

2020年03月27日

宏观类●证券研究报告

疫情极大冲击工业企业生产经营，但最坏的时间可能正在过去

事件点评

投资要点

◆ **事件：**统计局 2020 年 3 月 27 日公布了我国 2020 年 1-2 月工业企业经营业绩数据，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%；全国规模以上工业企业实现收入总额 116164.4 亿元，同比下降 17.7%。

◆ **点评：**受疫情影响，工业企业利润同比大幅下降，降幅甚至略低于 2008 年全球金融危机时的最低水平，而周转率和利润率也有明显走弱迹象；但考虑到疫情的冲击不可能长期持续，且我国国内疫情已经基本得到控制；我们认为，伴随国内经济社会活动的正常化及内需的逐渐恢复，预计工业企业经营指标将迎来边际改善。

- 1、**利润出现较大幅度下滑主要在于疫情冲击下收入减少及费用不降反升。**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%；比较来看，同期工业企业收入下降 17.7%，较去年同期下降 21 个百分点；每百元营业收入中的费用 10.12 元，同比增加 0.87 元。从利润率比较来看，1-2 月工业企业利润率为 3.54%，较去年同期利润率 4.79%下降 1.25 个百分点，降幅 26%。
- 2、**比较而言，制造业利润下滑更为明显。**与工业增加值分类观察的结果一致，分门类来看工业企业利润总额同比增速变化，制造业的利润下滑也更为明显。1-2 月份，采矿业实现利润总额 553.1 亿元，同比下降 21.1%；制造业实现利润总额 3005.7 亿元，下降 42.7%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 548.2 亿元，下降 23.2%。对应比较，采矿业、制造业、公用事业工业增加值分别同比下降 6.5%、15.7%和 7.1%。
- 3、**存货和应收账款等周转率下降，需求端可能走弱。**2 月末，规模以上工业企业应收账款 13.80 万亿，同比增长 12.2%；产成品存货 42486.2 亿元，增长 8.7%。从周转率来看，较去年同期有明显下降，可能需求端有走弱迹象；1-2 月，产成品存货周转天数为 26.1 天，同比增加 6.4 天；应收账款平均回收期为 71.3 天，同比增加 19.1 天。
- 4、**多数行业收入和利润双降。**分行业来看，41 个工业大类行业中，37 个行业利润下降，其中，电子、汽车、电气机械、化工等重点行业利润分别下降 87.0%、79.6%、68.2%和 66.4%。利润上升的 4 个行业分别为烟草、有色金属冶炼、石油天然气开采、农副食品；利润保持上升的行业多数属于生活或生产必需品行业。
- 5、**资产负债率不到 60%，企业经营杠杆风险预计整体可控。**2 月末，规模以上工业企业资产总计 114.97 万亿元，同比增长 6.3%；负债合计 64.74 万亿元，增长 5.3%；资产负债率为 56.3%，同比降低 0.6 个百分点。分所有制观察，国有企业资产负债率 57.6%，同比降低 1 个百分点，且国企杠杆率自 2017 年开始即持续下降；私营企业资产负债率 58%，同比降低 0.2 个百分点；外企资产负债率 52.5%，同比降低 0.4 个百分点。

风险提示：经济超预期下行、政策不达预期、疫情蔓延超出预期、海外风险等。

分析师

谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

分析师

李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

相关报告

受疫情影响经济短期减速，高科技和必需品行业受冲击更小 2020-03-16

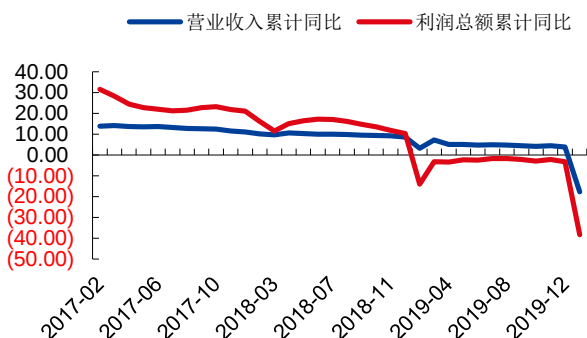
定向降准如约而至 2020-03-14

疫情防控债和企业短期信贷成为对冲疫情冲击的重要手段 2020-03-11

2 月物价数据点评：猪价和原油可能是关键扰动因素 2020-03-10

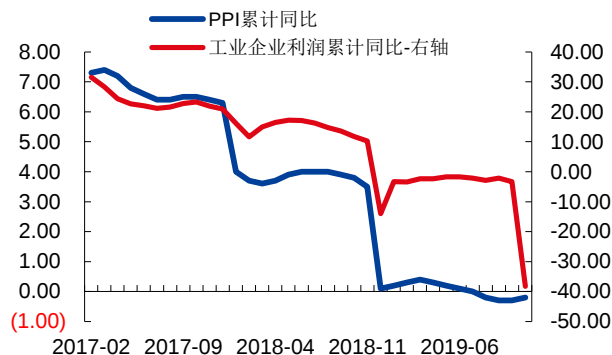
肺炎疫情拖累进出口增速，3 月出口增速或反弹 2020-03-08

图 1：工业企业收入和利润累计同比增速（%）



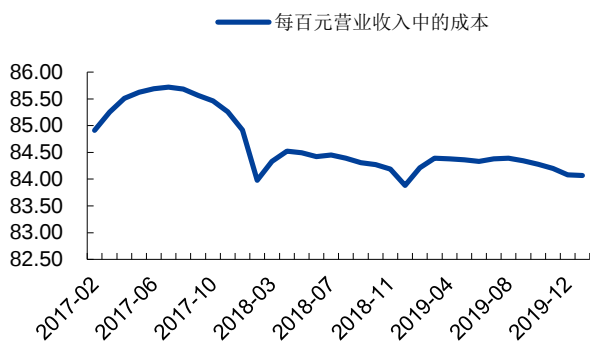
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：PPI 和利润同比增速（%）



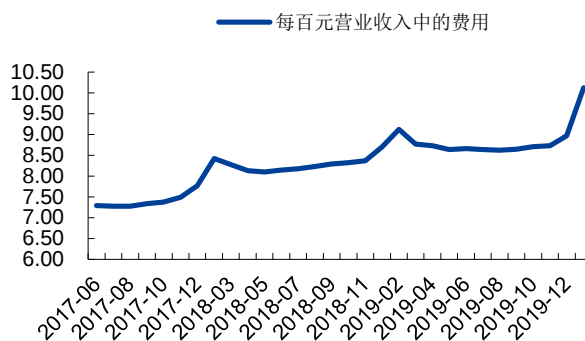
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：每百元营业收入中的成本



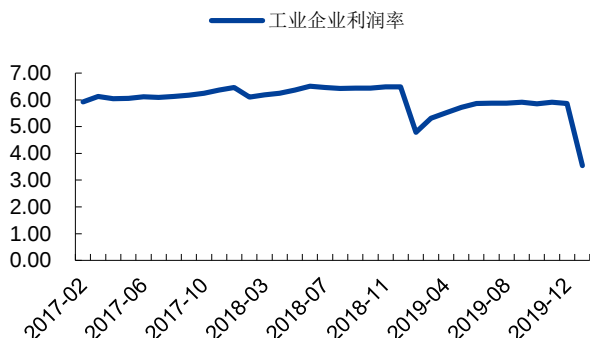
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：每百元营业收入中的费用



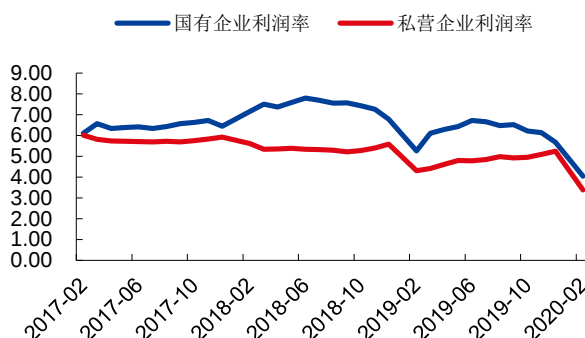
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：工业企业利润率（%）



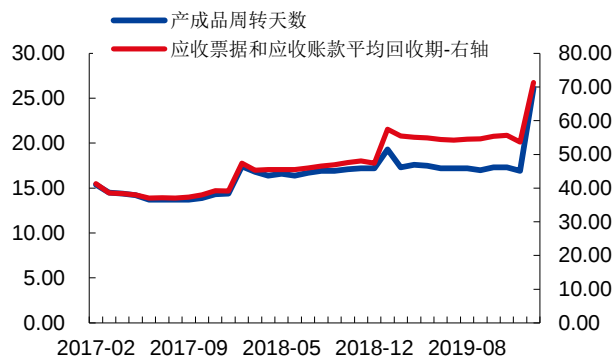
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：分所有制类型工业企业利润率（%）



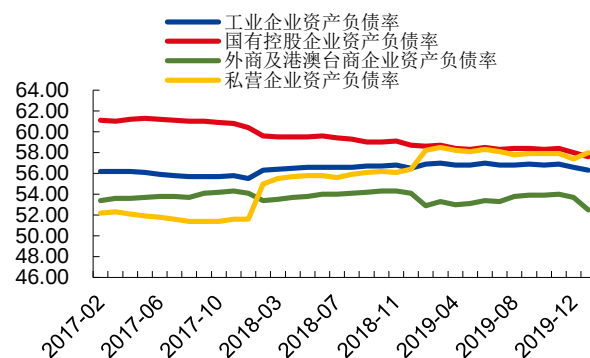
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：产成品存货和应收账款周转天数



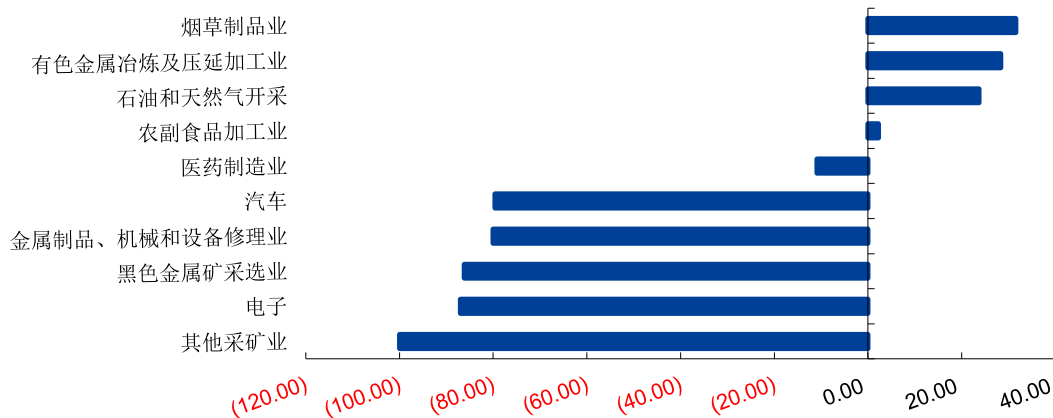
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：工业企业资产负债率（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 9：分行业净利润累计同比（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：列举净利润同比增速排名前五位和后五位的行业

分析师声明

谭志勇、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

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_6235

