

盈利拐点出现靠的是什么？

——5月工业企业盈利数据的背后

核心观点

5月工业企业盈利同比增速6%，当月转正，降成本政策发力是主因。5月经济回暖，一系列减税降费降成本政策效果进一步提升，有助于提升企业盈利空间，5月企业营收利润率显著回升至6.82%可以印证。5月末产成品存货同比增长9%，经济逐步回升，前期被动积压的库存延续下行趋势，在库存回归常态前，需求回暖带动去库的逻辑将持续发挥作用。

□ 政策呵护，经济回暖，当月盈利转正

1-5月工业企业利润同比增速-19.3%，前值-27.4%。其中，5月工业企业利润同比增速为6%，前值-4.3%。当月盈利转正，经济回暖有利好，但降成本政策发力是企业盈利转正主因。降成本政策效果兑现，企业成本缓解带动1-5月营收利润率修复至5%（前值4.45%），其中5月当月工业企业营业收入利润率6.82%，环比提高1.15个百分点，企业营收利润率修复支撑企业盈利回升。复工复产推进和经济需求的共同作用下，工业生产稳步回升，接近去年同期水平，5月工业增加值同比4.4%。此外，4、5月投资收益大幅增加，主因是存量资产的净值回升，不能理解为产业资本入市。

我们认为，下半年工业企业盈利仍将继续保持修复回升态势，经济逐步回升至疫情前水平，经济回暖将对工业生产、工业品价格和企业经营等产生积极作用，同时减税降费、降成本、创新货币政策工具等“六保”政策也有积极作用，经济及政策的共同作用有助于呵护企业盈利持续修复，最早于四季度有望转正。

□ 企业成本为何明显缓解？

5月企业经营成本及费用均环比下滑，成为企业盈利转正的重要原因，工业企业每百元收入中的成本和费用分别为84.77和9.05元，环比下降0.14和0.18元，企业成本费用缘何下行？降成本政策呵护是更重要的主导逻辑，经济回暖有促进。

首先，逆周期政策呵护是企业成本下降的主要原因。为落实六保任务，今年已经实施多项降成本政策，免收全国收费公路通行费、降低工商业企业电价等一系列降费措施，有助于带动工业企业降低成本；同时，在经济动能恢复背景下，各项社保费、增值税等减税降费政策的降成本效果会更加显著。此外，信贷和社融维持较高投放规模有助于利率下降，降低企业融资成本，体现金融体系让利实体经济。

第二，经济回暖也有助于带动企业成本下降。5月经济活力回升，企业复工复产接近疫情前水平，各项防疫措施的限制逐步下降，有助于降低交易、仓储等环节的生产成本，5月末产出库存周转天数、应收账款平均回收期限分别环比下降0.8和1.0天。

第三，采购成本下降，5月工业生产者购进价格同比下降5.0%，环比下降1.2个百分点，降幅较出厂价格更大，有利于降低采购成本。

□ 内需渐稳，延续去库

2020年5月末规模以上企业产成品存货增速9%，前值10.6%。5月PMI产成品库存47.3，前值49.3。内需逐渐企稳，库存延续去化。5月经济稳健复苏，持续向经济合理增长区间靠拢，地产、基建带动投资转正，高技术制造业投资亦大幅改善，消费继续修复，在需求端的积极改善带动下，前期被动积压的库存继续下行，在库存回归常态前（疫情前水平），需求回暖带动去库的逻辑将持续发挥主导作用。我们预计，下半年，国内经济回暖、逆周期对冲政策和海外经济体修复等逻辑将从多个角度带动我国总需求回升，有助于前期积压库存去化，随着整体库存水平的下降，我们认为，内外需求共振叠加有望促使库存周期向主动补库切换，时间点最早可能在四季度。

风险提示：海外疫情超预期恶化，全球经济增长超预期下行，各国协同刺激政策不及预期。中国经济超预期恶化，政策刺激大幅不及预期。全球经济及金融危机爆发冲击我国经济基本面。中美博弈超预期加剧。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

1《

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_4301

