

2020年3月27日

宏观经济



低点已过，关注疫情分化的影响

——2020年1-2月工业利润点评

宏观简报

2020年1-2月工业企业利润同比下滑38.3%（2020年全年为-3.3%，去年同期为-14.0%），从量价的影响来看，主要是量的冲击，也就是复工推迟导致的供给下滑拖累所致，而从价格上来看，PPI降幅收窄，对利润的拖累在缓解，进一步表明利润拖累是供给冲击所致。目前复工在逐步推进，截至3月中上旬，全国企业复工率在80%以上，供给端对利润的冲击在逐步降低，后续随着供给端恢复，利润增速会有反弹，同时预计基建投资会逐步发力，利好采矿、黑色、化工等周期品行业。但同时需要注意，目前海外疫情扩散，海外需求大幅萎缩，预计对未来的出口冲击较大，包括纺织、纺织服装、计算机通信和电子设备、电器机械设备制造等出口较多的行业或受到冲击较大。

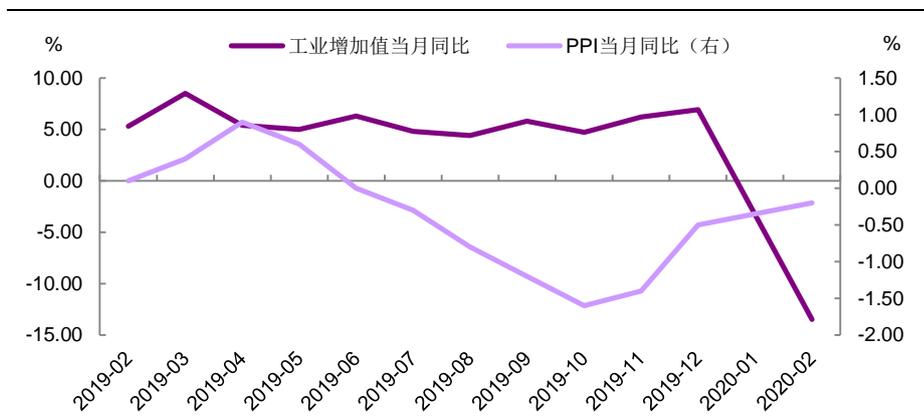
分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）
010-56513153
guoyb@ebcn.com

2020年1-2月工业企业利润同比下滑38.3%（2019年全年为-3.3%，去年同期为-14.0%），受疫情冲击，工业生产受复工推迟影响超预期下滑，导致工业企业利润超预期下滑（图1）。

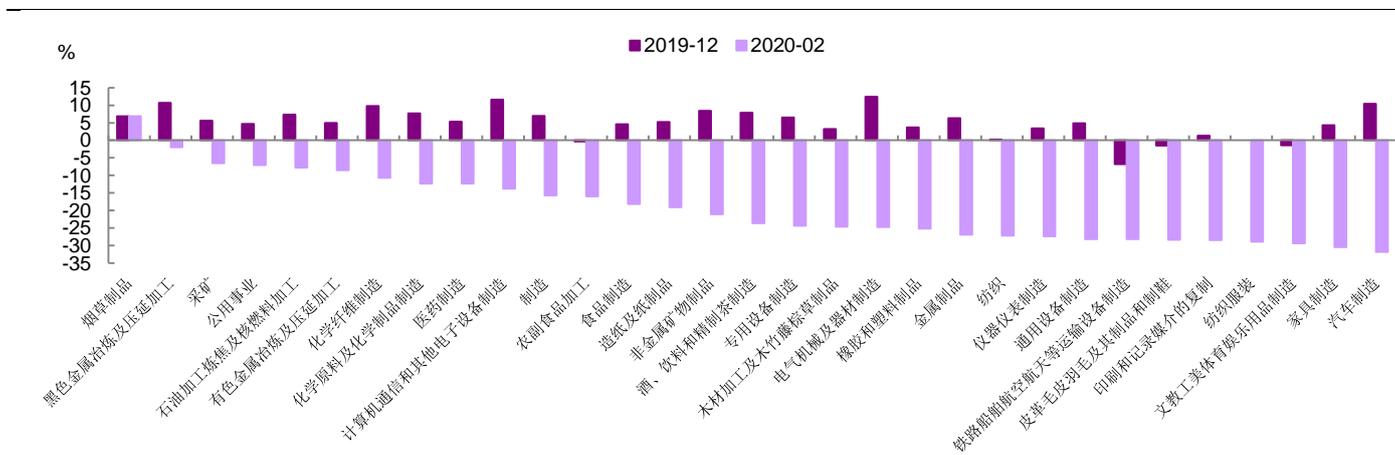
图1：工业生产超预期下滑是拖累利润下滑的主要原因



资料来源：Wind

2020年1-2月，受疫情冲击，复工推迟，供给端受压，工业增加值同比下滑13.5%（前值6.9%），分行业来看，除烟草行业工业增加值实现正增长外，其余行业受供给冲击，均呈现负增长，其中汽车制造、家具制造工业增加值同比均下滑30%以上，文娱用品制造、纺织服装等15个行业工业增加值同比增速下滑20%以上。工业生产下滑是拖累工业利润的主要因素。

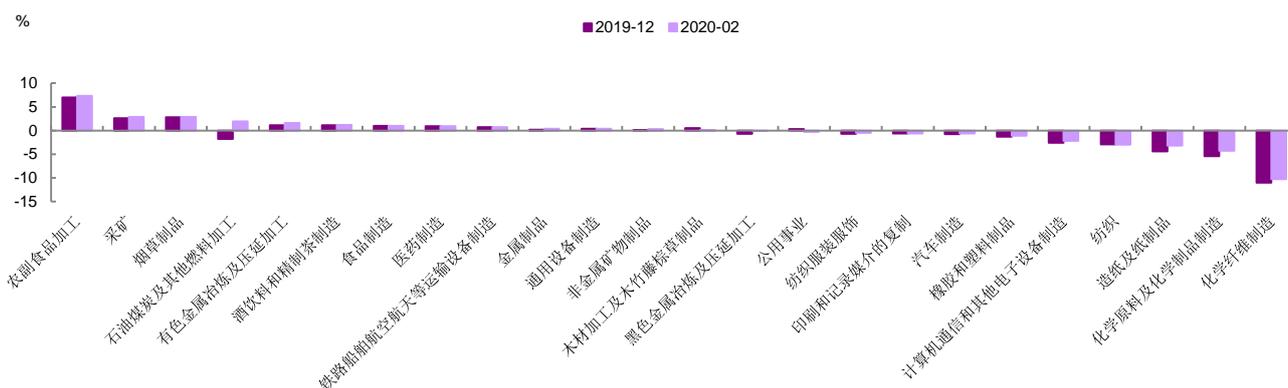
图2：2019年12月和2020年1-2月各行业工业增加值同比增速



资料来源：Wind

2020年1-2月PPI同比下滑0.2%（前值-0.5%），实际上，PPI在今年1-2月的累计同比的降幅是收窄的，这表明供给冲击是对工业利润冲击的主要因素，单月来看，2020年1月份PPI同比增长0.1%，2月份同比下滑0.4%。分行业来看，与2019年12月相比，2020年1-2月主要行业PPI均表现出上涨、持平、降幅收窄的特征，仅有木材加工行业、公用事业、纺织业三个行业PPI同比增速与2019年12月份相比在放缓或降幅扩大。

图 3：2019 年 12 月和 2020 年 1-2 月各行业 PPI 同比增速



资料来源：Wind

所有行业利润增速普降。1-2 月采矿业工业利润同比下降 21.1% (2019 年全年为 1.7%)，对采矿业利润拖累比较大的行业是煤炭开采、黑色开采、有色开采和非金属矿物开采，这主要是复工推迟导致的供给冲击所致。1-2 月制造业利润同比下滑 42.7% (2019 年全年为 -5.2%)，仅有农副食品加工、烟草制造、有色冶炼和压延等三个行业为正增长，其余行业均大幅负增长，这主要是供给冲击所致。1-2 月公用事业同比增速下滑 23.2% (2019 年全年为 15.4%)。

受供给冲击，各类型企业利润增速普降。1-2 月份，国有控股企业实现利润同比下降 32.9% (2019 年全年 -12.0%)；股份制企业实现利润同比下降 33.6% (2019 年全年 -2.9%)；外商及港澳台商投资企业实现利润同比下降 53.6% (2019 年全年 -3.6%)；私营企业实现利润同比下降 36.6% (2019 年全年 2.2%)。

截至到 2 月底，产成品库存同比增长 8.7% (前值 2.0%)，在供给冲击下，下游行业复工推迟，部分上游行业被动补库所致，预计随着复工逐步推进，产成品库存增速会逐步下滑。

总体来看，受疫情冲击，复工推迟，工业生产停滞，拖累工业利润增长，但目前复工在逐步推进，截至到 3 月中上旬，全国企业复工率在 80% 以上，供给端对利润的冲击在逐步降低，后续随着供给端恢复，利润增速会有明显反弹，同时预计基建投资会逐步发力，利好采矿、黑色、化工等周期品行业。但同时需要注意，目前海外疫情扩散，海外需求大幅萎缩，预计对未来的出口冲击较大，包括纺织、纺织服装、计算机通信和电子设备、电器机械装备制造等出口较多的行业或受到的冲击较大。

表 1: 各行业工业利润累计同比增速 (单位: %)

行业	2019-11	2019-12	2020-2
采矿业	1.00	1.70	-21.10
煤炭开采和洗选业	-1.70	-2.40	-45.60
石油和天然气开采业	-0.40	1.80	23.70
黑色金属矿采选业	170.70	396.50	-86.20
有色金属矿采选业	-23.00	-28.80	-33.40
非金属矿采选业	14.00	6.10	-31.30
开采辅助活动	80.40	0.00	0.00
其他采矿业	75.00	60.00	-100.00
制造业	-4.10	-5.20	-42.70
农副食品加工业	8.30	3.90	2.20
食品制造业	11.10	9.10	-33.50
酒、饮料和精制茶制造业	17.40	10.20	-21.90
烟草制品业	12.10	1.30	31.50
纺织业	-7.00	-10.90	-59.30
纺织服装、服饰业	-4.90	-9.80	-42.10
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	5.70	-1.90	-36.10
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品	-0.40	-6.20	-41.20
家具制造业	18.20	10.80	-67.50
造纸及纸制品业	-10.70	-9.10	-22.50
印刷业和记录媒介的复制	7.80	4.10	-60.20
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	13.80	9.90	-42.30
石油加工、炼焦及核燃料加工业	-47.20	-42.50	-116.70
化学原料及化学制品制造业	-23.30	-25.60	-66.40
医药制造业	10.00	5.90	-10.90
化学纤维制造业	-22.80	-19.80	-74.50
橡胶和塑料制品业	13.70	12.00	-52.90
非金属矿物制品业	10.70	7.50	-37.00
黑色金属冶炼及压延加工业	-42.30	-37.60	-34.40
有色金属冶炼及压延加工业	8.70	1.20	28.30
金属制品业	8.40	5.90	-49.00
通用设备制造业	4.40	3.70	-62.30
专用设备制造业	13.60	12.90	-55.10
汽车制造	-13.90	-15.90	-79.60
铁路、船舶、航空和其他运输设备	8.70	11.90	-75.30

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_6254

