

## 生产改善难以持续，需求端依然向下

——7月PMI数据点评

分析师：梁中华

执业证书编号：S0740518090002

电话：021-20315056

邮箱：liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理：吴嘉璐

电话：

Email: wujl@r.qlzq.com.cn

### 相关报告

- 1 推算 18 年扣非净利增长 35%-52%
- 2 业绩符合预期，整体稳健增长
- 3 机器人（300024）：2018 年扣非业绩预增 25%-50%，公司回购已完成；“机器人+半导体设备”双驱动

### 投资要点

#### ■ 【1】生产改善难持续，结构继续分化。

7月我国制造业PMI指数为49.7，较上月回升0.3个百分点，连续3个月落入荣枯线以下。PMI回升主要贡献来自于生产端，PMI构成分项中，生产指数环比回升0.8个百分点至52.1，推动PMI回升0.2个百分点。但从高频数据来看，6大发电集团耗煤量以及高炉开工率均在走弱，生产端扩张难以持续。企业结构来看，大型企业PMI指数较上月回升0.8个百分点至50.7，重回荣枯线以上，中小型企业PMI指数分别为48.7和48.2，已连续10月位于荣枯线以下，集聚与分化仍在持续。

#### ■ 【2】需求压力仍存，外贸持续低迷。

新订单指数较6月回升0.2个百分点至49.8，进口指数回升0.6个百分点至47.4，在手订单回升0.2个百分点至44.7，国内经济需求端有所改善但仍然面临较大下行压力。外贸方面，新出口订单上升0.6个百分点至46.9，仍位于荣枯线以下，在全球经贸增速放缓的背景下，外需持续低迷。值得注意的一点是，宁波出口集装箱美西运价指数7月较上月环比下跌12.5%，而欧洲运价指数较上月环比上升16.3%，对主要经济体的出口增速分化仍将持续。

#### ■ 【3】库存水平下降，工业价格改善。

原材料库存指数环比下降0.2个百分点至48.0，产成品库存环比下降1.1个百分点至47.0，企业库存水平继续下降。价格方面，工业品出厂价格指数环比回升1.5个百分点至46.9，原材料购进价格指数环比上升1.7个百分点至50.7，工业价格指数边际改善。

#### ■ 【4】政策基调边际转松，地产坚守房住不炒。

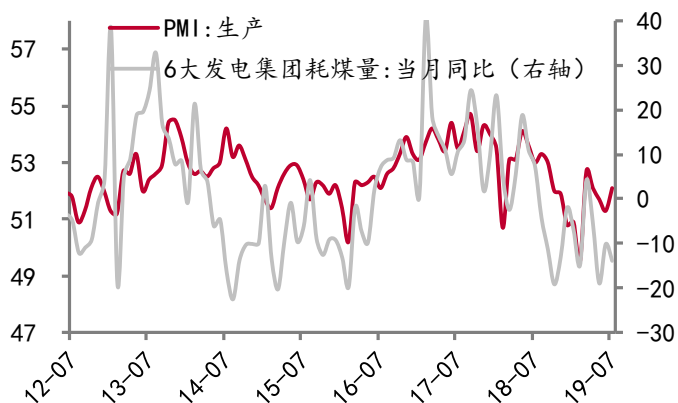
外部来看，美联储即将开启降息周期，全球走向宽松，但全球经贸降速的大趋势尚未扭转。内部来看，政治局会议强调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，房地产调控政策短期内不会放松，地产经济趋于降温，经济前高后低格局基本确定。另一方面，政治局会议重提“六稳”，在经济下行压力加大的情况下，政策基调边际转松，货币政策或推进降准，财政政策在“继续落实落细减税降费政策”的同时，专项债额度可能再度上调，基建下半年有望继续加码。

#### ■ 风险提示：经济下行，政策变动。

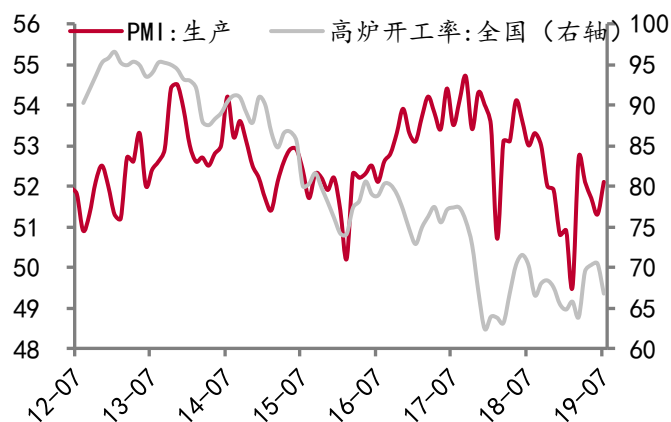
**图表 1: 2019 年 7 月 PMI 各项走势 (%)**

指标	PMI	生产	新订单	在手订单	新出口订单	进口	原材料库存	产成品库存	出厂价格	主要原材料购进价格
环比变动	+0.30	+0.80	+0.20	+0.20	+0.60	+0.60	-0.20	-1.10	+1.50	+1.70
同比变动	-1.50	-0.90	-2.50	-1.00	-2.90	-2.20	-0.90	-0.10	-3.60	-3.60
2019-07	49.70	52.10	49.80	44.70	46.90	47.40	48.00	47.00	46.90	50.70
2019-06	49.40	51.30	49.60	44.50	46.30	46.80	48.20	48.10	45.40	49.00
2019-05	49.40	51.70	49.80	44.30	46.50	47.10	47.40	48.10	49.00	51.80
2019-04	50.10	52.10	51.40	44.00	49.20	49.70	47.20	46.50	52.00	53.10
2019-03	50.50	52.70	51.60	46.40	47.10	48.70	48.40	47.00	51.40	53.50
2019-02	49.20	49.50	50.60	43.60	45.20	44.80	46.30	46.40	48.50	51.90
2019-01	49.50	50.90	49.60	43.70	46.90	47.10	48.10	47.10	44.50	46.30
2018-12	49.40	50.80	49.70	44.10	46.60	45.90	47.10	48.20	43.30	44.80
2018-11	50.00	51.90	50.40	44.30	47.00	47.10	47.40	48.60	46.40	50.30
2018-10	50.20	52.00	50.80	44.30	46.90	47.60	47.20	47.10	52.00	58.00
2018-09	50.80	53.00	52.00	45.20	48.00	48.50	47.80	47.40	54.30	59.80
2018-08	51.30	53.30	52.20	46.70	49.40	49.10	48.70	47.40	54.30	58.70
2018-07	51.20	53.00	52.30	45.70	49.80	49.60	48.90	47.10	50.50	54.30

来源: WIND, 中泰证券研究所

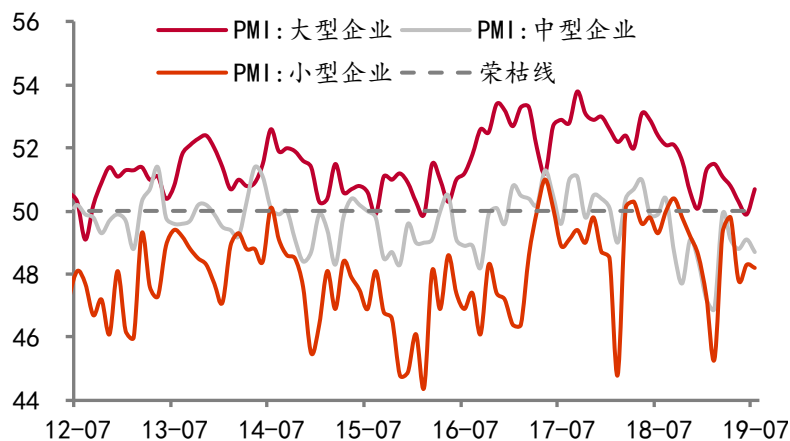
**图表 2: PMI 生产指数与发电耗煤量同比走势分化**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 3: PMI 生产指数与高炉开工率走势分化**


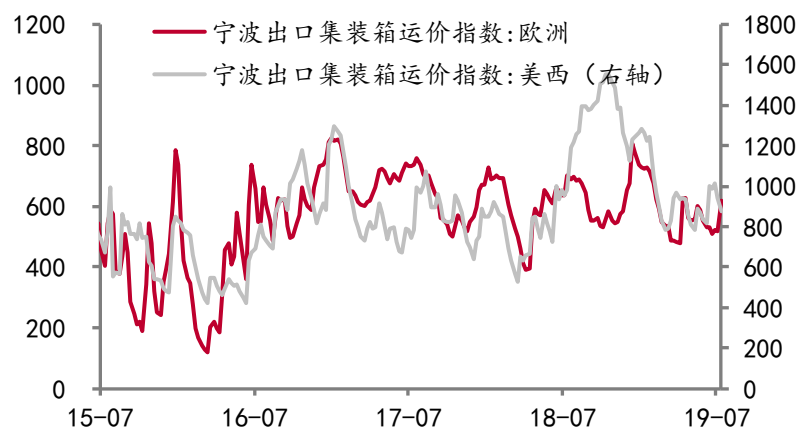
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 4: 大型企业 with 中小企业 PMI 指数**



来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 5: 宁波出口集装箱欧洲及美西运价指数**



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 经济下行, 政策变动。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本公司及其关联机构在法律允许的情况下可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

**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\\_11078](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11078)

