

## 2020年1-2月工业企业利润数据点评：

### 疫情冲击企业利润，部分行业仍有亮点

#### ■ 核心摘要

1) 1-2月，新冠疫情全方位影响工业企业利润，量、价、利润率共同下跌：数量方面，工业企业复工复产被迫推迟且生产水平受到制约，工业生产和销售负增长；价格方面，复工复产推迟造成的需求不振叠加国际油价下行，工业品价格负增长；利润率方面，用工、折旧等刚性成本不变及防疫费用上升，造成工业企业利润率下降。

2) 受季节效应及疫情叠加影响，工业企业产成品周转不畅，库存积压。1-2月产成品库存累计同比增速扩张2.5个百分点至8.7%。在生产已然受到打击的情况下，需求不振与运输不便共同造成企业在去库存阶段内被动补库存。预计随复工复产及交通运输的恢复，周转天数会大幅下降，但库存周期的反弹会因此被推迟。

3) 疫情冲击使得三大行业利润累计增速均下跌，各细分行业利润增速也基本呈现大幅下跌态势，但仍有烟草、有色冶炼及压延、油气开采、农副食品加工等四个行业利润维持了正增长；此外，与抗击疫情相关的医药制造业（-10.9%）和民生保障相关的电力热力生产和供应业（-19.4%），利润跌幅也相对较小。

4) 各类型企业利润累计增速断崖式下行，其中，国企利润增速跌幅较小，可能与其重大项目较多、复工情况较好有关。而季节因素与疫情影响叠加，使得各类型企业累计利润率降至10年最低值。

5) 展望后市，随着3月工业企业复工复产进度加快、交运恢复、重大项目开工，生产与需求均会逐渐恢复。工业增加值有望边际改善，但恐仍将维持弱势；3月以来国际原油价格的大幅下跌将增大PPI的通缩压力；防疫费用随着疫情平复而降低，工业企业的成本费用也将回落，利润率有望边际恢复。短期预计3月工业企业利润增速回弹至-10%。

2020年3月27日，国家统计局公布了2020年1-2月工业企业利润数据：1-2月份规上工业企业利润总额4107.0亿元，累计同比增速-38.3%。

#### ■ 疫情全方位影响工业企业利润，量价率共同下跌

1-2月，疫情全方位影响工业企业利润，量、价、利润率共同下跌：第一，数量方面，工业企业复工复产被迫推迟且生产水平受到制约，工业生产和销售负增长，工业增加值同比增速下跌18.8个百分点至-13.5%。2020年春节假期整体延长3日，20多个地区在假期结束后继续推迟复工10日，1-2月6大发电集团耗煤量同比增速在低基数效应下依旧为负（1月-12.62%，2月-19.77%），表明1-2月规上工业企业复工与生产水平依旧较低。制造业工业增加值是工业增加值的主要拖累，同比增速下降21.3个百分点至-15.7%。第二，价格方面，复工复产推迟造成需求不振，工业品价格负增长。1月疫情影响尚未显现，PPI同比增速不变；但2月由于工业企业复工复产进度受阻，PPI同比增速下跌0.3个百分点至-0.2%，1-2月累计同比负增长。第三，利润率方面，由于用工、折旧等刚性成本无法削减但防疫费用上升，工业企业利润率下跌1.25个百分点至3.54%。每百元营业收入中的成本同比增加减少0.02元至84.07元，但每百元营业收入中的费用同比增加0.87元至10.12元，防疫支出对工业企业利润形成挤压。

## ■ 季节因素与周转不畅造成库存积压

受季节效应及疫情叠加影响，工业企业产成品周转不畅，库存积压。1-2月，产成品库存累计同比增速扩张2.5个百分点至8.7%。历史数据看，受春节影响，每年1-2月产成品周转天数均为1年中的最高值，随后会逐渐回落。而受到疫情影响，复工复产推迟且交运不便，库存被迫积压，2020年1-2月产成品周转天数同比大幅增加6.8天至26.10天，是2014年有统计数据以来的最高值且幅度异常。在生产已然受到打击的情况下，需求不振与运输不便共同造成企业在去库存阶段内被动补库存。预计随着复工复产及交通运输的恢复，周转天数会大幅下降，但库存周期的反弹会因此被推迟。此外，1-2月，工业企业应收款平均回收期大幅攀升至71.3天，回款周期大幅拉长，企业经营压力大。

## ■ 低基数效应难对冲疫情影响，三大行业利润均下跌

尽管2019年1-2月三大行业增速较低（采矿业-12.6%，制造业-15.7%，电、热、燃气及水的生产和供应业0.9%），但并不足以对冲疫情影响。今年1-2月采矿业利润累计增速同比下降8.5个百分点至1.7%，制造业下降27.0个百分点至-42.7%，而电力、热力、燃气及水生产和供应业下降24.1个百分点至-23.2%。各细分行业利润增速基本呈现大幅下跌态势，但仍有四个行业利润维持了正增长：烟草同比增长31.5%，有色冶炼及延压受益于复工复产较早生产水平维持较好，累计利润同比增长28.3%；油气开采业受益于准入放开与低基数效应，累计利润同比增长23.7%；农副食品加工业则由于疫情推高了食品价格，其累计利润同比增长2.2%。此外，与抗击疫情相关的医药制造业（-10.9%）和民生保障相关的电力热力生产和供应业（-19.4%），利润跌幅也相对较小。

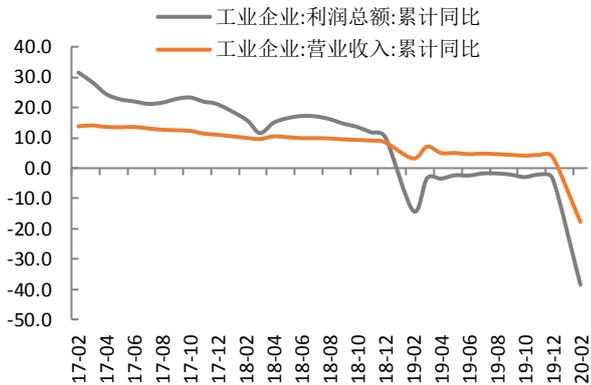
## ■ 各类型企业利润累计增速下跌超30%，外资企业累计利润腰斩

各类型企业利润累计增速断崖式下行，其中，国有企业、股份制企业和私营企业利润总额同比下跌超30%，外资企业利润跌幅达53.50%。具体来看，1-2月，国有企业利润总额累计增速-32.9%，同比跌幅扩大8.7个百分点；股份制企业利润总额累计增速-33.6%，同比跌幅扩大20.1个百分点；私营企业利润累计增速-36.6%，同比跌幅扩大30.8个百分点；外资企业利润总额累计增速-53.6%，同比跌幅扩大39.1个百分点。国有企业的跌幅较小可能与其重大项目较多、复工情况较好有关。利润率方面，历史数据显示春节前后一般为一年中利润率最低值，叠加疫情影响，各类型企业累计利润率同比均回落，已跌至10年最低值。

## ■ 复工复产逐步推进，利润增速将现反弹

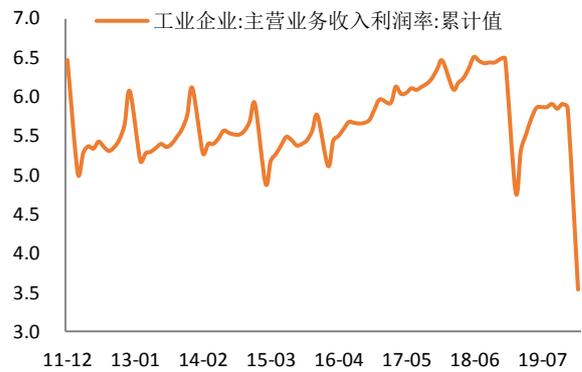
2020年1-2月工业企业利润增速的大幅下跌无疑主要由新冠疫情导致。展望后市，随着3月工业企业复工复产进度加快，交运逐步恢复，重大项目依序开工，生产与需求均会逐渐恢复。工业增加值有望边际改善，但恐仍将维持弱势；3月以来国际原油价格的大幅下跌将增大PPI的通缩压力；防疫费用随着疫情平复而降低，工业企业的成本费用也将回落，利润率有望边际恢复。短期预计3月工业企业利润增速回弹至-10%。

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 12月工业企业利润率回落 (%)



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



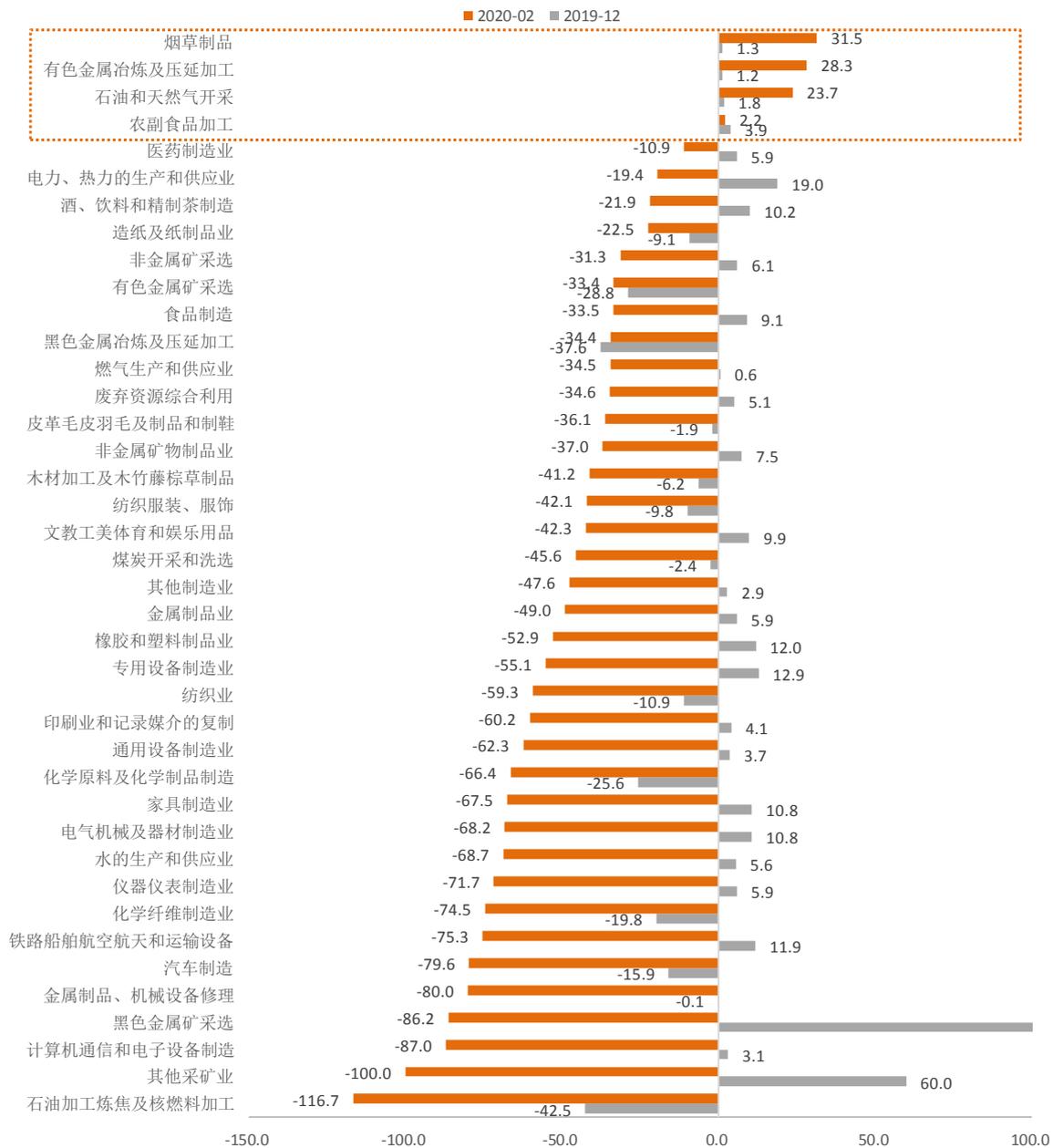
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 应收账款回收期走势 (天)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 1-2月仍有四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\\_6239](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6239)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>