

宏观研究/动态点评

2019年06月27日

李超 执业证书编号: S0570516060002
 研究员 010-56793933
 lichao@htsc.com

张浩 +86 10 56793946
 联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：推进利率市场化降息进入实践阶段》2019.06
- 2 《宏观：最早美联储降息可能在7月》2019.06
- 3 《宏观：财政前高后低，再发力需新工具》2019.06

利润继续修复，短期关注重要会议

2019年1-5月工业企业利润数据点评

核心观点

1-5月工业企业利润同比-2.3%，较前值-3.4%的降幅收窄。5月当月利润增速1.1%，前值-3.7%。我们认为，工业企业利润降幅收窄主因在于，5月PPI环比回落，但需求相对稳健尚有支撑，外部环境变化更多影响生产端。1-5月成本占每百元主营业务收入与营业收入利润率为84.36元和5.72%。2019年1-5月采矿业、制造业、电力热力水生产供应业利润总额同比增速为4.7%、-4.1%和9.6%。我们预计工业企业利润累计增速将逐步修复至0上方。我们认为短期不确定性较高，权益市场核心关注汇率走势，债市震荡格局，继续看好黄金配置价值，地缘政治因素发酵或推升油价。

2019年1-5月工业企业利润同比增速-2.3%，降幅较上月收窄

1-5月工业企业利润同比-2.3%，较前值-3.4%的降幅收窄，延续修复。5月当月利润增速1.1%，由负转正，前值-3.7%。我们认为，工业企业利润降幅收窄主因在于，5月PPI环比有所回落，但需求相对稳健，尚有支撑，外部环境变化更多影响生产端。2019年1-5月三大工业部门采矿业、制造业、电力热力水生产供应业利润总额同比增速为4.7%、-4.1%和9.6%。我们认为G20是近期关注焦点，外部因素是影响国内政策的重要变量，考虑下半年可能出现的政策利好及库存逐步探底回升，我们预计工业企业利润累计增速将逐步修复至0上方。

5月末库存增速4.1%，探底企稳仍需时间

2019年5月末，规模以上企业产成品存货增速4.1%，前值4.9%，我们认为，外部环境不确定性加剧对需求和企业生产均有影响，需求相对稳健但现有政策支撑可能逐步减弱，库存周期难以确认回升，增速走势仍有反复，我们预计，配合未来下半年可能出台的逆周期政策，库存或将逐步确认底部，企稳仍需时间。2019年1-5月规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本和费用合计为93元，同比增加0.42元；营业收入利润率5.72%，同比降低0.43个百分点。2019年1-5月规模以上工业企业资产负债率为56.8%，其中国有控股企业资产负债率为58.3%。

利润结构：2019年1-5月起六成行业利润增速回升

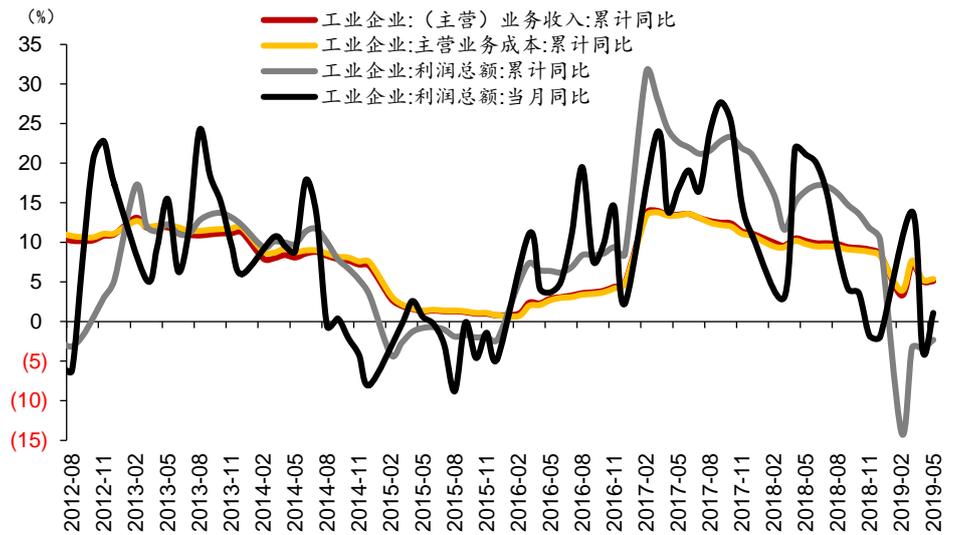
2019年1-5月起六成行业利润增速回升。在41个工业大类行业中26个行业利润总额同比增加，石油和天然气开采业利润总额同比增长24.0%，专用设备制造业增长17.7%，电气机械和器材制造业增长15.9%，电力、热力生产和供应业增长13.7%。同时15个行业利润同比减少，石油、煤炭及其他燃料加工业下降51.3%，汽车制造业下降27.2%，黑色金属冶炼和压延加工业下降22.4%，化学原料和化学制品制造业下降13.6%。

贸易谈判结果仍不明朗，短期关注重要会议和人民币汇率

我们认为，短期不确定性较高，需重点关注中美经贸谈判走势和G20习特会的结果，外部环境超预期变化会对国内政策产生影响。当前政策导向是通过供给侧结构性改革稳定总需求，近期出台刺激政策的可能性较低，逆周期政策的应用仍需谨慎，下半年政策基调关注7月政治局会议的定调。我们认为，短期不确定性较高，做好应对比预判更重要，我们继续看好黄金配置价值，人民币汇率是否升值进而带动资产价值重估，决定了未来权益市场的方向，利率债震荡格局，相对看好增长压力和紧信用下的城投债机会，短期地缘政治因素或推升油价。

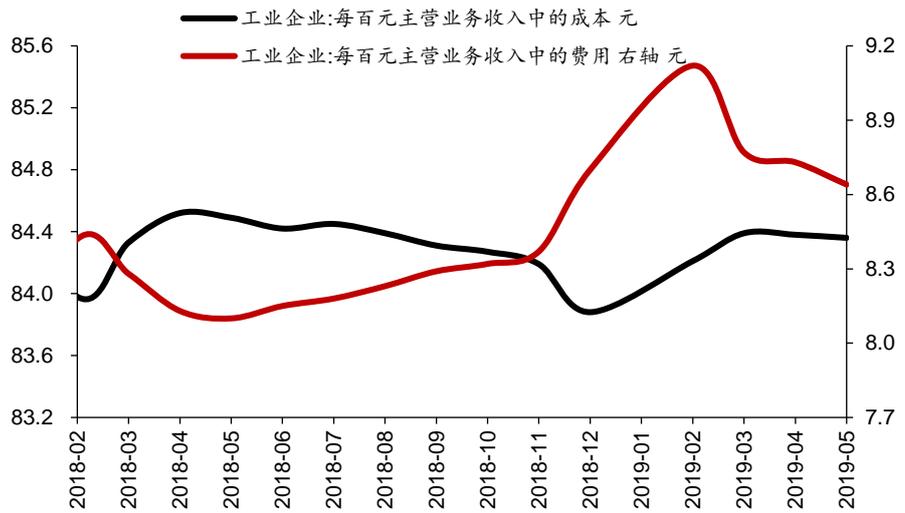
风险提示：中美贸易摩擦超预期加剧，全球流动性环境超预期收紧，经济下行超预期拖累企业盈利，政策效果不及预期。

图表1：1-5月工业企业利润总额同比增速降幅收窄，5月工业企业利润同比增速由负转正



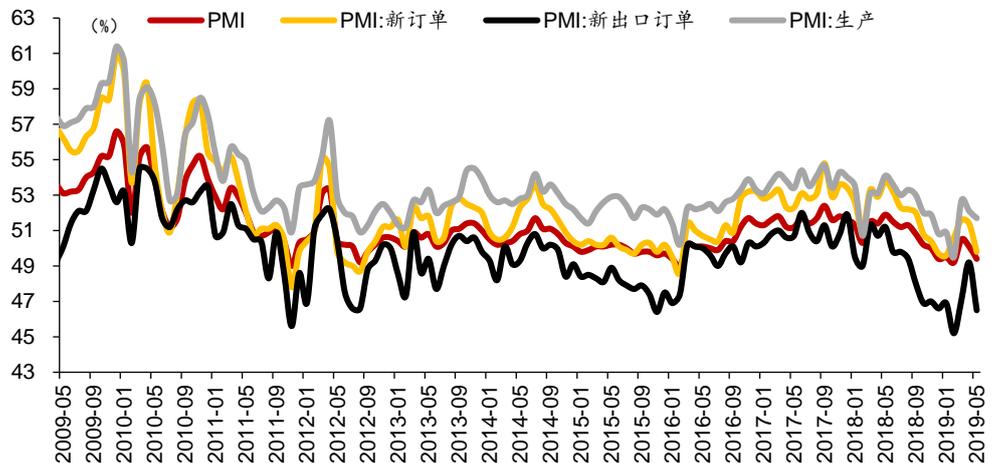
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：5月工业企业费用和成本有所下降



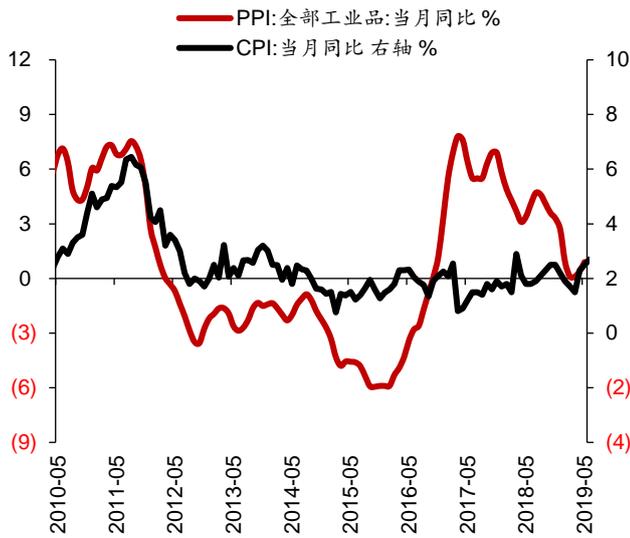
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：5月制造业PMI指数为49.4，较4月回落0.7



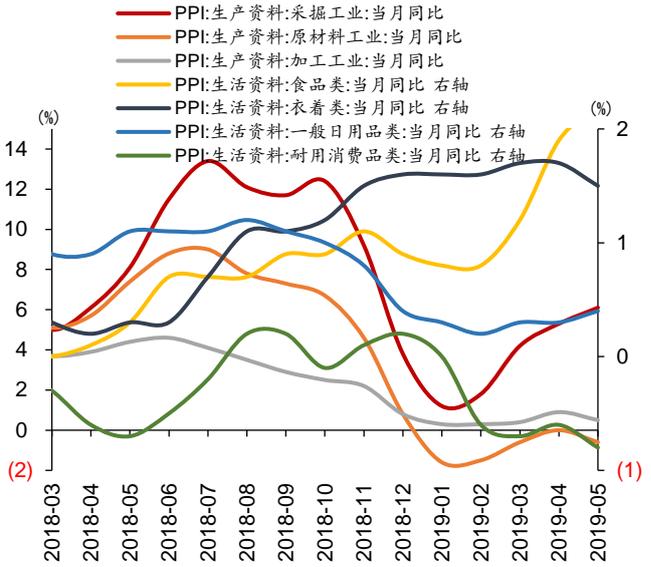
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：5月份CPI、PPI运行总体平稳



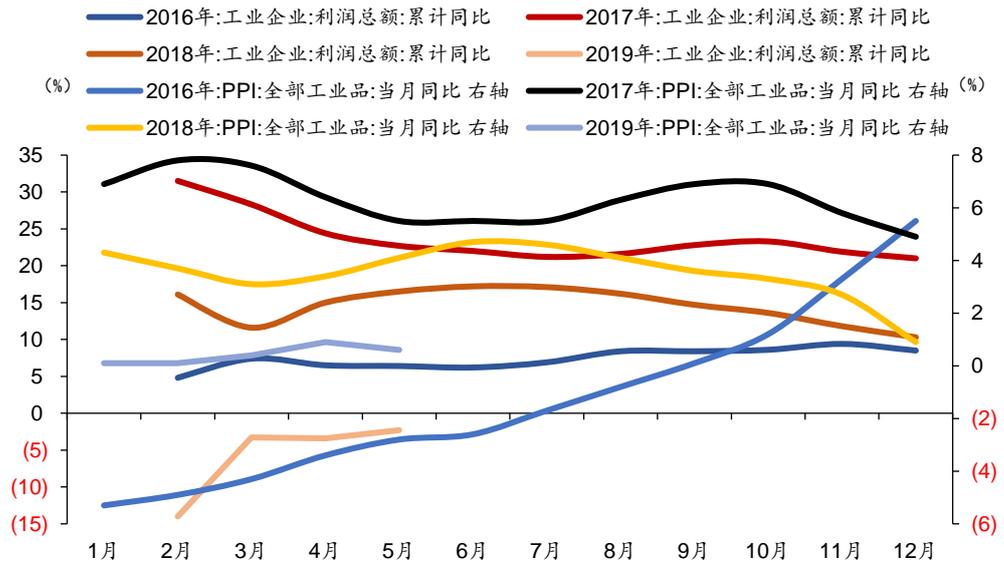
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：PPI生活资料分项和生产资料分项涨跌不一



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：PPI价格小幅回落，1-5月工业企业利润总额同比增速降幅收窄



资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示：中美贸易摩擦超预期加剧，全球流动性环境超预期收紧，经济下行超预期拖累企业盈利，政策效果不及预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

— 报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

— 报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%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_11781

