

2020年1-6月工业企业利润数据点评： 通缩压力减轻带动利润显著改善

■ 核心摘要

- 1) 工业品通缩压力的减轻是6月工业企业利润累计增速大幅跃升的主因。
- 2) 2020年上半年，生产恢复快于需求，量价率三者虽未能回升至2019年上半年的水平，但在复工复产及减税降费政策的支撑下，工业增加值及工业企业利润率累计增速均显著收窄并即将回正，PPI也边际改善。
- 3) 投资带动下，企业的经营压力持续减轻，虽仍在去库存阶段，但经营预期已边际转好。
- 4) 通缩压力减弱，采矿业利润跌幅年内首次收窄。需求恢复，黑色金属矿采选、橡胶塑料制品及专用设备制造业利润加速扩张。
- 5) 2020年过半，生产已基本恢复，需求也正在回暖。展望后市，工业企业利润数据将更加依赖需求恢复及援企政策力度。短期预计1-7月工业企业利润增速-10.0%。

2020年7月27日，国家统计局公布了2020年1-6月工业企业利润数据：1-6月，全国规模以上工业企业实现利润总额25114.9亿元，同比下降12.8%，降幅比1-5月份收窄6.5个百分点。6月单月，全国规模以上工业企业实现利润总额6665.5亿元，同比增长11.5%，增速比5月份加快5.5个百分点。

■ 通缩压力减轻，利润大幅跃升

6月，通缩压力的减轻是工业企业利润大幅跃升的主因：得益于全球经济活动重启，工业品通缩压力减轻。6月PPI同比增速-3.0%，跌幅较5月收窄0.7个百分点。根据国家统计局的测算，6月份工业品价格变动影响全部规模以上工业企业利润增速比5月份回升5.3个百分点。此外，随着生产延续扩张，工业增加值持续上升，工业增加值增速较5月加快0.4个百分点至4.8%；各类企业减负政策推进，企业利润率延续回暖，每百元营业收入中的成本同比减少0.22元，年内首次下降，二者对工业企业利润的改善形成支持。

整个2020年上半年，生产恢复快于需求，量价率三者虽未能回升至2019年上半年的水平，但在复工复产及减税降费政策的支撑下，工业增加值及工业企业利润率累计增速均显著收窄并即将回正。1-6月，工业增加值累计同比-1.3%，跌幅较前值收窄1.5个百分点，7月存在回正可能；利润率累计同比-7.5%，跌幅较前值收窄5.1个百分点，已接近临界值；PPI累计同比-1.9%，跌幅较前值扩大0.2个百分点，但已出现边际改善。

■ 企业经营压力继续减轻，经营预期边际转好

基建投资及地产投资复苏较快，需求继续回暖，企业的经营压力持续减轻：1-6月，工业企业产成品存货累计同比下降0.7个百分点至8.3%，产成品周转天数下降0.9天至20.0天，应收账款累计平均回收期下降2.2天至56.6天，产成品增速持续回落，周转天数继续减少，回款速度加快，经营压力继续减轻。

企业经营预期边际转好。6月PMI新订单指数扩张0.5个百分点至51.4%，需求恢复速度有所加快，原材料库存指数回弹0.3个百分点至47.6%，原材料去库存速度放缓，虽然仍在去库存阶段，但企业经营预期边际转好。

■ 采矿业利润跌幅年内首次收窄

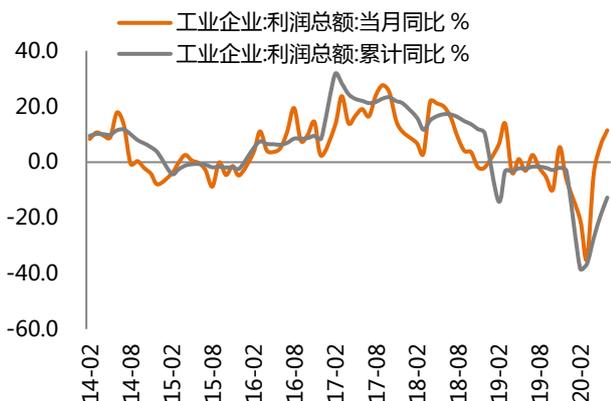
随着需求的回暖，国际大宗商品价格上升，上游行业经营压力减轻，1-6月采矿业利润总额累计同比跌幅收窄1.9个百分点至-41.7%，为年内首次收窄。制造业、电热燃气水生产供应业延续修复，跌幅分别收窄6.8和8.0个百分点至-9.8%和-8.7%。

得益于大宗商品价格回暖，化工、钢铁、有色产业链内部分行业利润继续快速修复：石油煤炭及其他燃料加工业、化纤制造、黑色冶炼及延压、有色冶炼及延压等行业快速修复，跌幅收窄幅度在两位数以上。消费需求回暖，汽车制造业跌幅明显收窄，1-6月，汽车制造业利润总额跌幅收窄12.8个百分点至20.7%。需求受疫情影响较弱，计算机电子设备制造业及农副食品加工业维持强势：二者增速虽有所放缓，但累计同比增速仍维持在两位数以上，分别为27.2%及14.8%，涨幅分别回落7.5和4.2个百分点。黑色金属矿采选、橡胶塑料制品及专用设备制造业利润加速扩张：利润增速分别扩张3.3、9.4和4.1个百分点至24.2%，14.0%和20.7%。

■ 需求修复仍是主线

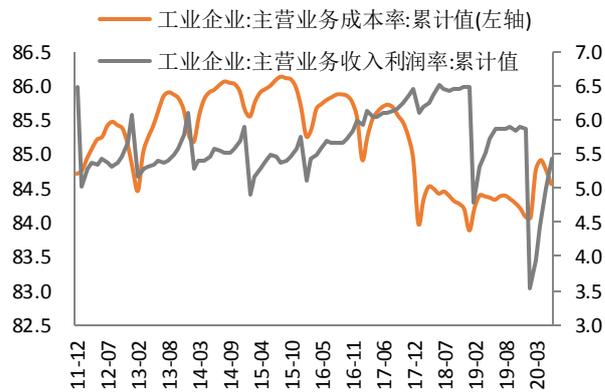
2020年过半，生产已基本恢复，需求也正在回暖。展望后市，工业增加值已经连续两月同比增速为正，随着生产基本恢复，后续增速将逐渐放缓，工业企业利润的修复将更加依赖需求及援企政策的落实情况；工业品价格方面，PPI通缩压力将逐渐减轻，同比增速也将继续回升，但是在海外疫情出现反复、中美摩擦升温的背景下，回升速度同样将会减慢；而工业企业利润率在援企政策持续的情况下应该不会改变上行趋势，但能否达到2019年同期5.87%的水平需要进一步观察；短期预计1-7月工业企业利润同比增速-10.0%。

图表1 6月工业企业利润增速大幅跃升(%)



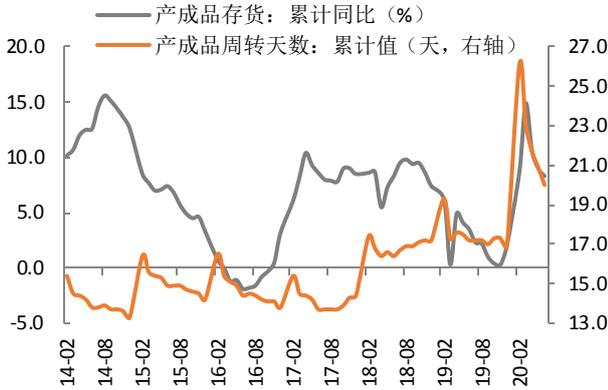
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 工业企业利润率继续回弹(%)



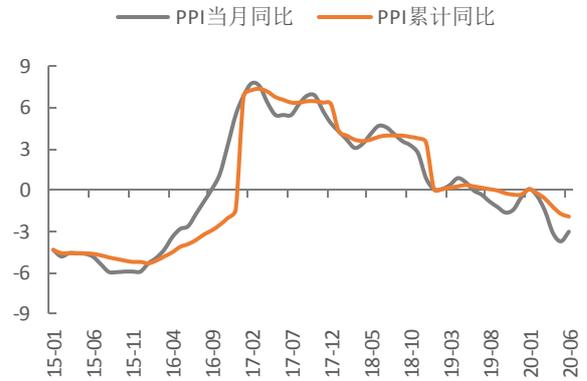
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 库存增速与产成品周转天数



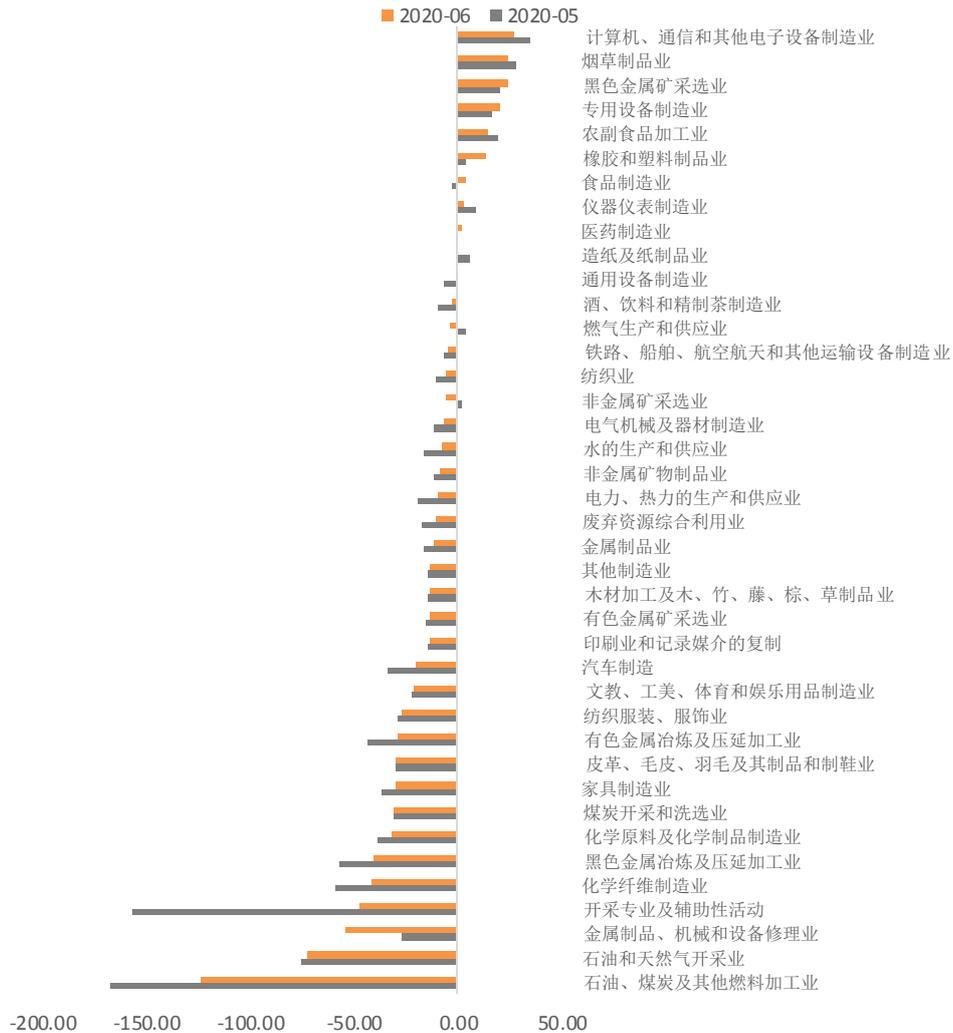
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 通缩压力边际改善 (%)



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 1-6月有9个行业累计利润增速为正 (单位：%)



资料来源：WIND、平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）
证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）
研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

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_3656

