

利润转正即将兑现，库存进入蓄力阶段

——8月工业企业盈利数据的背后

核心观点

两个大循环持续利好企业盈利修复，利润转正预判即将兑现。8月库存微幅回升，印证库存周期进入蓄力阶段，考虑政策和经济表现，未来可能出现一轮较弱的补库周期，我们提示市场关注中国或出现补库共振的外部利好。

□ 经济向好提振利润，转正预判即将兑现

1-8月工业企业利润同比增速-4.4%，前值-8.1%；8月工业企业利润同比增速为19.1%，前值19.6%。利润转正判断即将兑现，4月我们提出在疫情防控得力、经济修复顺畅和政策效果兑现的情况下，工业企业盈利数据有望在Q3末至Q4初转正，目前来看前期预判即将兑现。

1、**经济向好拉动盈利高增。**上半年降成本政策呵护利润效果突出，随着疫情可控、复工复产推进，经济回升成为主导因素，目前我国正积极构建以国内大循环为主体，国内国际双循环互促的新发展格局，国内大循环巩固供应链优势、提升经济景气度，国内国际双循环促使出口持续超预期，两个大循环对利润的拉动作用不断凸显。

8月出口、地产、消费、工增等数据向好印证经济景气，PPI也筑底后进入上行阶段，经济景气带动1-8月营收利润率已经回升至5.79%的疫情前水平，降成本政策的延续性体现在每百元营业收入中成本和费用的持续环比回落中，利润回升符合预期。

2、**结构：两个大循环提供的行业逻辑继续印证。**我们在7月《两个大循环对利润拉动开始显现》的报告中提示了两个大循环的行业逻辑，目前持续兑现。8月工业内部供需循环得到改善，下游行业的持续恢复对上游行业的带动作用增强。采矿业利润降幅收窄28.7个百分点，明显修复，原材料制造业利润增长加快达到32.5%，增速比7月份加快17.8个百分点，拉动规模以上工业利润增长6.7个百分点。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，石油加工、钢铁等行业利润增长加快。此外，装备制造业利润继续保持较快增长，拉动全部规模以上工业企业利润增长8.1个百分点，专用设备、电子、仪器仪表等三个行业利润延续两位数增长。

□ 库存进入蓄力阶段

2020年8月末规模以上企业产成品存货同比增速7.9%，前值7.4%。

1、**8月库存微升，进入蓄力阶段。**8月产成品存货增速环比上升了0.5个百分点，此前我们提出库存走势将经历“下蹲-蓄力-起跳”三个阶段，当前我们认为库存或已经从“下蹲”进入“蓄力”阶段，“蓄力”阶段的出现源于以下原因：没有超预期强劲的政策刺激和内生增长驱动，较难出现强补库周期，去库向补库的切换将被拉长，缺乏强劲的需求信号将导致各行业难以形成共振补库，由此产生“蓄力”阶段。

2、**当下的蓄力意味着未来可能是较弱的一轮补库周期。**地产是周期之母，我国库存周期内生地受到房地产政策周期（包括与之配合的货币政策等）的影响，百年未有之大变局和大疫情背景下，我国仍坚守房住不炒，体现政策定力。根据2000年以来的数轮库存周期来看，没有地产政策配合的库存周期较难形成强势补库，难有行业像地产可以带动上下游众多行业形成补库共振预期，因此当前的蓄力阶段意味着未来可能是一轮相对较弱的补库周期。

3、**蓄力阶段体现为各行业库存走势分化。**库存周期进入“蓄力”阶段意味着各个行业表现分化，存在着去库、补库的相位差，目前来看，部分行业仍处于消化年初积压库存的阶段，部分行业库存已经处于低位，部分行业受益于两个大循环产生的需求刺激，已经领先性进入蓄力或者补库阶段，我们看到与高技术制造业、宅经济、抗疫物资等相关的行业在价格、盈利等方面已有表现，如专用设备、电气机械等等。

4、**关注影响补库的外部变化。**疫情后，部分经济体供给体系受到冲击，整体库存不断下降，美国在制造、批发和零售方面的库存都大幅下行，预计中美存在共振补库可能，我们建议市场关注有关库存周期的外部变化。

风险提示：政策不及预期，经济危机爆发，中美关系超预期恶化，病毒变异

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张浩

执业证书编号：S1230120070054

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

1《疫后经济一问：多少增长能稳住就业？》2020.06.22

2《疫后经济二问：通胀还是通缩？》2020.06.23

3《疫后经济三问：流动性宽松到何时？》2020.06.23

4《疫后经济四问：财政资金用在哪？》2020.06.24

5《两个大循环对利润拉动开始显现》2020.07.27

6《调查失业率未上行，结构性宽松难》2020.08.14

报告撰写人：李超

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_2348

