

盈利修复有望带动资源类板块上涨

——1-7月工业企业利润点评

宏观数据点评

2020年8月28日

报告摘要：

- 1—7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额31022.9亿元，同比下降8.1%，降幅比1—6月份收窄4.7个百分点。
- **7月工业企业利润增速继续回升**
7月工业企业利润增速继续回升。1—7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额31022.9亿元，同比下降8.1%，降幅比1—6月份收窄4.7个百分点。7月份，规模以上工业企业实现利润总额5895.1亿元，同比增长19.6%，增速比6月份加快8.1个百分点。可以看出，7月份工业利润继续改善的原因是工业增加值、PPI、工业企业营收利润率共同改善的结果，反映出工业生产经营整体回暖的趋势。
- **6-7月工业利润持续修复带动周期行业走强**
6月以来，周期股持续上涨，主要原因在于周期行业利润修复。从周期板块上市公司业绩来看，6月以来其营收和利润相比之前明显改善。周期行业又可做细分，其中下游行业利润改善要好于上游行业，龙头改善好于非龙头企业。
- **工业企业利润修复带动企业信用利差收窄**
随着工业企业利润持续修复，叠加信用政策较为宽松，产业债信用利差持续收窄。由于民企工业利润修复表现好于国企，因此7月以来民企信用利差下降的绝对值也要好于国企。
- **未来展望：资源品板块有望迎来投资机会**
对于资源品来说，随着欧美复工逐渐恢复，全球经济边际有所复苏，未来资源品价格有望得到支撑。我国工业利润中采矿业之所以利润修复远慢于制造业，主要原因是之前全球经济低迷导致资源品价格走低所致，随着全球经济逐渐回暖，未来采矿业利润有望持续修复，这对资源品板块有一定提振。
- **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：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127665

邮箱：fuwancong@mszq.com

研究助理：顾洋恺

执业证号：S0100119110016

电话：010-85127665

邮箱：guyangkai@mszq.com

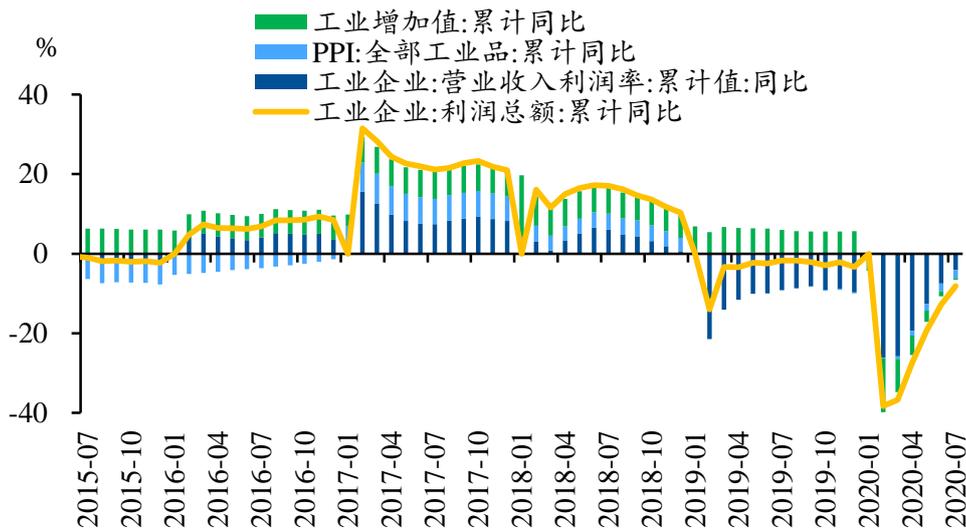
目录

一、工业企业利润增速继续回升	3
二、重要信息：工业利润加速改善.....	6
三、未来展望：资源品板块存在投资机会.....	7
插图目录	9

一、工业企业利润增速继续回升

7月工业企业利润增速继续回升。1—7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额31022.9亿元，同比下降8.1%，降幅比1—6月份收窄4.7个百分点。7月份，规模以上工业企业实现利润总额5895.1亿元，同比增长19.6%，增速比6月份加快8.1个百分点。可以看出，7月份工业利润继续改善的原因是工业增加值、PPI、工业企业营业收入利润率共同改善的结果，反映出工业生产经营整体回暖的趋势。

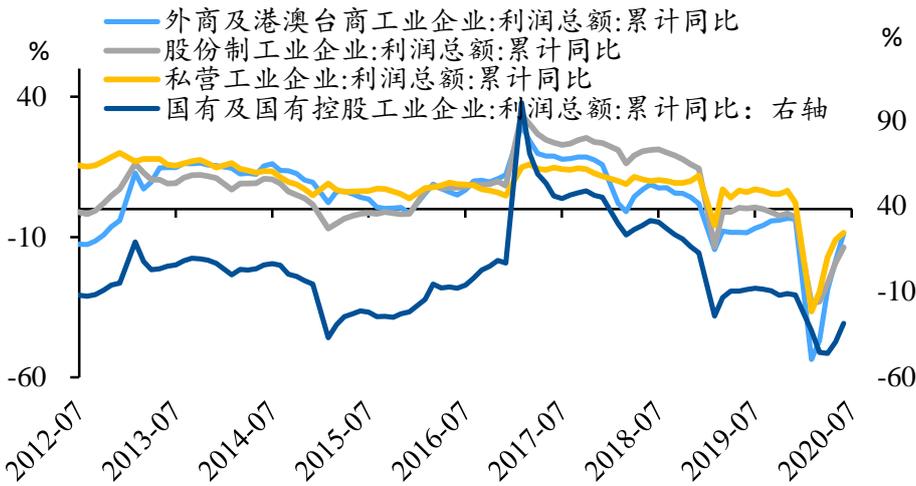
图1：工业生产经营整体回暖



资料来源：Wind，民生证券研究院

非国企业类工业企业利润修复。1—7月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额7838.1亿元，同比下降23.5%；股份制企业实现利润总额22090.6亿元，下降9.0%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额8586.8亿元，下降3.4%；私营企业实现利润总额8883.4亿元，下降5.3%。总体来看，国企工业利润修复仍然较慢，主要有两方面原因，一方面是国企主要集中在产业链上游，受资源品价格下跌影响，利润受到冲击；另一方面在于国企承担经济稳定器的任务，在疫情背景下国企利润受到压制。

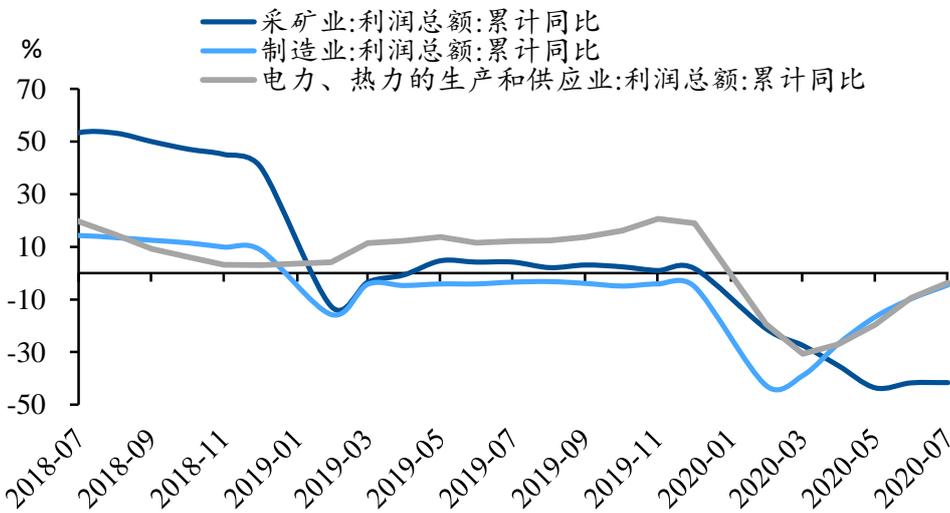
图 2：国企工业利润修复速度明显偏慢



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—7 月份，采矿业实现利润总额 1953.8 亿元，同比下降 41.6%；制造业实现利润总额 26258.5 亿元，下降 4.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 2810.5 亿元，下降 3.3%。1—7 月份，在 41 个工业大类行业中，12 个行业利润总额同比增加，29 个行业减少。主要行业利润情况如下：计算机、通信和其他电子设备制造业利润总额同比增长 28.7%，专用设备制造业增长 24.1%，农副食品加工业增长 20.1%，通用设备制造业增长 3.2%，石油和天然气开采业下降 72.1%，煤炭开采和洗选业下降 32.8%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 32.0%，化学原料和化学制品制造业下降 27.6%，有色金属冶炼和压延加工业下降 12.7%，非金属矿物制品业下降 6.2%，汽车制造业下降 5.9%，电气机械和器材制造业下降 4.0%，电力、热力生产和供应业下降 3.6%，纺织业下降 3.0%，石油、煤炭及其他燃料加工业由同期盈利转为亏损。可以看出，以 TMT 为代表的新兴工业利润增速可观，而以石油、钢铁、煤炭、化工为代表的传统工业利润修复缓慢。

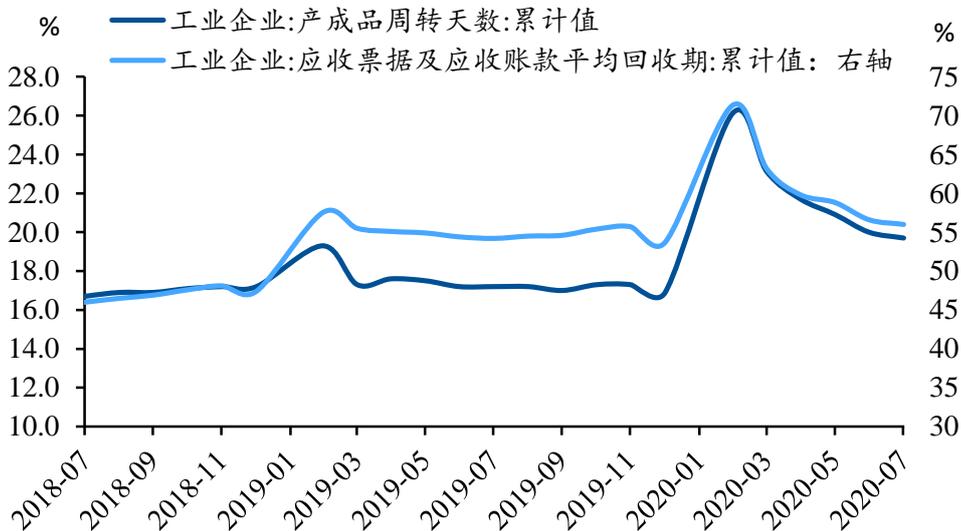
图 3：采矿业工业企业利润修复较慢



资料来源：Wind，民生证券研究院

去库存速度有所减慢。7月末，规模以上工业企业应收账款 15.59 万亿元，同比增长 14.0%；产成品存货 4.48 万亿元，增长 7.4%。从库存周期的角度来看，去库存速度有所放缓，其中产成品周转天数仍高于往年正常水平，反映出经济修复的斜率有所放缓，总量政策仍然有必要。

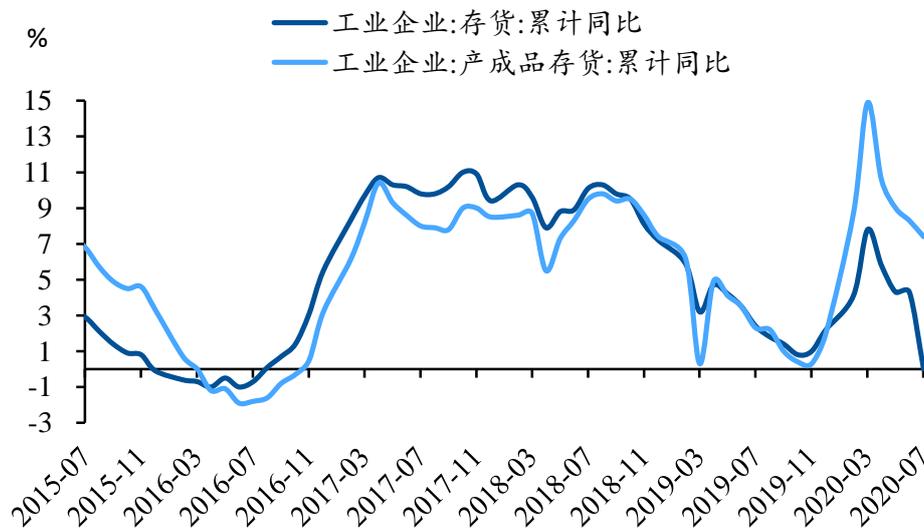
图 4: 去库存速度有所减缓



资料来源: Wind, 民生证券研究院

企业去库存仍需时日。当前去库存与否主要看地产周期和基建周期，在“房住不炒”背景下，房地产投资增速难有大幅上升的空间。基建方面，在地方政府财力受限的情况下，基建增速虽然由负转正，但难以实现两位数增长。因此企业去库存仍需时日，新一轮库存周期短期很难开启。

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：工业利润加速改善

一、周期股表现较好。6月以来，周期股持续上涨，主要原因在于周期行业利润修复。从周期板块上市公司业绩来看，6月以来其营收和利润相比之前明显改善。周期行业又可做细分，其中下游行业利润改善要好于上游行业，龙头改善好于非龙头企业。

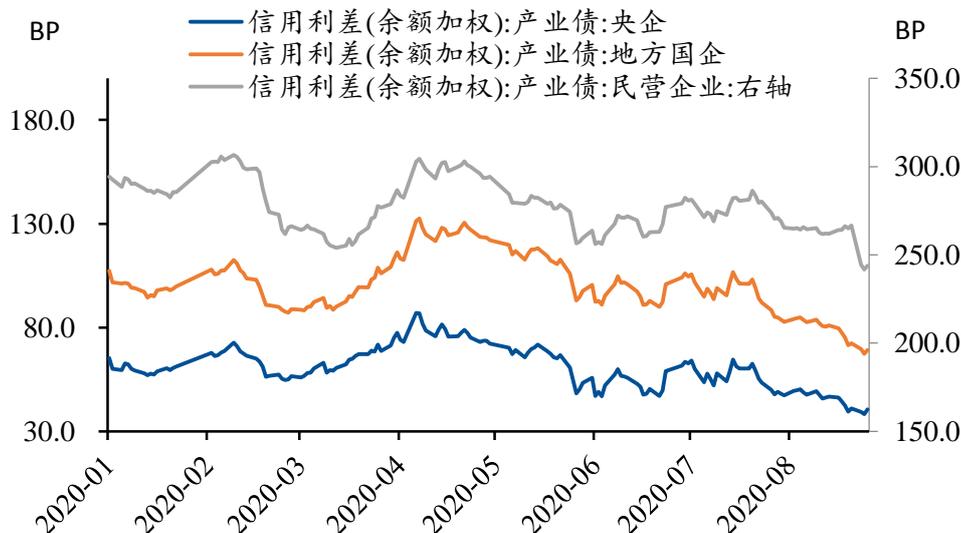
图 6:工业利润修复带动 6 月以来周期股持续上涨



资料来源：Wind，民生证券研究院

二、工业利润修复带动信用利差收窄。随着工业企业利润持续修复，叠加信用政策较为宽松，产业债信用利差持续收窄。由于民企工业利润修复表现好于国企，因此7月以来民企信用利差下降的绝对值也要好于国企。

图 7:工业利润修复带动信用利差收窄



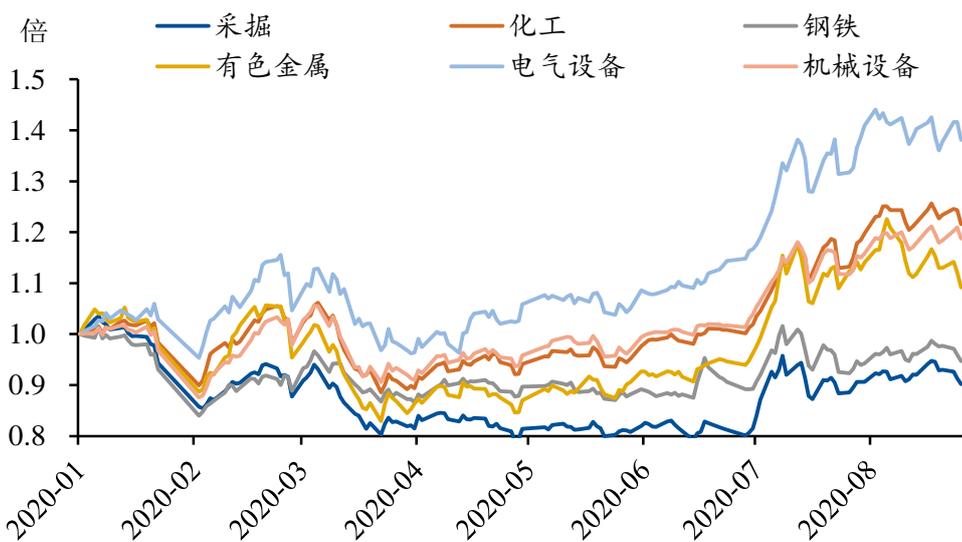
资料来源：Wind，民生证券研究院

三、7月分工业企业利润修复加快。7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额5895.1亿元，同比增长19.6%，增速比6月份加快8.1个百分点，增速逐月加快。其中高技术制造业利润增长最为明显。7月下旬以来科技股有一轮回调，但从未来趋势来看我国产业转型升级的大趋势不会改变，四季度科技股仍有机会。

三、未来展望：资源品板块存在投资机会

全球经济复苏有望带动资源品行业回暖，股价有上涨机会。中国在2月封锁经济后，经济于5月开始逐渐修复，中间隔了大约3个月；欧美于4月封锁经济，欧美实体经济大概在7月开始逐渐修复，这预期会带动全球经济边际修复。对于资源品来说，随着全球经济的边际复苏，未来资源品价格有望得到支撑。我国工业利润中采矿业之所以利润修复慢于制造业，主要原因是之前全球经济低迷导致资源品价格走低所致，随着全球经济逐渐回暖，未来采矿业利润有望持续修复，这对资源品板块有一定提振。事实上6月以来周期板块呈现出中下游走势好于上游的趋势，未来随着全球经济边际复苏，资源品价格提振有望带动资源品板块走强。

图8:受国际资源品价格下跌影响，今年以来资源品板块表现较为低迷



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_2954

