

宏观点评报告

2020年9月27日

利润回升是经济修复的结果

8月工业企业利润点评

核心内容：

● 利润回升是经济修复的结果

我国工业利润单月增速仍然正增长，企业营收曲线向上，工业企业出厂产品增加。8月份规模以上工业企业增加值增速5.6%，8月PMI生产指数达到53.5%，企业生产较为旺盛。

产品价格8月份继续上行。8月份工业产成品出厂价格PPI同比-2.0%，环比上行0.3%，说明企业产品价格受到原材料价格引导走高。

新冠疫情期间各种税费减免也降低了企业负担，增加了企业收入。8月份成本收入比119.3，与上月下滑0.1个百分点，但仍然是较高的水平，收入的增加所耗用成本稍有上行，疫情期间各种税费减免的效果仍在。

也要注意，利润的上行仍然是经济修复的结果，今年以来利润增速整体仍然是负增长。产成品库存仍然有7.9%的增速，企业补库存动力不足，现阶段生产上行仍然是为满足现有需求。

9月份的工业利润单月增速可能继续正增长，但增长幅度下降：(1)9月工业生产可能继续高涨，经济仍然处于修复阶段；(2)原材料价格有波动，尤其是原油价格下行，PPI环比可能下滑。由于利润增速是滞后数据，预计4季度利润仍然保持向上，年内利润增速有望回正。

● 国内需求带动相关企业利润上行

上中下游行业中，下游行业利润小幅上行，中游行业利润修复速度最快，上游行业有一定程度的上升。8月份，经济生活逐步恢复，拥有订单的企业生产加快，下游行业利润比1-7月份增加2.0个百分点，中游行业增加6.5个百分点，中游行业利润增速最快。随着原油价格的恢复，石油、煤炭、及其他燃料加工业的利润也出现恢复，带动上游行业利润修复。不同于上个月，8月份上游行业和中游行业的表现最好。石油、煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和采选、有色金属冶炼和采选业利润修复速度最快，汽车行业的利润也同时上行，8月份利润修复以国内需求为主。

● 利润持续修复需要更宽松的环境

我国经济在缓慢恢复过程中，3季度经济仍然未能恢复正常运行，加之全球经济停滞，给我国带来压力。3、4季度可能随着全球经济好转而有所好转，生产会在4季度继续走高，2020年4季度利润可能回正。

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

分析师登记编号：S0130515030003

工业利润在 8 月份仍然负增长，长时间负增长预示人员工资、社会消费和投资等经济指标均会受到影响。我国需要更强有力的经济政策支持企业渡过难关，更多的财政政策拉动经济，更宽松的货币政策减缓企业资产负债表的衰退。

8 月份货币整体投放平稳，8 月份信用投放也可能有所收紧，过快的货币边际变化会带来经济回升的乏力，同时给企业利润回升带来影响。

在经济衰退的过程中，金融或者经济去杠杆需要重新反思，而自 2015 年大规模开始的供给侧改革负面效果更加显现，需要政策有所调整。我国经济恢复过程可能在 4 季度结束，使得经济重新面临有效需求不足的困境。

8 月份工业企业实现利润总额 6128.1 亿元，同比增长 19.1%，比上个月下行 0.5 个百分点，单月工业利润增速连续 4 个月正增长；1-8 月份工业企业累计实现利润 37,166.5 亿元，累计增速-4.4%，比 1-7 月份上行 3.7 个百分点。

一、利润回升符合经济修复特征

我国工业利润单月增速仍然正增长，企业营收曲线向上，工业企业出厂产品增加。8 月份规模以上工业企业增加值增速 5.6%，8 月 PMI 生产指数达到 53.5%，企业生产较为旺盛。

产品价格 8 月份继续上行。8 月份工业产成品出厂价格 PPI 同比-2.0%，环比上行 0.3%，说明企业产品价格受到原材料价格引导走高。

新冠疫情期间各种税费减免也降低了企业负担，增加了企业收入。8 月份成本收入比 119.3，与上月下滑 0.1 个百分点，但仍然是较高的水平，收入的增加所耗用成本稍有上行，疫情期间各种税费减免的效果仍在。

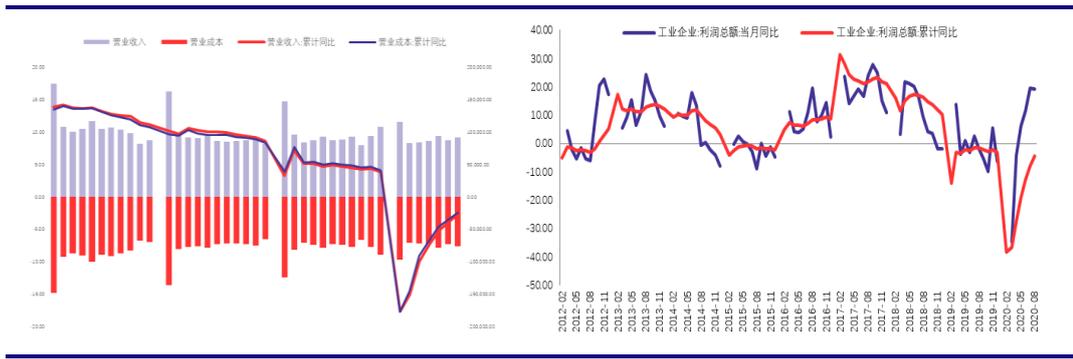
也要注意，利润的上行仍然是经济修复的结果，今年以来利润增速整体仍然是负增长。产成品库存仍然有 7.9% 的增速，企业补库存动力不足，现阶段生产上行仍然是为满足现有需求。

9 月份的工业利润单月增速可能继续正增长，但增长幅度下降：(1) 9 月工业生产可能继续高涨，经济仍然处于修复阶段；(2) 原材料价格有波动，尤其是原油价格下行，PPI 环比可能下滑。

由于利润增速是滞后数据，预计 4 季度利润仍然保持向上，年内利润增速有望回正。

图 1：营业收入和成本单月变化（%，亿元）

图 2：企业利润好转（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

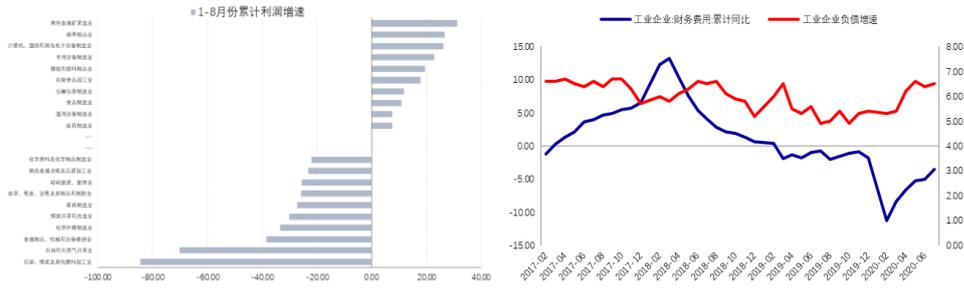
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

二、国内需求带动相关企业利润

上中下游行业中，下游行业利润小幅上行，中游行业利润修复速度最快，上游行业有一定程度的上升。8 月份，经济生活逐步恢复，拥有订单的企业生产加快，下游行业利润比 1-7 月份增加 2.0 个百分点，中游行业增加 6.5 个百分点，中游行业利润增速最快。随着原油价格的恢复，石油、煤炭、及其他燃料加工业的利润也出现恢复，带动上游行业利润修复。不同于上个月，8 月份上游行业和中游行业的表现最好。石油、煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和采选、有色金属冶炼和采选业利润修复速度最快，汽车行业的利润也同时上行，8 月份利润修复以国内需求为主。

图 3：各行业累计利润增速（%）

图 4：财务费用缓慢提升（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

三、利润持续修复需要更宽松的环境

我国经济在缓慢恢复过程中，3季度经济仍然未能恢复正常运行，加之全球经济停滞，给我国带来压力。3、4季度可能随着全球经济好转而有所好转，生产会在4季度继续走高，2020年4季度利润可能回正。

工业利润在8月份仍然负增长，长时间负增长预示人员工资、社会消费和投资等经济指标均会受到影响。我国需要更强有力的经济政策支持企业渡过难关，更多的财政政策拉动经济，更宽松的货币政策减缓企业资产负债表的衰退。

8月份货币整体投放平稳，8月份信用投放也可能有所收紧，过快的货币边际变化会带来经济回升的乏力，同时给企业利润回升带来影响。

在经济衰退的过程中，金融或者经济去杠杆需要重新反思，而自2015年大规模开始的供给侧改革负面效果更加显现，需要政策有所调整。我国经济恢复过程可能在4季度结束，使得经济重新面临有效需求不足的困境。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**许冬石**，宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，主要从事数据预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性: 是指未来 6-12 个月, 公司股价与分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避: 是指未来 6-12 个月, 公司股价低于分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

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_2332

