

本轮利润周期即将触底，盈利周期回升可期

——2019年7月份工业企业利润点评

2019年8月27日

宏观经济

事件点评

王宇鹏

首席宏观分析师

执业证书编号：S1480519070003

电话：010-66554151；邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn

事项：

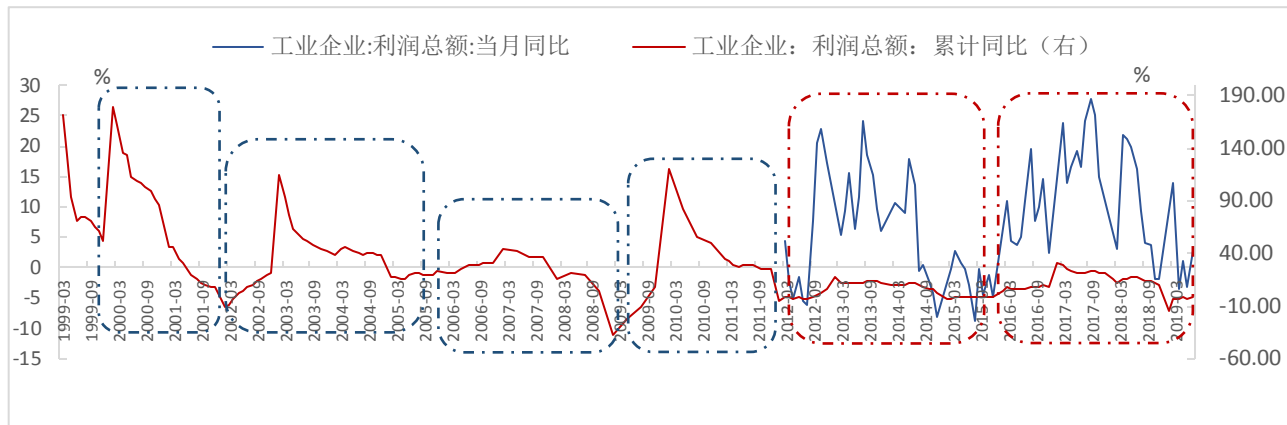
2019年7月工业企业利润当月同比增长2.6个百分点，增速比6月回升5.7个百分点。2019年1-7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降1.7%，降幅比1-6月份收窄0.7个百分点。

评论：

1. 本轮盈利周期处于下行阶段已经持续2年半，接近盈利下行周期尾声

本轮盈利周期回落始于2017年2季度，截至2019年7月份，已经持续2年半左右的时间。2017-2018年，“金融条件收紧”导致金融周期下行，加之中美贸易战的不断发酵，经济总需求不断回落，PPI涨幅也逐渐下降，最终导致了盈利周期的回落。从2000年之后中国工业企业盈利周期的经验来看，目前盈利周期处于下行周期的尾声，目前盈利增速已经处于历史上较低水平。

图1：3-4年的盈利周期

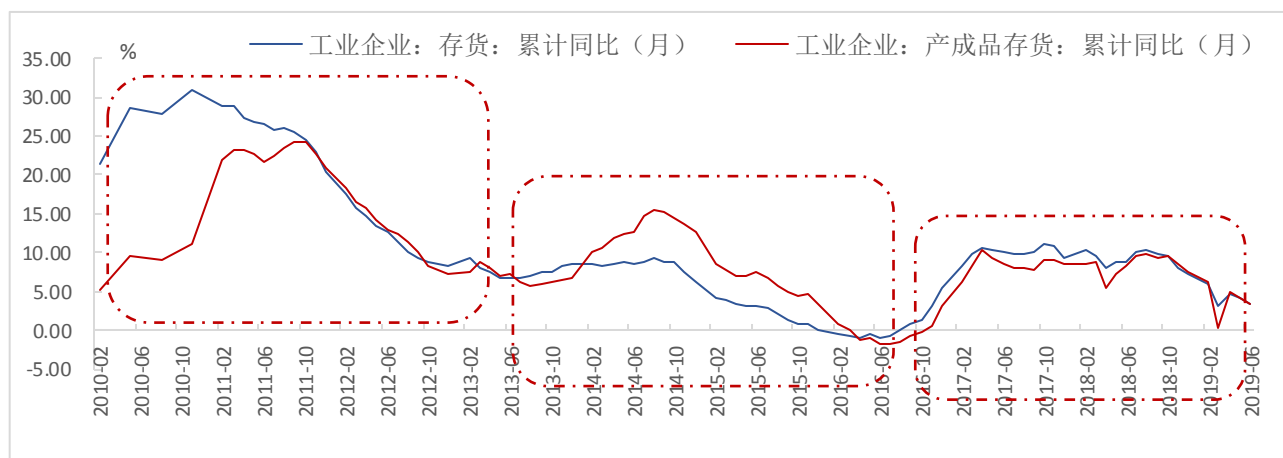


资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 今年4季度或明年1季度盈利周期有望回升

今年4季度或者明年1季度中国经济需求周期有望触底回升：汽车需求周期将逐渐触底回升；房地产销售和家具、家电、建筑装饰材料等相关消费品需求周期即将触底；采矿业、制造业产能扩张周期有望触底回升；“金融条件”将再次逐渐放松，信用扩张有望逐渐改善；宏观政策有望加码“逆周期调节”；库存周期目前处于“去库存”尾声。

图2：3-4年的库存周期



资料来源：Wind，东兴证券研究所

3. 从结构来看，制造业盈利最差，采矿业和电力、热力、燃气及水生产和供应业获得正增长

1-7月份三大工业部门中，采矿业利润总额同比增长4.2%；制造业利润总额同比下降3.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润总额同比增长10.6%，分别比前值回升0%、0.7%、1.6%。具体来看，7月份，受资产处置收益以及原油价格回落影响，石油加工行业利润虽同比下降28.1%，降幅比6月份大幅收窄49.3个百分点；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；受投资收益大幅增加影响，化工行业利润增长3.2%，前值为下降14.7%；受同期基数较低影响，汽车制造业利润下降9.2%，降幅收窄7.0个百分点。上述4个行业合计影响全部规模以上工业企业利润增速比6月份回升5.3个百分点。消费品制造业利润同比增长10.0%，增速比全部规模以上工业高7.4个百分点，比6月份加快6.1个百分点。其中，食品制造业利润同比增长21.5%，6月份为下降4.9%；农副食品加工业利润增长25.4%，增速比6月份加快18.6个百分点。

风险提示：中美贸易争端有进一步发展的可能性

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

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_10484

