宏观经济

专题报告

申港证券股份有限公司证券研究报告

企业利润大幅修复 趋势有望延续

——7 月工业企业利润数据点评

申港证券 SHENGANG SECURITIES

2020 年 08 月 31 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

投资摘要：

7 月份，规模以上工业企业实现利润同比增长 19.6%。7 月，规模以上工业企业实现利润总额 5895.1 亿元，同比增长 19.6%，增速较 6 月份加快 8.1 个百分点。1-7 月工业企业同比-8.1%（前值-12.8%），工业企业利润增长持续向好。

- 工业企业利润增长持续向好主要受益于需求改善、PPI 回升、企业投资意愿改善等要素。除煤炭开采等少数行业外，各类行业企业均有明显改善。
- 结构上，电子行业、专用设备、汽车制造等行业利润增长显著，食品饮料、纺织制造等下游消费持续弱势复苏，但边际上有加快迹象。有色、黑色金属开采及加工等周期性行业改善显著。
- 利润占比上，自 5 月起投资收益对利润贡献大幅上升，但在严防资金空转的政策导向下，预计难以持续。

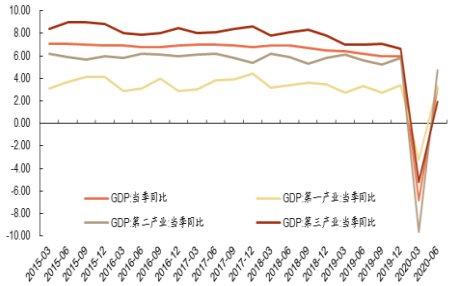
预计企业利润增长趋势有望持续，消费需求回暖或成为企业利润增长持续动力。在企业中长期融资继续向好，下游消费代表的需求修复，PPI 延续回升趋势的环境下，企业盈利增长趋势有望持续。

- 居民消费融资端的持续向好，消费端的低基数叠加政策端扩大内需导向，消费的边际上修有很大空间，消费需求回暖或成为企业利润增长持续动力。
- 前瞻指数上，8 月 BCI 指数显示企业销售利润持续回升、投产投资意愿有望继续加强。

投资策略：关注下游消费需求修复、汽车、电子通信行业高景气维系及黑色有色金属等周期行业利润持续改善。

风险提示：需求回暖强度、企业补库意愿、政策风险等。

GDP 及三个产业季度累计增幅



资料来源：WIND

2020 年中国主要经济指标预测

指标	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
实际 GDP	6.80	6.90	6.70	6.10	1.60
名义固定资产投资	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
名义社会零售总额	10.90	9.40	8.16	8.00	-5.00
CPI	2.00	1.56	2.10	2.90	2.40
PPI	-1.37	6.31	3.54	-0.32	1.20
顺差对 GDP 贡献度	-0.5	0.6	-0.6	0.70	-0.20
利率（1 年期存款）	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
汇率	6.92	6.59	6.89	7.01	7.00

资料来源：申港证券研究所

内容目录

1. 7 月企业利润大幅修复 预计企业利润增长趋势有望持续 3
1.1 7 月工业企业利润同比增长 19.6% 3
1.2 消费需求回暖或成为企业利润增长持续动力 5

图表目录

图 1： 企业利润、工业增加值与 PPI (%) 3
图 2： 工业产成品库存持续回落与 PMI 产成品库存指数初步回升 3
图 3： 8 月 BCI 指数显示企业投产及投资意愿加强 5
图 4： 8 月库存前瞻指数低位持平 6
图 5： 8 月 BCI 指数显示企业对销售、利润的预期明显改善 6

未找到目录项。

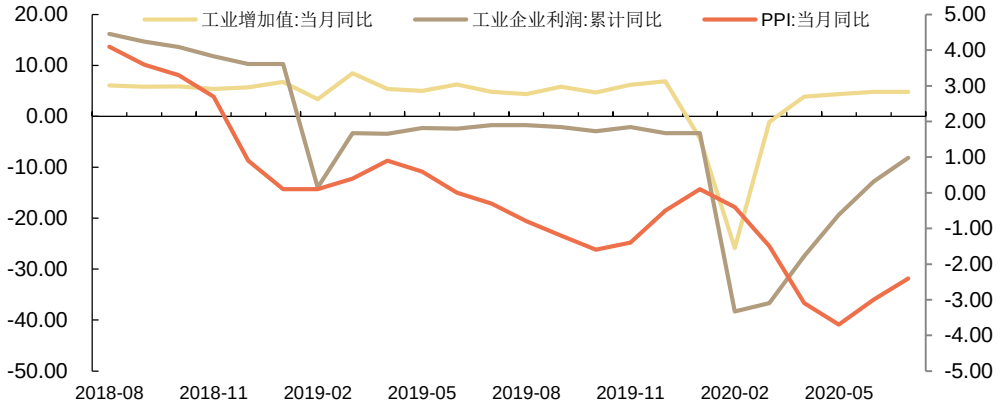
1. 7 月企业利润大幅修复 预计企业利润增长趋势有望持续

1.1 7 月工业企业利润同比增长 19.6%

7 月份，规模以上工业企业实现利润总额 5895.1 亿元，同比增长 19.6%，增速较 6 月份加快 8.1 个百分点。1-7 月工业企业同比-8.1%（前值-12.8%），工业企业利润增长持续向好。受益于需求改善、PPI 回升、企业投资意愿改善等，工业企业利润稳步回升，各类行业企业均有改善。结构上，电子行业、专用设备、汽车制造等行业利润增长显著，食品饮料、纺织制造等下游消费持续弱势复苏。利润占比上，自 5 月起投资收益对利润贡献大幅上升，但在严防资金空转的政策导向下，预期难以持续。

- **生产端，3 月以来，工业增加值持续回升，当前已稳定在疫情前水平。**3 月开始国内隔离逐步解封，全国开始推动工厂复工复产，7 月工业增加值增速为 4.8%，与去年同期水平持平。受益于需求改善、PPI 回升等，工业企业利润稳步回升。

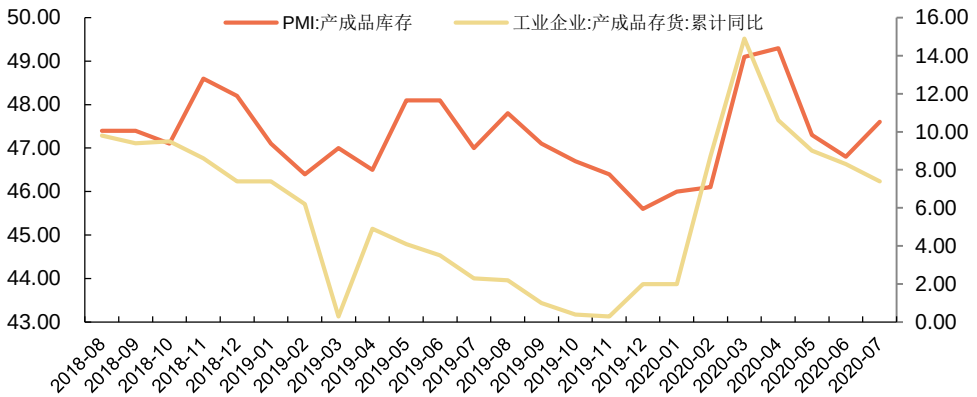
图1：企业利润、工业增加值与 PPI (%)



资料来源：Wind，申港证券研究所

- **库存端，随工业生产逐步改善，带动库存增长逐步放缓。**由于疫情影响导致库存被动积压，同比增速一度升至高位。截至 7 月底，产成品库存累计同比增长 7.4%（前值 8.3%），反映了随工业生产逐步改善，带动库存增长逐步放缓。7 月，PMI 产成品库存指数从 46.8 升至 47.6，库存去化情况值得观察。

图2：工业产成品库存持续回落与 PMI 产成品库存指数初步回升



资料来源：Wind，申港证券研究所

结构上，7 月份全行业企业利润普遍修复，仅煤炭开采、开采辅助及烟草制品弱于前值。1-7 月份，12 个行业利润总额同比增加，31 个行业减少。其中计算机、通信和其他电子设备制造业、专用设备制造业、汽车等利润总额同比增长/回暖显著，食品制造、毛皮制造等下游消费持续弱势复苏。

- 1-7 月，制造业利润同比-4.5%（前值-9.8%），降幅持续收窄。下游消费端，受益于疫情后期消费持续回暖，食品制造业（7 月 8.5%，前值 4.0%）、皮革毛皮及其制品（7 月-22.4%，前值-29.5%）以及印刷业（7 月-11.3%，前值-13.8%）等利润增速继续弱势恢复，边际上有加快迹象。
- 计算机、通信和其他电子设备制造业（7 月 28.7%，前值 27.2%）、汽车制造（7 月-5.9%，前值-20.7%）增长显著。
- 地产基建相关的专用设备制造业（7 月 24.1%，前值 20.7%）及上游有色、黑色金属开采及加工改善显著。

表 1：各行业利润累计增速

行业	2020 年 1-6 月	2020 年 1-7 月
煤炭开采和洗选业	-31.20	-32.80
石油和天然气开采业	-72.60	-72.10
黑色金属矿采选业	24.20	24.30
有色金属矿采选业	-13.50	-8.20
非金属矿采选业	-5.60	-3.80
开采专业及辅助性活动	-47.10	-134.60
其他采矿业	-50.00	16.70
制造业	-9.80	-4.50
农副食品加工业	14.80	20.10
食品制造业	4.00	8.50
酒、饮料和精制茶制造业	-2.90	-1.00
烟草制品业	24.20	22.80
纺织业	-5.60	-3.00
纺织服装、服饰业	-27.40	-26.30
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-29.50	-22.40
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-13.30	-11.60
家具制造业	-29.90	-26.50
造纸及纸制品业	0.00	5.50
印刷业和记录媒介的复制	-13.80	-11.30
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-21.00	-20.20
石油、煤炭及其他燃料加工业	-124.10	-107.90
化学原料及化学制品制造业	-32.20	-27.60
医药制造业	2.10	5.00
化学纤维制造业	-41.90	-40.40
橡胶和塑料制品业	14.00	15.40

行业	2020 年 1-6 月	2020 年 1-7 月
非金属矿物制品业	-8.70	-6.20
黑色金属冶炼及压延加工业	-40.30	-32.00
有色金属冶炼及压延加工业	-29.40	-12.70
金属制品业	-11.20	-7.00
通用设备制造业	-1.10	3.20
专用设备制造业	20.70	24.10
汽车制造	-20.70	-5.90
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	-4.80	-1.60
电气机械及器材制造业	-6.40	-4.00
计算机、通信和其他电子设备制造业	27.20	28.70
仪器仪表制造业	2.80	9.60
其他制造业	-13.10	-9.30
废弃资源综合利用业	-10.20	-7.20
金属制品、机械和设备修理业	-53.70	-42.90
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	-8.70	-3.30
电力、热力的生产和供应业	-9.50	-3.60
燃气生产和供应业	-4.00	-2.40
水的生产和供应业	-8.10	-1.20

资料来源：Wind，申港证券研究所

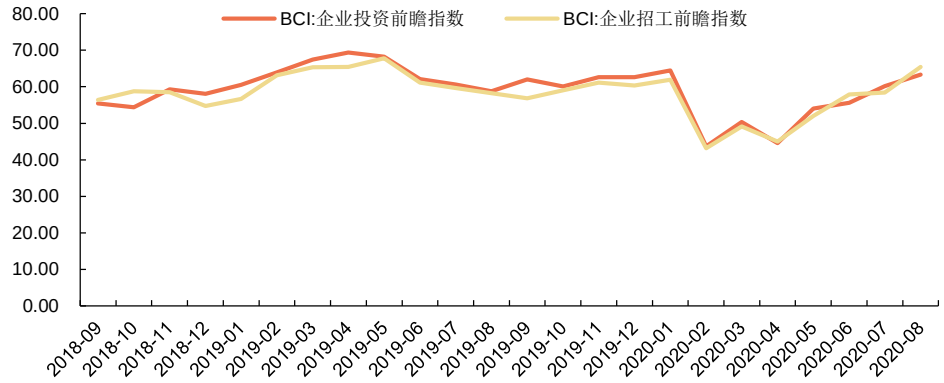
利润占比上，投资收益对利润贡献明显，但政策约束下难以为继。5 月起投资收益对利润贡献大幅上升，反映了疫情后货币宽松政策但需求不足的情况下，企业将部分资金投向金融产品获利，但随政策端对资金空转的约束，6、7 月份以来，与潜在的企业套利行为直接相关的表内短期融资规模大幅度收缩。后续投资收益对企业利润的大比例贡献难以为继。

1.2 消费需求回暖或成为企业利润增长持续动力

伴随后期企业中长期融资继续向好，居民消费持续修复推动下游消费需求修复，PPI 延续回升趋势的环境下，企业盈利增长趋势有望持续。

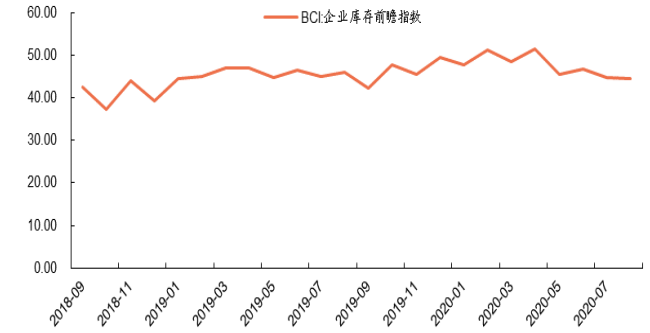
- **PPI 预计持续回升。**7 月 PPI 同比持续收窄至-2.4%，环比上升 0.4%。受益于原油燃料价格低位继续回升及全球复工复产持续推进，预计后期 PPI 降幅将持续收窄，触底回升趋势有望继续。
- **8 月 BCI 指数显示企业投产及投资意愿加强，但库存前瞻指数低位持平，库存去化仍待观察。**前瞻性指标显示企业招工、销售、利润均明显上升。销售和利润前瞻指标分别为 64.35（前值 58.66）、58.37（前值 49.41），利润增速高于上月，预示企业对销售、利润的预期明显改善。

图3：8 月 BCI 指数显示企业投产及投资意愿加强



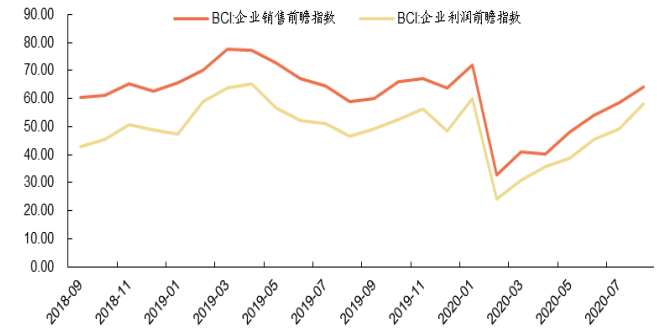
资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：8 月库存前瞻指数低位持平



资料来源：Wind，申港证券研究所

图5：8 月 BCI 指数显示企业对销售、利润的预期明显改善



资料来源：Wind，申港证券研究所

- **融资端来看，企业中长期融资需求为企业利润持续向好提供动力，居民新增短期贷款持续上升为居民消费提供支撑。**7 月企业中长期贷款代表企业中长期融资需求的企业中长期贷款仍旧向好，需求回暖带来的持续去库带动下，后续工业企业利润逐步转向由营业利润支撑。居民杠杆上，7 月居民新增短期贷款同比多增 815 亿元，显示居民消费仍在修复，而相比疫情后投资端的大幅回暖，消费仍处于低基数，两者叠加边际上修有很大空间。8 月 24 日，习近平总书记在经济领域专家会议上又一次强调外需动能减弱，内循环上持续推动扩大内需以及制造业高级化，也为居民消费提供支撑。总体来看，消费需求回暖，未来几个月或为推动经济恢复的持续动力。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上