

# 生产与销售停滞导致利润大幅下滑—— 2月工业企业利润点评



报告发布日期 2020年03月29日

## 研究结论

事件:1-2月,全国规模以上工业企业实现利润总额4107.0亿元,同比下降38.3%。

- **量、价、利润率全部下滑,疫情导致工业企业利润增速大幅为负。**量的角度,1-2月工业生产累计同比-13.5%(2019年全年增速为5.7%),价的角度2月PPI累计同比-0.2%(上月0.1%),利润率的角度,1-2月工业企业利润率3.54%,去年1-2月为4.79%,降低1.25个百分点(2019年全年利润率均较前一年同期下滑,其中年初降低1.18个百分点),综合来看量的冲击最大。
- **绝大多数行业呈现两位数负增。**制造业中,利润维持正增长的行业包括农副食品加工(2.2%,去年年末3.9%)、烟草制品业(31.5%,去年年末1.3%)和有色金属冶炼及压延加工业(28.3%,去年年末1.2%),体现出必需消费品制造业的更强韧性;中游制造的利润增速下降幅度最大(交运设备制造、电气机械及器材制造、计算机通信电子和仪器仪表同比降幅均在80%左右,通用设备制造、专用设备制造、汽车制造同比降幅均在65%左右)。
- **资产负债率较前一年同期略有下降,以稳增长为目的的信贷扩张并不明显。**1-2月整体工业企业资产负债率录得56.3%,去年年末56.6%,去年同期56.9%。分所有制来看,国有企业负债率57.6%,前值58%,前一年同期58.6%,私营企业58%,前值57.4%,前一年同期58.2%,双双低于前一年同期水平。
- **库存提高,营业收入两位数负增。**受制于销售的停滞,1-2月产成品存货累计同比增速8.7%,去年年末2%,营业收入增速-17.7%,去年年末3.8%。
- **展望一季度:(1)疫情的影响并不容易消化和弥补: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(这一增速由绝对值计算得出,与官方公布的同比增速存在口径差异),同时,1-2月利润绝对值较去年同期减少了2973亿元,相当于2019年全年利润的4.8%;(2)随着复工复产的恢复,一季度经济数据将成为低点,而反弹力度取决于当前复工复产的力度与后续稳增长的政策。耗煤的角度,2月六大发电集团日均耗煤量均值为39.5万吨,而1月份平均水平为61.4万吨,3月至今均值52.75万吨,近3天均值(3月25-27日)已超过60万吨,表明3月有所恢复但仍低于去年同期(66.5万吨),同时当前恢复势头下4月份有望进入正常生产的轨道;**人员流动的角度,一方面,3月25日起湖北除武汉外铁路客运站恢复运营,防疫导致的劳动力流动不畅正在快速好转;另一方面,从中高频数据看,2月18日,为期40天的2020年春运正式结束,全国铁路、道路、水路、民航共累计发送旅客14.76亿人次,与去年同期的29.8亿人次相比下降50.3%,但如果在此基础上,考虑2月19日至3月26日所发送的旅客,则合计达到20.7亿人次,考虑到部分人员疫情后未返乡、学生未返校等因素,相比去年同期的春运客流来说降幅已经不大,这都为二季度正常开工奠定了坚实基础。

## 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。

**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

**证券分析师** 陈至奕  
021-63325888-6044  
chenzhiyi@orientsec.com.cn  
执业证书编号: S0860519090001

**联系人** 曹靖楠  
021-63325888-3046  
caojingnan@orientsec.com.cn

## 相关报告

经济数据超预期下滑,如何看待一季度及全年增速?——2月经济数据点评 2020-03-17

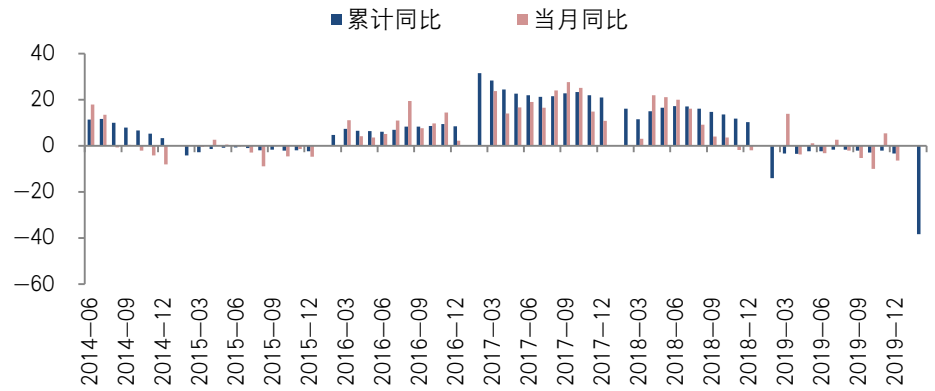
非常时期下的非常稳就业有哪些招?——后疫情时代系列之一 2020-02-29

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声明。

**图 1：工业企业利润总额增速（%）**



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

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\\_6198](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6198)

