

## 利润增速可能不会很快就反转，关注景气度回升的行业

—— 2019年7月工业企业利润点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）

刘娟秀（分析师）

陈韵阳（联系人）

证书编号：S0280517100001

liujuanxiu@xsdzq.cn

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

证书编号：S0280118040020

### 相关报告

宏观报告：量、价、利润率增速同步上行，企业利润增速显著回升——2019年1-3月工业企业利润点评

2019-4-27

### ● 利润增速可能不会很快就反转，关注景气度回升的行业

销售增长加快与减税降费推动企业利润增速由负转正。2019年7月工业企业利润同比增长2.6%，增速由负转正，根据公式“企业利润总额=营业收入\*利润率”，营业收入是企业利润增速回升的主要贡献，利润率是次要贡献。7月工业企业营业收入同比增长6.1%，6月为2.8%，7月营业收入环比增速为-5.1%，为近年同期最高，企业主动去库存导致销售增长加快，7月产成品存货增速从3.5%继续下降至2.3%，同时，此前持续低于季节性的产销率回升至近几年同期最高，反映工业品产销衔接能力上升。利润率增速对7月利润增速回升亦有贡献，7月主营业务利润率同比降幅从5.5%收窄至3%，可能与减税降费效果逐渐显现有关。

利润增速可能不会很快就反转，但积极的因素在变多，关注景气度回升的行业。受高基数与大宗商品价格下跌影响，PPI可能继续负增长，但这不等同于传统意义上的通缩，当前不存在工业品通缩风险。积极的因素在于：（1）7月工业生产增速大幅走低可能不具有持续性，环保限产对7月工业生产有较大压制，但力度在8月有所减弱，8月高炉开工率出现超季节性回升，当前库存水平处于历史低位，未来一旦需求出现边际改善，企业生产经营预期很可能会回升；（2）增值税减税增厚企业利润，尤其是上游制造企业利润增厚幅度，并且后续进一步减税降费政策可能逐渐落地，将对冲PPI增速下滑。关注景气度回升的行业，例如电气机械、汽车、有色金属等行业，伴随经济的逐渐企稳，这种景气度回升的行业可能会越来越多。

### ● 民营企业利润增速改善幅度好于国企

民营企业利润增速改善幅度好于国企，部分制造业景气度回升有利于民营企业盈利进一步改善，同时这也需要一个较为友好的融资环境，7月BCI企业融资环境指数进一步降至39.5%，中小银行可能会出现一定程度信用收缩，因此进一步降低民营企业融资成本成为当务之急。近期央行推出的LPR新报价机制有利于实体贷款利率将会下降，商业银行息差缩窄，将会主动增加中小微企业和民营企业贷款比重，降低对国企和地方政府贷款比重，也会通过利率风险曲线考察企业中长期贷款风险，增强中长期贷款比重。但利率并轨并不是利率市场化的“最后一公里”，利率市场化的本质是，让利率自由发挥在资源配置中的作用。利率市场化不是简单地放开各种利率管制。中国利率尚未完全市场化的最根本原因是，国有企业、地方融资平台存在预算软约束挤出民营企业融资的同时，民营企业自身在金融市场融资也受到限制，它们共同导致了民营企业融资困难，这需要后续进一步改革。

### ● 风险提示：政策落实不及预期

## 目 录

1、 利润增速可能不会很快就反转，关注景气度回升的行业 .....	3
2、 民营企业利润增速改善幅度好于国企 .....	4

## 图表目录

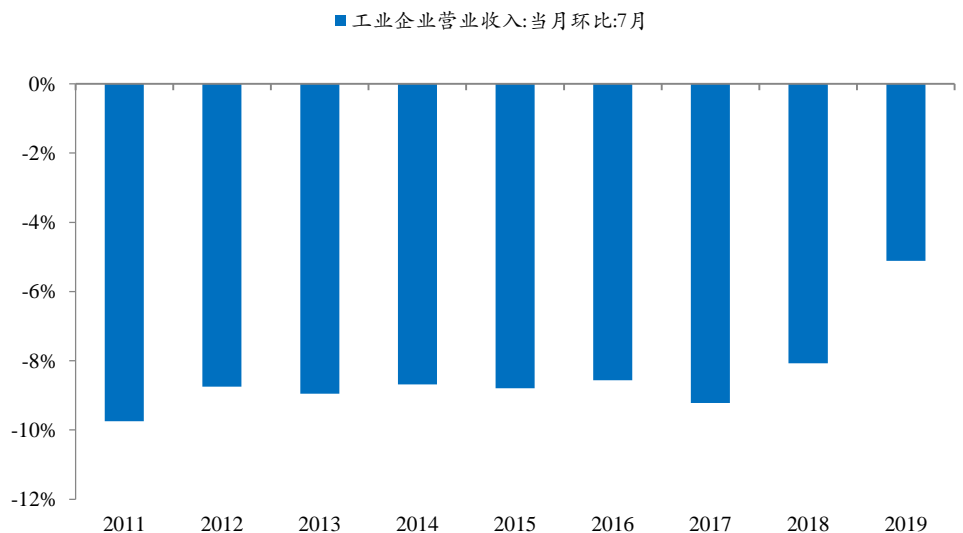
图 1: 7 月工业企业营业收入环比增速为近年同期高位 .....	3
图 2: 价格和库存逐渐筑底 .....	4
图 3: 7 月产销率超季节性回升 .....	4
图 4: 民营企业利润增速改善幅度好于国企 (%) .....	5
图 5: 国企与民营企业资产负债率下降 (%) .....	5

## 1、利润增速可能不会很快就反转，关注景气度回升的行业

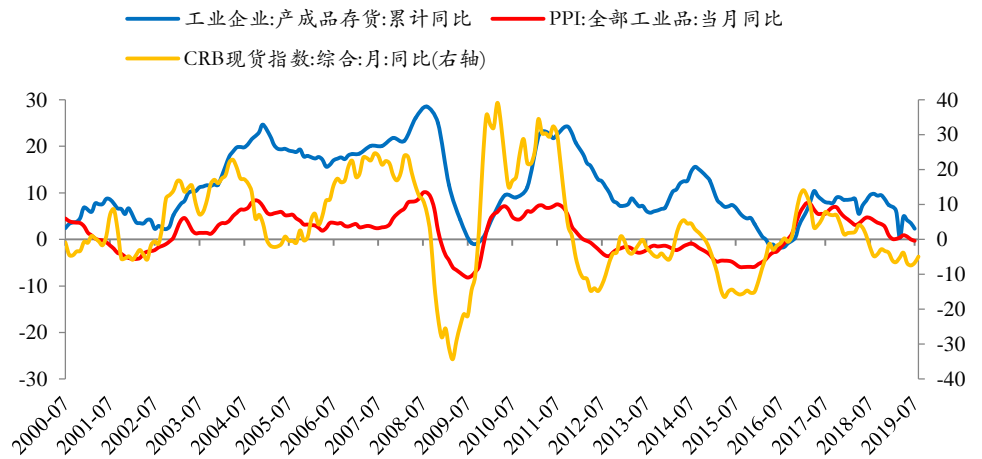
**销售增长加快与减税降费推动企业利润增速由负转正。**2019年7月工业企业利润同比增长2.6%，增速由负转正，根据公式“企业利润总额=营业收入\*利润率”，营业收入是企业利润增速回升的主要贡献，利润率是次要贡献。7月工业企业营业收入同比增长6.1%，6月为2.8%，7月营业收入环比增速为-5.1%，为近年同期最高，企业主动去库存导致销售增长加快，7月产成品存货增速从3.5%继续下降至2.3%，同时，此前持续低于季节性的产销率回升至近几年同期最高，反映工业品产销衔接能力上升。利润率增速对7月利润增速回升亦有贡献，7月主营业务利润率同比降幅从5.5%收窄至3%，可能与减税降费效果逐渐显现有关。

**利润增速可能不会很快就反转，但积极的因素在变多，关注景气度回升的行业。**受高基数与大宗商品价格下跌影响，PPI可能继续负增长，但这不等同于传统意义上的通缩，当前不存在工业品通缩风险：（1）经过市场自发去产能与行政去产能，供给曲线变得陡峭，政治局会议提出当前国内经济下行压力增大，后续稳增长政策或加码，通缩幅度不会太大；（2）从CRB、M1、金银比、金属切削机床产量、OECD工业生产指数、企业活期存款/定期存款等领先指标走势来看，未来数月PPI同比增速可能低位震荡。积极的因素在于：（1）7月工业生产增速大幅走低可能不具有持续性，环保限产对7月工业生产有较大压制，但力度在8月有所减弱，8月高炉开工率出现超季节性回升，当前库存水平处于历史低位，未来一旦需求出现边际改善，企业生产经营预期很可能会回升；（2）增值税减税增厚企业利润，尤其是上游制造企业利润增厚幅度，并且后续进一步减税降费政策可能逐渐落地，将对冲PPI增速下滑。关注景气度回升的行业，例如电气机械、汽车、有色金属等行业，伴随经济的逐渐企稳，这种景气度回升的行业可能会越来越多。

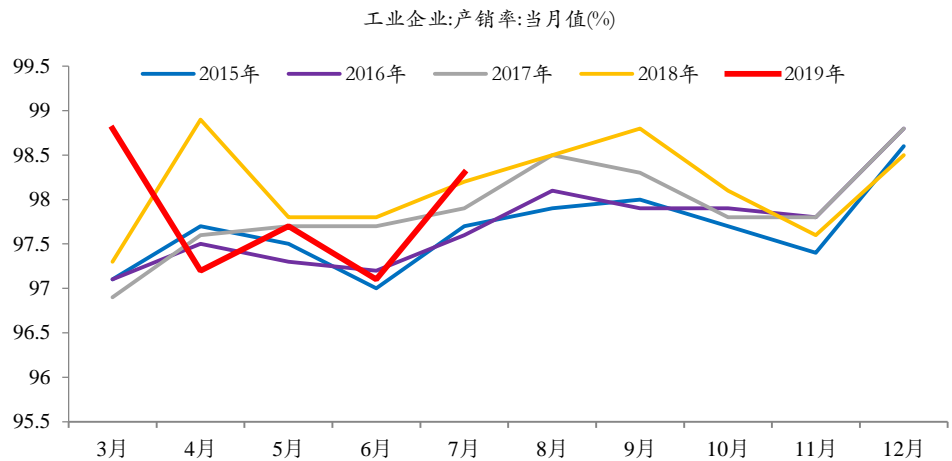
**图1：7月工业企业营业收入环比增速为近年同期高位**



资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图2： 价格和库存逐渐筑底**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图3： 7月产销率超季节性回升**

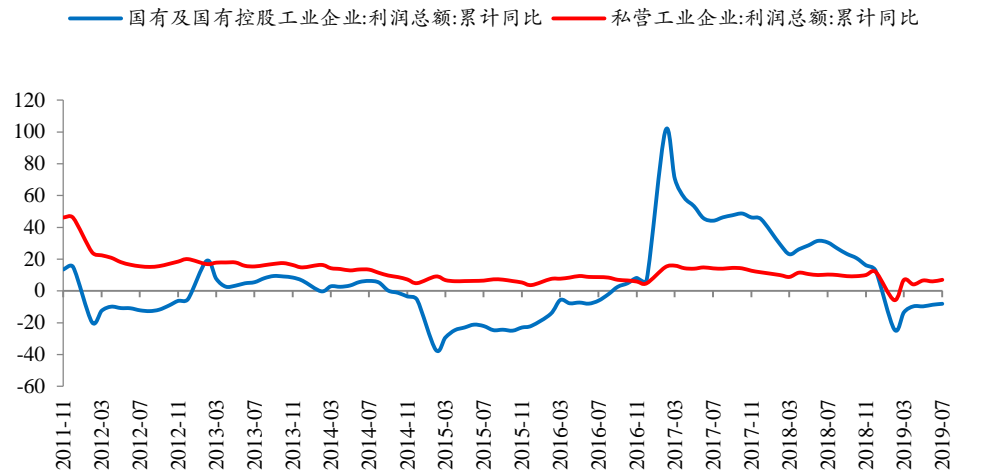
资料来源：Wind，新时代证券研究所

## 2、 民营企业利润增速改善幅度好于国企

**民营企业利润增速改善幅度好于国企。**从结构上看，2019年1-7月国有及国有控股企业利润同比增速从-8.7%回升至-8.1%，民营企业利润增速从6%上升至7%。民营企业利润增速得到改善，主要得益于中游部分制造业利润好转，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，化工行业利润增速回升至3.2%；受同期基数较低影响，汽车制造业利润同比下降9.2%，降幅收窄7.0个百分点。国企利润增速改善幅度不及民营企业，主要是因为大宗商品价格下跌对上游行业冲击更大。部分制造业景气度回升有利于民营企业盈利进一步改善，同时这也需要一个较为友好的融资环境，7月BCI企业融资环境指数进一步降至39.5%，中小银行可能会出现一定程度信用收缩，因此进一步降低民营企业融资成本成为当务之急。近期央行推出的LPR新报价机制有利于实体贷款利率将会下降，商业银行息差缩窄，将会主动增加中小微

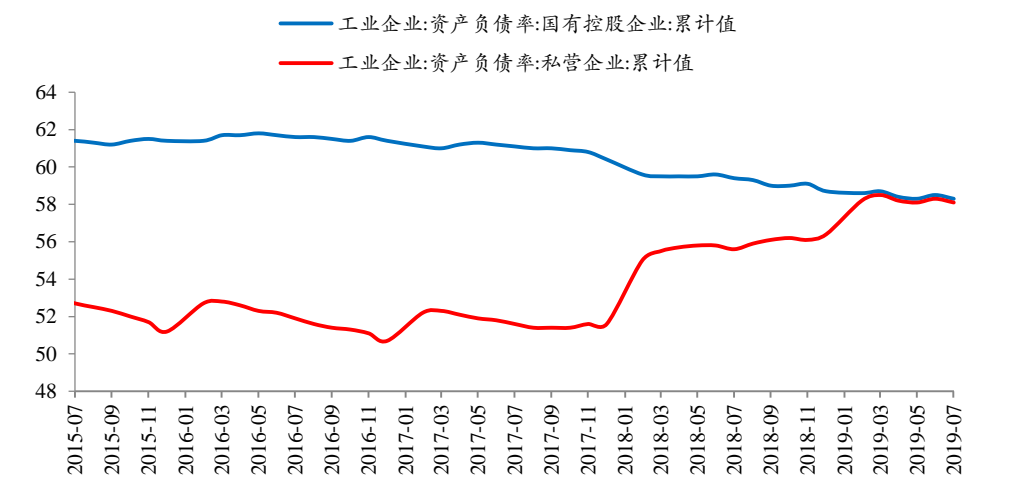
企业和民营企业贷款比重，降低对国企和地方政府贷款比重，也会通过利率风险曲线考察企业中长期贷款风险，增强中长期贷款比重。但利率并轨并不是利率市场化的“最后一公里”，利率市场化的本质是，让利率自由发挥在资源配置中的作用。中国利率尚未完全市场化的根本原因是，国有企业、地方融资平台存在预算软约束挤出民营企业融资的同时，民营企业自身在金融市场融资也受到限制，它们共同导致了民营企业融资困难，这需要后续进一步改革。

**图4： 民营企业利润增速改善幅度好于国企 (%)**



资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图5： 国企与民营企业资产负债率下降 (%)**



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\\_10488](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10488)

