

需求下行，终端消费亮眼

——2019年7月工业利润点评

宏观简报

去年同期部分行业低基数叠加减税降费促进利润增速转正。2019年7月单月利润同比增长2.6%（前值-3.1%，去年同期为16.2%），略好于市场预期。分行业来看，消费行业（食品加工、农副食品加工、烟酒制造行业）和装备制造业利润反弹，汽车制造业利润降幅收窄，但周期行业（石油加工冶炼、化学纤维制造、黑色冶炼）利润增长仍表现不佳。对经济预期较为悲观导致产成品库存增速继续放缓，短期内库存或维持低位。

往前看，美国对我国2000亿美元商品关税税率提升至25%叠加PPI短期维持低位压制利润增长，而减税降费的影响是结构性的，周期类行业贡献有限，但食品饮料、家电等终端消费品有所受益，而低基数或对利润有一定支撑，但总体利润向上修复的空间有限，预计在2个百分点左右，同时要关注贸易摩擦升级对利润增长的影响。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）
010-56513153
guoyb@ebcn.com

去年同期部分行业低基数叠加减税降费导致利润增速转正。2019年7月单月利润同比增长2.6%（前值-3.1%，去年同期为16.2%），略好于市场预期，1-7月累计工业利润同比下降1.7%（前值-2.3%），累计工业利润增速继续修复。

7月工业利润增速与工业生产和工业价格走势再次发生背离，这是继5月份背离后的又一次背离。7月工业增加值同比增长4.8%（前值6.3%），PPI同比下滑0.3%（前值0%）。其背离的主要原因一方面源于部分行业去年同期利润增长的低基数，如汽车制造、装备制造、电器机械等行业，另一方面源于减税降费对利润的贡献。

分行业来看，消费行业和装备制造业利润反弹，但周期行业利润继续弱化。具体而言：

1-7月采矿业利润同比增长4.2%（前值4.2%），保持平稳，其中受石油价格和铁矿石价格回落影响，石油天然气开采和黑色金属采矿业利润增速放缓，但煤炭开采利润增速降幅收窄。

1-7月制造业利润同比下滑3.4%（前值-4.1%），降幅继续收窄。其中贡献较多的是汽车制造、装备制造、电器机械、消费品四大行业。7月单月汽车制造利润同比下滑9.2%（前值-16.2%，去年同期为-14.8%），降幅收窄，主要是去年同期低基数影响所致；7月装备制造业利润同比增长4.8%（前值-1.1%），同比回暖；7月受销售回暖以及同期基数较低影响，电气机械行业利润增长30.8%，增速加快26.6个百分点；7月消费品行业利润同比增长10.0%（前值3.9%），其中食品加工、农副食品加工、烟酒制造行业表现亮眼。但石油加工冶炼、化学纤维制造、黑色冶炼等周期行业利润仍表现不佳。

1-7月公用事业利润同比增长10.6%（前值9.0%），其中电力、热力、水的生产行业利润反弹。

私营企业利润反弹较大，但可持续性有待观察。1-7月，国有控股企业利润同比下降8.1%（前值-8.7%），降幅收窄；股份制企业利润同比增长0.6%（前值0.2%）；外商及港澳台商投资企业利润同比下降6.9%（前值-8.4%）；私营企业利润同比增长7.0%（前值6.0%），私营企业利润反弹，但可持续性有待观察。

截至7月底，工业产成品库存同比增长2.3%（前值3.5%），增长继续放缓，符合预期，中美贸易摩擦的影响将在三、四季度体现，地产投资受融资政策收紧影响或逐步回落，内外需均存在一定下行压力，**未来经济增长的不确定性加大，预计短期内库存增长仍将维持在相对低位。**

利润增长仍存在向上修复空间。下半年经济增长的压力仍然存在，尤其是美国对中国2000亿美元商品加征的关税从10%提高到25%后，如果企业不降价将影响企业的销售，如果降价将直接冲击企业利润，对利润的冲击将会在三、四季度体现；另外，PPI仍存在一定的下行压力拖累利润增长。但对利润增长有利的因素包括两方面，一是去年下半年基数较低（11-12月单月利润同比仅为-1.8%和-1.9%）。

另一方面是减税降费促进部分行业利润回暖，但减税降费的作用是结构性的，目前投资和出口需求弱化，钢铁、石油、化工、机械等周期类行业溢价能力较弱，减税降费的影响对利润贡献基本可以忽略，但终端消费品或

将受益，如食品烟酒行业、家电、纺织服装等行业，行业分销商众多，零售商直接面对消费者，且需求相对稳定，减税降费对利润有一定贡献，但需要注意纺织服装行业受贸易摩擦冲击，减税降费的作用较弱，而计算机、通信和电子设备总体来看需求弱化，未来利润增长难有大幅改善。

总体来看，需求决定利润增长，减税降费的贡献有限，低基数或对利润有一定支撑，但利润向上修复的空间有限，预计在2个百分点左右，同时要关注贸易摩擦升级对利润增长的影响。

表 1：各行业工业利润累计同比增速（单位：%）

行业	2019-5	2019-6	2019-7
采矿业	4.70	4.20	4.20
煤炭开采和洗选业	-9.40	-7.10	-3.80
石油和天然气开采业	24.00	17.80	12.90
黑色金属矿采选业	229.00	327.30	232.10
有色金属矿采选业	-26.30	-24.50	-25.30
非金属矿采选业	16.00	25.60	20.70
开采辅助活动	221.10	73.80	27.80
其他采矿业	-33.30	-28.60	16.70
制造业	-4.10	-4.10	-3.40
农副食品加工业	-3.70	-2.00	0.90
食品制造业	17.30	13.50	14.60
酒、饮料和精制茶制造业	17.90	16.90	17.50
烟草制品业	23.90	28.70	29.20
纺织业	3.20	-0.10	0.10
纺织服装、服饰业	-1.30	-0.80	-3.50
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	7.00	2.30	5.10
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-1.50	-7.50	-3.50
家具制造业	13.50	13.40	13.40
造纸及纸制品业	-30.30	-25.40	-23.70
印刷业和记录媒介的复制	5.70	6.60	8.30
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	28.30	21.70	17.30
石油加工、炼焦及核燃料加工业	-51.30	-53.60	-50.60
化学原料及化学制品制造业	-13.60	-13.80	-11.60
医药制造业	10.90	9.40	9.30
化学纤维制造业	-16.60	-23.10	-25.80
橡胶和塑料制品业	11.50	9.80	10.40
非金属矿物制品业	12.90	11.90	10.80
黑色金属冶炼及压延加工业	-22.40	-21.80	-25.10
有色金属冶炼及压延加工业	2.60	3.10	6.00
金属制品业	18.60	14.80	15.80
通用设备制造业	7.40	5.50	5.10
专用设备制造业	17.70	16.60	14.30
汽车制造	-27.20	-24.90	-23.20
铁路、船舶、航空和其他运输设备	42.90	33.20	26.50
电气机械及器材制造业	15.90	13.00	15.60
计算机、通信和其他电子设备制造业	-13.00	-7.90	-6.30

行业	2019-5	2019-6	2019-7
仪器仪表制造业	-0.05	4.70	3.00
其他制造业	8.70	7.50	5.60
废弃资源综合利用业	8.80	8.80	5.60
金属制品、机械和设备修理业	12.40	12.10	7.40
电力、热力、燃气及水的生产和供应	9.60	9.00	10.60
电力、热力的生产和供应业	13.70	11.50	12.20
燃气生产和供应业	-13.70	-7.30	-2.60
水的生产和供应业	10.20	14.90	19.40

资料来源：Wind

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_10446

