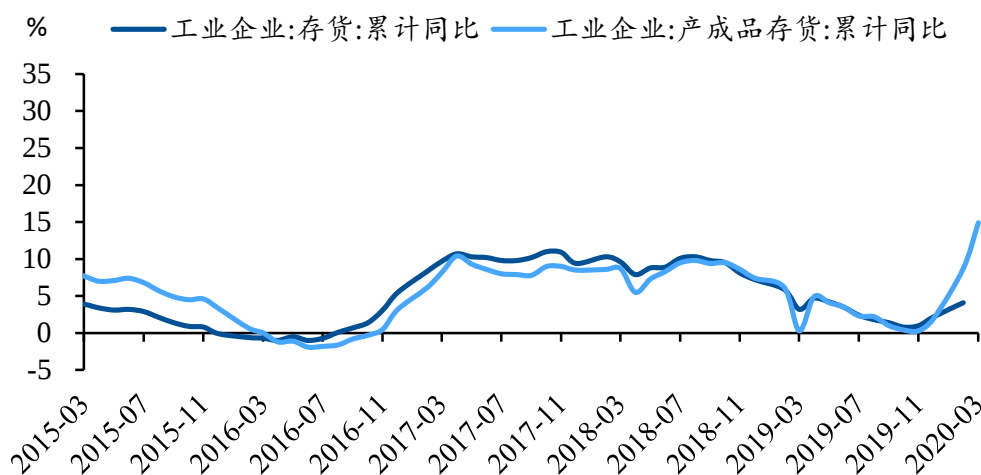
图4：工业企业库存状况



资料来源：Wind，民生证券研究院

库存积压问题依然存在，去库存压力较大。1-3月，工业企业产成品存货累计同比上升14.9%，较1-2月的8.7%不降反升；应收票据及应收账款累计同比上升7.3%，较1-2月的12.2%有所下降。这反映出库存积压问题仍然存在，在未来消费低迷的情况下，短期内库存积压越多，未来去库存压力也就越大。

图5：库存积压现象明显，去库存压力较大



资料来源：Wind，民生证券研究院

二、重要信息：工业利润环比有所改善

重要信息一，工业利润环比有所改善。受疫情影响，整个2月份复工率都处于低位，3月份虽然复工率有所回升，但工业生产仍远未恢复至往年正常水平。但相比二月，工业利润环比明显回升。未来来看，由于4月复工率已恢复至往年同期90%水平，工业利润预计环比将继续回暖。

重要信息二，剔除油价拖累后工业利润改善更为明显。受3月份原油价格暴跌影响，采矿业和电力、热力、燃气及水生产和供应业利润环比均明显下跌，这对国企工业利润造成严重拖累。如果剔除油价暴跌影响，3月工业利润相较2月改善应该更加明显。

重要信息三，民企和股份制企业工业利润改善明显。3月民企和股份制企业工业利润同比降幅均有所收窄，环比出现回升。民企解决了我国80%就业，稳就业就要优先稳民企。由于制造业具有强大韧性，民企又以制造业为主，预计4月份民企工业利润将继续向好，有利于就业市场稳定。

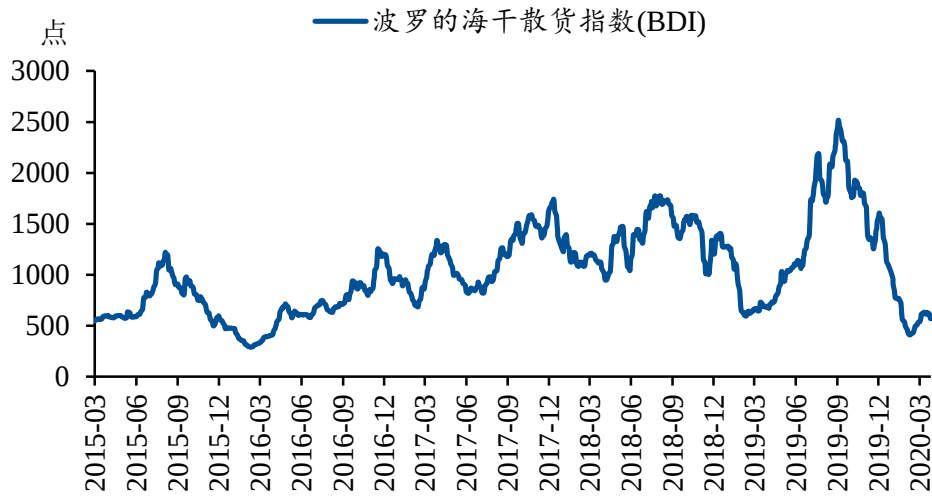
三、未来展望：工业企业利润环比将继续改善

国内疫情已基本得到控制，生产和消费逐步恢复。当前来看，国内疫情已经基本得到控制，很多省市现存确诊清零。从高频数据来看，生产和消费均在恢复。工业利润有望逐渐回升。海外方面，欧美疫情已基本迎来拐点，欧美国家也计划在5月份逐步复工，这有利于提升外需。

油价下跌或造成上下游工业利润分化。对于部分制造业来说，油价下跌可以起到节省成本的作用，有利于这些行业工业利润增长。对于上游能源和采矿类行业来说，油价下跌会导致其工业利润受到冲击。未来来看，民企工业利润将继续改善，国企工业利润受油价暴跌影响可能会受到一定拖累。

政策继续发力，对实体经济产生利好。财政政策方面，特别国债的发行有望为政府带来更多财力支持，基建发力对实体经济产生重大利好。货币政策方面，政治局会议指出要进一步降息，存款利率有望下调，货币政策空间或进一步打开。未来来看，积极政策利好实体经济，工业利润有望持续回暖。

图 6: BDI 指数有所回暖



资料来源: Wind, 民生证券研究院

风险提示

海外疫情扩散超预期, 油价持续处于低位, 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_5569

