

2020年4月27日

金信期货研究院

企业利润增速回升乏力，刺激消费是当务之急

——1-3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

2020年4月27日统计局公布了工业企业利润相关数据，1-3月规模以上工业企业利润同比增长-36.7%，较1-2月的-38.3%跌幅收窄1.6个百分点。

3月工业企业生产的量升拉升利润增速，但PPI同比跌幅显著扩大形成拖累。从出口交货值和PMI指标看，疫情对经济的冲击已明显减弱。4月企业盈利同比相关的量可能回升，有利于企业盈利跌幅收窄，但价下行或造成拖累。从前瞻指数看，4月企业盈利回升的概率更大。

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：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权的话语权或提升。3月企业原材料购进价格PMI与出厂价格PMI之差连续3个月走阔后明显收窄，有利于中下游企业利润增速回升。4月企业生产加快，使成本同比回升，因企业加大借贷规模导致资产负债率回升。

3月，41个工业大类中，2个行业利润总额累计同比增加，较2月减少2个。39个行业利润总额累计同比减少，非耐用品可选消费行业（通信、计算机）利润累计同比增速明显收窄，耐用品消费行业（汽车）利润累计同比回升乏力，石油类和金属类行业利润累计同比跌幅再度扩大，政策发力预计将呈现结构性，以支持受疫情冲击更大的行业。

3月生产明显加快但需求仍低迷，企业存货同比被动再增，产成品周转天数只小幅缩短，在定向释放流动性以解决企业资金流动性的同时需加大刺激国内消费。

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4月27日统计局公布了工业企业利润相关数据,1-3月规模以上工业企业利润同比增长-36.7%,较1-2月的-38.3%跌幅收窄1.6个百分点。

二、点评

1、今年3月规模以上工业企业利润同比增长-34.9%,较1-2月的-38.3%跌幅收窄3.4个百分点,疫情对企业利润的冲击仍十分明显。

3月工业企业生产的量升拉升利润增速,但PPI同比跌幅显著扩大形成拖累。从量上看,3月工业增加值同比-1.1%,较1-2月同比收窄24.77个百分点;从价上看,3月PPI当月同比-1.5%,较1-2月同比-0.2%跌幅扩大1.1个百分点。

从出口交货值和PMI指标看,疫情对经济的冲击已明显减弱,我国3月企业开工率较2月大幅回升。3月工业企业出口交货值同比-3.1%,较1-2月同比跌幅收窄13.4个百分点。3月制造业PMI重回枯荣线上方录得52.0,较2月上升16.3个百分点,其分项中,3月生产、新订单、新出口订单、从业人员和供货商配送时间PMI较2月分别上升26.3、22.7、17.7、19.1和16.1个百分点,显示企业生产全面回暖。

4月企业盈利同比相关的量可能回升,有利于企业盈利跌幅收窄,但价下行或造成拖累。截止4月27日,从价上看,CRB现货指数综合4月月化同比-16.02%,较3月跌幅扩大7.67个百分点;从量上看,4月30大中城市商品房成交面积月化同比24.34%,较3月同比收窄12.27个百分点,汽车半钢胎开工率月化同比-11.55%,较3月上升2.76个百分点,六大发电集团日均耗煤量月化同比-12.68%,较3月同比收窄7.36个百分点,显示经济恢复情况较好。

从前瞻指数看,4月企业盈利回升的概率更大,4月BCI企业利润前瞻指数较3月回升4.91个百分点。

2、3月工业生产者价格指数与购进价格指数之差与2月持平,对企业盈利的负面影响转弱。数据显示3月PPI(生产价格指数)同比较前值下降1.1个百分点,3月PPIRM(工业企业原料、燃料、动力购进价格指数)较前值下降1.1个百分点,PPI与PPIRM之差3月为0.1个百分点,与2月持平,相较于2月相对1月的PPI与PPIRM之差收窄,3月相对2月的持平对企业盈利的拖累减弱。

3、企业生产加快,使成本同比回升,因企业加大借贷规模导致资产负债率回升。1-3月规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为84.76元,同比增加0.49元,1-2月为同比减少0.02元,每百元主营业务收入中的费用为9.58元,同比增加0.68元,1-2月为同比增加0.87。3月规模以上工业企业资产负债率56.62%,环比增加0.30个百分点,同比降低0.41个百分点,2月为同比降低0.58个百分点。3月企业借贷规模显著提升,3月企业端新增人民币贷款环比和同比分别为增加20500亿元和15600亿元,均为历史高位。

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权的话语权或提升。3月国有及国有控股企业利润累计同比增速为-45.5%,较前值降幅扩大12.6个百分点,连续3个月跌幅扩大。3月股份制企业利润总额累计同比-33.0%,较上月增速跌幅收窄0.6个百分点,私营企业利润总额累计同比-29.5%,

较前值跌幅收窄 7.1 个百分点。

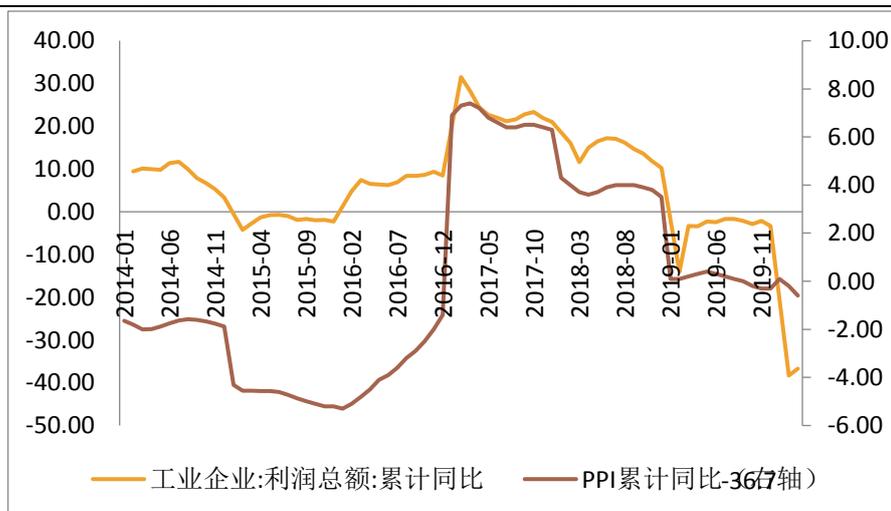
3 月企业主要原材料购进价格 PMI 较前值下降 5.9 个百分点，出厂价格 PMI 较前值下降 0.5 个百分点。**3 月原材料购进价格 PMI 与出厂价格 PMI 之差为 1.7，前值为 7.1，连续 3 个月走阔后明显收窄，有利于中下游企业利润增速回升。**

5、3 月，在 41 个工业大类中，2 个行业利润总额累计同比增加，2 月为 4 个。烟草制品业利润总额同比增长 28.5%（2 月为 31.5%），农副食品加工业增长 11.2%（2 月为 2.2%），这两个行业属于消费端中非耐用品消费类，受疫情冲击较小。

39 个行业利润总额累计同比减少。汽车制造业下降 80.2%（2 月为-79.6%），化学原料和化学制品制造业下降 56.5%（2 月为-66.4%），黑色金属冶炼和压延加工业下降 55.7%（2 月为-34.4%），电气机械和器材制造业下降 47.0%（2 月为-68.2%），通用设备制造业下降 39.9%（2 月为-62.3%），纺织业下降 38.8%（2 月为-59.3%），专用设备制造业下降 34.7%（2 月为-55.1%），非金属矿物制品业下降 34.0%（2 月为-37.0%），电力、热力生产和供应业下降 30.7%（2 月为-19.4%），有色金属冶炼和压延加工业下降 30.2%（2 月为 28.3%），煤炭开采和洗选业下降 29.9%（2 月为-45.6%），石油和天然气开采业下降 20.1%（2 月为 23.7%），石油加工、炼焦及核燃料加工业下降 187.9%（2 月为-116.7%），计算机、通信和其他电子设备制造业下降 12.0%（2 月为-87.0%）。可以看到，非耐用品可选消费行业（通信、计算机）利润累计同比增速明显收窄，耐用品消费行业（汽车）利润累计同比回升乏力，石油类和金属类行业利润累计同比跌幅再度扩大，政策发力预计将呈现结构性，以支持受疫情冲击更大的行业。

6、3 月生产明显加快但需求仍低迷，企业存货同比被动再增，产成品周转天数只小幅缩短，在定向释放流动性以解决企业资金流动性的同时需加大刺激国内消费。3 月企业产成品存货累计同比增速 14.9%，较前值增速加快 6.2 个百分点，虽然企业生产恢复较快，但需求仍萎缩，使存货同比再度攀升，数据显示，3 月工业增加值同比-1.1%（2 月为-25.9%），社会消费品零售总额同比-15.8%（2 月为-20.5%）。应收账款净额累计同比 7.3%，较前值下降 4.9 个百分点。3 月产成品周转天数为 23.1 天，较前值减少 3.0 天，较去年同期增加 5.5 天，同比增速 33.53%，较前值减少 1.71 个百分点。3 月应收账款平均回收期累计值 63.1 天，较 71.3 天，较前值减少 8.2 天，较去年同期增加 14.3 天（2 月为 19.1 天）。

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”。