



多因素抑制3月工业企业利润改善幅度

作者：黎轲 张威

电话：010-58352867

邮箱：like@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：范珊珊

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



2019年1-3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额7814.5亿元，同比下降36.7%。究其原因，一是工业生产尚未完全恢复；二是需求低迷下工业品价格疲弱；三是成本费用上升挤压利润空间。从利润组成因素看，3月利润微幅修复，主要是由量升而价与利润跌所致。

新冠肺炎疫情对工业企业盈利具有一定冲击，影响主要涵盖消费链条、投资链条、出口链条。我们认为，近期企业盈利周期或已处于底部区域，只是现阶段的回升进程面临疫情扰动，待疫情因素消退后企业盈利有望修复。

目录

一、3月工业企业利润仅小幅回升	3
二、疫情因素消退后工业企业盈利有望修复	7

图表目录

图表 1：3月利润降幅同比小幅收窄	4
图表 2：国有与外资企业利润下降较为显著	5
图表 3：收入与成本因素压制利润改善幅度	6
图表 4：各行业利润总额累计增长比较	7

多因素抑制 3 月工业企业利润改善幅度

2019年1-3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额7814.5亿元，同比下降36.7%。究其原因，一是工业生产尚未完全恢复；二是需求低迷下工业品价格疲弱；三是成本费用上升挤压利润空间。从利润组成因素看，3月利润微幅修复主要是由量升而价与利润双跌所致。

新冠肺炎疫情对工业企业盈利具有一定冲击，影响主要涵盖消费链条、投资链条、出口链条。我们认为，近期企业盈利周期或已处于底部区域，只是现阶段的回升进程面临疫情扰动，待疫情因素消退后企业盈利有望修复。

一、3 月工业企业利润仅小幅回升

2019年1-3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额7814.5亿元，同比下降36.7%，降幅比1-2月份小幅收窄1.6个百分点。从单月看，3月规模以上工业企业实现利润总额3706.6亿元，同比下降34.9%，降幅环比小幅收窄3.4个百分点。

从企业类型来看，一季度规模以上工业企业中，国有与外资企业利润下降较为显著。一季度，规模以上工业企业中，外商及港澳台商投资企业实现利润总额1671.5亿元，下降46.9%，降幅环比收窄6.4个百分点；国有控股企业实现利润总额2226.7亿元，同比下降45.5%，降幅环比大幅加深12.4个百分点；股份制企业实现利润总额5970.4亿元，下降33.0%，降幅环比收窄0.6个百分点。值得注意的是，定向扶持政策之下私营企业利润修复程度喜人，1-3月私营企业实现利润总额2344.8亿元，下降29.5%，降幅环比大幅收窄7.1个百分点。

3月工业企业利润仅小幅回升的原因主要有以下几点：一是工业生产尚未完全恢复，工业增加值增速仍在负区间，企业生产销售均出现明显下降；二是3月需求较为疲弱，导致企业库存上升，工业品价格承压，进而影响到企业利润；三是疫情期间成本费用增加挤压利润空间，用工、折旧等刚性支出不减，同时防疫成本增加，成本端压力依然较大。

国家统计局工业司副司长张卫华认为，3月份工业企业利润呈现以下积极变化：

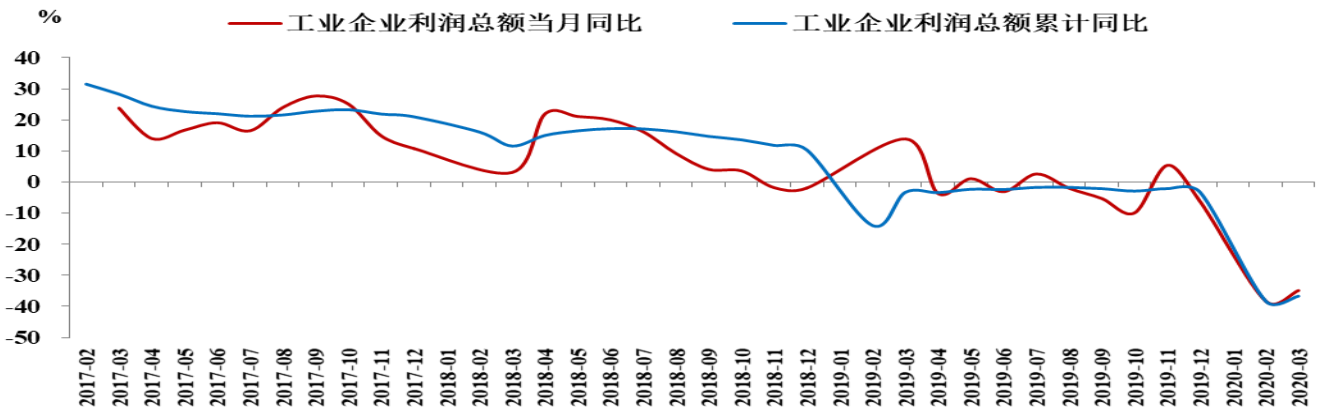
一是多数行业利润有所改善。3月份，41个工业大类行业中，28个行业利润增速比1-2月份加快或降幅收窄，其中8个行业利润实现增长，比1-2月份增加4个。主要行业中，电子、酒饮料茶制造业利润增速由负转正，由1-2月份分别下降87.0%、21.9%，转为分别增长19.5%、7.5%；煤炭开采、电气机械、化工行业利润分别下降7.6%、28.6%和45.3%，降幅比1-2月份分别收窄38.0、39.6和21.1个百分点。

二是先进制造业利润改善比较明显。3月份，制造业利润同比下降34.6%，降幅比1-2月份收窄8.1个百分点。高技术制造业利润实现增长，同比增长0.5%，1-2月份为下降37.1%；战略性新兴产业利润下降9.1%，降幅收窄30.7个百分点。

三是生活必需品行业利润大幅改善。3月份，农副食品加工行业利润同比增长28.7%，增速比1-2月份加快26.5个百分点；食品制造业利润下降16.4%，降幅收窄17.1个百分点。在此带动下，3月份消费品制造业利润下降8.7%，降幅收窄7.8个百分点

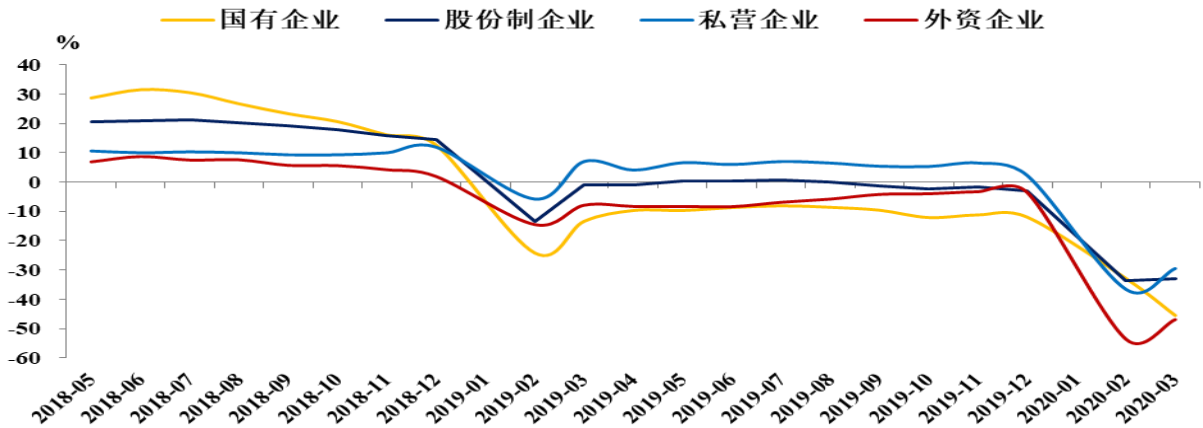
四是私营、小型、外资企业利润降幅不同程度收窄。3月份，私营企业利润同比下降20.1%，降幅比1-2月份收窄16.5个百分点；小型企业利润下降17.0%，降幅收窄23.7个百分点；外商及港澳台商投资企业利润下降38.9%，降幅收窄14.7个百分点。

图表 1：3月利润降幅同比小幅收窄



来源：新华财经

图表 2：国有与外资企业利润下降较为显著

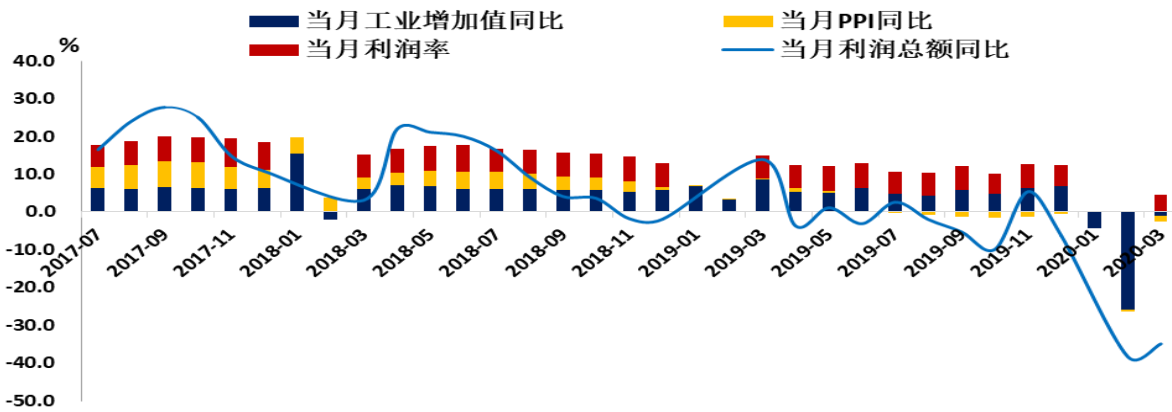


来源：新华财经

从利润组成因素来看，3月利润微幅修复主要是由量升而价与利润跌所致。众所周知，量（工业增加值）+价（PPI）因子构成营收，再叠加利润率因子即构成利润，而当前量升价跌，利润率同比继续下行。3月PPI同比下降1.5%，跌幅较1-2月的下降0.2%加深1.3个百分点。3月工业增加值同比下降1.1%，跌幅大幅好于1-2月的-13.5%。3月利润率为4.5%，虽相比1-2月的3.5%有所提升，但考虑到统计口径变化，却于可比范围内有所走弱。按照今年规上企业口径调整计算，3月利润率同比下降26.6%，1-2月利润率为同比下降25%，利润率同比继续下行。

总体看，3月利润微幅修复主要有两方面因素：一方面，受被动加库、PPI下行影响，工业增加值同比的大幅收窄并没有完全体现在收入同比的收窄上。3月工业增加值同比相比1-2月大幅收窄12.4个百分点。但3月收入同比为-11.1%，相比1-2月的-17.7%仅修复6.6个百分点。另一方面，利润率同比降幅继续走扩。1-2月利润率同比大幅下行，主要是因为收入同比大幅走弱下，费用支出较为刚性，带来费用率上行。3月费用率偏高依然对利润率有所压制，3月费用率为8.8%，较去年同期的8.2%走高了0.6个百分点。同时，3月对利润率的另一个拖累来自成本端，3月每百元收入中成本为85.7%，去年同期为84.7%。

图表 3：收入与成本因素压制利润改善幅度



来源：新华财经

从产业链来看，上中下游均明显走弱，下游大幅拖累。上游材料整体出现回落，合计拖累增速达2.9个百分点，而上月是拉动1.9个百分点。主要正向贡献的是燃料加工业与黑色金属冶炼与压延加工业。3月燃料加工业单月利润为78.5亿元，去年同期为-49亿元。拉动工业企业利润单月增速2.0个百分点，前值为拉动0.8个百分点。3月钢铁产量显著走高，价格单月下跌，但月度均价仍略高于上月，带动黑色金属冶炼与压延加工业单月利润同比高达52%。拉动工业企业利润单月增速贡献1.8个百分点，前值为拖累0.8个百分点。

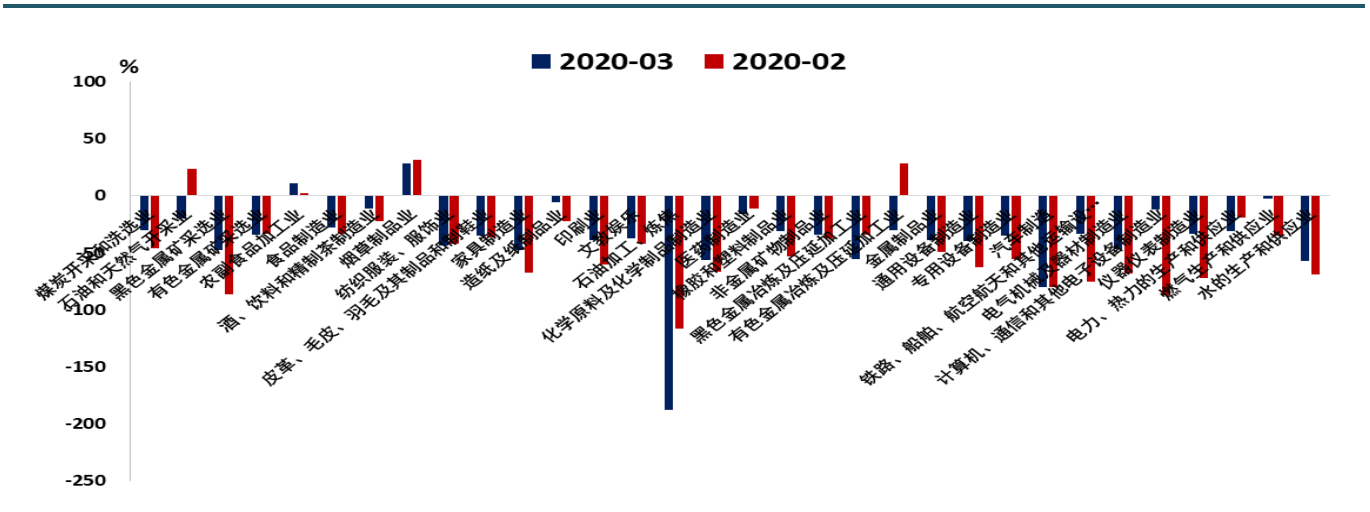
3月中游的几个行业利润总额合计为1490.8亿元，1-2月为473亿元，环比大幅提升。其中计算机、通信和其他电子设备制造业3月利润总额为548亿元，好于1-2月的25亿元。3月电气机械及器材制造业利润总额为229.3亿元，好于1-2月的88.8亿元。

3月下游的几个行业利润总额合计为938亿元，较1-2月的1416亿元略低，但同比收窄明显。分行业看，同比改善幅度较大的有农副食品加工业（从1-2月的2.2%提升至28.8%）、食品制造业、酒饮料和精制茶制造业（从1-2月的-21.9%提升至7.55%）、纺织业、木材加工、家具制造、造纸及纸制品（从1-2月的-22.5%提升至17.14%）、印刷业、文娱用品等。烟草制造业的利润依然保持较高的正增长，3月同比为19.5%。

分行业看，1-3月份，在41个工业大类行业中，2个行业利润总额同比增加，39个行业减少。主要行业利润情况如下：烟草制品业利润总额同比增长28.5%，农副食品加工业增长11.2%，汽车制造业下降80.2%，化学原料和化学制品制造业下降56.5%，黑色金属冶炼和压延加工业下降55.7%，电气机械和器材制造业下降47.0%，通用设备制造业下降39.9%，纺织业下降38.8%，专用

设备制造业下降34.7%，非金属矿物制品业下降34.0%，电力、热力生产和供应业下降30.7%，有色金属冶炼和压延加工业下降30.2%，煤炭开采和洗选业下降29.9%，石油和天然气开采业下降20.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降12.0%，石油、煤炭及其他燃料加工业由上年同期盈利转为亏损。

图表 4：各行业利润总额累计增长比较



来源：新华财经

二、疫情因素消退后工业企业盈利有望修复

新冠肺炎疫情对工业企业盈利具有一定冲击，影响主要涵盖消费链条、投资链条、出口链条。在消费链条中，从需求端看，疫情冲击下，居民消费尤其是可选消费将受到阶段性、结构性的负面影响；而在供给端，由于中小型消费企业的生产过程较为依赖人工，因此它们的生产也难以避免地将受到疫情冲击。在投资链条中，延迟复工对基建与地产施工的进度均会形成负面影响，进而影响周期类工业品库存的回补，同时房地产销售受压将对行业形成拖累。然而，以钢铁、有色金属等为代表的工业原料品的生产过程与高炉运转更为相关，受工人复工的直接影响较为有限，影响主要来自于需求端的疲弱，而不是供给端。与消费链条和投资链条不同，出口链条在需求层面受到的影响最小，冲击主要来自于供给层面。在我国的出口结构中，来料加工装配与进料加工合计占比近三成，该领域的企业生产多属于劳动力密集型，因此疫情防控下的延迟复工对出口生产影响较大。

我们认为，企业盈利周期或已处于底部区域，但现阶段的回升进程面临疫情扰动，待疫情因素消退后企业盈利将有望修复。考虑到资产计提、工业产品量价、统计口径调整等因素，疫情肆虐前的2019年12月工业企业利润数据较上期并没有出现显著恶化，部分数据还呈现改善的迹象。

但这一进程或将面临现阶段的疫情因素冲击，我们认为当前工业景气度或将出现整体回落，特别是劳动力密集型、偏下游、抗风险抵御能力较弱的中小民营企业所面临的冲击更大，但预计疫情结束后，工业企业盈利状况将出现好转。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。