

## 宏观点评报告

2020 年 8 月 27 日

## 利润回升符合经济修复特征

## 7 月工业企业利润点评

## 核心内容：

## 1、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。7 月份规模以上工业企业增加值增速 4.8%，7 月 PMI 生产指数达到 54%，企业生产较为旺盛。

产品价格 7 月份继续上行。7 月份工业产成品出厂价格 PPI 同比-2.4%，但环比上行 0.4%，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。7 月份成本收入比 119.4，与上月基本持平，但仍然是较高的水平，说明收入的增加所耗用成本降低，这是疫情期间各种税费减免的效果。

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 7.4% 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。

7 月份的工业利润单月增速可能继续正增长：(1) 7 月工业生产可能继续高涨，经济仍然处于修复阶段；(2) 原材料价格平稳，带动 PPI 跌幅减弱。

由于利润增速是滞后数据，预计 3 季度利润仍然保持向上，但年内工业企业利润可能保持负增长。

## 2、出口增加带动相关企业利润

上中下游行业中，中游和下游行业的利润继续恢复，上游利润平稳。7 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 1-6 月份增加 4.6 个百分点，中游行业增加 5.6 个百分点。计算机、通信和其他电子设备制造业利润上行 1.5 个百分点至 28.7%，仪器仪表、通用设备、专用设备利润均继续上行，这些行业与出口相关度较高。下游汽车行业利润回升，汽车生产加快带来的销售变暖，使得利润走高。

## 3、仍需政策支持企业渡过难关

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，但生产企业仍然有困难。2020 年 4 季度利润可能有所反复。

利润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。

7 月份货币整体投放下行，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

许冬石

☎：( 8610 ) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

分析师登记编号：S0130515030003

7 月份工业企业实现利润总额 5895.1 亿元 ,同比增长 19.6% ,单月工业利润增速连续 3 个月正增长 ;

1-7 月份工业企业累计实现利润 31,022.9 亿元 , 累计增速-8.1%。

## 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。7 月份规模以上工业企业增加值增速 4.8% , 7 月 PMI 生产指数达到 54% , 企业生产较为旺盛。

产品价格 7 月份继续上行。7 月份工业产成品出厂价格 PPI 同比-2.4% , 但环比上行 0.4% , 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。7 月份成本收入比 119.4 , 与上月基本持平 , 但仍然是较高的水平 , 说明收入的增加所耗用成本降低 , 这是疫情期间各种税费减免的效果。

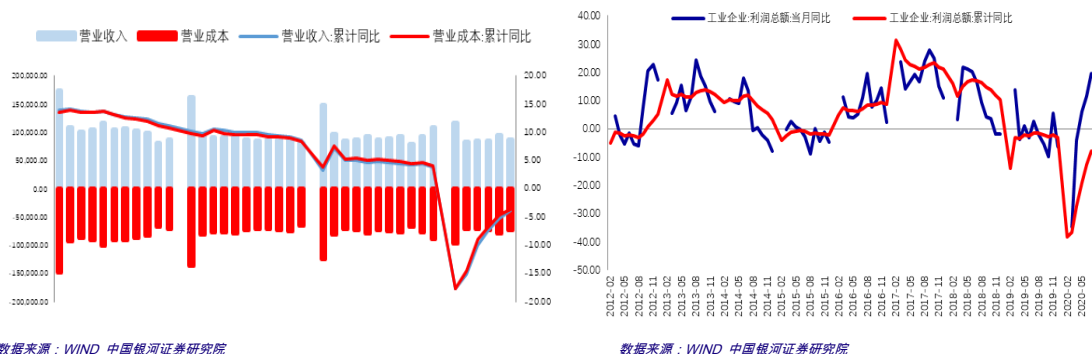
也要注意 , 利润的上行仍然是经济修复的结果 , 今年以来利润增速整体仍然是负增长。产成品库存仍然有 7.4% 的增速 , 企业补库存动力不足 , 现阶段生产上行仍然是为满足现有需求。

7 月份的工业利润单月增速可能继续正增长 : ( 1 ) 7 月工业生产可能继续高涨 , 经济仍然处于修复阶段 ; ( 2 ) 原材料价格平稳 , 带动 PPI 跌幅减弱。

由于利润增速是滞后数据 , 预计 3 季度利润仍然保持向上 , 但年内工业企业利润可能保持负增长。

图 1 : 营业收入和成本单月变化 ( % , 亿元 )

图 2 : 企业利润好转 ( % )



## 二、出口增加带动相关企业利润

上中下游行业中，中游和下游行业的利润继续恢复，上游利润平稳。7 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 1-6 月份增加 4.6 个百分点，中游行业增加 5.6 个百分点。计算机、通信和其他电子设备制造业利润上行 1.5 个百分点至 28.7%，仪器仪表、通用设备、专用设备等行业利润均继续上行，这些行业与出口相关度较高。下游汽车行业利润回升，汽车生产加快带来的销售回暖，使得利润走高。

图 3：各行业累计利润增速（%）

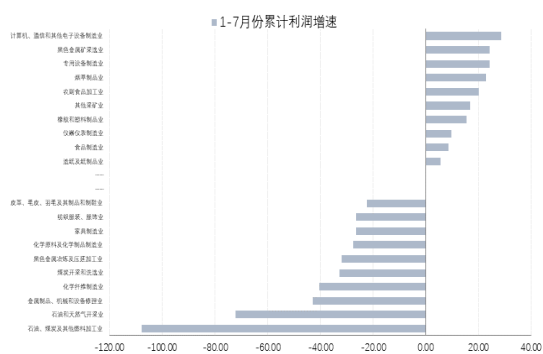
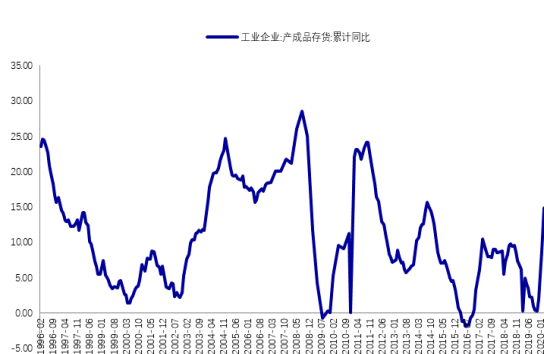


图 4：产成品库存小幅下滑（%）



### 三、仍需政策支持企业渡过难关

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，但生产企业仍然有困难。2020 年 4 季度利润可能有所反复。

利润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。

7 月份货币整体投放下行，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。

#### 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。

**许冬石，宏观行业分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

**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\\_2935](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2935)

