宏观研究

工业企业利润增速呈现对勾型反弹

——1-5 月工业企业利润点评

宏观数据点评 2020 年 6 月 29 日

报告摘要：

1 至 5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 18434.9 亿元，同比下降 19.3%，降幅比 1 至 4 月份收窄 8.1 个百分点。

- **工业企业利润增速继续回升**

5 月份，规模以上工业企业实现利润总额 5823.4 亿元，同比增长 6.0%，4 月份为下降 4.3%。工业企业利润改善主要是工业企业营业收入利润率改善的结果。国内疫情虽有反复但整体已得到控制，不会打乱产能复苏节奏，从趋势上看，预计 6 月份工业企业利润将进一步恢复。

- **库存压力有所减缓**

5 月末，规模以上工业企业产成品存货增速比 4 月末回落 1.6 个百分点；产成品存货周转天数为 20.9 天，比 4 月末减少 0.8 天。5 月库存压力继续减缓，但去库存仍需时日。未来来看，随着基建逐步发力，内需改善预计将带动去库存进一步推进。外需来看，虽然美国疫情明显反弹，但反弹主要集中在共和党控制州，而共和党一直主张优先复产复工而非防疫，因此外需仍有保证。总体来看预计 6 月库存压力将继续减缓。

- **未来展望：基建发力，工业企业利润仍有修复空间**

5 月以来，政府债券发行速度明显提升，财政扩张空间得到释放，基建投资增速有望得到保障。另一方面，按计划 7 月底前发完的特别国债中，有 7000 亿可用于项目资本金，按照 20%的杠杆率最高可带动 3.5 万亿元基建投资。因此未来基建有望发力，工业增加值和工业企业利润增速仍有修复空间。

- **风险提示**

海外疫情二次爆发，消费回升不及预期，宽松政策不达预期等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号： S0100519040001
电话： 010-85127665
邮箱： xieyunliang@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号： S0100119080008
电话： 010-85127665
邮箱： fuwancong@mszq.com

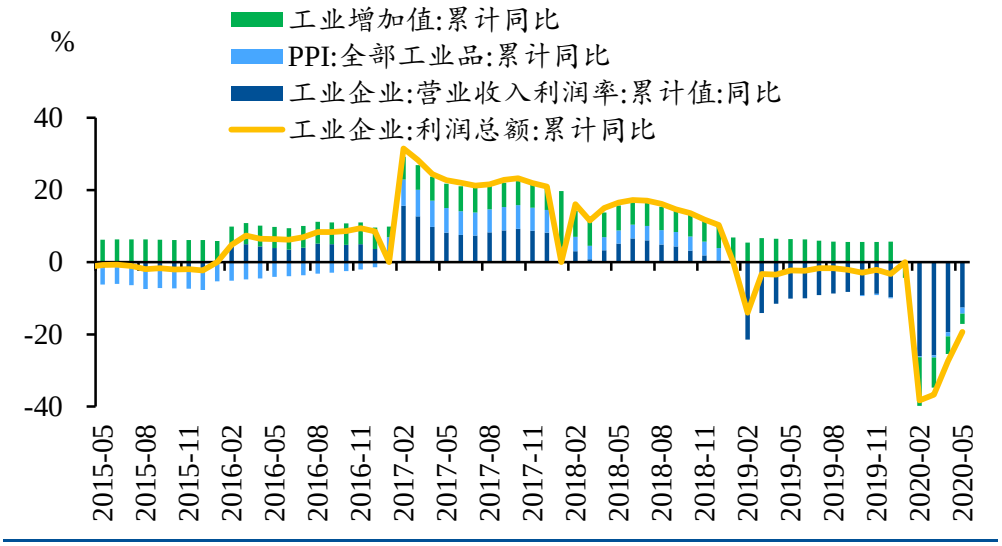
目录

一、工业企业利润增速继续回升.....3
二、重要信息：工业品购进价格回落幅度高于出厂价格回落幅度，带动企业盈利回升.....5
三、未来展望：工业企业利润增速呈现对勾型反弹.....5

一、工业企业利润增速继续回升

5 月工业企业利润增速继续回升。1 至 5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 18434.9 亿元，同比下降 19.3%，降幅比 1 至 4 月份收窄 8.1 个百分点。5 月份，规模以上工业企业实现利润总额 5823.4 亿元，同比增长 6.0%，4 月份为下降 4.3%。工业企业利润改善主要是工业企业营业收入利润率改善的结果。国内疫情虽有反复但整体已得到控制，不会打乱产能复苏节奏，从趋势上看，预计 6 月份工业企业利润将进一步恢复。

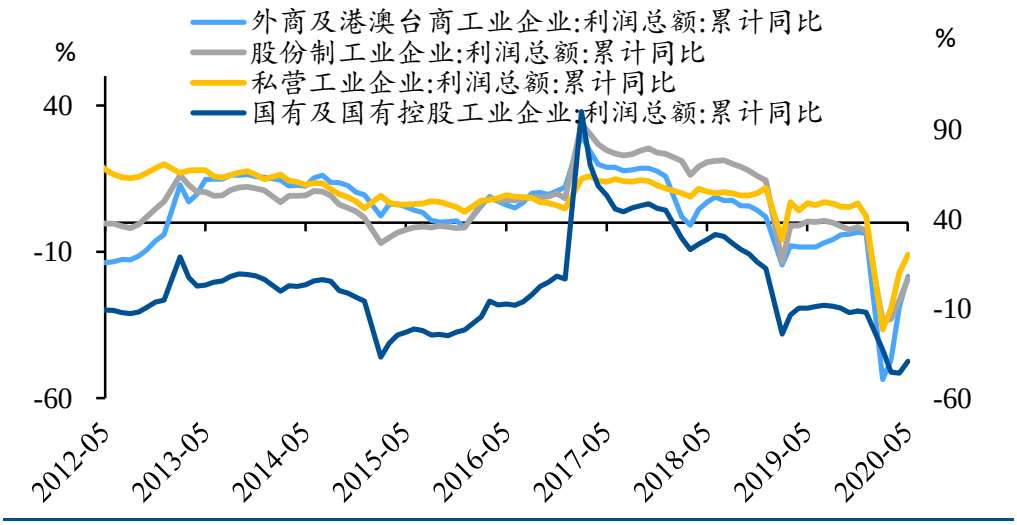
图 1：工业企业营业收入利润率改善带动工业企业利润增速回暖



资料来源：Wind，民生证券研究院

非国企类工业企业利润修复。1 至 5 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 4404.2 亿元，同比下降 39.3%；股份制企业实现利润总额 13478.8 亿元，下降 19.2%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 4659.2 亿元，下降 18.4%；私营企业实现利润总额 5607.3 亿元，下降 11.0%。非国企类工业企业利润修复，对于缓解我国就业压力有很大意义。

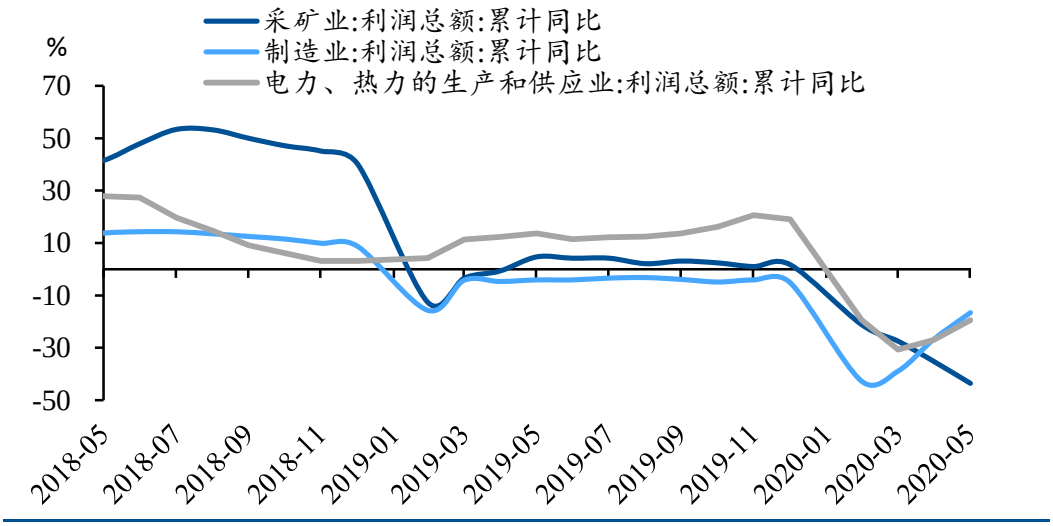
图 2：非国企类工业企业利润修复



资料来源：Wind，民生证券研究院

制造业利润环比继续回升。1 至 5 月份，采矿业实现利润总额 1291.6 亿元，同比下降 43.6%；制造业实现利润总额 15461.9 亿元，下降 16.6%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1681.4 亿元，下降 16.7%。1 至 5 月份，在 41 个工业大类行业中，10 个行业利润总额同比增加，1 个行业持平，30 个行业减少。主要行业利润情况如下：计算机、通信和其他电子设备制造业利润总额同比增长 34.7%，农副食品加工业增长 19.0%，专用设备制造业增长 16.6%，石油和天然气开采业下降 75.8%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 57.2%，有色金属冶炼和压延加工业下降 43.7%，化学原料和化学制品制造业下降 38.6%，汽车制造业下降 33.5%，煤炭开采和洗选业下降 31.2%，电力、热力生产和供应业下降 19.5%，非金属矿物制品业下降 12.0%，电气机械和器材制造业下降 11.6%，纺织业下降 10.3%，通用设备制造业下降 6.5%，石油、煤炭及其他燃料加工业由同期盈利转为亏损。

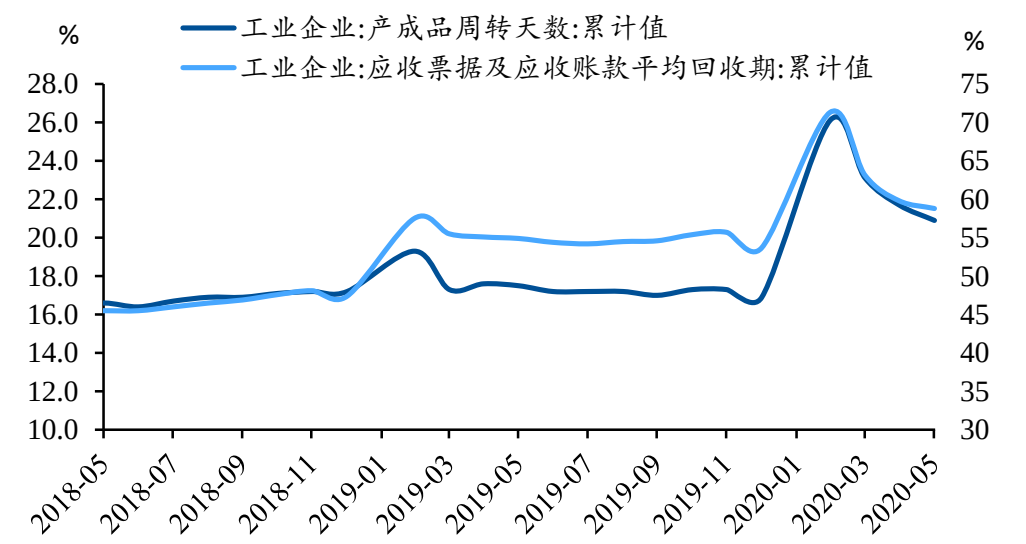
图 3：三大行业工业企业利润累计同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

库存压力有所减缓。5 月末，规模以上工业企业产成品存货增速比 4 月末回落 1.6 个百分点；产成品存货周转天数为 20.9 天，比 4 月末减少 0.8 天。5 月库存压力继续减缓，但去库存仍需时日。未来来看，随着基建逐步发力，内需改善预计将带动去库存进一步推进。外需来看，虽然美国疫情明显反弹，但反弹主要集中在共和党控制州，而共和党一直主张优先复产复工而非防疫，因此外需仍有保证。总体来看预计 6 月库存压力将继续减缓。

图 4:从被动补库存到被动去库存



资料来源：Wind，民生证券研究院

二、重要信息：工业品购进价格回落幅度高于出厂价格回落幅度，带动企业盈利回升

重要信息一，成本上升压力明显缓解。5 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.29 元，同比增加 0.21 元，增加额比 4 月份明显减少 1.00 元，缓解了 3、4 月份以来单位成本大幅上升给企业经营带来的压力。

重要信息二，工业品价格变动增加企业盈利空间。5 月份，工业生产者出厂价格同比下降 3.7%，降幅比 4 月份扩大 0.6 个百分点。同时，工业生产者购进价格同比下降 5.0%，降幅比 4 月份扩大 1.2 个百分点。工业品购进价格回落幅度明显超过出厂价格回落幅度，有利于增加企业盈利空间。

重要信息三，石油加工、电力、化工、钢铁等重点行业利润改善明显。在成本压力减缓、市场需求改善、相关扶持政策效果显现等多重有利因素作用下，石油加工、电力、化工、钢铁行业利润明显改善。石油加工行业利润由 4 月份全行业亏损 218.0 亿元转为 5 月份盈利 116.2 亿元，同比增长 8.9%。5 月份，电力行业利润增长 10.9%，4 月份为下降 15.7%；化工行业利润下降 9.6%，降幅比 4 月份收窄 19.7 个百分点；钢铁行业利润下降 50.5%，降幅收窄 15.1 个百分点。

三、未来展望：工业企业利润仍有修复空间

基建发力，工业企业利润有望持续修复。5 月以来，政府债券发行速度明显提升，财政扩张空间得到释放，基建投资增速有望得到保障。另一方面，按计划 7 月底前发完的特别国债中，有 7000 亿可用于项目资本金，按照 20%的杠杆率最高可带动 3.5 万亿元基建投资。因此未来基建有望发力，工业增加值和工业企业利润增速或持续修复。

工业企业利润增速呈现对勾型反弹。2 月份，受疫情影响复工率处于低位，工业企业

利润增速呈现断崖式下跌。之后随着复工复产深入推进，生产经营秩序逐步恢复，工业企业效益状况持续改善，5 月利润增速实现由负转正。但从累计同比增速来看，工业企业利润呈现对勾型反弹，预示着工业生产要想恢复至正常水平仍需时日。未来来看，财政发力逐渐得到体现，货币政策对中小微企业的支持也进一步加强，预计工业企业利润增速将持续回暖。

风险提示：海外疫情二次爆发，消费回升不及预期，宽松政策不达预期等。

插图目录

图 1: 工业企业营业收入利润率改善带动工业企业利润增速回暖 3
图 2: 非国企类工业企业利润修复 3
图 3: 三大行业工业企业利润累计同比增速 4
图 4:从被动补库存到被动去库存 5

分析师与研究助理简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊媒体。

付万丛，民生证券研究院宏观固收组研究助理。美国雪城大学经济学博士。2019年加盟民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。