

宏观点评报告

2019年7月29日

下半年工业企业利润增速先扬后抑

6月工业企业利润点评

核心内容：

1、工业利润继续下行，趋势不变

1~6月份工业企业实现利润总额 29840 亿元，同比增长-2.4%，比 1~5 月份下行 0.1 个百分点，6 月份单月增长-3.1%。6 月份工业增加值大幅回升，PPI 同比下滑，工业企业生产量上行，但出厂价格继续回落。生产和出售的量之间可能还有一个 6 月份营业收入增速下滑，营业成本回落，但企业利润收入比回升。意味着同样的收入取得的利润更高，减税的效应继续利好工业企业。

6 月份生产量的大幅上行可能是对 4、5 月份订单生产的反弹，7 月份高生产持续性存疑，4 季度要面临外贸订单下滑后的影响。同时 PPI 下半年可能是负增长，4 季度可能进入低点，今年量价两方面在 4 季度均不理想，利润增速即使 3 季度有所反弹，4 季度预计仍会回落。而经济的底可能在 2020 年 1 季度到来，如果货币在 4 季度有所放松，那么 4 季度可能是经济运行的短期底部。

2、产成品库存继续回落

从库存来看，下行的经济周期仍然没有结束。6 月份产成品库存增速下滑至 3.5%，比上个月下行 0.6 个百分点，库存周期可能仍然需要 1 个季度走完。制造业 PMI 新订单持续回落，影响未来生产，同时原材料库存增加，短期订单生产恢复，产成品库存可能在 3 季度走弱幅度不大，4 季度到达底部。

3、行业利润增速较为平稳

6 月份上中下游的利润增速均回升。上游行业利润增速下滑速度减弱，1~6 月份录得 -0.53%，比上个月上行 0.42 个百分点，中游利润增速录得-19.18%，比上个月上行 0.41%，下游利润增速增长 1.28 至-8.69%。1~6 月份，上游和中游利润总额占比分别为 9.55% 和 35.11%，下游行业利润占比为 55.33%。6 月份各行业利润稍显平稳，下游由于汽车业止跌，占比略有上移。

从各行业来看，6 月份利润增速比 5 月份下跌最快的行业为电器机械及器材制造、纺织业和金属制品业。上半年对影响总体利润增速的汽车、钢铁行业利润仍然负增长，但负增长幅度 6 月份有所下降。石油和天然气开采受到原油价格影响 6 月份下滑较大。预计下个月汽车行业利润有所好转，但电子电器行业利润仍然回落。

4、利润向中上游行业移动

上半年我国利润增速负增长，主要是受汽车、石油加工以及钢铁等少数行业影响。由于市场需求低迷，上半年汽车制造业利润大幅下降 24.9%；受原油和铁矿石价格上涨等因素影响，石油加工和钢铁行业利润分别下降 53.6%、21.8%。企业生产在 6 月份快速回升，但出厂价格继续回落，3 季度即使利润增速上行，4 季度也会重新下滑。

下半年中美贸易摩擦对制造业的影响会逐步展开，外需减弱带动出口制造业回落，影响在 4 季度展现。上中游利润持续挤压下游行业利润，会让下游行业经营更为困难，减少进一步的投入和生产，从而下游利润继续下滑。下半年 PPI 预计会回到负增长，出厂价格的减弱同样会影响营收，从而企业利润下滑。

需要注意到，中上游利润走高，也主要源于房地产的高开工和基建项目的投放，钢厂保持高利润，促使铁矿石价格创出 5 年新高，同时焦煤焦炭同样走高。政策的支持和行业产能的集中使得上游行业价格居高不下，对非地产的下游行业产生压制，这种情况需要政策的转变以及终端需求的挤压才可能改变。本月工业企业利润数据与工业生产数量相反，可能生产到出厂需要时间，下个月利润可能上行。利润的上行取决于生产和价格，生产的短暂恢复可能在 4 季度就会结束，下半年价格依然负增长，那么利润增速今年仍然会下行。工业利润可能在明年 1 季度筑底。

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

执业证书编号：S0130515030003

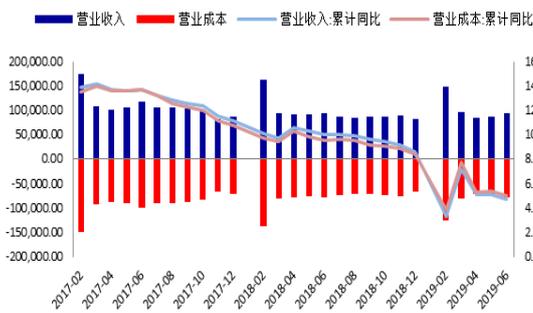
一、工业利润继续下行，趋势不变

1~6 月份工业企业实现利润总额 29840 亿元，同比增长-2.4%，比 1~5 月份下行 0.1 个百分点，6 月份单月增长-3.1%。

6 月份工业增加值大幅回升，PPI 同比下滑，工业企业生产量上行、但出厂价格继续回落。生产和出售的量之间可能还有一个 6 月份营业收入增速下滑，营业成本回落，但企业利润收入比回升。意味着同样的收入取得的利润更高，减税的效应继续利好工业企业。

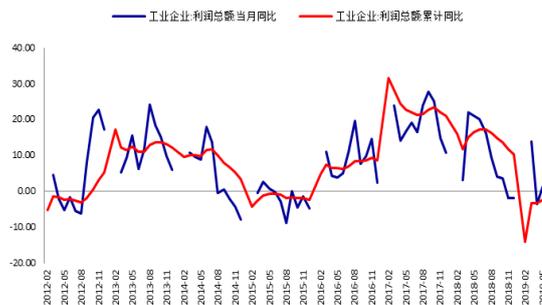
6 月份生产量的大幅上行可能是对 4、5 月份订单生产的反弹，7 月份高生产持续性存疑，4 季度要面临外贸订单下滑后的影响。同时 PPI 下半年可能是负增长，4 季度可能进入低点，今年量价两方面在 4 季度均不理想，利润增速即使 3 季度有所反弹，4 季度预计仍会回落。而经济的底可能在 2020 年 1 季度到来，如果货币在 4 季度有所放松，那么 4 季度可能是经济运行的短期底部。

图 1：营业收入和营业成本变化（%，亿元）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 2：企业利润当月同比回落（%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

二、库存继续回落

从库存来看，下行的经济周期仍然没有结束。6月份产成品库存增速下滑至3.5%，比上个月下行0.6个百分点，库存周期可能仍然需要1个季度走完。制造业PMI新订单持续回落，影响未来生产，同时原材料库存增加，短期订单生产恢复，产成品库存可能在3季度走弱幅度不大，4季度到达底部。

图3：产成品库存小幅回落（%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

三、行业利润增速较为平稳

6月份上中下游的利润增速均回升。上游行业利润增速下滑速度减弱，1~6月份录得-0.53%，比上个月上行0.42个百分点，中游利润增速录得-19.18%，比上个月上行0.41%，下游利润增速增长1.28至-8.69%。

1~6月份，上游和中游利润总额占比分别为9.55%和35.11%，下游行业利润占比为55.33%。

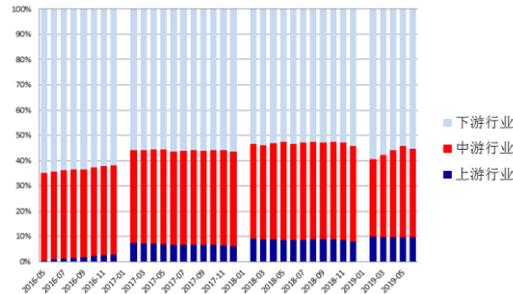
6月份各行业利润稍显平稳，下游由于汽车业止跌，占比略有上移。

图4：上中下游行业利润增速（%）

图5：下游行业利润占比继续下滑（%）



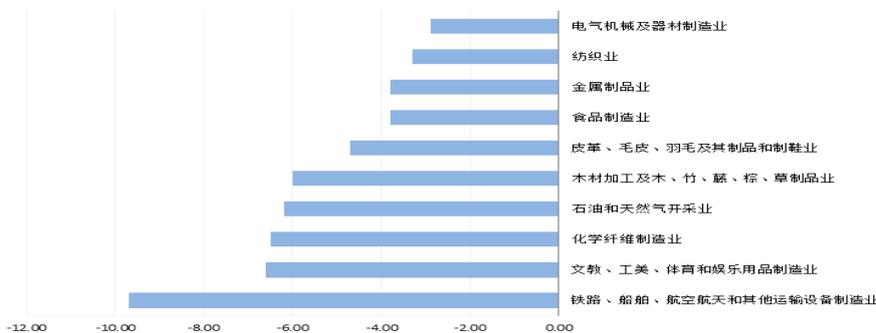
数据来源：WIND 中国银河证券研究院



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

从各行业来看，6 月份利润增速比 5 月份下跌最快的行业为电气机械及器材制造、纺织业和金属制品业。上半年对影响总体利润增速的汽车、钢铁行业利润仍然负增长，但负增长幅度 6 月份有所下降。石油和天然气开采受到原油价格影响 6 月份下滑较大。预计下个月汽车行业利润有所好转，但电子电器行业利润仍然回落。

图 6：各行业跌幅 (%)



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

四、利润增速下半年可能先扬后抑

上半年我国利润增速负增长，主要是受汽车、石油加工以及钢铁等少数行业影响。由于市场需求低迷，上半年汽车制造业利润大幅下降 24.9%；受原油和铁矿石价格上涨等因素影响，石油加工和钢铁行业利润分别下降 53.6%、21.8%。企业生产在 6 月份快速回升，但出厂价格继续回落，3 季度即使利润增速上行，4 季度也会重新下滑。

下半年中美贸易摩擦对制造业的影响会逐步展开，外需减弱带动出口制造业回落，影响在 4 季度展现。上中游利润持续挤压下游行业利润，会让下游行业经营更为困难，减少进一步的投入和生产，从而下游利润继续下滑。下半年 PPI 预计会回到负增长，出厂价格的减弱同样会影响营收，从而企业利润下滑。

需要注意到，中上游利润走高，也主要源于房地产的高开工和基建项目的投放，钢厂保持高利润，促使铁矿石价格创出 5 年新高，同时焦煤焦炭同样走高。政策的支持和行业产能的集中使得上游行业价格居高不下，对非地产的下游行业产生压制，这种情况需要政策的转变以及终端需求的挤压才可能改变。

本月工业企业利润数据与工业生产数量相反，可能生产到出厂需要时间，下个月利润可能上行。利润的上行取决于生产和价格，生产的短暂恢复可能在 4 季度就会结束，下半年价格依然负增长，那么利润增速今年仍然会下行。工业利润可能在明年 1 季度筑底。

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_11162

