



企业盈利继续偏弱，反弹难持续

点评：

- **今日统计局公布数据显示企业盈利有所回升。**5月工业企业利润总额5661亿元，同比增长1.1%，增速较4月上行4.8个百分点。1-5月工业企业利润增速-2.3%，较1-4月-3.4%的利润增速回升了1.1个百分点。虽然5月工业增加值增速回落，PPI下行，但工业企业利润率跌幅收窄1.5个百分点，是支撑工业企业利润回升的主要动力。分行业来看，上游煤炭行业受价格回升拉动，利润回升明显，其利润增速由4月的-13.2%回升至5月的20.3%。中下游主要装备制造业盈利增速也大幅回升，其中电气机械、通用设备、专用设备、电子利润增速分别从4月份的1.7%、-14.1%、-12%和-6.6%回升至19.7%、7.9%、17.3%和-31%。分企业类型来看，私营和股份制企业利润增速分别较上月回升17.4和5.8个百分点，而国有企业利润增速较上月回落11.7个百分点至-9.7%。
- **需求面临下行压力，企业盈利仍将保持弱势。**5月工业企业营业收入同比增长5%，增速较4月回升5.7个百分点。内需依然面临下行压力，6月以来房地产销售有所回升，但在地产调控边际趋严，房价预期较稳定以及居民杠杆率偏高的情况下，居民加杠杆买房需求也将承压。央行二季度居民调查显示居民就业、收入承压，大额商品消费预期在继续回落。而全球经济依然处于下行趋势，叠加中美贸易摩擦均意味着外需疲弱。工业品价格在去年高基数的情况下，也将继续下行，并进而拖累利润率。从高频数据来看，6月工业增加值或有小幅回升，而需求疲弱，工业品价格下行将拖累盈利，总体企业盈利依然将保持弱势。
- **企业继续去库存，金融风险偏低。**1-5月工业企业产成品库存同比增长4.1%，增速较1-4月回落0.8个百分点。增值税调降带来的提前备货效应褪去后，企业库存增速在4月冲高。而在需求走弱、工业品价格下行的情况下，企业依然处于去库阶段，5月库存增速则继续回落。工业企业杠杆与4月持平于56.8%，其中国企杠杆率较上月回落0.1个百分点至58.3%，国企延续去杠杆，私营企业杠杆率也较上月回落0.1个百分点，加杠杆趋势减缓。工业企业应收票据及应收账款同比增速较上月增加2.7个百分点至4.5%，但依然处于低位，企业金融风险偏低。
- **企业盈利拐点或还未到来，需要政策更为有力。**需求不振，工业品价格下行，将持续对企业盈利构成压制。盈利弱势、叠加外需放缓将拖累制造业投资，经济依然面临下行压力。当前政策发力的主要抓手是拉动基建投资，但预算内财政明显前置，下半年财政政策发力空间有限。近期对出台了一些通过地方政府债来促进基建投资的政策，未来有望继续加码，比如提高专项债发行额度。此外，经济企稳需要信用的有效扩张推动。因而未来政策会着力疏通信用传导渠道，一方面支撑金融机构资金来源；另一方面减少对信用投放的约束。流动性宽松，叠加海外央行开启降息通道，均对债市构成利好。利率债可能会进一步上涨，能否超过前期高点取决于央行货币政策是否会引导短端利率再度下行。
- **风险提示：**中美贸易摩擦进一步升级。

西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟
 执业证号：S1250517050001
 电话：010-57631229
 邮箱：yyw@swsc.com.cn

联系人：张伟
 电话：010-57758579
 邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

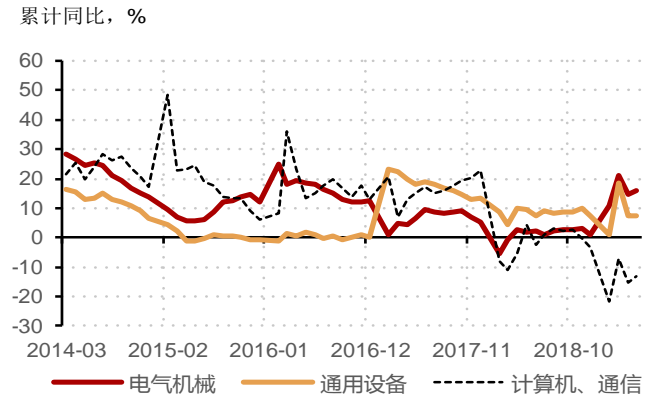
1. 各国央行如何看待自身经济前景——全球央行追踪第10期 (2019-06-26)
2. 贸易战走势进入关键期，国内政策要更为有力 (2019-06-23)
3. 为何个体风险事件会蔓延至全市场——由包商银行事件说起 (2019-06-20)
4. 贸易战的结果：产业转移还是贸易收缩 (2019-06-20)
5. 需要更有力的稳增长政策对冲内外部风险 (2019-06-16)
6. 经济走弱逼近底线，更有力政策预计将出台 (2019-06-16)
7. 当前信用扩张有限，需要更有力政策进行保障 (2019-06-13)
8. 通胀回升符合预期，后续压力有限 (2019-06-12)
9. 对专项债补充资本金及央行为存单增信的几点看法 (2019-06-11)
10. 外需弱势内需下行，经济走势继续承压 (2019-06-10)

图 1：工业企业盈利增速继续偏弱



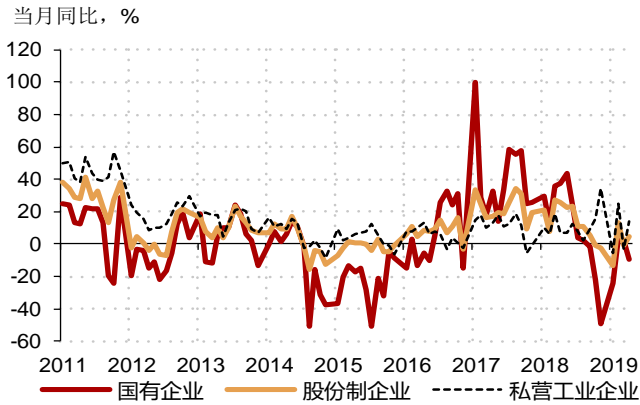
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：主要装备制造业利润增速回升



数据来源：wind、西南证券整理。

图 3：私营企业与股份制企业利润增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：需求面临下行压力企业盈利继续偏弱



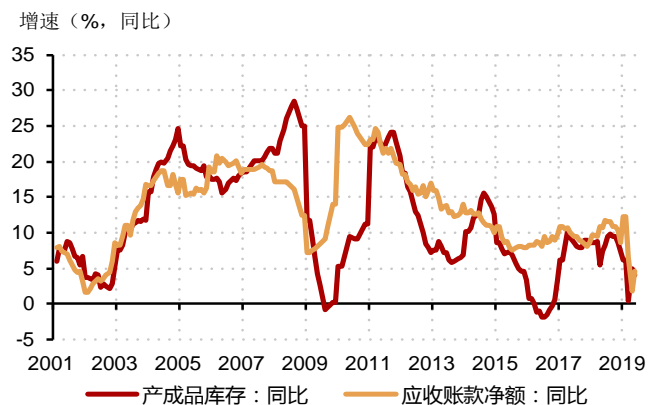
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：工业品价格与盈利增速



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：企业依然处于去库存进程中



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn

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_11775

