

工业利润增速继续修复

——1-8月工业企业利润点评

宏观数据点评

2020年9月28日

报告摘要:

- 1—8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额37166.5亿元，同比下降4.4%，降幅比1—7月份收窄3.7个百分点。
- **8月工业企业利润增速继续回升**

1—8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额37166.5亿元，同比下降4.4%，降幅比1—7月份收窄3.7个百分点。8月份，规模以上工业企业实现利润总额6128.1亿元，同比增长19.1%，增速比7月份回落0.5个百分点。可以看出，工业利润快速反弹的原因在于工业增加值、PPI、工业企业营收利润率均明显改善的共同结果，反映出当前我国经济快速修复的态势。以此来看，当前我国工业生产已恢复至去年同期水平。
- **海外疫情对经济修复有一定影响**

9月以来，欧美疫情再次反弹，根据医学专家预测，随着气候变冷，秋冬季疫情有可能二次爆发。这意味着海外可能再次出台一些经济封锁政策，影响全球经济复苏节奏。对国内来说，尽管目前疫情可控，但如果海外经济修复受阻，中国工业修复也会受到拖累。
- **房地产融资新政对工业生产有一定影响**

1—8月份，房地产开发企业到位资金117092亿元，同比增长3.0%，增速比1—7月份提高2.2个百分点。其中，国内贷款18016亿元，增长4.0%；自筹资金37320亿元，增长3.6%；定金及预收款38837亿元，增长1.2%；个人按揭贷款18957亿元，增长8.6%。在房企融资政策收紧后，反而可能会倒逼其加快销售回款的速度，用销售回款来弥补融资端的不足。短期内房地产未必会拖累工业生产。
- **未来展望：上游行业工业利润有望进一步修复**

当前来看，尽管房地产融资有所收紧，但出于抢预售的需求，房地产开工依然有望保持较高水平。在二三季度专项债大量发行的背景下，四季度财政资金充裕，基建有望发力。对于制造业而言，民企固定资产投资保持高增长，拉动制造业走强。这些都决定工业利润有望持续修复，特别是上游行业工业利润，由于之前基数较低，未来预计会持续反弹。
- **风险提示**

海外疫情二次爆发，中美关系恶化，房地产政策收紧等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：顾洋恺

执业证号：S0100119110016

电话：010-85127665

邮箱：guyangkai@mszq.com

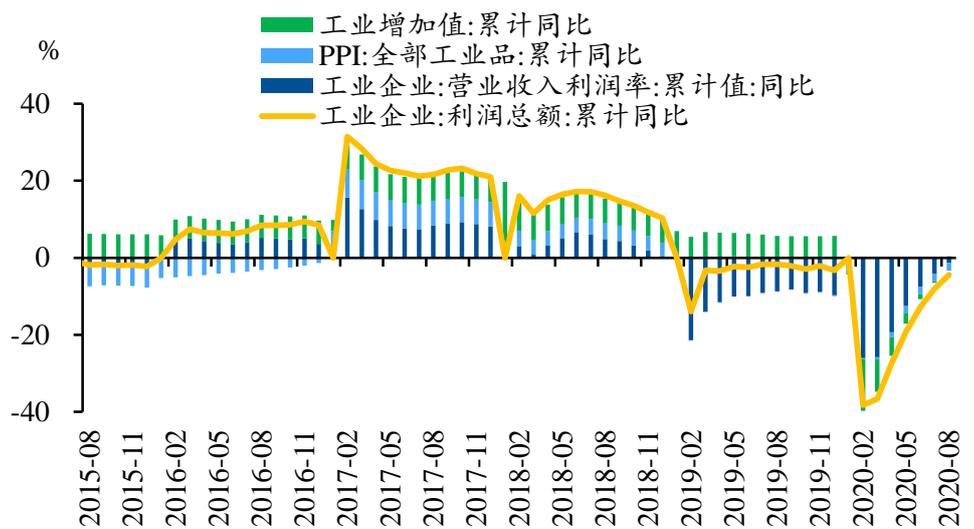
目录

| | |
|------------------------------|---|
| 一、工业企业利润增速继续回升 | 3 |
| 二、重要信息：四季度影响工业利润修复的三个因素..... | 5 |
| 三、未来展望：上游行业工业利润有望进一步修复..... | 7 |
| 四、风险提示 | 7 |
| 插图目录 | 8 |

一、工业企业利润增速继续回升

8月工业企业利润增速继续回升。1—8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额37166.5亿元，同比下降4.4%，降幅比1—7月份收窄3.7个百分点。8月份，规模以上工业企业实现利润总额6128.1亿元，同比增长19.1%，增速比7月份回落0.5个百分点。可以看出，工业利润快速反弹的原因在于工业增加值、PPI、工业企业营收利润率均明显改善的共同结果，反映出当前我国经济快速修复的态势。以此来看，当前我国工业生产已恢复至去年同期水平。

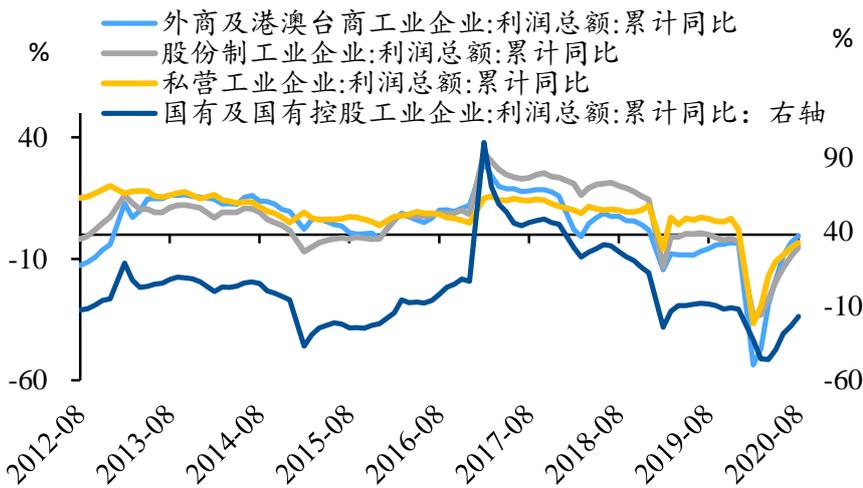
图1：工业生产经营继续回暖



资料来源：Wind，民生证券研究院

国企业工业企业利润有所反弹。1—8月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额9509.4亿元，同比下降17.0%；股份制企业实现利润总额26340.8亿元，下降5.2%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额10384.4亿元，下降0.4%；私营企业实现利润总额10699.7亿元，下降3.3%。可以看到，尽管国企工业利润增速恢复仍慢于民企，但国企工业利润增速已经有所反弹。基建发力会增加对煤炭、钢铁等资源品的需求，这会进一步带动国企工业利润反弹。

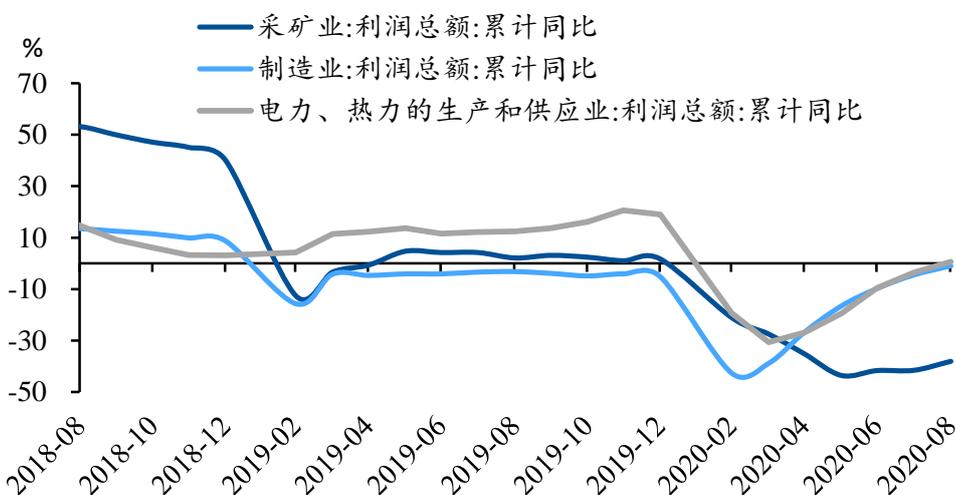
图 2：国企工业利润修复速度明显偏慢



资料来源：Wind，民生证券研究院

TMT 相关的新兴工业利润大幅增长。1—8 月份，采矿业实现利润总额 2336.0 亿元，同比下降 38.1%；制造业实现利润总额 31415.5 亿元，下降 1.0%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 3415.0 亿元，增长 0.9%。细分行业中，计算机、通信和其他电子设备制造业利润总额同比增长 26.1%，专用设备制造业增长 22.9%，农副食品加工业增长 17.7%，通用设备制造业增长 7.6%，纺织业增长 1.6%，汽车制造业增长 1.5%，电力、热力生产和供应业增长 0.6%；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 84.4%，石油和天然气开采业下降 70.2%，煤炭开采和洗选业下降 30.0%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 23.1%，化学原料和化学制品制造业下降 22.0%，有色金属冶炼和压延加工业下降 5.6%，非金属矿物制品业下降 3.8%，电气机械和器材制造业下降 1.3%。可以看到，以 TMT 为代表的新兴制造业工业利润增速较高，以石油、煤炭为代表的资源品行业工业利润仍负增长，新兴经济与传统经济走势分化明显。

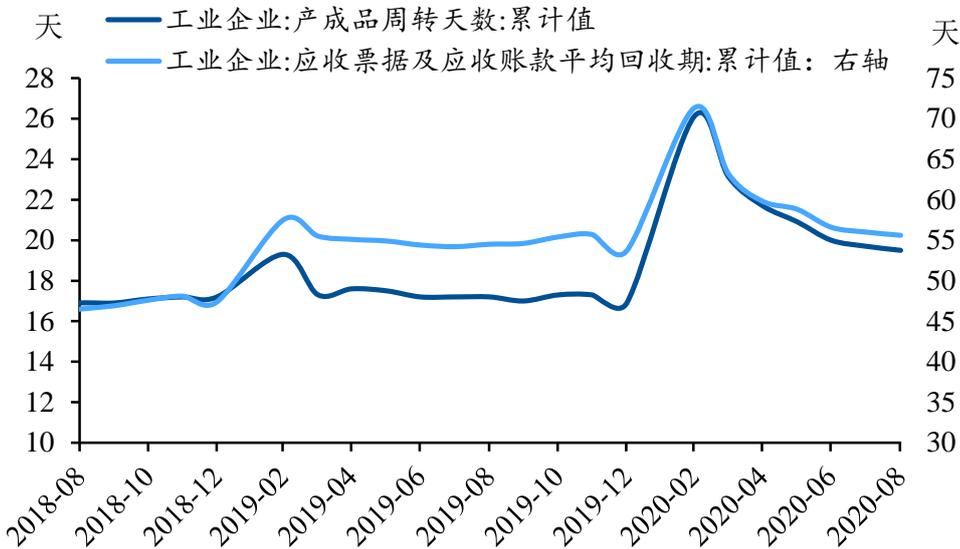
图 3：采矿业工业企业利润修复较慢



资料来源：Wind，民生证券研究院

去库存速度有所减慢。8月末，规模以上工业企业应收账款 15.97 万亿元，同比增长 14.5%；产成品存货 4.55 万亿元，增长 7.9%。从库存周期的角度来看，当前库存已基本恢复至往年正常水平，因此库存下降幅度有所减缓。

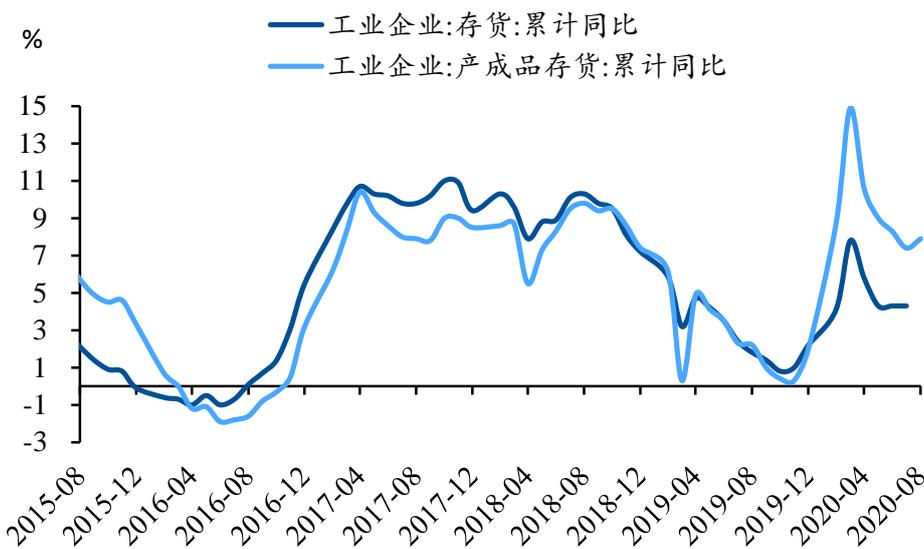
图 4: 去库存速度有所减缓



资料来源: Wind, 民生证券研究院

库存周期暂难开启。2019 年中国经历了一波去库存的时期，假如没有疫情，理论上今年年初可能会开启新一轮库存周期，带动经济走强。但疫情导致库存被动走高，之后由于生产恢复快于消费恢复，库存一直处于较高位置。当前来看，库存水平仍高于去年均值，因此短期内库存周期难以开启。

图 5: 新一轮库存周期开启仍需时日

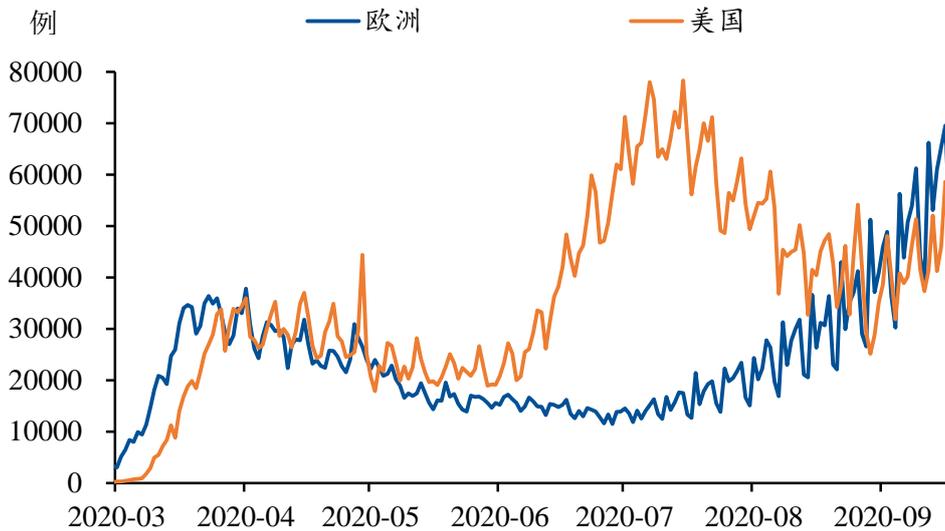


资料来源: Wind, 民生证券研究院

二、重要信息：四季度影响工业利润修复的三个因素

一、海外疫情对经济修复有一定影响。9月以来，欧美疫情再次反弹，根据医学专家预测，随着气候变冷，秋冬季疫情有可能二次爆发。这意味着海外可能再次出台一些经济封锁政策，影响全球经济复苏节奏。对国内来说，尽管目前疫情可控，但如果海外经济修复受阻，中国工业修复也会受到拖累。

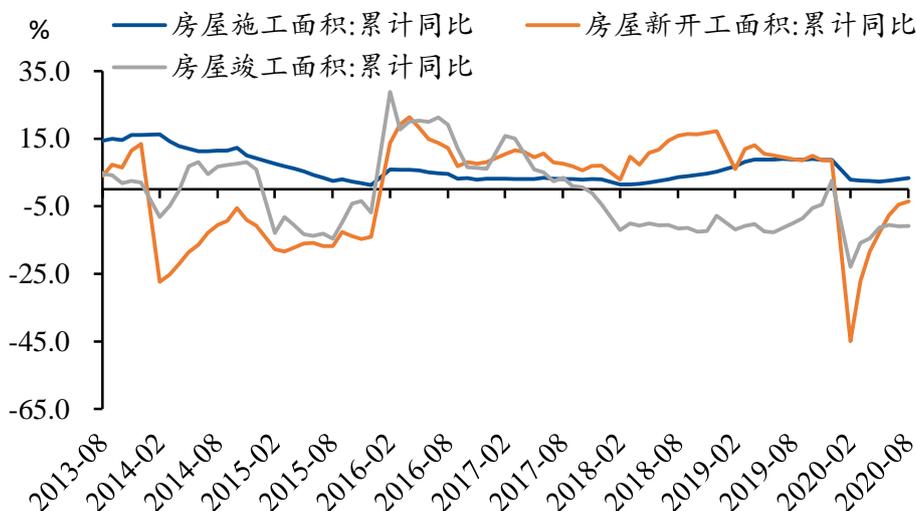
图 6: 欧美疫情再次反弹 (每日新增确诊病例)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

二、房地产融资新政对工业生产有一定影响。1—8 月份，房地产开发企业到位资金 117092 亿元，同比增长 3.0%，增速比 1—7 月份提高 2.2 个百分点。其中，国内贷款 18016 亿元，增长 4.0%；自筹资金 37320 亿元，增长 3.6%；定金及预收款 38837 亿元，增长 1.2%；个人按揭贷款 18957 亿元，增长 8.6%。在房企融资政策收紧后，反而可能会倒逼其加快销售回款的速度，用销售回款来弥补融资端的不足。短期内房地产未必会拖累工业生产。

图 7: 房地产新开工增速恢复好于竣工增速



资料来源: Wind, 民生证券研究院

三、基建有望托底工业生产。1—8 月份，制造业投资下降 8.1%，降幅收窄 2.1 个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比下降 0.3%，降幅比 1—7 月份收窄 0.7 个百分点。8 月，随着地方政府专项债发行速度加快，财政政策代替货币政策拉动经济，基建资本金增加撬动企业部门中长期贷款高增长，为基建发力提供资金保障。预计未来几个月基建投资增速仍将持续反弹，基建发力有望托底工业生产。

三、未来展望：上游行业工业利润有望进一步修复

上游行业工业利润有望进一步修复。当前来看，尽管房地产融资有所收紧，但出于抢预售的需求，房地产开工依然有望保持较高水平。在二三季度专项债大量发行的背景下，四季度财政资金充裕，基建有望发力。对于制造业而言，民企固定资产投资保持高增长，拉动制造业走强。这些都决定工业利润有望持续修复，特别是上游行业工业利润，由于之前基数较低，未来预计会持续反弹。

四、风险提示

海外疫情二次爆发，中美关系恶化，房地产政策收紧等。

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_2338

