



## 如何理解利润增速与量价走势背离

### 点评

- 今日统计局公布数据显示企业盈利出现回落。12月工业企业利润总额同比下跌6.3%，增速较11月回落了11.7个百分点。而12月工业增加值较11月回升0.7个百分点至6.9%，12月PPI同比增速较11月跌幅收窄0.9个百分点至-0.5%，量价齐升应该是会带来工业企业利润增速继续回升。我们认为可以从以下3个方面来理解二者的背离。首先，价格回升主要惠及上游行业，因而并未带来整体营收好转，12月营收增速也转负。12月工业企业营收增速也出现下跌，录得-1.5%，增速较前值回落7.7个百分点。12月PPI虽然同比跌幅收窄，其中生产资料价格同比跌幅收窄1.3个百分点至-1.2%，生活资料价格增速较前值回落0.3个百分点至1.3%。PPI的改善主要惠及上游行业，而中下游行业收入改善有限，从12月的利润数据也可以看出，上游行业利润改善情况要好于中下游。此外，1-12月营业收入利润率较前值回落0.05个百分点，但这对利润增速的影响不大。
- 其次，12月工业增加值的回升主要来自于出口相关的计算机、通信和其它电子设备制造业以及汽车行业，但二者利润增速均录得下跌，这种错位也导致生产向好并未带来利润改善。1-12月计算机、通信和其它电子设备制造业以及汽车行业利润增速分别为较前值回落1和2个百分点至3.1%和-15.9%。最后，化工行业对工业企业利润的拖累较大。12月化学原料及化学制品制造业利润增速为-70%，增速较前值回落75.8个百分点，创下2018年以来的最低单月增速，并拉低当月工业企业利润增速4个百分点左右。
- 工业企业库存回升，但疫情的短期冲击或将中断企业主动补库行为。1-12月工业企业产成品库存同比增长2%，增速较1-11月回升1.7个百分点，企业出现补库的迹象。考虑到新型肺炎疫情对消费的负面冲击，以及基建、地产建设延期开工带来的投资需求减弱，短期总需求承压将使得企业主动补库行为难以持续。但疫情的冲击是短期变量，在稳增长政策发力下，预计经济在2季度恢复正常，对经济无需过度悲观。工业企业应收票据及应收账款同比增速较上月回落0.1个百分点至4.5%，企业金融风险偏低。
- 企业盈利短期内将继续保持弱势。受疫情的影响，1季度经济将承压下行，特别是2月经济将受到明显冲击，因而短期国内需求将承压下行，海外需求则是保持平稳。在低基数的作用下，1月PPI有望转正至0.2%左右，2月之后需求短期走弱可能导致工业品价格小幅放缓，预计1季度PPI将在小幅高于0附近运行。总体来看，工业企业盈利将在1季度继续保持弱势水平。
- 债市能否继续保持强势取决于疫情走势。为应对疫情冲击，货币政策将更为宽松，2月3日央行公开市场降息10bp，并投放1.2万亿，以维持流动性合理充裕。宽松的流动性和经济下行压力将共同驱动债市在之前快速走牛的基础上进一步走强。但未来能否进一步走强，取决于疫情走弱，如果疫情有所缓和，债市则存在调整可能。
- 风险提示：疫情发展态势比预期差。

### 西南证券研究发展中心

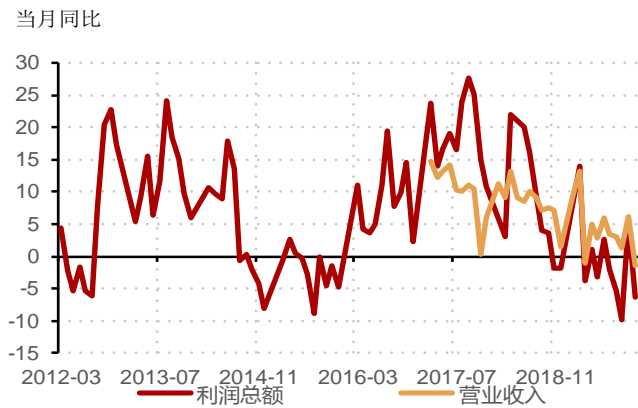
分析师：杨业伟  
执业证号：S1250517050001  
电话：010-57631229  
邮箱：yyw@swsc.com.cn

分析师：张伟  
执业证号：S1250519060003  
电话：010-57758579  
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

### 相关研究

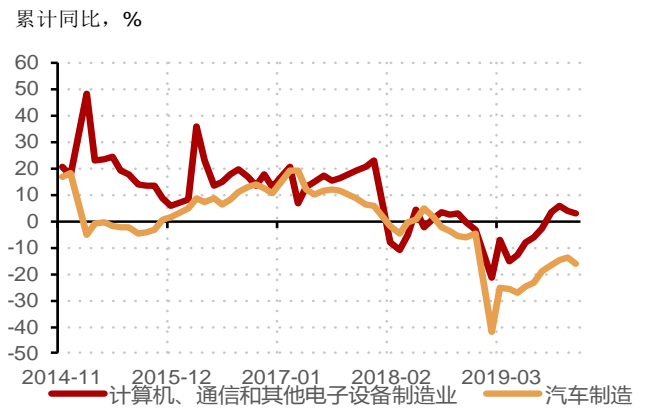
1. 疫情冲击下的月度经济展望 (2020-02-02)
2. 英国脱欧与联储会议之外，春节海外还有哪些需要关注？ (2020-02-02)
3. 新型肺炎列入PHEIC对贸易影响有限 (2020-01-31)
4. 客观看待新型肺炎疫情对经济和资本市场的冲击 (2020-01-30)
5. 经济企稳继续得到确认 (2020-01-19)
6. 抓住经济回升的主趋势，无需顾虑部分小质疑 (2020-01-19)
7. 全面看待中美第一阶段经贸协议 (2020-01-16)
8. 实体融资稳步改善，结构继续优化 (2020-01-16)
9. 推升贸易增速的三大因素 (2020-01-14)
10. 如何在利率市场化进程中降低实体融资成本 (2020-01-13)

图 1：工业企业盈利和营业收入出现回落



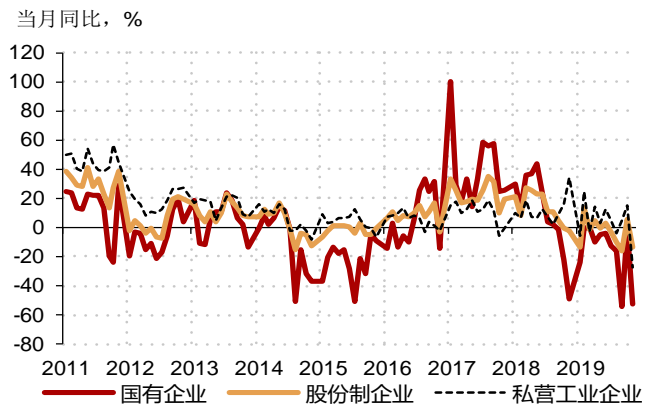
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：计算机、通信和其它电子设备制造业以及汽车行业利润回落



数据来源：wind、西南证券整理。

图 3：各类型企业利润增速均出现回落



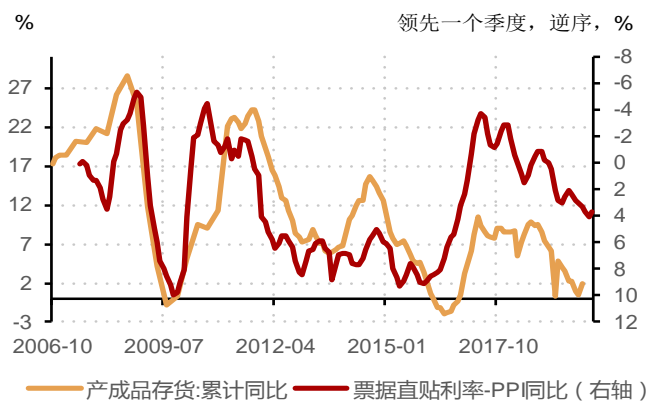
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：企业库存增速低位回升



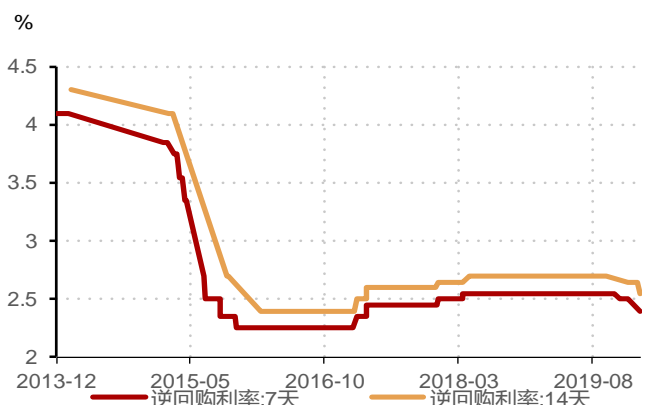
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：疫情的冲击会或将短期中断企业主动补库



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：央行再度降息保持流动性合理充裕



数据来源：wind、西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
北京	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn

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\\_7515](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7515)

