

2020年5月27日

金信期货研究院

## 利润增速跌幅明显收窄，5月有望再度收窄

——1-4月利润数据点评

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

### 内容提要

4月规模以上工业企业利润同比增长-4.3%，较3月的-34.9%跌幅收窄30.6个百分点，疫情对企业利润的冲击显著减小，4月全国企业复产复销逐步接近去年水平。

4月工业企业利润增速大幅收窄主因量升拉动，PPI同比代表的价跌幅仍显著扩大。

5月企业盈利同比价和量均大概率回升，工业企业利润同比回升的概率大。

4月，在41个工业大类中，5个行业利润总额累计同比增加。可选消费行业（汽车、通用设备、专用设备、计算机）利润累计同比增速明显收窄，石油类和金属冶炼及压延加工类行业利润累计同比跌幅再度扩大。整体看，经济复苏明显且企业盈利改善，财政收支失衡制约政策积极，预计政策发力将呈现结构性，支持受疫情冲击更大的行业。

因疫情使海外订单明显缩减，而新出口订单减少传导至出口增速明显下滑需2-3个月，我们判断，我国5-7月出口增速仍有较大下行压力，外需低迷或使企业利润增速短期仍维持负增长，为减轻企业经营困难，今年增值税进一步合并降低是大概率事件。

### 风险提示

疫情在全球超预期蔓延，中国疫情超预期爆发，出口增速大幅下跌，美元指数大幅走强



扫码关注获取更多资讯

请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、事件

2020年5月27日统计局公布了工业企业利润相关数据,1-4月规模以上工业企业利润同比增长-27.4%,较1-3月的-36.7%跌幅收窄9.3个百分点。

## 二、点评

1、今年4月规模以上工业企业利润同比增长-4.3%,较3月的-34.9%跌幅收窄30.6个百分点,疫情对企业利润的冲击显著减小。

**4月工业企业利润增速大幅收窄主因量升的拉动。**从量上看,4月工业增加值同比3.9%,较3月同比上升5.0个百分点;从价上看,4月PPI当月同比-3.1%,较3月同比-1.5%跌幅扩大1.6个百分点,PPI同比跌幅显著扩大对利润增速形成拖累。

**从出口交货值和PMI指标看,疫情对出口的冲击仍将持续,**我国4月企业复产接近去年同期水平。4月工业企业出口交货值同比1.1%,较3月同比下降2.0个百分点。4月制造业PMI虽处枯荣线上方录得50.8,但较3月下降1.2个百分点,其分项中,3月生产、新订单、新出口订单和从业人员PMI较3月分别下降0.4、1.8、12.9和0.7个百分点,显示企业订单尤其是新出口订单较3月萎缩。国家税务总局称,税收数据显示,4月全国企业复产复销逐步接近去年水平,制造业复产复销相对较快,近一半行业超过去年水平。

**5月企业盈利同比价和量均大概率回升,企业利润同比回升的概率大。**截止5月27日,从价上看,CRB现货指数综合5月月化同比-12.97%,较4月跌幅收窄3.41个百分点;从量上看,5月30大中城市商品房成交面积月化同比-12.81%,较4月同比收窄6.69个百分点,六大发电集团日均耗煤量月化同比6.76%,较4月同比上升19.85个百分点,显示经济恢复情况较好。

**2、工业生产者价格指数与原材料购进价格指数之差走阔,有利于企业整体盈利的提升。**数据显示4月PPI(生产价格指数)同比较前值下降1.6个百分点,4月PPIRM(工业企业原料、燃料、动力购进价格指数)较前值下降2.2个百分点,PPI与PPIRM之差4月为0.7个百分点,较3月上升0.6个百分点,有利于企业整体盈利的提升。

从另一组数据看,上述观点也可以得到印证。4月企业主要原材料购进价格PMI较前值下降3.0个百分点,出厂价格PMI较前值下降1.6个百分点。4月原材料购进价格PMI与出厂价格PMI之差为0.3,前值为1.7,连续2个月明显收窄,有利于中下游企业利润增速回升,也有利于企业整体盈利的提升。

**3、企业营业收入同比和营业收入利润率提升明显,企业信贷增加使资产负债率继续回升。**1-4月规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为84.91元,同比增加0.69元,1-3月为同比增加0.49元,每百元主营业务收入中的费用为9.23元,同比增加0.36元,1-3月为同比增加0.68元。4月规模以上工业企业资产负债率56.76%,环比增加0.14个百分点,同比降低0.05个百分点,3月为同比降低0.41个百分点,4月企业新增人民币贷款9563亿元,处历年同期较高水平。1-4月,规模以上工业企业实现营业收入同比-9.9%,前值为-15.1%,营业成本同比-9.1%,前值为-14.6%;营业收入利润率为4.45%,前值3.94%,同比降低1.07个百分点,前值为降低1.34个百分点。

4、国有企业利润累计同比跌幅扩大,股份制企业和私营企业利润累计同比增速跌幅收窄。**股份制企业和私营企业利润累计同比相对于国有企业好转明显主要有两个原因:一是货**

币政策持续发力支持中小私营企业以缓解其现金流问题或是重要原因；二是需求萎缩明显的背景下中下游企业原材料定价的话语权或提升。4月国有及国有控股企业利润累计同比增速为-46.0%，较前值降幅扩大0.5个百分点，连续4个月跌幅扩大。4月股份制企业利润总额累计同比-26.6%，较上月增速跌幅收窄6.4个百分点，私营企业利润总额累计同比-17.2%，较前值跌幅收窄12.3个百分点。

5、4月，在41个工业大类中，5个行业利润总额累计同比增加，3月为2个。黑色金属矿采选业同比增长40.3%（3月为-47.8%），烟草制品业利润总额同比增长22.6%（3月为28.5%），农副食品加工业增长20.0%（3月为11.2%），计算机、通信和其他电子设备制造业增长15.0%（3月为-12.0%），造纸及纸制品业增长5.5%（3月为-5.5%）。

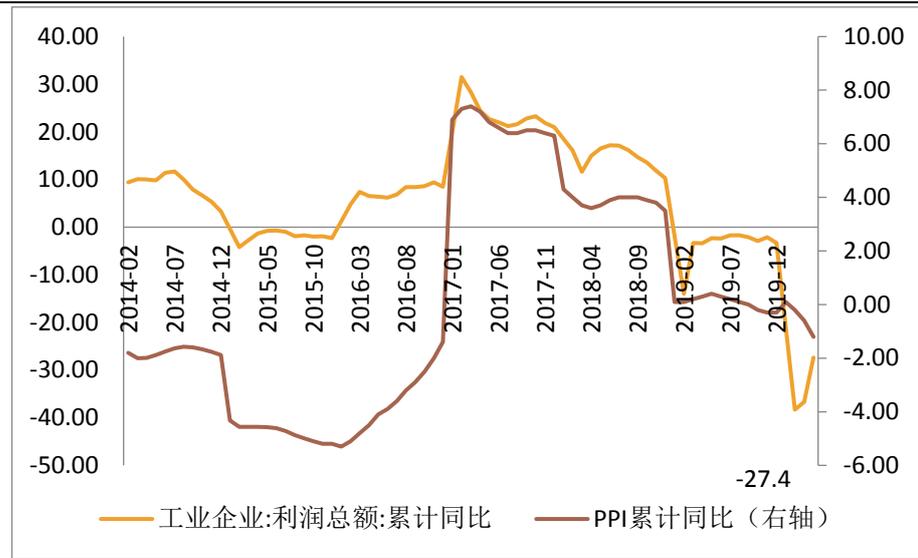
36个行业利润总额累计同比减少。石油加工、炼焦及核燃料加工业同比下降-213.3%（3月为-187.9%），黑色金属冶炼和压延加工业下降60.4%（3月为-55.7%），石油和天然气开采业下降56.4%（3月为-20.1%），汽车制造业下降52.1%（3月为-80.2%），化学原料和化学制品制造业下降48.0%（3月为-56.5%），有色金属冶炼和压延加工业下降40.3%（3月为-30.2%），煤炭开采和洗选业下降27.0%（3月为-29.9%），电力、热力生产和供应业下降27.0%（3月为-30.7%），电气机械和器材制造业下降22.9%（3月为-47.0%），纺织业下降19.8%（3月为-38.8%），非金属矿物制品业下降19.7%（3月为-34.0%），通用设备制造业下降17.6%（3月为-39.9%），专用设备制造业下降3.1%（3月为-34.7%）。

可以看到，可选消费行业（汽车、通用设备、专用设备、计算机）利润累计同比增速明显收窄，石油类和金属冶炼及压延加工类行业利润累计同比跌幅再度扩大。整体看，经济复苏明显且企业盈利改善，财政收支失衡制约政策积极，预计政策发力将呈现结构性，支持受疫情冲击更大的行业。

6、4月企业存货同比下降，产成品周转天数缩短较明显。4月企业产成品存货累计同比增速10.6%，较前值增速放缓4.3个百分点，企业生产和社会消费恢复均较快，且消费增速回升速度快于生产，使存货同比下降，数据显示，4月工业增加值同比3.9%（3月为-1.1%），社会消费品零售总额同比-7.5%（3月为-15.8%）。应收账款净额累计同比9.9%，较前值上升2.6个百分点。4月产成品周转天数为21.7天，较前值减少1.4天，较去年同期增加4.1天，同比增速23.30%，较前值减少10.23个百分点。4月应收账款平均回收期累计值59.8天，较前值减少3.3天，较去年同期增加4.7天（3月为14.3天）。

7、因疫情使海外订单明显缩减，而新出口订单减少传导至出口增速明显下滑需2-3个月，我们判断，我国5-7月出口增速仍有较大下行压力，外需低迷或使企业利润增速短期仍维持负增长，为减轻企业经营困难，今年增值税进一步合并降低是大概率事件。

图 1：企业利润累计同比与 PPI 累计同比：单位：%



资料来源： Wind，金信期货研究院

### 三、 风险提示

疫情在全球超预期蔓延，中国疫情超预期爆发，出口增速大幅下跌，美元指数大幅走强。

## 重要声明

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。