

# 降幅收窄，压力仍存

## ——1-4月工业企业利润数据点评

### 投资要点：

➢ 本报告对每月公布的中国工业企业利润数据进行点评。

### ▶ 1-4月工业企业利润下降20.6%，降幅连续收窄

1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额20328.8亿元，累计同比-20.6%，较前值提升0.8个百分点；当月同比-18.2%，降幅较3月份收窄1.0个百分点，连续两个月收窄。

4月，工业增加值当月同比增速为5.6%，PPI当月同比增速为-3.6%，产品价格下降继续拖累企业利润。利润率4月同比增速为-21.14%，利润率是今年开年以来工业企业利润不振的主要原因。

### ▶ 价格因素拖累原材料行业，装备制造业利润恢复

从产业链角度来看，受产品价格降幅较大等因素影响，上、中游原材料利润总额累计同比普遍大幅下降，其中，化工、煤炭采选行业利润分别下降63.1%、35.7%，合计下拉规上工业利润增速14.3个百分点。中游装备制造业利润明显恢复。

4月份，受新动能产业发展较好、同期基数较低等因素作用，装备制造业利润同比大幅增长29.8%，实现由降转增，拉动规模以上工业利润增长6.4个百分点，是拉动作用最大的行业板块。

### ▶ 营收增长加快，主动去库进程继续

工业企业当月营收增长加快。4月份，规模以上工业企业营业收入同比增长3.7%，增速较3月份加快3.1个百分点。在当月营收改善带动下，工业企业累计营收由降转增。

4月末，产成品存货累计同比增速为5.9%，较前值下降3.2个百分点。结合4月份PMI处于收缩区间，说明在内需不足、信心欠缺的情况下，企业主动去库进程仍在继续。

1-4月，规上工业企业每百元营业收入中的成本和费用分别为85.18元和8.4元，营业成本仍居高不下。

### ▶ 未来仍面临一定压力

总体来说，工业企业效益延续恢复态势，但修复速度有待加强。在当前国际环境严峻复杂，需求不足制约明显的条件下，工业企业盈利持续恢复面临较多困难。下阶段，要着力恢复和扩大需求，进一步提高产销衔接水平，持续提振经营主体信心，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，推动工业经济持续回升向好。

### 风险提示

经济和疫情出现超预期变化。

### 评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

## 正文目录

1. 1-4月工业企业利润下降20.6%，降幅连续收窄.....	3
2. 价格因素拖累原材料行业，装备制造业利润恢复.....	4
3. 营收增长加快，主动去库进程继续.....	5
4. 未来仍面临一定压力.....	6
5. 风险提示.....	6

## 图表目录

图 1 1-4月工业企业利润同比下降20.6%.....	3
图 2 外资和私营企业盈利情况有所好转.....	3
图 3 利润率是今年开年以来工企利润不振的主要原因.....	4
图 4 公共行业利润延续高增.....	5
图 5 钢铁等中游原材料行业利润普遍下降.....	5
图 6 装备制造业利润同比大幅增长.....	5
图 7 4月份居民消费意愿呈现疲软态势.....	5
图 8 1-4月企业营收增长加快.....	6
图 9 4月每百元营业收入中成本为85.18元.....	6
图 10 4月末企业主动去库进程继续.....	6
图 11 4月末工业企业资产负债率为57.3%.....	6

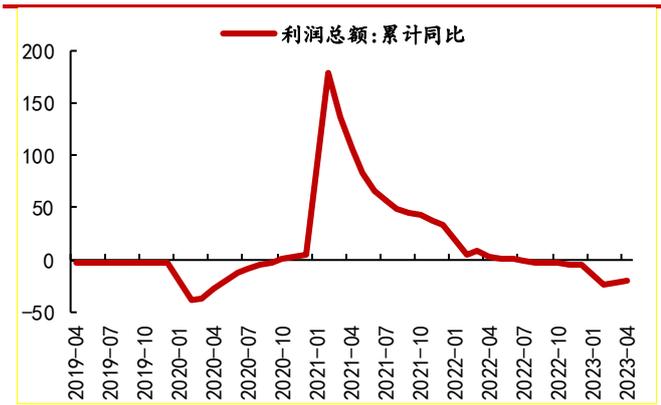
## 1. 1-4 月工业企业利润下降 20.6%，降幅连续收窄

1-4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 20328.8 亿元，累计同比下降 20.6%，较前值提升 0.8 个百分点；当月同比下降 18.2%，降幅较 3 月份收窄 1.0 个百分点，连续两个月收窄。

从企业所有制角度来看，外资企业利润由降转增，私营企业利润降幅明显收窄。4 月份，外商及港澳台商投资企业受汽车等行业带动，利润同比增长 16.3%，由 3 月份的下降转为正增长，增速连续两个月回升。私营企业利润降幅较 3 月份收窄 7.3 个百分点。国有企业和股份制企业利润总额累计同比有所下降，其中，国有控股企业利润总额累计同比下降 17.9%，较前值下降 1 个百分点；股份制企业实现利润总额累计同比下降 22%，较前值小幅下降 1.4 个百分点。

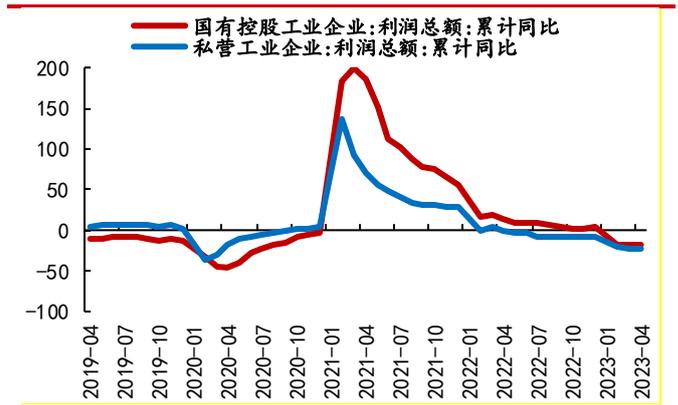
从量、价、利润率拆分来看。4 月，工业增加值当月同比增速为 5.6%，较 3 月份回升 1.7 个百分点，保持了今年以来的增长态势。PPI 当月同比增速为 -3.6%，产品价格下降继续拖累企业利润。利润率 4 月同比增速为 -21.14%，利润率是今年开年以来工企利润不振的主要原因<sup>1</sup>。

图 1 1-4 月工业企业利润同比下降 20.6%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 2 外资和私营企业盈利情况有所好转



资料来源：WIND、华西证券研究所

<sup>1</sup> 利润率同比计算方式：

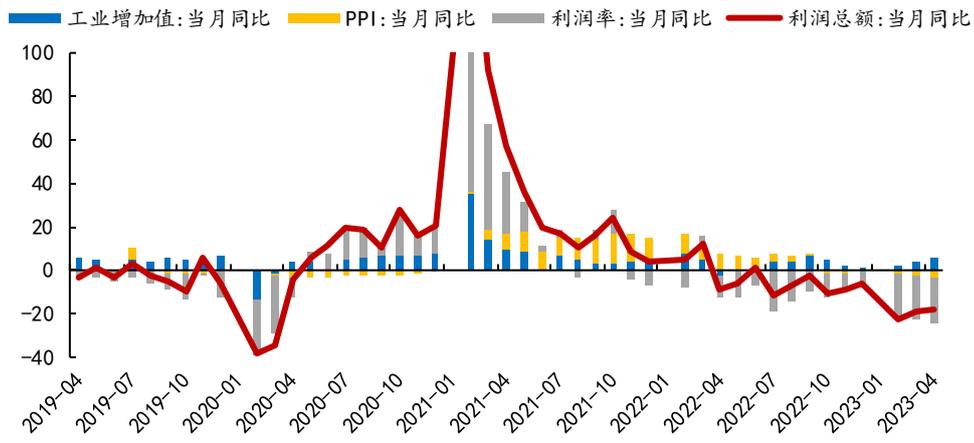
(1) 因为规模以上企业的统计口径会逐年变化，所以使用当年营业收入(利润总额)累计值和累计同比推算可比口径下去年的营业收入(利润总额)累计值。

(2) 根据营业收入(利润总额)累计值计算可比口径下的去年营业收入(利润总额)单月值。

(3) 利润率:当月值=利润总额:当月值/营业收入:当月值。

(4) 利润率:当月同比=(利润率:当月值/去年同期利润率:当月值-1)\*100%。

图3 利润率是今年开年以来工企利润不振的主要原因



资料来源：WIND、华西证券研究所，2月为1-2月累计数据合并汇报

## 2. 价格因素拖累原材料行业，装备制造业利润恢复

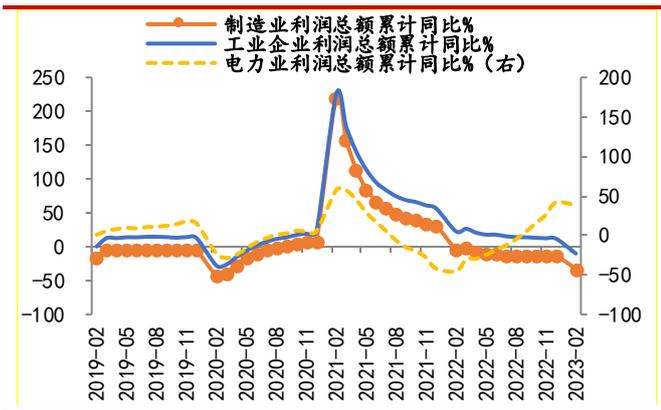
1-4月份，采矿业实现利润总额4752.4亿元，同比下降12.3%，下降趋势加快；制造业实现利润总额13723.7亿元，同比下降27.0%，降幅较前值缩小2.4个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额1852.7亿元，同比增长34.1%，继续保持较高增长率。

从三大行业利润占比看，1-4月采矿业利润占比为23.4%，较前值下降0.4个百分点；制造业利润占比小幅上升0.2%；公共行业利润占比提升至0.2%。

从产业链角度来看，受产品价格降幅较大等因素影响，上、中游原材料利润总额累计同比普遍大幅下降，其中，化工、煤炭采选行业利润分别下降63.1%、35.7%，合计下拉规上工业利润增速14.3个百分点。中游装备制造业利润明显恢复。4月份，受新动能产业发展较好、同期基数较低等因素作用，装备制造业利润同比大幅增长29.8%，实现由降转增，拉动规模以上工业利润增长6.4个百分点，是拉动作用最大的行业板块。装备制造业利润占规上工业的比重为34.3%，较3月份提高1.5个百分点，带动工业利润行业结构改善。装备制造业利润普遍回升，其中汽车行业因同期基数较低，利润大幅增长20.4倍，增速较3月份显著加快；电气机械行业受光伏设备等产品带动，利润增长37.5%，增速加快26.2个百分点；通用设备行业受产业链恢复带动，利润增长63.7%，增速明显加快。下游消费品行业利润普遍下降，显现出青年失业率居高不下的情况下，居民消费意愿有疲软态势。

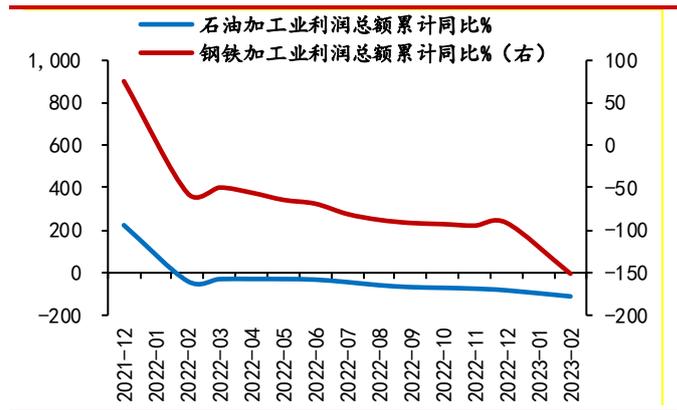
电力热力燃气业利润持续快速增长。4月份，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比增长36.5%，增速较3月份加快8.9个百分点。其中，随着经济运行向好，用电需求增加，电力生产持续加快，带动电力行业利润增长45.3%；燃气生产和供应业、水的生产和供应业利润分别增长7.3%、17.4%。

图 4 公共行业利润延续高增



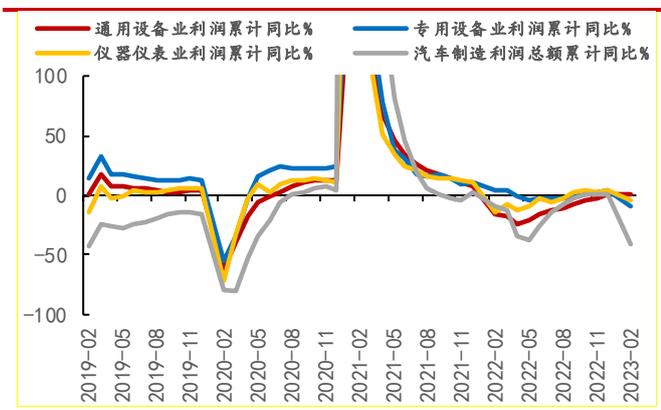
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 5 钢铁等中游原材料行业利润普遍下降



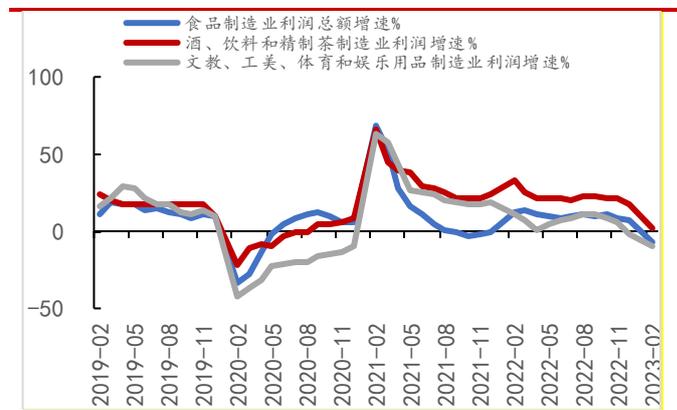
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 6 装备制造业利润同比大幅增长



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 7 4 月份居民消费意愿呈现疲软态势



资料来源：WIND、华西证券研究所

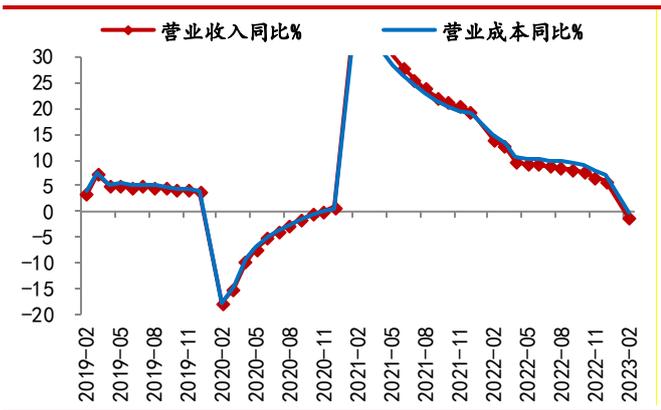
### 3. 营收增长加快，主动去库进程继续

工业企业当月营收增长加快。随着经济社会全面恢复常态化运行，工业生产继续恢复，产销衔接水平提升，企业营收增长加快。4 月份，规模以上工业企业营业收入同比增长 3.7%，增速较 3 月份加快 3.1 个百分点。在当月营收改善带动下，工业企业累计营收由降转增。1—4 月份，规上工业企业营业收入同比增长 0.5%，一季度为下降 0.5%。

4 月末，产成品存货周转天数 20.8 天，与上月基本持平，同比增加 1.8 天；产成品存货累计同比增速为 5.9%，较前值下降 3.2 个百分点。结合 4 月份 PMI 处于收缩区间，说明在内需不足、信心欠缺的情况下，企业主动去库进程仍在继续。

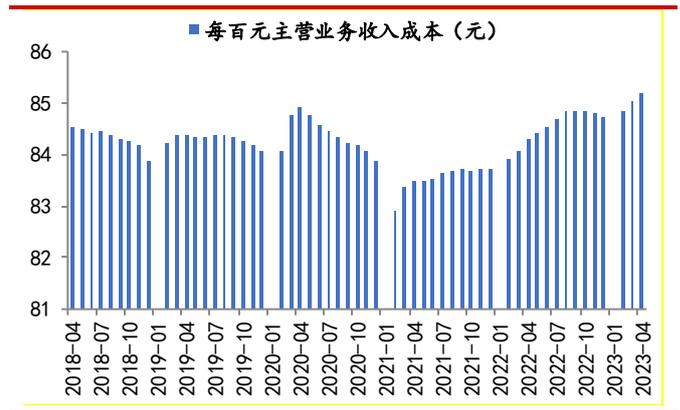
4 月末，规模以上工业企业资产负债率为 57.3%，较上月回升 0.2 个百分点，同比上升 0.7 个百分点。1—4 月，规上工业企业每百元营业收入中的成本和费用分别为 85.18 元和 8.4 元，营业成本仍居高不下。

图 8 1-4 月企业营收增长加快



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 9 4 月每百元营业收入中成本为 85.18 元



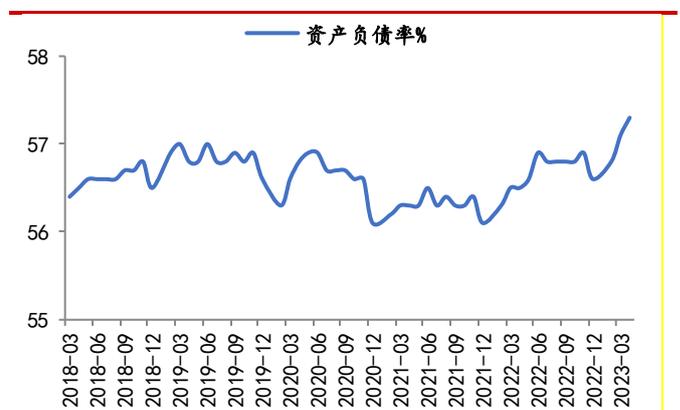
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 10 4 月末企业主动去库进程继续



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 11 4 月末工业企业资产负债率为 57.3%



资料来源：WIND、华西证券研究所

## 4. 未来仍面临一定压力

总体来说，工业企业效益延续恢复态势，但修复速度有待加强。工业企业利润总额累计同比自开年以来连续三月均在-20%以下低位运行，在基数较低的条件恢复速度仍不尽人意。在当前国际环境严峻复杂，需求不足制约明显的条件下，工业企业盈利持续恢复面临较多困难。下阶段，要着力恢复和扩大需求，进一步提高产销衔接水平，持续提振经营主体信心，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，推动工业经济持续回升向好。

## 5. 风险提示

经济和疫情出现超预期变化。

### 分析师简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

### 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。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。