



首创宏观“茶”： 工业企业利润总额累计同比大概率还将承压

证券研究报告·宏观研究报告

2019年8月30日

——7月工业企业利润数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 7月工业企业利润总额当月同比2.60%，前值-3.10%；7月工业企业利润总额累计同比-1.70%，前值-2.40%。对此，我们点评如下：
- 一、工业企业利润总额当月同比与累计同比均超预期上行；
- 二、制造业利润总额累计同比与工业企业利润总额走势一致；
- 三、8-12月私营工业企业利润增速大概率还将领跑各类型企业；
- 四、主动去库存背景下，债券与黄金在大类资产配置中占优；
- 五、3季度工业企业利润总额累计同比大概率继续承压。

目录

一、工业企业利润总额当月同比与累计同比均超预期上行.....	4
二、制造业利润总额累计同比与工业企业利润总额走势一致.....	5
三、8-12月私营工业企业利润增速大概率还将领跑各类型企业.....	7
四、主动去库存背景下，债券与黄金在大类资产配置中占优.....	9
五、3季度工业企业利润总额累计同比大概率继续承压.....	11

图表目录

图 1：7 月工业企业利润总额当月同比与累计同比均超预期上行（%）	5
图 2：制造业利润总额累计同比与工业企业利润总额走势一致（%）	6
图 3：制造业内部主导行业利润总额累计同比较前值上行（%）	7
图 4：私营工业企业利润增速领跑各类型企业（%）	8
图 5：私营企业盈利情况优于其他类型企业（百分点）	9
图 6：工业企业产成品存货累计同比处于下行通道之中（%）	10
图 7：核心 CPI 同比与 PPI 同比均处于下行通道当中（%）	10

事件：7月工业企业利润总额当月同比2.60%，前值-3.10%；7月工业企业利润总额累计同比-1.70%，前值-2.40%。

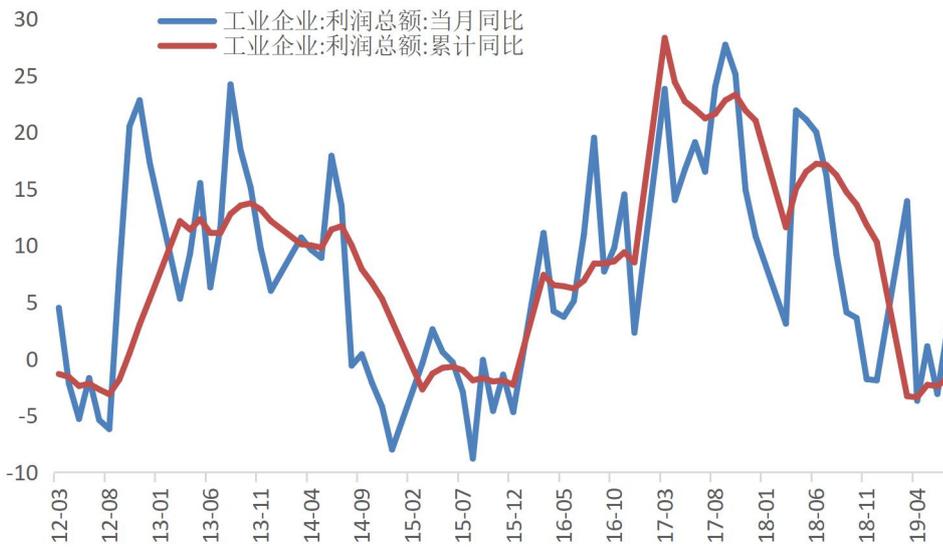
点评：

一、工业企业利润总额当月同比与累计同比均超预期上行

7月工业企业利润总额累计同比录得-1.70%，保持个位数负增长，这一点符合我们的预期，但是我们认为7月应该较6月下行，实际情况则是7月较6月上行0.7个百分点，这一点与我们的预期有一定的差距。具体看：在量的方面，7月工业增加值累计同比为5.80%，较前值下行0.2个百分点；在价的方面，7月PPI累计同比较前值小幅下行0.1个百分点至0.2%；在利润率方面，7月工业企业营业收入利润率为5.87%，较前值上行0.01个百分点；在基数效应方面，2018年6月、7月工业企业利润总额累计同比分别为17.20%、17.10%。可见，“量缩”叠加“价跌”利空工业企业利润总额累计同比，但是利润率与基数效应小幅利多工业企业利润总额累计同比。

当月同比方面，7月工业企业利润总额当月同比录得2.60%，较前值大幅上行5.70个百分点，年内第三次“转正”。具体看：在量的方面，7月工业增加值当月同比录得4.80%，较前值超预期下行1.5个百分点；在价的方面，7月PPI当月同比超预期下行0.3个百分点至-0.30%；在利润率方面，7月工业企业营业收入利润率为5.87%，较前值上行0.01个百分点；在基数效应方面，2018年6月、7月工业企业利润总额当月同比分别为20.0%、16.2%。与累计同比的情况相似，“量缩”叠加“价跌”利空工业企业利润总额当月同比，但是利润率与基数效应利多工业企业利润总额当月同比。

图 1：7月工业企业利润总额当月同比与累计同比均超预期上行（%）



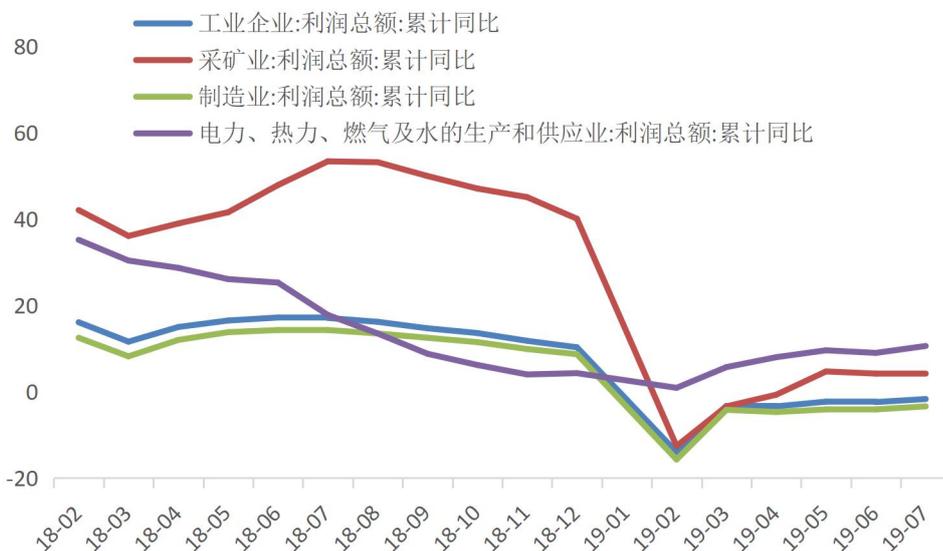
资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、制造业利润总额累计同比与工业企业利润总额走势一致

7月三大部类利润总额累计同比边际上行，采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比分别为4.20%、-3.40%、10.60%，分别较前值上行0、0.70、1.60个百分点。具体看三大部类利润增速的分拆情况：采矿业方面，7月采矿业工业增加值累计同比较前值上行0.50个百分点，采掘工业PPI累计同比持平于前值，而采矿业营业收入利润率较前值上行0.09个百分点，但是受2018年同期基数上行5.5个百分点的影响，7月采矿业利润总额累计同比持平于前值；制造业方面，7月制造业工业增加值累计同比较前值下行0.3个百分点，加工工业PPI累计同比较前值下行0.1个百分点，而制造业营业收入利润率持平于前值，叠加2018年同期基数持平，制造业利润总额累计同比理应较前值下行，但结果却是较前值上行；电力热力燃气及水的生产和供应业方面，7月电力热力燃气及水的生产和供应业工业增加值累计同比持平于前值，电力热力的生产和供应业、燃气生产和供应业、水的生产和供应业PPI累计同比分别较前值下行0、0.4、0个百分点，而电力热力燃气及水的生产和供应业营业收入利润率较前值上行0.02个百分点，叠加2018年同期基数下行7.5个百分点，最终电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比较前值上行1.60个百分点。

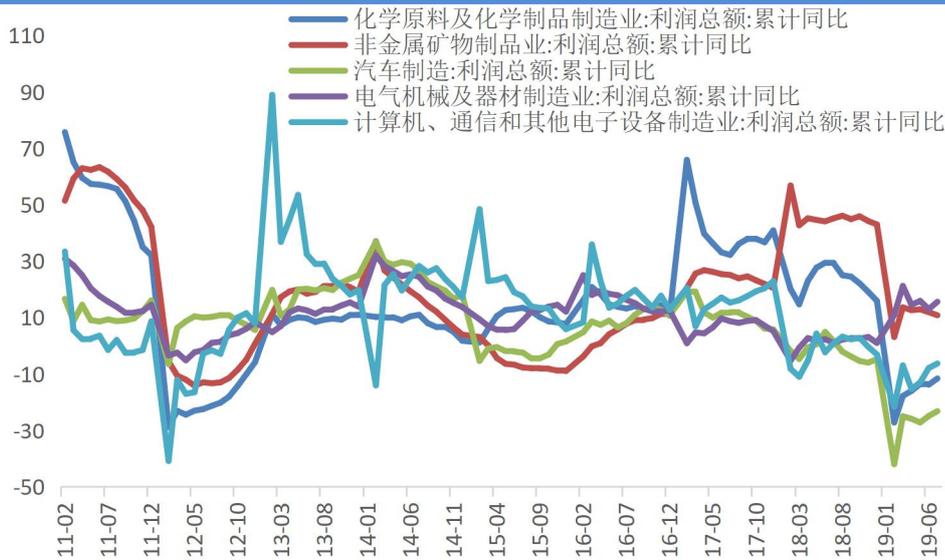
以上三大部类中，采矿业、电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比符合分拆的情况，但是制造业利润总额累计同比不符合分拆的情况，与工业企业利润总额累计同比的情况一样。此外，7月制造业利润总额累计同比与工业企业利润总额累计同比均较前值上行0.7个百分点。考虑到制造业利润总额在全部工业企业利润总额中的占比高达82%左右，出现以上现象也就不难理解。具体到制造业内部，汽车制造、化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品业、计算机通信和其他电子设备制造业、电气机械及器材制造业在制造业利润总额重点占比约为42%，7月这五大行业利润总额累计同比分别为-23.20%、-11.60%、10.80%、-6.30%、15.60%，分别较前值上行1.70、2.20、-1.10、1.60、2.60个百分点，其中：汽车制造业主要受同期基数较低的提振；化学原料及化学制品制造业除了投资收益大幅增加之外，可能与国际油价持续低迷有一定关系；计算机通信和其他电子设备制造业可能与7月大阪会议之后，中美贸易摩擦阶段性缓和有关，体现为7月计算机通信和其他电子设备制造业出口交货值当月同比、累计同比分别较前值上行2.1、0.4个百分点；电气机械及器材制造业除了受销售回暖以及同期基数较低影响之外，与中美贸易摩擦阶段性缓和也有关。

图 2：制造业利润总额累计同比与工业企业利润总额走势一致（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 3：制造业内部主导行业利润总额累计同比较前值上行（%）



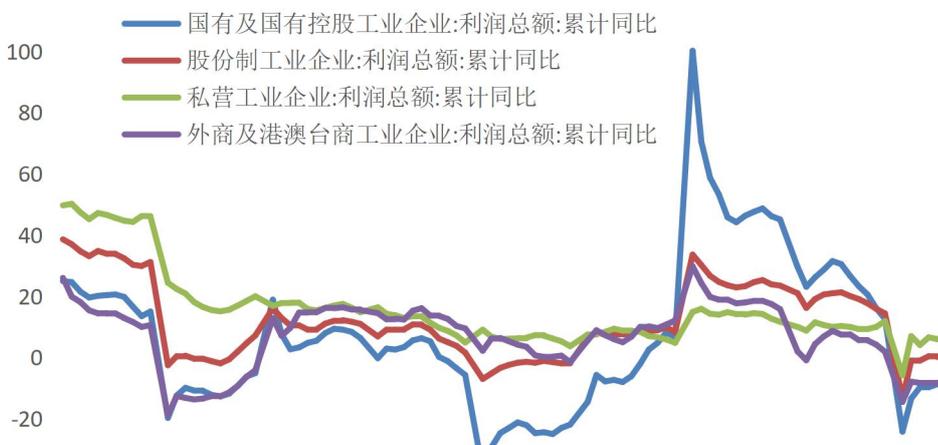
资料来源：wind，首创证券研究发展部

三、8-12月私营工业企业利润增速大概率还将领跑各类型企业

7月私营工业企业利润总额累计同比录得7.0%，虽然较去年同期下行3.3个百分点，但是较前值上行1.0个百分点，持平于3月，录得2019年1-7月最高值。横向比较看，私营工业企业分别高出国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、外商及港澳台商工业企业15.1、6.4、13.9个百分点。自今年以来，私营工业企业利润增速持续领跑各类型企业。此外，7月私营工业企业“营业收入累计同比-营业成本累计同比”这一复合指标录得0.20个百分点，而同期国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、外商及港澳台商工业企业分别录得-1.00、-0.20、-0.40个百分点，私营工业企业是在该项指标上唯一录得正值的企业类别，表明私营企业盈利情况优于其他类型企业。

展望8-12月，私营工业企业利润增速大概率还将领跑各企业类型。一方面，私营企业营业利润率上行空间大于其他类型企业。从营业收入利润率这一指标来看，7月国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业营业收入利润率分别为6.66%、5.84%、4.85%、6.32%，分别较前值上行-0.06、0.01、0.06、0.07个百分点，其中，私营企业营业利润率居于末位，理论上上行空间大于其他类型企业。另一方面，现实中，私营企业营业利润率面临诸多利多，且利多不断得到兑现。8月16日国务院常务会议部署运用市场化改革办法推动实际利率水平明显降低和解决“融资难”问题，提出改革完善贷款市场报价利率形成机制，带动贷款实际利率水平进一步降低；严格规范金融机构收费，督促中介机构减费让利；更大发挥担保体系作用，确保实现年初确定的降低小微企业贷款综合融资成本1个百分点的任务目标。8月17日，中国人民银行决定改革完善贷款市场报价利率形成机制，贷款利率“两轨并一轨”。8月20日，首次LPR报价亮相，1年期LPR为4.25%，5年期以上LPR为4.85%，分别较其前值下行0.06、0.05个百分点。政策从制定到执行落地，十分流畅，可看出中央推动实际利率水平明显降低和解决“融资难”的决心与执行力。

图 4：私营工业企业利润增速领跑各类型企业（%）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10353

