



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 月份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。

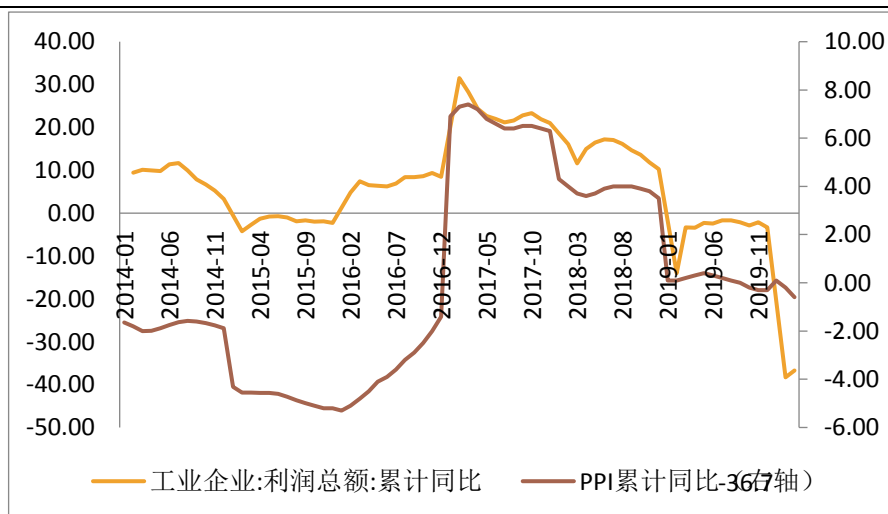
3 月企业主要原材料购进价格 PMI 较前值下降 5.9 个百分点，出厂价格 PMI 较前值下降 0.5 个百分点。3 月原材料购进价格 PMI 与出厂价格 PMI 之差为 1.7，前值为 7.1，连续 3 个月走阔后明显收窄，有利于中下游企业利润增速回升。

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”。