



证券研究报告·宏观研究报告

2020年4月8日

首创宏观“茶”： 工业企业利润增速创新低，被动补库存短期 内还将持续

——2月工业企业利润数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 2月工业企业利润总额累计同比-38.30%，前值-3.30%。对此，我们点评如下：
- 一、工业企业利润总额累计同比创1998年8月以来新低；
- 二、新冠肺炎疫情对制造业利润增速的冲击最大；
- 三、绝大多数行业利润总额累计同比录得负增长；
- 四、外商及港澳台商工业企业利润增速还将继续承压；
- 五、工业企业负债增速大概率将持续低于资产增速；
- 六、工业企业短期内还将处于被动补库存状态。

目录

一、工业企业利润总额累计同比创 1998 年 8 月以来新低.....	4
二、新冠肺炎疫情对制造业利润增速的冲击最大.....	5
三、绝大多数行业利润总额累计同比录得负增长.....	6
四、外商及港澳台商工业企业利润增速还将继续承压.....	8
五、工业企业负债增速大概率将持续低于资产增速.....	9
六、工业企业短期内还将处于被动补库存状态.....	11

图表目录

图 1：工业企业利润总额累计同比创 1998 年 8 月以来新低 (%)	4
图 2：“量”的因素是工业企业利润总额累计同比创新低的主导因素 (%)	5
图 3：新冠肺炎疫情对制造业利润增速的冲击最大 (%)	6
图 4：新冠肺炎疫情对下游的冲击远大于对中上游的冲击 (%)	8
图 5：外商及港澳台商工业企业利润增速还将继续承压 (%)	9
图 6：2 月工业企业资产负债率向下突破 (%)	10
图 7：工业企业负债增速将持续低于资产增速 (%)	10
图 8：上半年工业企业大概率继续处于被动补库存状态 (%)	13

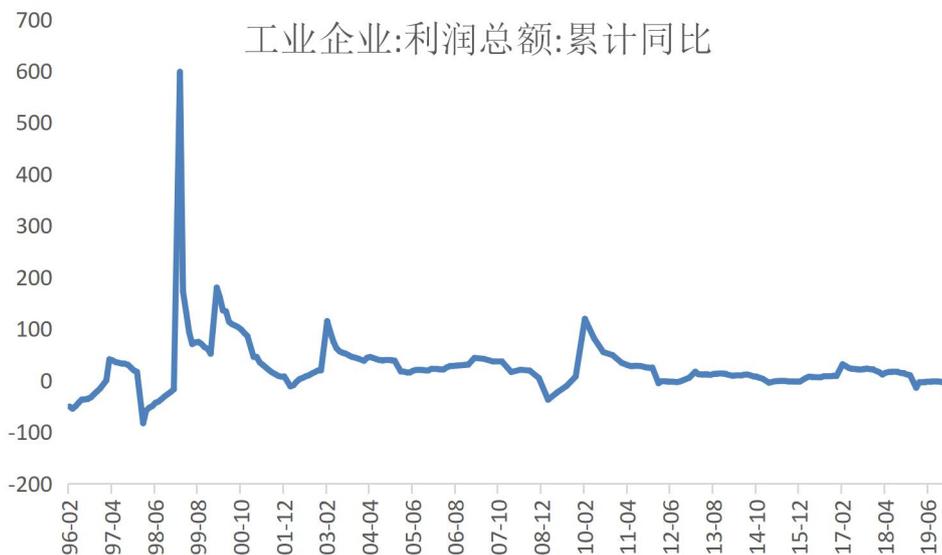
事件：2月工业企业利润总额累计同比-38.30%，前值-3.30%。

点评：

一、工业企业利润总额累计同比创 1998 年 8 月以来新低

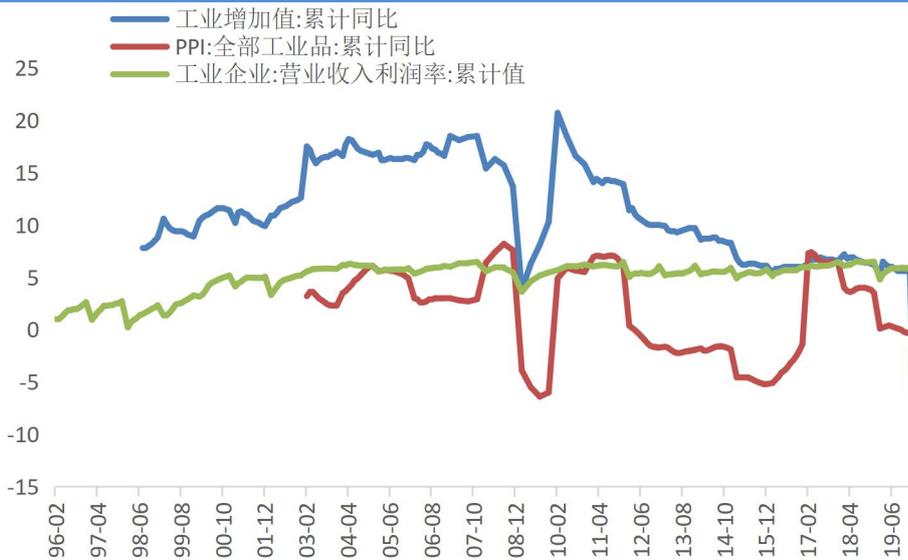
2月工业企业利润总额累计同比录得-38.30%，较前值（2019年12月）下行35.00个百分点，创1998年8月以来新低。具体看，在量的方面，2月工业增加值累计同比为-13.50%，较前值（2020年1月）大幅下行9.19个百分点；在价的方面，2月PPI累计同比为-0.20%，较前值（2020年1月）下行0.30个百分点；在利润率方面，2月工业企业营业收入利润率为3.54%，较前值（2019年12月）大幅下行2.32个百分点；在基数效应方面，2018年12月、2019年2月工业企业利润总额累计同比分别为10.30%、-14.00%。虽然2019年2月的基数低至-14.00%，但是在“量价率”齐跌的背景下，工业企业利润总额累计同比与主要宏观经济指标一样，呈“断崖式”下跌态势。从各因素下跌的深度来看，“量”的因素应该是工业企业利润总额累计同比创1998年东南亚金融危机以来新低的主导因素。

图 1：工业企业利润总额累计同比创 1998 年 8 月以来新低（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 2：“量”的因素是工业企业利润总额累计同比创新低的主导因素（%）

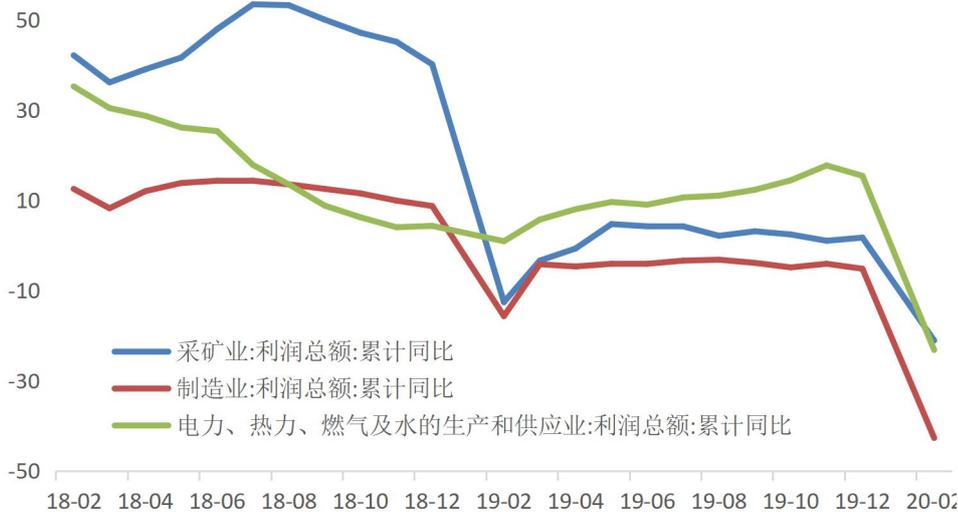


资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、新冠肺炎疫情对制造业利润增速的冲击最大

从三大部类看，2月采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比分别为-21.10%、-42.70%、-23.20%，分别较前值下行22.80、37.50、38.60个百分点。其中，制造业的情况尤其不乐观，体现在两个方面：一是与其余两大行业横向比较，制造业利润总额累计同比取值最低，仅录得-42.70%；二是与自身走势纵向比较，制造业利润总额累计同比录得2014年2月有数据记录以来的最低值，而采矿业与电力热力燃气及水的生产和供应业均未跌破前低。具体拆分看：量的方面，采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业工业增加值累计同比分别为-6.50%、-15.70%、-7.10%，分别较前值（2019年12月）下行11.50、21.70、14.10个百分点，其中制造业跌幅最深；采掘工业、加工工业、电力热力的生产和供应业PPI累计同比分别为2.90%、-0.70%、-0.90%，分别较前值上行0.50、-0.40、0个百分点，其中，制造业跌幅最深；采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业营业收入利润率分别为10.78%、3.03%、4.65%，分别较前值（2019年12月）下行0.65、2.53、1.51个百分点，其中，制造业跌幅最深。综上，新冠肺炎疫情对制造业利润增速的冲击要大于对采矿业、电力热力燃气及水的生产和供应业的冲击。

图 3：新冠肺炎疫情对制造业利润增速的冲击最大（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

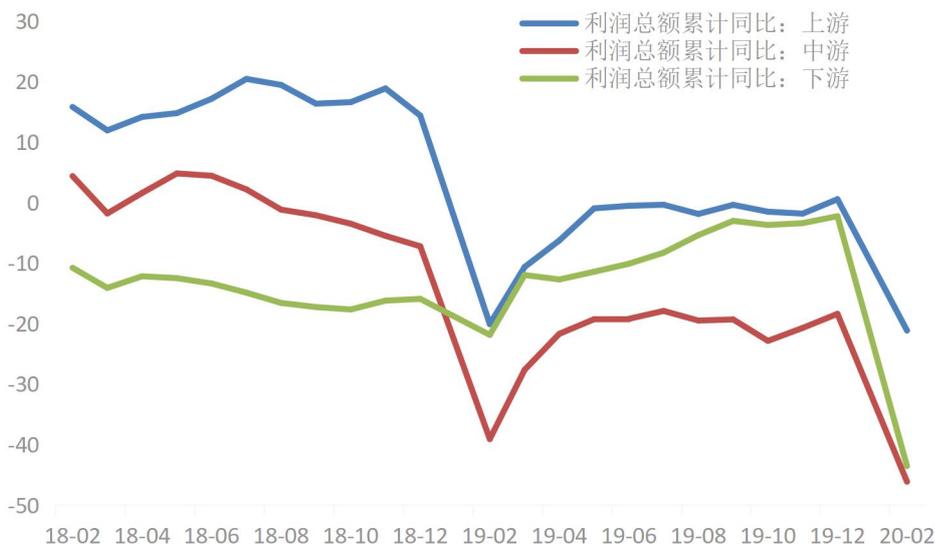
三、绝大多数行业利润总额累计同比录得负增长

从全部工业企业的41个行业看，2月录得正增长的行业有4个，较12月下行23个，录得负增长的行业有36个，较12月上行23个，数据缺失的行业有1个。其中，增速排名前6的行业是烟草制品业、有色金属冶炼及压延加工业、石油和天然气开采业、农副食品加工业、医药制造业、电力热力的生产和供应业，其利润总额累计同比分别为31.50%、28.30%、23.70%、2.20%、-10.90%、-19.40%，分别较前值上行30.20、27.10、21.90、-1.70、-16.80、-38.40个百分点。增速排名后6的行业是石油煤炭及其他燃料加工业、其他采矿业、计算机通信和其他电子设备制造业、黑色金属矿采选业、金属制品机械和设备修理业、汽车制造，其利润总额累计同比分别为-116.70%、-100.00%、-87.00%、-86.20%、-80.00%、-79.60%，分别较前值下行74.20、160.00、90.10、482.70、79.90、63.70个百分点。与12月相比，41个行业中较前值上行的行业有4个，较前值下行的行业有36个，数据缺失的行业有1个。其中，上行幅度排名前6的行业是烟草制品业、有色金属冶炼及压延加工业、石油和天然气开采业、黑色金属冶炼及压延加工业、农副食品加工业、有色金属矿采选业，其利润总额累计同比分别为31.50%、28.30%、23.70%、-34.40%、2.20%、-33.40%，分别较前值上行30.20、27.10、21.90、3.20、-1.70、-4.60个百分点。综上，绝对增速排名前6位且环比上行幅度排名前6位的行业是烟草制品业、有色金属冶炼及压延加工业、石油和天然气开采业、农副食品加工业，绝对增速排名后6位但上行幅度排名前6位的行业暂无。

在制造业内部31个行业中，2月录得正增长的行业有3个，较前值减少17个，录得负增长的行业有28个，较前值增加17个。其中，增速排名前6的行业是烟草制品业、有色金属冶炼及压延加工业、农副食品加工业、医药制造业、酒饮料和精制茶制造业、造纸及纸制品业，其利润总额累计同比分别为31.50%、28.30%、2.20%、-10.90%、-21.90%、-22.50%，分别较前值上行30.20、27.10、-1.70、-16.80、-32.10、-13.40个百分点。增速排名后6的行业是石油煤炭及其他燃料加工业、计算机通信和其他电子设备制造业、金属制品机械和设备修理业、汽车制造、铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业、化学纤维制造业，其利润总额累计同比分别为-116.70%、-87.00%、-80.00%、-79.60%、-75.30%、-74.50%，分别较前值下行74.20、90.10、79.90、63.70、87.20、54.70个百分点。与12月相比，31个行业中较前值上行的行业有3个，较前值下行的行业有28个。其中，上行幅度排名前6的行业是烟草制品业、有色金属冶炼及压延加工业、黑色金属冶炼及压延加工业、农副食品加工业、造纸及纸制品业、医药制造业，其利润总额累计同比分别为31.50%、28.30%、-34.40%、2.20%、-22.50%、-10.90%，分别较前值上行30.20、27.10、3.20、-1.70、-13.40、-16.80个百分点。综上，绝对增速排名前6位且上行幅度排名前6位的行业是烟草制品业、有色金属冶炼及压延加工业、农副食品加工业、造纸及纸制品业，绝对增速排名后6位但上行幅度排名前6位的行业暂无。

分上、中、下游看，新冠肺炎疫情对下游的冲击远大于对中上游的冲击。2月上、中、下游利润总额累计同比分别为-21.15%、-46.14%、-43.56%，分别较前值下行21.71、27.75、41.31个百分点，分别较去年同期下行1.06、7.05、21.69个百分点。虽然下游利润总额累计同比录得-43.56%，高于中游的-46.14%，但是较前值下行41.31个百分点，较去年同期下行21.69个百分点，在上中下游中的跌幅最深。这一点与新冠肺炎疫情对制造业利润增速的冲击最大相对应。

图 4：新冠肺炎疫情对下游的冲击远大于对中上游的冲击（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

从制造业内部的主导行业看，电气机械及器材制造业、非金属矿物制品业、计算机通信和其他电子设备制造业、化学原料及化学制品制造业、汽车制造在制造业利润总额中的占比约为42%，2月这五个行业的利润总额累计同比分别为-68.20%、-37.00%、-87.00%、-66.40%、-79.60%，分别较前值下行79.10、40.10、65.40、39.20、37.60个百分点。

四、外商及港澳台商工业企业利润增速还将继续承压

分企业类型看，国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比为-32.90%、-33.60%、-36.60%、-53.60%，分别较前值下行20.90、30.70、38.80、50.00个百分点。其中，国有及国有控股工业企业利润总额累计同比抗跌性最强，仅较前值下行20.90个百分点，且未跌破2009年2月的前低（-59.17%）；股份制工业企业未跌破

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_5994

