

宏观点评

补库开始了么？—兼评8月工业企业利润

事件：1-8月全国规模以上工业企业利润总额累计同比-4.4%（前值-8.1%），8月全国规模以上工业企业利润总额当月同比19.1%（前值19.6%）。

核心观点：企业利润延续高增，库存止跌微升，部分行业有望率先补库，全面补库应也快了，预计最晚可能在年底年初。

1、8月利润增速维持高位，主因量价齐升，采矿业大幅修复。8月工业企业利润当月同比19.1%，较前值微跌0.5个百分点，仍然维持2018年7月以来的历史高位，继续强于季节性。

>从量价两方面来看，**产需扩张大于价格修复。**8月工业增加值、PPI当月增速分别提升0.8、0.4个百分点，产需扩张的支撑大于价格跌幅收窄。

>从营收和利润率来看，**营收增速提升而利润率持平。**8月工业企业营业收入当月同比4.9%，较前值加快1.6个百分点，主因产需改善推动企业销售增长；8月当月利润率6.7%，与前值持平，但较去年同期仍提高0.8个百分点，主因减税降费等政策效果显现，8月工业企业每百元营收的成本同比减少0.47元，已连续3个月同比下降。

2、采矿业利润大幅修复，原材料制造业增速大升，装备制造业增速仍高。

>从三大行业来看，**采矿业利润大幅修复。**8月采矿业利润当月同比-11.9%，跌幅较前值大幅收窄28.7个百分点，主因下游需求持续回暖的带动和原油、铁矿石等国际大宗商品价格持续回升，5月份以来IPE布油、铁矿石价格分别回升了40%、34%。8月制造业利润增速回落5.2个百分点至21.7%，电热燃水供应业利润增速较前值基本持平。

>从细分行业看，**原材料制造业增速提升较快，装备制造业增速仍高。**在下游需求改善、产品价格回升、同期基数较低等因素作用下，石油煤炭加工业、钢铁有色金属冶炼业增速提升较快，原材料制造业整体利润增长32.5%，增速比7月份加快17.8个百分点。8月装备制造业同比增长23.1%，其中专用设备、电子设备、电气机械等行业利润增速保持高位，汽车制造业受生产增速回落、投资收益减少等影响增速回落，但仍保持55.8%的高增速水平。

3、库存止跌微升，部分行业有望率先补库，全面补库应也快了，预计最晚可能在年底年初。1-8月产成品存货累计增速7.9%，较前值回升0.5个百分点，结束了此前的连续4个月回落。8月产成品库存增速出现回升，重新开启补库的速度略快于此预期，后续可能震荡上行，但补库的力度可能较弱：

1) 目前库存水平不低。整体看，当前产成品存货增速处于2010年以来的平均水平，但较2019年底疫情暴发前明显偏高，企业整体的补库意愿可能有限。分行业看，目前中上游行业库存水平仍高，下游消费品制造业库存处于平均水平。2) 逆周期政策边际收紧。近期线下服务消费开始修复，外需仍然较强，但考虑到货币政策逐渐回归中性，地产政策趋于收紧，基建投资也可能低于预期，仅依靠经济内生修复带动的库存反弹力度可能较弱。

4、国企私企普遍回升，外企已超去年水平。1-8月国企、私企、外企的利润累计增速较前值分别回升6.5、2.0、3.0个百分点至-17.0%、-3.3%、-0.4%。其中国企利润跌幅仍大，外企利润增速已超去年水平。

5、总体看，经济复苏带动下，企业利润维持高增速，未来修复趋势有望延续，库存出现止跌迹象，预计全面补库最晚可能在年底年初。维持我们前期观点，当前资产价格面临的宏观情形是：经济复苏但斜率受制约（利好盈利修复）+宽松延续但流动性边际收紧（推动利率上行）+通缩但PPI触底上行（基建地产链的周期品价格）+改革提速但更注重资本市场健康运行（提振市场风险偏好）。受制于疫情反复、全球经济衰退、中美冲突等不确定因素，经济复苏斜率可能不会太陡峭，政策仍未实质性转向。

风险提示：政策效果不及预期，疫情演化超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 杨涛

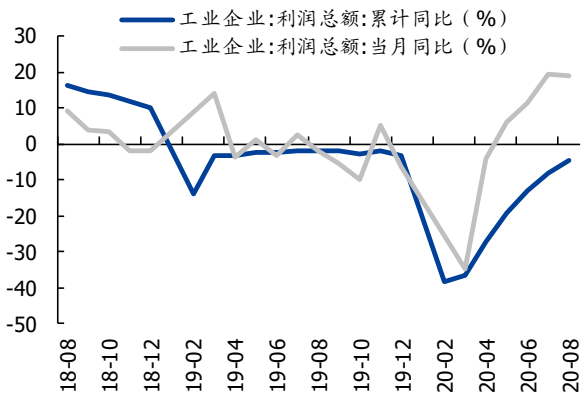
邮箱：yangtao3123@gszq.com

相关研究

- 1、《向上修复的结构特征—全面解读8月经济》
2020-09-16
- 2、《高频与政策半月观—欧洲持续反弹，工业品价格上涨，服务业扩大开放》2020-09-13
- 3、《8月社融怎么看？兼谈流动性拐点与信贷拐点》
2020-09-12
- 4、《利润加速修复，趋势有望延续—7月工业企业利润数据点评》2020-08-28
- 5、《“成功向内求”——宏观经济2020中期展望》
2020-07-13

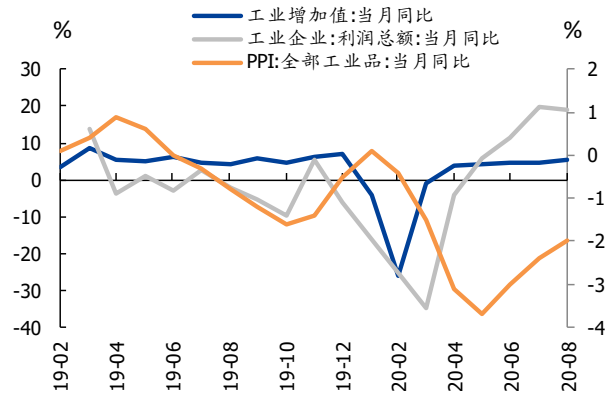


图表1: 8月利润增速维持高位



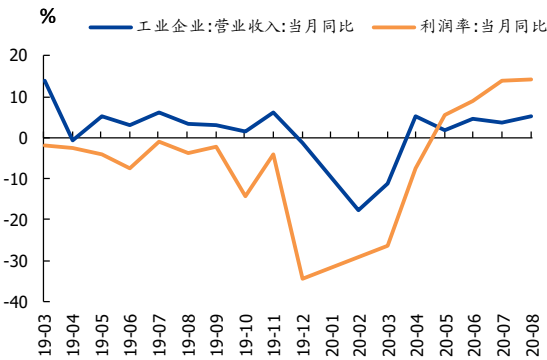
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 8月工业生产增速提升, 价格跌幅收窄



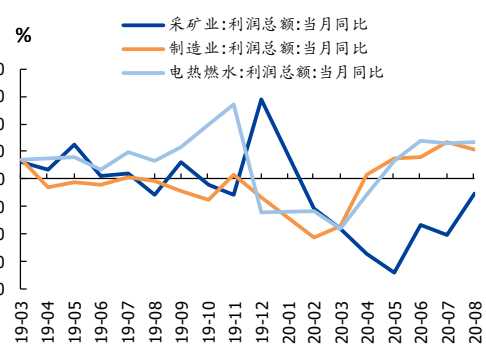
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 8月营收增速提升, 利润率走平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 8月采矿业利润大幅修复



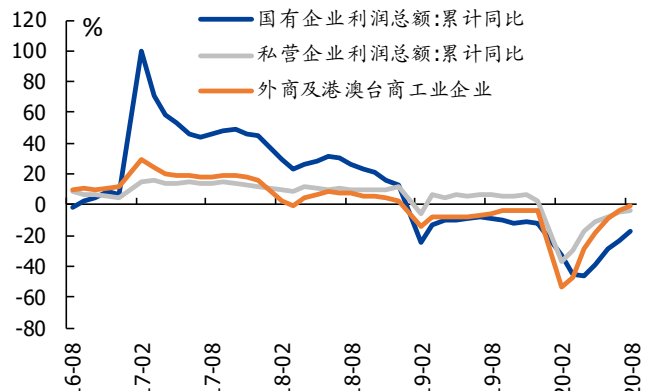
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 8月库存小幅回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 8月国企民企外企利润增速普遍回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%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_2329

