

宏观点评

利润加速修复，趋势有望延续——7月工业企业利润数据点评

事件：1-7月全国规上工业企业利润总额累计同比-8.1%（前值-12.8%），7月全国规上工业企业利润总额当月同比19.6%（前值11.5%）。

核心观点：企业利润加速回升，修复趋势有望延续。

1、7月利润修复速度再次提升，主因价格回升、成本下降、投资收益增加。7月工业企业利润当月同比19.6%，较前值提升8.1个百分点，连续第5个月回升，创2018年7月以来新高，继续强于季节性。

>从量价两方面来看，价格修复大于生产。7月工业增加值、PPI当月增速分别变动0.0、0.6个百分点，价格跌幅收窄的支撑作用相对更大。

>从营收和利润率来看，营收增速回落而利润率上升。7月工业企业营业收入当月同比3.6%，较前值小幅回落，而利润率当月同比则继续提升至14.1%，主要受到单位成本费用下降、投资收益增加等因素支撑。如7月工业企业每百元营业收入中的成本同比减少0.67元，已连续2个月同比下降，且降幅进一步加大，这背后是疫情发生以来多种“降成本”政策的效果显现，如大规模减税降费、降低用电、用地及租金成本等。

2、制造业利润大升，其中汽车、电子、金属冶炼加工业增速提升较多。

>从三大行业来看，制造业表现突出。7月采矿业、公用事业当月利润增速均回落，而制造业大幅提升11.5个百分点至26.9%，连续5个月增速回升，创2017年10月以来新高。

>从细分行业看，装备制造、高技术制造业等行业增速提升较快。其中汽车制造业利润增速由6月份的16.9%大幅上升至7月的125.5%，主因销售回暖和投资收益增加；电子行业7月利润增速提升27.6个百分点至38.6%，主要受到升级类电子产品需求上升和出口增加等因素拉动；此外，一些顺周期行业如有色、黑色金属冶炼加工业的利润跌幅迅速收窄，可能是受到基建、地产投资拉动。

3、库存延续去化，反映需求持续改善。1-7月产成品存货累计增速7.4%，较上月回落0.9个百分点，连续第4个月回落，反映需求持续追赶生产，供需分化趋于收敛。从历史数据来看，当前库存增速水平已经接近2017-2018年的平均水平，但较2019年底疫情暴发前的水平仍明显偏高，暂不具备重新补库的条件。后续在内需复苏、外需韧性的支持下，未来几个月工业企业整体可能仍将呈现被动去库存的特征。

4、国企私企普遍回升，外企恢复去年水平。1-7月国有企业、私营企业、外资企业的利润总额累计同比增速较前值分别回升5.0、3.1、5.4个百分点至-23.5%、-5.3%、-3.4%。其中国企和私企利润累计跌幅仍然较大，而外企利润增速已经接近2019年底-3.6%的水平。

5、总体看，虽然近期企业利润增速较快有投资收益高增等短期因素的作用，但在经济温和复苏，价格持续修复，政策效果显现的支持下，未来一段时期企业利润的修复仍是大趋势。维持我们中期报告观点，下半年资产价格面临的宏观情形是：经济复苏向上但斜率受制约（利好盈利修复）+宽松未转向但流动性边际收紧（推动利率上行）+通缩但PPI触底上行（基建地产链的周期品价格）+改革提速但更注重资本市场健康运行（提振市场风险偏好）。受制于疫情反复、全球经济衰退、中美冲突等不确定因素，下半年稳增长、稳就业压力仍大，政策转向言之尚早，但将边际收紧，降准降息可能性小了。

风险提示：政策效果不及预期，疫情演化超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 杨涛

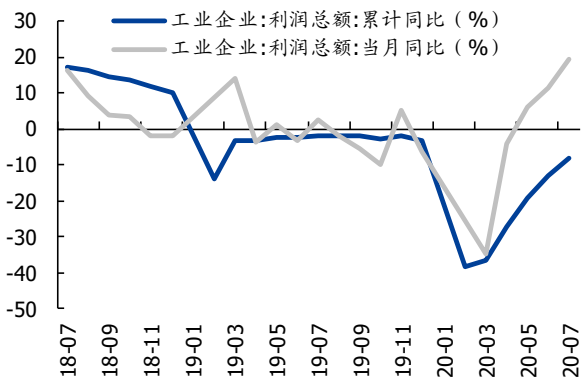
邮箱：yangtao3123@gszq.com

相关研究

- 1、《延续修复，消费仍弱——全面解读7月经济》
2020-08-14
- 2、《“此紧非彼紧”——客观看待7月信贷社融》
2020-08-12
- 3、《年内PPI会超预期转正么？——兼评7月物价》
2020-08-10
- 4、《7月PMI再超预期，关注供需分化收敛》2020-07-31
- 5、《“成功向内求”——宏观经济2020中期展望》
2020-07-13

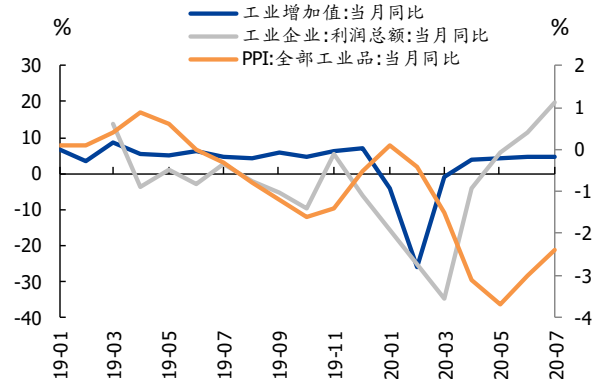


图表1: 7月利润加速修复



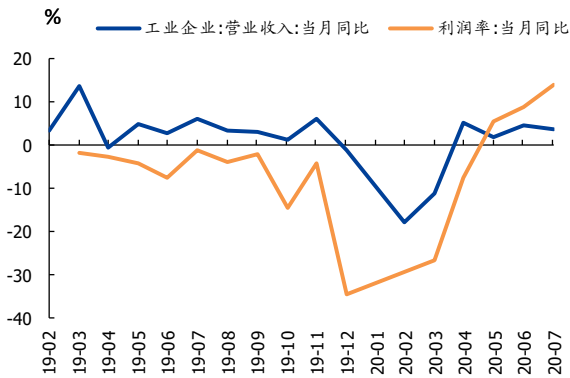
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 7月价格跌幅收窄



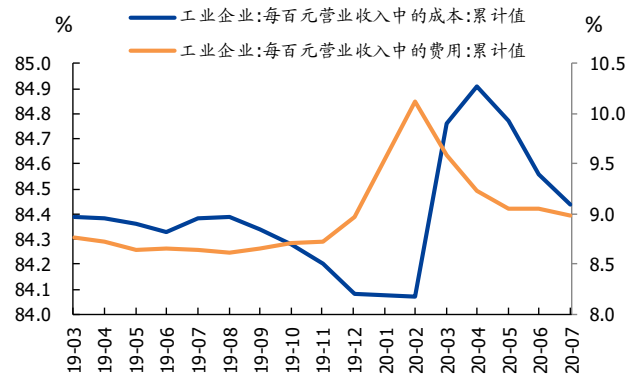
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 7月利润率增速提升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 企业单位成本费用持续下降



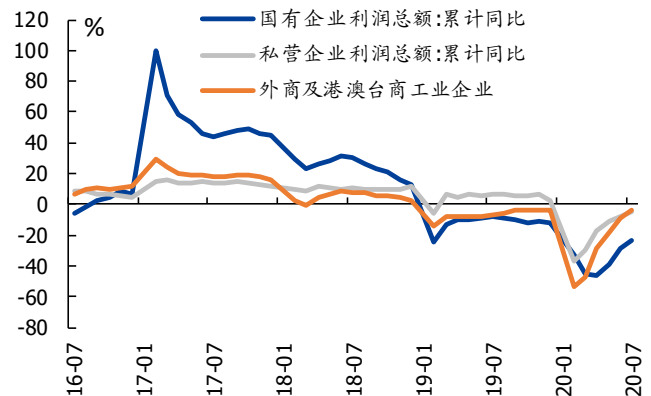
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 库存延续去化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 国企民企普遍回升, 外企恢复去年水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

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_2939

