

企业盈利保持弱势，需要政策更为有效

点评：

- **统计局数据显示企业盈利继续走弱。**8月工业企业利润总额同比下跌2%，增速较7月下行4.6个百分点，较前7个月-1.7%的累计增速回落了0.3个百分点。企业盈利下滑是工业部门量价齐缩的结果，8月工业增加值录得近17年以来的新低，PPI也在负区间继续下探，工业企业利润率则持平上月，因而生产偏弱以及价格下行拖累企业盈利。分行业来看，上游行业利润大多下行，除了有色和黑色利润增速较上月回升外，石油天然气开采、水泥和煤炭开采业分别较上月回落14.7、13和20.4个百分点至-34%、-18%和-7.7%。中游行业利润增速出现分化，专用设备制造业、运输设备制造业利润增速分别较上月回升8.2和75.1个百分点至7.7%和33.8%。但通用设备制造业较上月回落4.1个百分点至-1.2%。下游的汽车，计算机、通信和其他电子设备制造业利润增速修复，同比分别录得9.6%和13.1%，较上月回升20.5和10.9个百分点。分企业类型来看，国有、股份制和私营企业利润增速本别较上月回落8.5、6.3和7.5个百分点至-12.8%、-3.3%和4.7%。
- **需求承压，企业盈利仍将保持弱势。**1-8月工业企业营业收入同比增长4.7%，增速与1-7月回落0.2个百分点。房地产企业融资管控保持高压，按揭利率上行抑制地产销售，而受制于资金来源和地方政府隐性债务管控，基建投资回升速度缓慢，内需依然有下行压力。全球经济延续下行，叠加中美贸易摩擦互相加征关税，往前看出口也将承压。而PPI年内或将持续处于通缩区间。因而整体企业盈利依然将保持弱势。
- **需求持续走弱环境下企业继续处于去库存通道内。**1-8月工业企业产成品库存同比增长2.2%，增速较1-7月回落0.1个百分点。需求承压，叠加工业品价格下行，企业依然在去库存。企业能否从去库转向补库，取决于对未来需求和价格的预期。考虑到需求依然偏弱，PPI落在通缩区间，因而短期内还看不到工业企业开启一轮补库周期。工业企业应收票据及应收账款同比增速较上月增加0.9个百分点至4%，依然处于低位，应收账款增速在主营业务收入下滑的情况下依然回升，显示企业资金链趋紧。
- **企业盈利偏弱，需要政策更为有效。**内外需承压，工业品价格维持通缩，将持续压制企业盈利。而企业盈利偏弱也会对制造业投资造成拖累。地产销售在开放商加快推盘回笼资金的情况下保持韧性，但地产投资和开工依然面临下行压力。地方债发行对基建的拉动较温和，未来几个月地方债发行量将明显收缩，基建也难以持续回升。经济下行压力加大，3季度GDP同比可能下降至6%左右，因而需要更为有效的稳增长政策。目前政策依然面临传导渠道不畅的约束，对房地产和地方政府隐性债务的管控导致信贷社融难以放量，而小微、民企融资需求有限，实体经济未出现有效改善的情况下，经济放缓趋势难以得到有效逆转。
- **风险提示：**中美贸易摩擦超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn

分析师：张伟
执业证号：S1250519060003
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

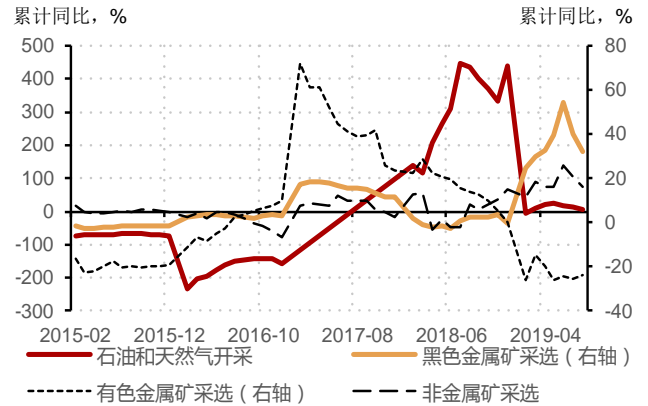
1. 经济延续弱势，LPR再下行降成本效果有待观察 (2019-09-22)
2. 解密数字货币：概念、局限和前景 (2019-09-21)
3. 联储降息内部分歧加大，经济走势决定宽松持续 (2019-09-20)
4. 供需双缩经济放缓压力上升，稳增长政策需更有效 (2019-09-17)
5. 经济预期改善风险资产回升，调整还是反转？ (2019-09-15)
6. 信贷社融略超预期但不改融资收缩趋势 (2019-09-12)
7. 猪周期推升通胀，但无需过度担忧 (2019-09-10)
8. 贸易战影响渐显叠加全球经济走弱，外需继续走弱 (2019-09-08)
9. 降准后资金将继续在金融市场淤积 (2019-09-08)
10. 供需双缩，经济放缓压力上升 (2019-09-01)

图 1：工业企业盈利增速继续偏弱



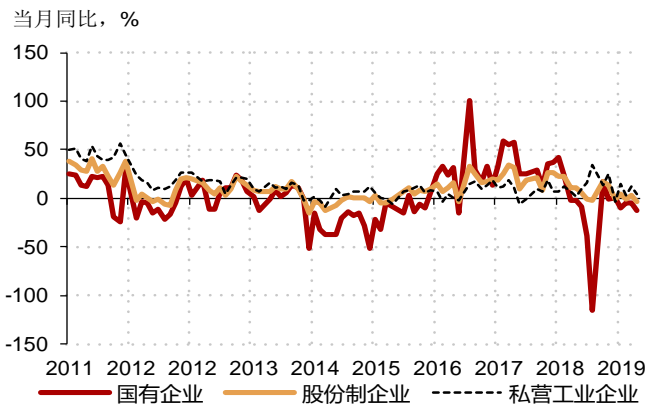
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：上游行业利润增速大多回落



数据来源：wind、西南证券整理。

图 3：国企、私营企业与股份制企业利润增速均有所回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：需求面临下行压力企业盈利继续保持弱势



数据来源：wind、西南证券整理

图 5：工业品价格与盈利增速



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：企业继续去库存



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn

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_9873

