民生证券 MINSHENG SECURITIES

宏观研究

# 工业利润增速继续修复

## ——1-8 月工业企业利润点评

宏观数据点评 2020 年 9 月 28 日

**报告摘要：**

- 1—8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额37166.5亿元，同比下降4.4%，降幅比1—7月份收窄3.7个百分点。

- **8月工业企业利润增速继续回升**

1—8 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 37166.5 亿元，同比下降 4.4%，降幅比 1—7 月份收窄 3.7 个百分点。8 月份，规模以上工业企业实现利润总额 6128.1 亿元，同比增长 19.1%，增速比 7 月份回落 0.5 个百分点。可以看出，工业利润快速反弹的原因在于工业增加值、PPI、工业企业营收利润率均明显改善的共同结果，反映出当前我国经济快速修复的态势。以此来看，当前我国工业生产已恢复至去年同期水平。

- **海外疫情对经济修复有一定影响**

9 月以来，欧美疫情再次反弹，根据医学专家预测，随着气候变冷，秋冬季疫情有可能二次爆发。这意味着海外可能再次出台一些经济封锁政策，影响全球经济复苏节奏。对国内来说，尽管目前疫情可控，但如果海外经济修复受阻，中国工业修复也会受到拖累。

- **房地产融资新政对工业生产有一定影响**

1—8 月份，房地产开发企业到位资金 117092 亿元，同比增长 3.0%，增速比 1—7 月份提高 2.2 个百分点。其中，国内贷款 18016 亿元，增长 4.0%；自筹资金 37320 亿元，增长 3.6%；定金及预收款 38837 亿元，增长 1.2%；个人按揭贷款 18957 亿元，增长 8.6%。在房企融资政策收紧后，反而可能会倒逼其加快销售回款的速度，用销售回款来弥补融资端的不足。短期内房地产未必会拖累工业生产。

- **未来展望：上游行业工业利润有望进一步修复**

当前来看，尽管房地产融资有所收紧，但出于抢预售的需求，房地产开工依然有望保持较高水平。在二三季度专项债大量发行的背景下，四季度财政资金充裕，基建有望发力。对于制造业而言，民企固定资产投资保持高增长，拉动制造业走强。这些都决定工业利润有望持续修复，特别是上游行业工业利润，由于之前基数较低，未来预计会持续反弹。

- **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：顾洋恺**

执业证号： S0100119110016
电话： 010-85127665
邮箱： guyangkai@mszq.com

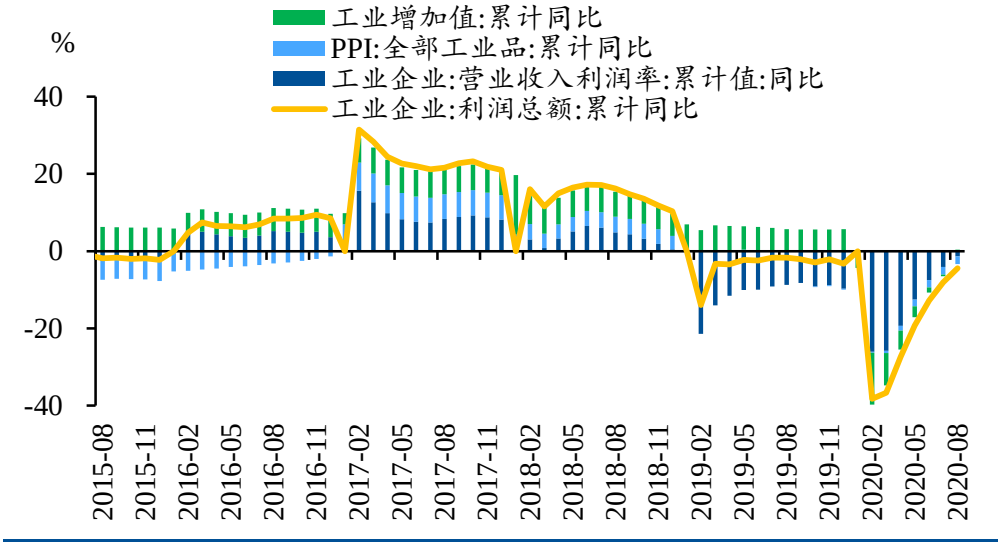
# 目录

一、工业企业利润增速继续回升 ..... 3
二、重要信息：四季度影响工业利润修复的三个因素 ..... 5
三、未来展望：上游行业工业利润有望进一步修复 ..... 7
四、风险提示 ..... 7
插图目录 ..... 8

# 一、工业企业利润增速继续回升

**8 月工业企业利润增速继续回升。**1—8 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 37166.5 亿元，同比下降 4.4%，降幅比 1—7 月份收窄 3.7 个百分点。8 月份，规模以上工业企业实现利润总额 6128.1 亿元，同比增长 19.1%，增速比 7 月份回落 0.5 个百分点。可以看出，工业利润快速反弹的原因在于工业增加值、PPI、工业企业营收利润率均明显改善的共同结果，反映出当前我国经济快速修复的态势。以此来看，当前我国工业生产已恢复至去年同期水平。

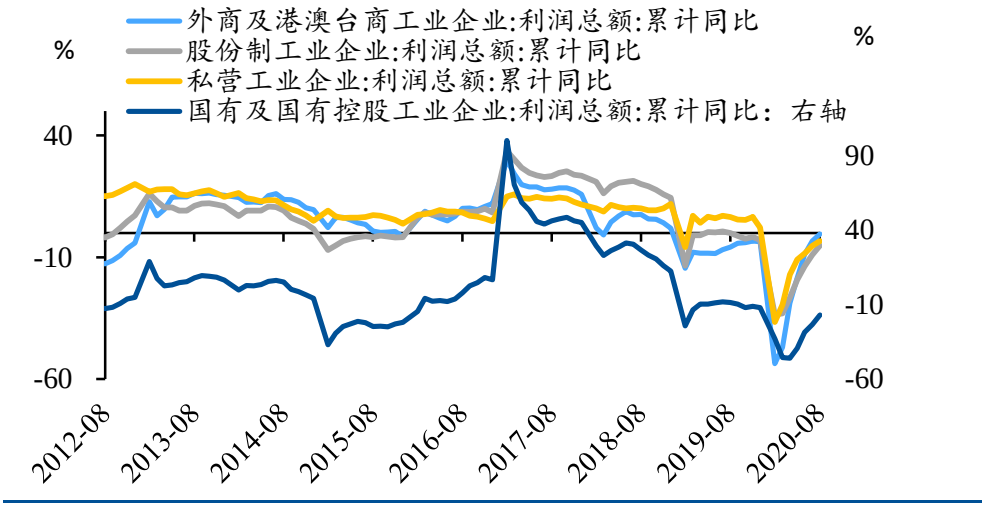
**图 1：工业生产经营继续回暖**




资料来源：Wind，民生证券研究院

**国企类工业企业利润有所反弹。**1—8 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 9509.4 亿元，同比下降 17.0%；股份制企业实现利润总额 26340.8 亿元，下降 5.2%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 10384.4 亿元，下降 0.4%；私营企业实现利润总额 10699.7 亿元，下降 3.3%。可以看到，尽管国企工业利润增速恢复仍慢于民企，但国企工业利润增速已经有所反弹。基建发力会增加对煤炭、钢铁等资源品的需求，这会进一步带动国企工业利润反弹。

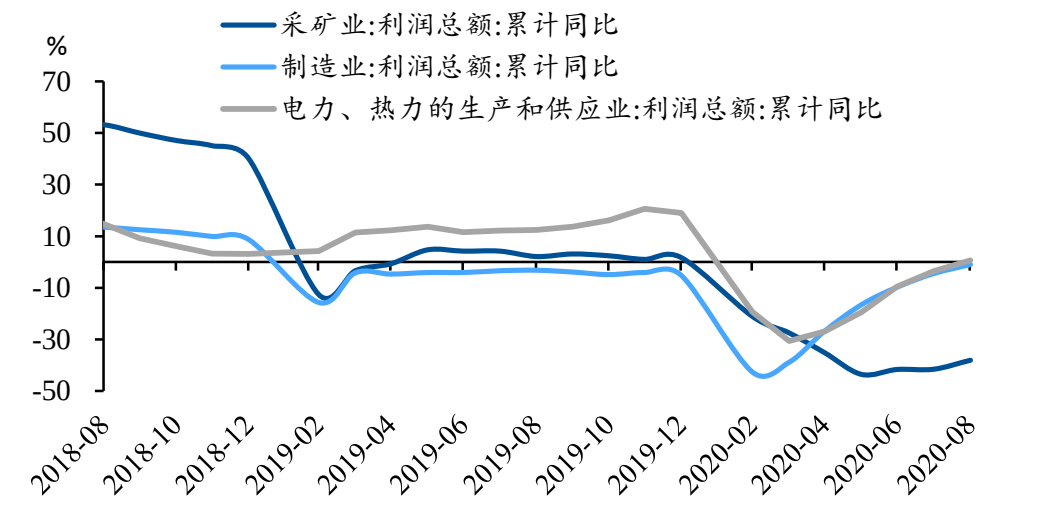
图 2：国企工业利润修复速度明显偏慢




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—8 月份，采矿业实现利润总额 2336.0 亿元，同比下降 38.1%；制造业实现利润总额 31415.5 亿元，下降 1.0%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 3415.0 亿元，增长 0.9%。细分行业中，计算机、通信和其他电子设备制造业利润总额同比增长 26.1%，专用设备制造业增长 22.9%，农副食品加工业增长 17.7%，通用设备制造业增长 7.6%，纺织业增长 1.6%，汽车制造业增长 1.5%，电力、热力生产和供应业增长 0.6%；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 84.4%，石油和天然气开采业下降 70.2%，煤炭开采和洗选业下降 30.0%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 23.1%，化学原料和化学制品制造业下降 22.0%，有色金属冶炼和压延加工业下降 5.6%，非金属矿物制品业下降 3.8%，电气机械和器材制造业下降 1.3%。可以看到，以 TMT 为代表的新兴制造业工业利润增速较高，以石油、煤炭为代表的资源品行业工业利润仍负增长，新兴经济与传统经济走势分化明显。

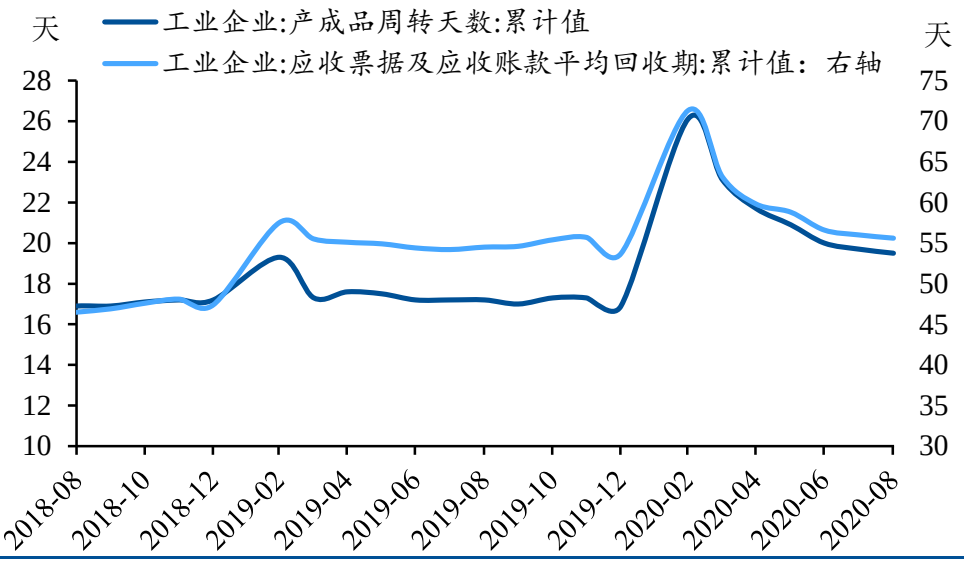
图 3：采矿业工业企业利润修复较慢




资料来源：Wind，民生证券研究院

**去库存速度有所减慢。**8 月末，规模以上工业企业应收账款 15.97 万亿元，同比增长 14.5%；产成品存货 4.55 万亿元，增长 7.9%。从库存周期的角度来看，当前库存已基本恢复至往年正常水平，因此库存下降幅度有所减缓。

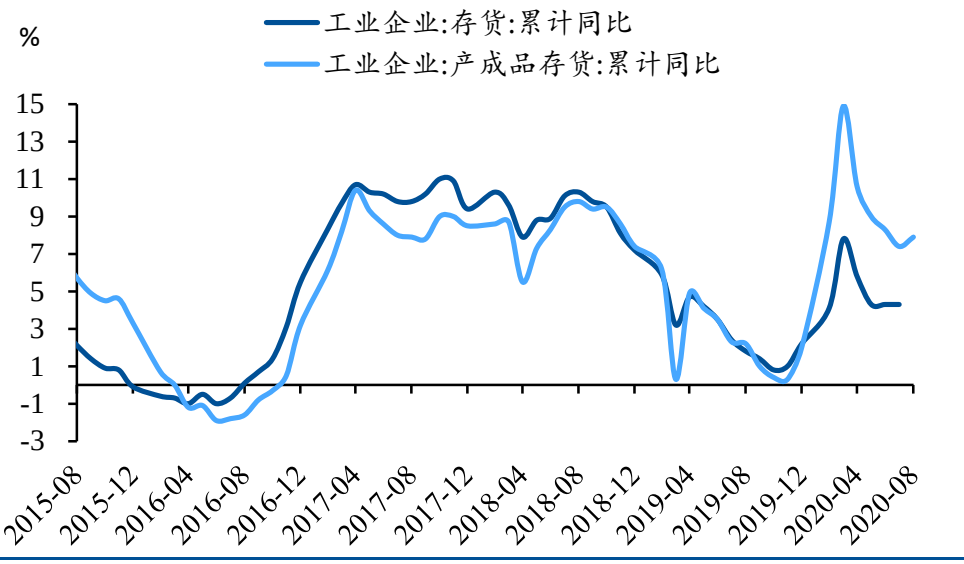
**图 4:去库存速度有所减缓**




资料来源：Wind，民生证券研究院

**库存周期暂难开启。**2019 年中国经历了一波去库存的时期，假如没有疫情，理论上今年年初可能会开启新一轮库存周期，带动经济走强。但疫情导致库存被动走高，之后由于生产恢复快于消费恢复，库存一直处于较高位置。当前来看，库存水平仍高于去年均值，因此短期内库存周期难以开启。

**图 5:新一轮库存周期开启仍需时日**

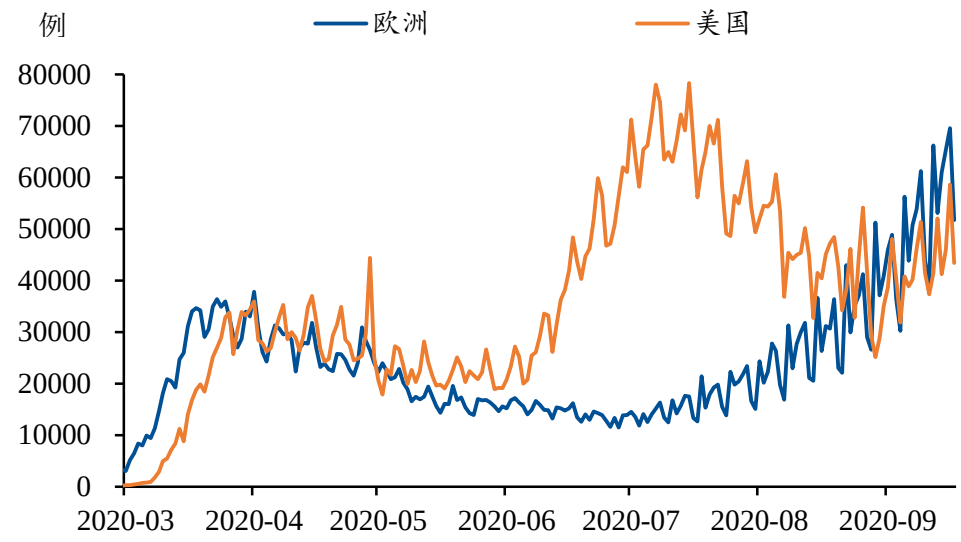



资料来源：Wind，民生证券研究院

## 二、重要信息：四季度影响工业利润修复的三个因素

**一、海外疫情对经济修复有一定影响。**9 月以来，欧美疫情再次反弹，根据医学专家预测，随着气候变冷，秋冬季疫情有可能二次爆发。这意味着海外可能再次出台一些经济封锁政策，影响全球经济复苏节奏。对国内来说，尽管目前疫情可控，但如果海外经济修复受阻，中国工业修复也会受到拖累。

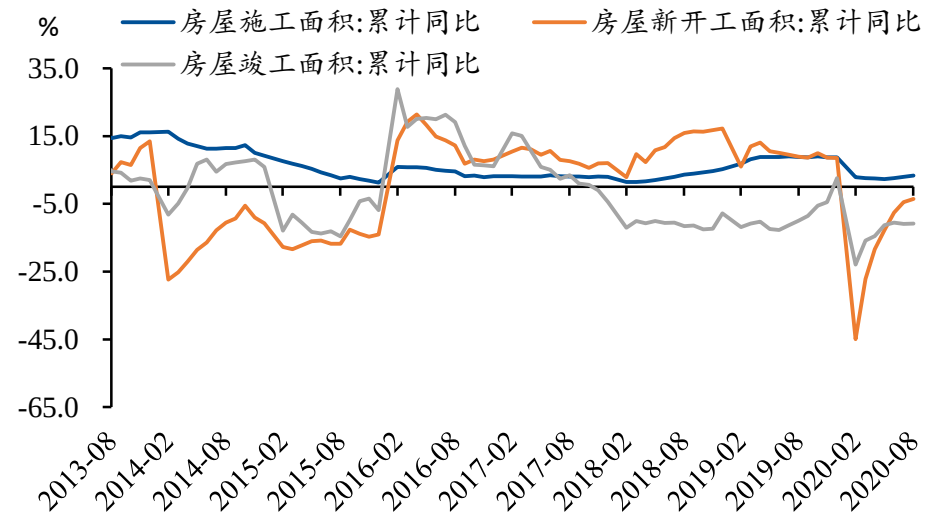
**图 6:欧美疫情再次反弹（每日新增确诊病例）**




资料来源：Wind，民生证券研究院

**二、房地产融资新政对工业生产有一定影响。**1—8 月份，房地产开发企业到位资金 117092 亿元，同比增长 3.0%，增速比 1—7 月份提高 2.2 个百分点。其中，国内贷款 18016 亿元，增长 4.0%；自筹资金 37320 亿元，增长 3.6%；定金及预收款 38837 亿元，增长 1.2%；个人按揭贷款 18957 亿元，增长 8.6%。在房企融资政策收紧后，反而可能会倒逼其加快销售回款的速度，用销售回款来弥补融资端的不足。短期内房地产未必会拖累工业生产。

**图 7:房地产新开工增速恢复好于竣工增速**




资料来源：Wind，民生证券研究院

**三、基建有望托底工业生产。**1—8 月份，制造业投资下降 8.1%，降幅收窄 2.1 个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比下降 0.3%，降幅比 1—7 月份收窄 0.7 个百分点。8 月，随着地方政府专项债发行速度加快，财政政策代替货币政策拉动经济，基建资本金增加撬动企业部门中长期贷款高增长，为基建发力提供资金保障。预计未来几个月基建投资增速仍将持续反弹，基建发力有望托底工业生产。

## 三、未来展望：上游行业工业利润有望进一步修复

**上游行业工业利润有望进一步修复。**当前来看，尽管房地产融资有所收紧，但出于抢预售的需求，房地产开工依然有望保持较高水平。在二三季度专项债大量发行的背景下，四季度财政资金充裕，基建有望发力。对于制造业而言，民企固定资产投资保持高增长，拉动制造业走强。这些都决定工业利润有望持续修复，特别是上游行业工业利润，由于之前基数较低，未来预计会持续反弹。

## 四、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。

# 插图目录

图 1：工业生产经营继续回暖 ..... 3
图 2：国企工业利润修复速度明显偏慢 ..... 4
图 3：采矿业工业企业利润修复较慢 ..... 4
图 4:去库存速度有所减缓 ..... 5
图 5:新一轮库存周期开启仍需时日 ..... 5
图 6:欧美疫情再次反弹（每日新增确诊病例） ..... 6
图 7:房地产新开工增速恢复好于竣工增速 ..... 6

## 分析师与研究助理简介

**解运亮**，民生证券首席宏观分析师。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊媒体。

**顾洋恺**，民生证券研究院宏观组研究助理。对外经济贸易大学金融硕士。擅长货币流动性研究、大类资产配置和国际政治分析，系统学习过社会学、历史学、国际关系等专业，曾从事过宏观策略和信用评级等岗位，有七年大类资产投资经验，2019年加盟民生证券研究院。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。