

2020 年 08 月 27 日

工企利润加速修复，设备制造改善明显

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

张蓉蓉（分析师）

zhangrongrong@kysec.cn

证书编号：S0790520070006

段玉柱（联系人）

duanyuzhu@kysec.cn

证书编号：S0790120070013

● **在成本下降、投资收益增加、PPI 改善等因素推动下，7 月工企利润加速修复** 工企利润加速修复，营收利润率持续回升。7 月，全国规模以上工业企业利润总额同比增长 19.6%，增速提高 8.1 个百分点，连续 3 个月同比正增长，增速逐月加快。1-7 月累计，利润总额同比下降 8.1%，降幅收窄 4.7 个百分点。在减税降费、降成本等政策支持下，7 月工企营收利润率提高 0.21 个百分点至 5.63%，对利润改善贡献较大。此外，投资收益大幅增加、PPI 降幅收窄等，助推利润修复。

各类型企业利润延续修复，国有和股份制企业增速改善明显。7 月，国有、股份制、外商、私营企业，利润分别同比增长 23%、22.7%、18.2%和 9.7%。其中国有和股份制企业利润增速改善较大，分别比上月提升 12.2 和 15.9 个百分点。1-7 月，国企利润下降 23.5%、大幅低于其他工企，或与上游行业国企占比较高有关。

● **汽车、电子设备等中游设备制造业利润增长加快，上游行业利润降幅仍然较深** 中游制造业利润增长加快，上游行业降幅仍然较深。7 月，41 个行业中，有 24 个行业利润增速比 6 月份加快、数量比上月增加 9 个，利润改善的节奏较 6 月份加快。1-7 月累计，上游行业利润同比下降 24.1%、降幅收窄 5 个百分点，但累计降幅仍然较深；中游行业利润增长 6.6%、提高 6.3 个百分点，利润增长加快。

分行业来看，汽车等设备制造相关行业，利润改善较大。7 月工业利润同比增加 952 亿元，其中汽车制造业贡献了 339 亿元、占比 36%。在汽车消费政策等提振下，7 月乘用车产销加快回暖，商用车也保持高景气，促进了利润改善。此外，设备制造链上的电子设备、有色金属、专用和通用设备等行业，表现也较为突出。

● **营业收入增速有所回落，产成品库存继续去化、汽车等部分中游行业积极补库** 营业收入表现震荡，单月增速有所回落。7 月当月，营收增长 3.6%，较上月回落 0.9 个百分点；4 月以来，工企营收单月增速保持区间震荡。同时，企业现金流压力仍然较大，7 月应收账款增长 14%、增速较 6 月上升 1.3 个百分点。随着产需修复和价格回暖，未来营收或将继续改善，这也有助于企业现金流压力的缓解。

工业库存继续去化，汽车受需求提振、加快补库。7 月工业产成品库存同比增长 7.4%，增速下降 0.9 个百分点；周转天数同比增加 2.5 天，增幅回落 0.3 天。总体来看，在需求修复等带动下，产成品库存延续去化趋势。上半年来看，上游制造业库存去化速度较快；中游部分行业（汽车等）受需求预期影响，积极补库。

● **重申开源宏观观点：随着广义财政支出加快，经济行为和信用环境修复将延续** 伴随下半年财政支出的加速落地，基建投资行为或将保持较高景气；房屋交付逻辑，对地产投资的支持仍在显现。同时，疫情影响的减弱，推动线下消费持续改善；政策等支持下，汽车产业链呈现较高景气。总体来看，随着广义财政支出加快、财政存款投放，及基建等对需求的拉动，经济行为和信用环境修复仍将延续。

● **风险提示：**宏观经济或监管政策出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观经济专题-结构性存款“退潮”，与流动性演绎》-2020.8.23

《宏观深度报告-拜登，老牌政客的终极一搏》-2020.8.22

《宏观经济点评-“每周三问”系列（五）

美国大选，需要知道的三个核心问题》-2020.8.20

目 录

1、 利润加速修复、营收利润率上升	3
2、 设备制造等中游制造利润增长加快	4
3、 营收增速有所回落，库存延续去化	5
4、 风险提示	6

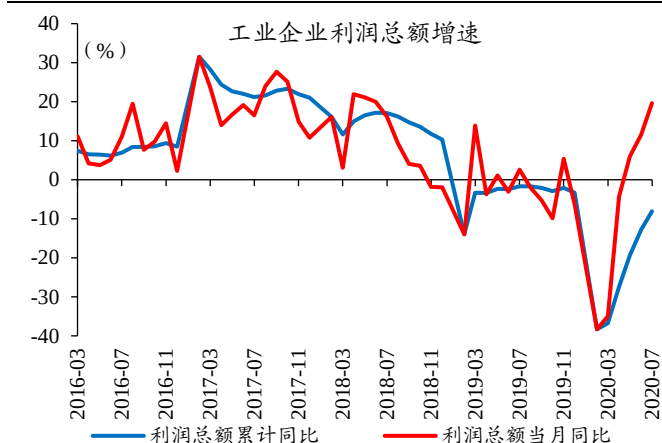
图表目录

图 1: 7 月，工企利润增速大幅抬升	3
图 2: 在降成本政策支持下，企业经营成本回落明显	3
图 3: 投资收益对工企利润贡献快速提高	3
图 4: 成本下降、投资收益、价格回暖等，均提高利润率	3
图 5: 7 月，国有企业利润增速较高	4
图 6: 1-7 月累计，外商企业利润改善最明显	4
图 7: 制造业利润延续改善，采矿业利润维持低迷	4
图 8: 中游行业利润改善较为明显	4
图 9: 汽车制造业贡献了工业利润同比增量的 36%	5
图 10: 7 月乘用车销售加快回暖，商用车也保持高景气	5
图 11: 7 月，工业企业营收增速有所回落	5
图 12: 7 月，工业企业应收账款增速上行	5
图 13: 7 月，工业产成品库存增速回落	6
图 14: 上游制造业库存回落较快	6

1、利润加速修复、营收利润率上升

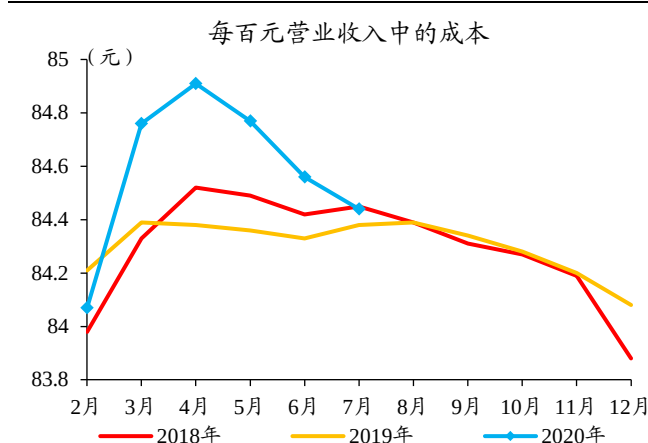
工企利润加速修复，营收利润率持续回升。7月，全国规模以上工业企业利润总额同比增长19.6%，增速提高8.1个百分点，连续3个月同比正增长，增速逐月加快。1-7月累计，利润总额同比下降8.1%，降幅收窄4.7个百分点。在减税降费、降成本等政策支持下，7月工企营收利润率提高0.21个百分点至5.63%，对利润改善贡献较大。此外，投资收益大幅增加、PPI降幅收窄等，均助推利润修复。

图1：7月，工企利润增速大幅抬升



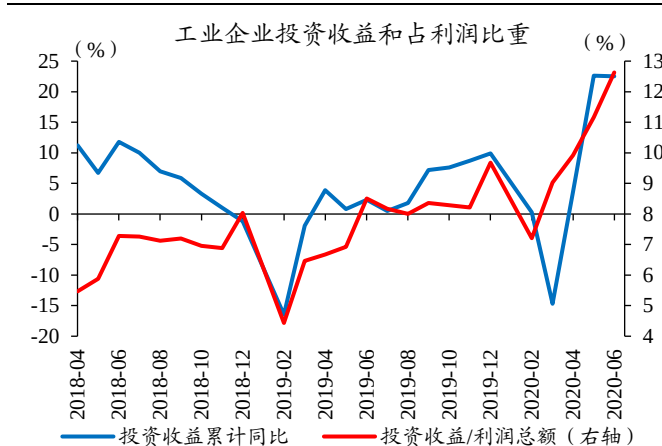
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：在降成本政策支持下，企业经营成本回落明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：投资收益对工企利润贡献快速提高



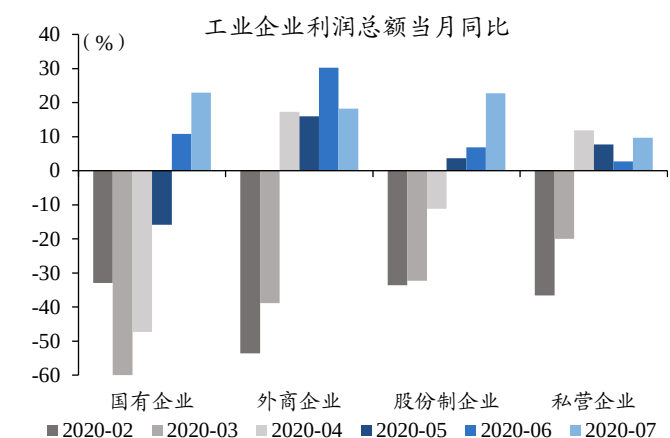
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：成本下降、投资收益、价格回暖等，均提高利润率

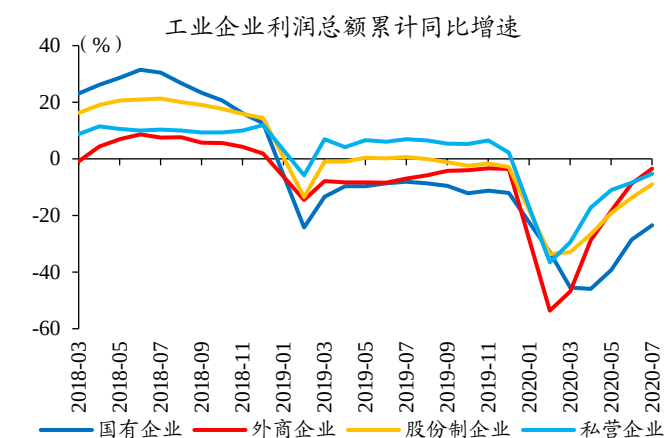


数据来源：Wind、开源证券研究所

各类型企业利润延续修复，国有和股份制企业增速改善明显。7月，国有、股份制、外商、私营企业，利润分别同比增长23%、22.7%、18.2%和9.7%。其中国有和股份制企业利润增速改善较大，分别比上月提升12.2和15.9个百分点。1-7月累计，外商企业利润下降3.4%、降幅较窄，或与出口韧性等有关。国有企业利润下降23.5%，降幅远大于其他类型企业，与上游行业国企占比较高有关，7月来看已开始加速修复。

图5：7月，国有企业利润增速较高


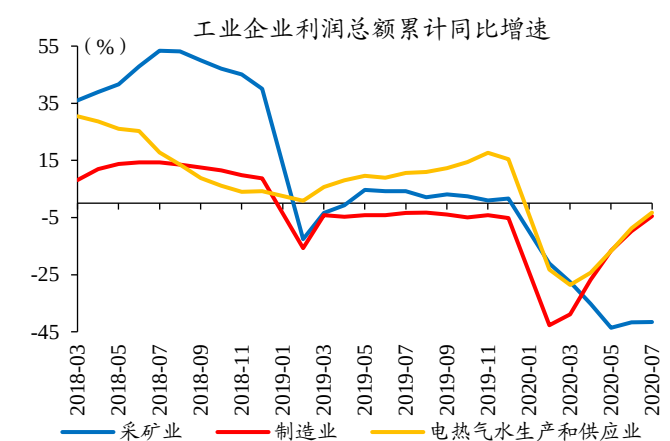
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：1-7月累计，外商企业利润改善最明显


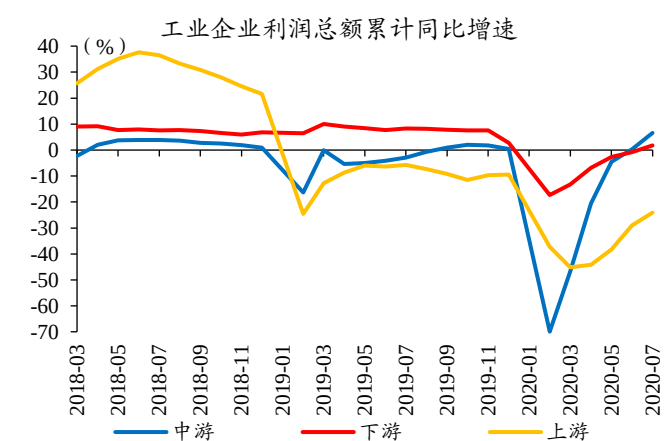
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、设备制造等中游制造利润增长加快

中游制造业利润增长加快，上游行业降幅仍然较深。7月，41个行业中，有24个行业利润增速比6月份加快、数量比上月增加9个，反映出利润改善的节奏较6月份加快。1-7月累计，上游行业利润同比下降24.1%、降幅收窄5个百分点，但累计降幅仍然较深；中游行业利润增长6.6%、提高6.3个百分点，利润增长加快；下游行业利润同比增长1.8%，提高2.6个百分点，修复较为平缓。

图7：制造业利润延续改善，采矿业利润维持低迷


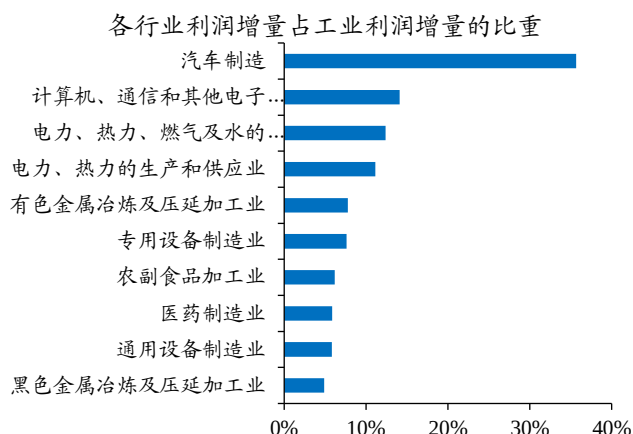
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：中游行业利润改善较为明显


数据来源：Wind、开源证券研究所

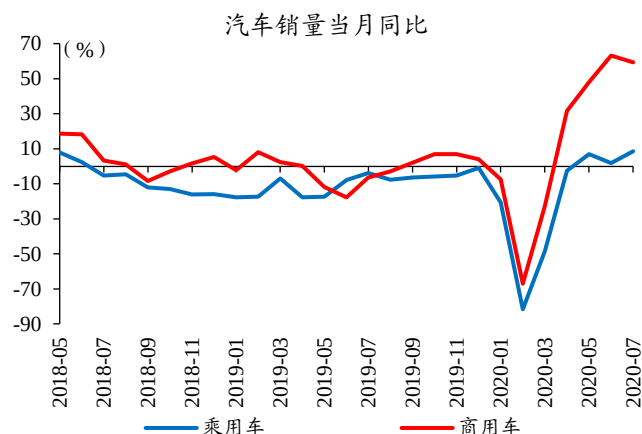
分行业来看，汽车等设备制造相关行业，利润改善较大。7月工业利润同比增加952亿元，其中汽车制造业贡献了339亿元、占比36%。在汽车消费政策等因素提振下，7月乘用车产销加快回暖，商用车也保持高景气，促进了利润改善。此外，设备制造链上的计算机通信电子设备、有色金属、专用和通用设备等行业，合计贡献利润增量的35%，表现也较为突出。

图9：汽车制造业贡献了工业利润同比增量的36%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：7月乘用车销售加快回暖，商用车也保持高景气

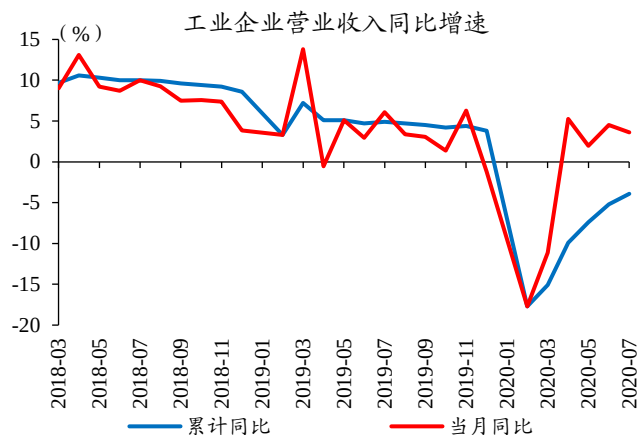


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、营收增速有所回落，库存延续去化

营业收入表现震荡，单月增速有所回落。7月当月，营收增长3.6%，较上月回落0.9个百分点；4月以来，工业企业营收单月增速保持区间震荡。同时，企业现金流压力仍然较大，7月应收账款增长14%、增速较6月上升1.3个百分点，达到2014年以来的新高。1-7月累计，工业企业营业收入同比下降3.9%，降幅收窄1.3个百分点，延续修复趋势。随着产需修复和价格回暖，未来营收或将继续改善，有助于企业现金流压力的缓解。

图11：7月，工业企业营收增速有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

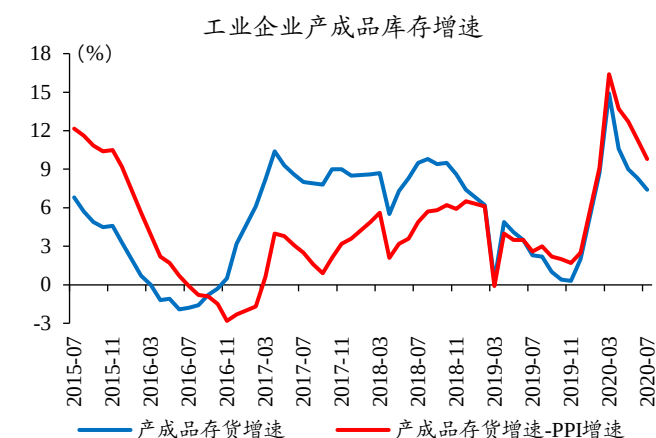
图12：7月，工业企业应收账款增速上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

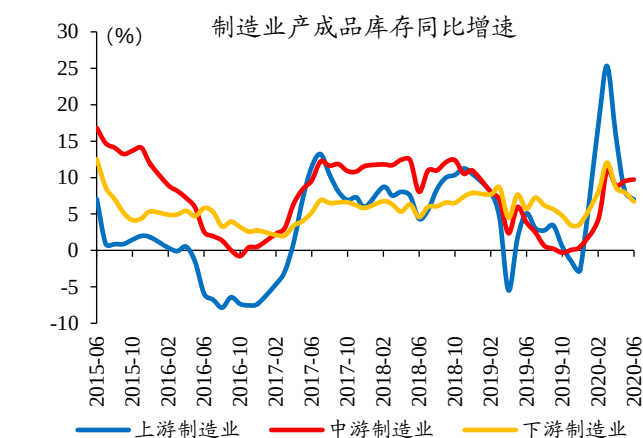
工业库存继续去化，汽车等受需求预期影响、加快补库。7月工业产成品库存同比增长7.4%，增速下降0.9个百分点；周转天数同比增加2.5天，增幅回落0.3天；库销比为51.2%，环比提高4.1个百分点、低于过去3年平均环比增幅（4.6个百分点）。总体来看，在需求修复等带动下，工业库存延续去化趋势。上半年来看，上游制造业库存去化速度较快；中游部分行业（汽车等）则受需求预期影响，积极补库。

图13: 7月, 工业产成品库存增速回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 上游制造业库存回落较快



数据来源: Wind、开源证券研究所

重申开源宏观观点: 伴随下半年财政支出的加速落地, 基建投资行为或将保持较高景气; 房屋交付逻辑, 对地产投资的支持仍在显现。同时, 疫情影响的减弱, 推动线下消费的持续改善; 在政策等支持下, 汽车产业链呈现较高景气。总体来看, 随着广义财政支出加快、财政存款投放, 以及基建等对需求的拉动, 经济行为和信用环境修复仍将延续。

4、风险提示

宏观经济或监管政策出现超预期变化。

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_2914

