

利润由正转负，政策结构宽松

——8月工业企业利润数据点评

分析师：梁中华

执业证书编号：S0740518090002

电话：021-20315056

邮箱：liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理：张陈

电话：

Email：zhangchen@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 钒价回归常态后或将维持低位震荡

2 【晨会聚焦】0809

3 安图生物(603658)：业绩略超预期，化学发光增长持续强劲

投资要点

■ 1、利润由正转负，民企持续修复。

1-8月全国规模以上工业企业实现利润总额40163.5亿元，累计同比与上月持平为-1.7%，其中8月利润总额同比下降2%，较上月大幅回落4.6个百分点。从具体企业类别来看，国企、股份制及私营企业利润增速下滑，同比增速分别为-8.6%、0%以及6.5%。近两年规模以上私营企业样本变化较大，但今年以来累计同比和累计值同比增速持续收窄，反映私企利润存在改善。

■ 2、利润下滑来自需求放缓，企业仍在去库存。

量价方面，工业增加值当月同比下降0.4个百分点至4.4%，而PPI当月同比下降0.5个百分点至-0.8%，量缩价跌组合表明需求端在走弱。利润率方面，营业收入利润率为5.87%，与上月持平。受需求端走弱影响，企业8月产成品存货增速较上月续降0.1个百分点至2.2%，企业仍处于主动去库存中。

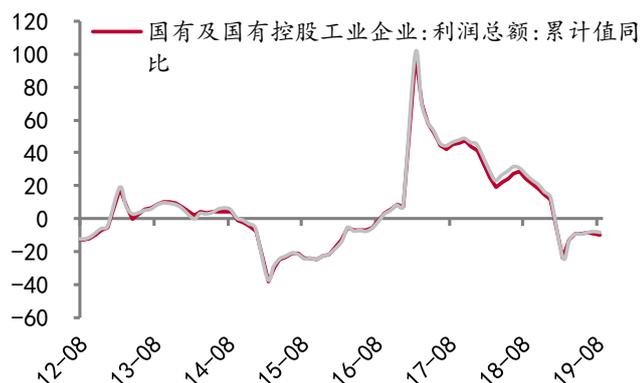
■ 3、上游利润多数下滑，汽车短期回暖。

从行业来看，制造业上游行业利润增速多数下滑，黑色金属冶炼、石油加工以及化纤行业利润增速分别下降6.2、4.3和2.5个百分点至-31.3%、-30.1%和-53.1%。下游消费品相关行业相对稳健，汽车制造业有所回暖，利润增速较回升4.2个百分点至-19%，但从高频数据来看，9月截至22日，汽车销量相比去年同期下降-10%，而7、8月汽车销量同比增速分别为-4%和-7%，汽车制造业利润回升或难以持续。新经济仍然保持高速增长，电气机械、专用设备等行业利润增长较多，分别为15.8%和13.3%。在41个工业大类行业中，利润总额同比减少的行业较前7月增加1个至13个。经济整体需求并未企稳，同时房地产周期向下，决定了经济下行压力仍大。

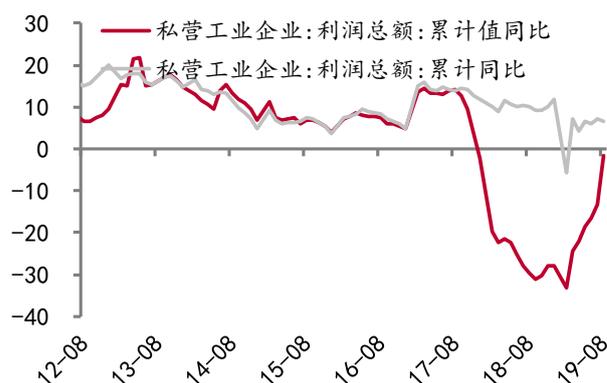
■ 4、中美有望改善，货币持续结构宽松。

外部来看，美国总统面临弹劾、选举双重压力，明年美国内部斗争会加剧，中美贸易问题短期有望进一步缓解。欧洲方面，欧元区9月PMI再创新低，叠加英国脱欧问题，欧洲经济大概率持续低迷，或将拖累我国对欧出口，总体来看外需依旧疲软。内部来看，房地产周期回落，经济下行压力不减，财政方面，专项债额度提前下放，基建投资有望继续回升。货币方面，9月16日宣布降准后，20日LPR再降5个bp，11月、12月共有3笔MLF到期，货币宽松概率在提升。短期市场波动加大，但结构宽松下，我们长期看好科技等新经济资产以及利率和高等级债券的投资机会。

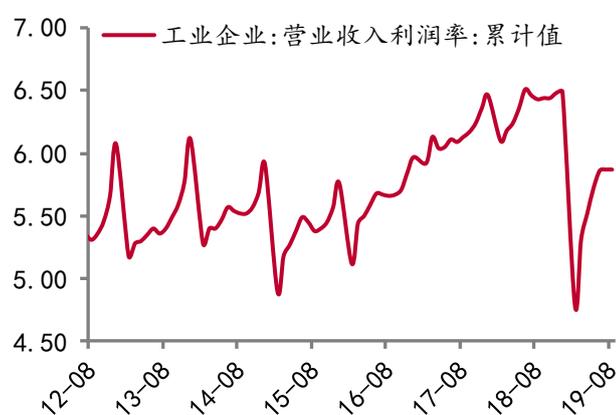
■ 风险提示：经济下行；政策变动。

图表 1: 国有利润累计同比与累计值同比 (%)


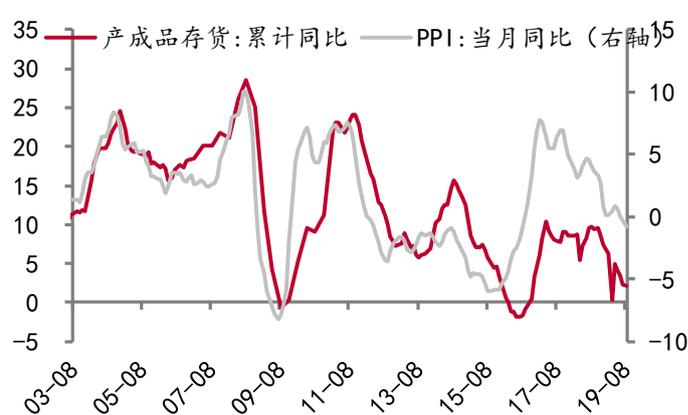
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 私营利润累计同比与累计值同比 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 工业企业营业收入利润率 (%)


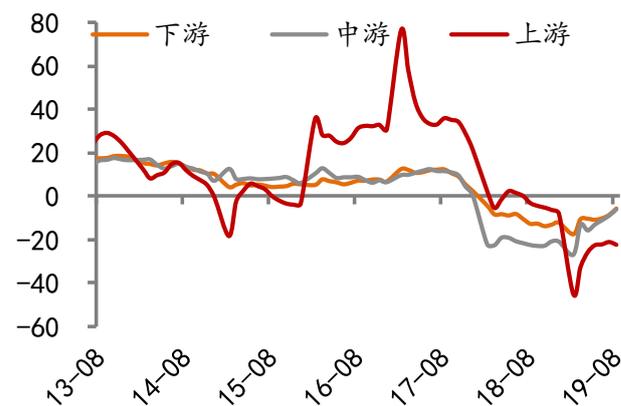
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 产成品存货与 PPI 增速 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 供改组和非供改组利润增速 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 制造业上中下游利润增速 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 经济下行; 政策变动。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。

本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。

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_9879

