2020 年 08 月 27 日

工企利润加速修复，设备制造改善明显

——宏观经济点评

宏观研究团队

赵伟（分析师）
zhaowei1@kysec.cn
证书编号：S0790520060002

张蓉蓉（分析师）
zhangrongrong@kysec.cn
证书编号：S0790520070006

段玉柱（联系人）
duanyuzhu@kysec.cn
证书编号：S0790120070013

● **在成本下降、投资收益增加、PPI 改善等因素推动下，7 月工企利润加速修复**

工企利润加速修复，营收利润率持续回升。7 月，全国规模以上工业企业利润总额同比增长 19.6%，增速提高 8.1 个百分点，连续 3 个月同比正增长，增速逐月加快。1-7 月累计，利润总额同比下降 8.1%，降幅收窄 4.7 个百分点。在减税降费、降成本等政策支持下，7 月工企营收利润率提高 0.21 个百分点至 5.63%，对利润改善贡献较大。此外，投资收益大幅增加、PPI 降幅收窄等，助推利润修复。

各类型企业利润延续修复，国有和股份制企业增速改善明显。7 月，国有、股份制、外商、私营企业，利润分别同比增长 23%、22.7%、18.2%和 9.7%。其中国有和股份制企业利润增速改善较大，分别比上月提升 12.2 和 15.9 个百分点。1-7 月，国企利润下降 23.5%、大幅低于其他工企，或与上游行业国企占比较高有关。

● **汽车、电子设备等中游设备制造业利润增长加快，上游行业利润降幅仍然较深**

中游制造业利润增长加快，上游行业降幅仍然较深。7 月，41 个行业中，有 24 个行业利润增速比 6 月份加快、数量比上月增加 9 个，利润改善的节奏较 6 月份加快。1-7 月累计，上游行业利润同比下降 24.1%、降幅收窄 5 个百分点，但累计降幅仍然较深；中游行业利润增长 6.6%、提高 6.3 个百分点，利润增长加快。

分行业来看，汽车等设备制造相关行业，利润改善较大。7 月工业利润同比增加 952 亿元，其中汽车制造业贡献了 339 亿元、占比 36%。在汽车消费政策等提振下，7 月乘用车产销加快回暖，商用车也保持高景气，促进了利润改善。此外，设备制造链上的电子设备、有色金属、专用和通用设备等行业，表现也较为突出。

● **营业收入增速有所回落，产成品库存继续去化、汽车等部分中游行业积极补库**

营业收入表现震荡，单月增速有所回落。7 月当月，营收增长 3.6%，较上月回落 0.9 个百分点；4 月以来，工企营收单月增速保持区间震荡。同时，企业现金流压力仍然较大，7 月应收账款增长 14%、增速较 6 月上升 1.3 个百分点。随着产需修复和价格回暖，未来营收或将继续改善，这也有助于企业现金流压力的缓解。

工业库存继续去化，汽车受需求提振、加快补库。7 月工业产成品库存同比增长 7.4%，增速下降 0.9 个百分点；周转天数同比增加 2.5 天，增幅回落 0.3 天。总体来看，在需求修复等带动下，产成品库存延续去化趋势。上半年来看，上游制造业库存去化速度较快；中游部分行业（汽车等）受需求预期影响，积极补库。

● **重申开源宏观观点：随着广义财政支出加快，经济行为和信用环境修复将延续**

伴随下半年财政支出的加速落地，基建投资行为或将保持较高景气；房屋交付逻辑，对地产投资的支持仍在显现。同时，疫情影响的减弱，推动线下消费持续改善；政策等支持下，汽车产业链呈现较高景气。**总体来看，随着广义财政支出加快、财政存款投放，及基建等对需求的拉动，经济行为和信用环境修复仍将延续。**

● **风险提示：**宏观经济或监管政策出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观经济专题-结构性存款“退潮”，与流动性演绎》-2020.8.23

《宏观深度报告-拜登，老牌政客的终极一搏》-2020.8.22

《宏观经济点评-“每周三问”系列（五）美国大选，需要知道的三个核心问题》-2020.8.20

目　录

1、 利润加速修复、营收利润率上升 3
2、 设备制造等中游制造利润增长加快 4
3、 营收增速有所回落，库存延续去化 5
4、 风险提示 6

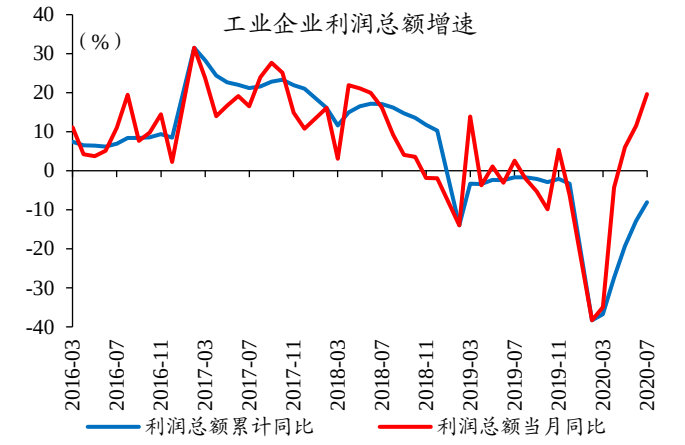
图表目录

图 1: 7 月，工企利润增速大幅抬升 3
图 2: 在降成本政策支持下，企业经营成本回落明显 3
图 3: 投资收益对工企利润贡献快速提高 3
图 4: 成本下降、投资收益、价格回暖等，均提高利润率 3
图 5: 7 月，国有企业利润增速较高 4
图 6: 1-7 月累计，外商企业利润改善最明显 4
图 7: 制造业利润延续改善，采矿业利润维持低迷 4
图 8: 中游行业利润改善较为明显 4
图 9: 汽车制造业贡献了工业利润同比增量的 36% 5
图 10: 7 月乘用车销售加快回暖，商用车也保持高景气 5
图 11: 7 月，工业企业营收增速有所回落 5
图 12: 7 月，工业企业应收账款增速上行 5
图 13: 7 月，工业产成品库存增速回落 6
图 14: 上游制造业库存回落较快 6

1、 利润加速修复、营收利润率上升

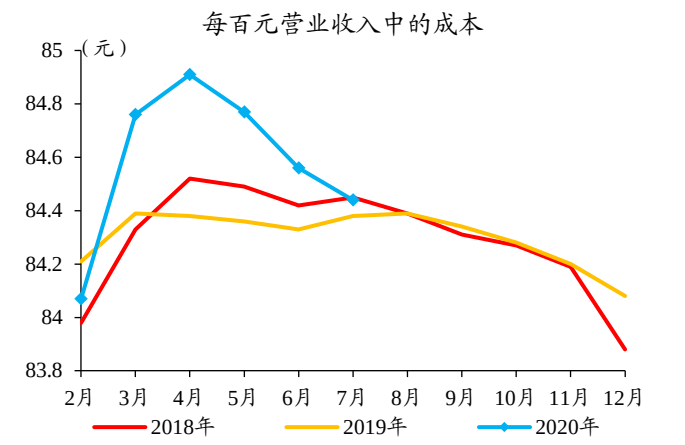
工企利润加速修复，营收利润率持续回升。7 月，全国规模以上工业企业利润总额同比增长 19.6%，增速提高 8.1 个百分点，连续 3 个月同比正增长，增速逐月加快。1-7 月累计，利润总额同比下降 8.1%，降幅收窄 4.7 个百分点。在减税降费、降成本等政策支持下，7 月工企营收利润率提高 0.21 个百分点至 5.63%，对利润改善贡献较大。此外，投资收益大幅增加、PPI 降幅收窄等，均助推利润修复。

图1：7 月，工企利润增速大幅抬升



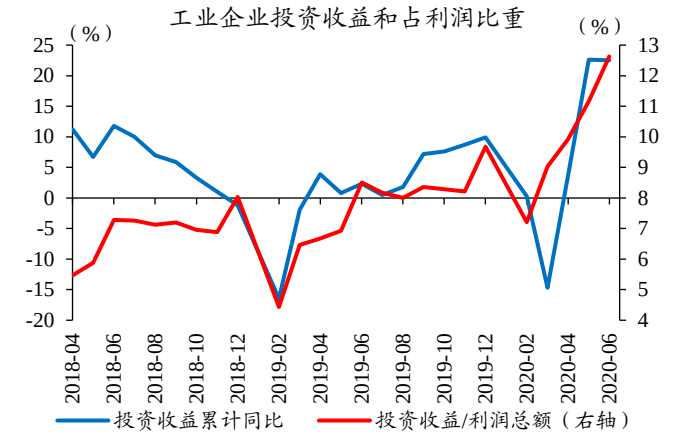
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：在降成本政策支持下，企业经营成本回落明显



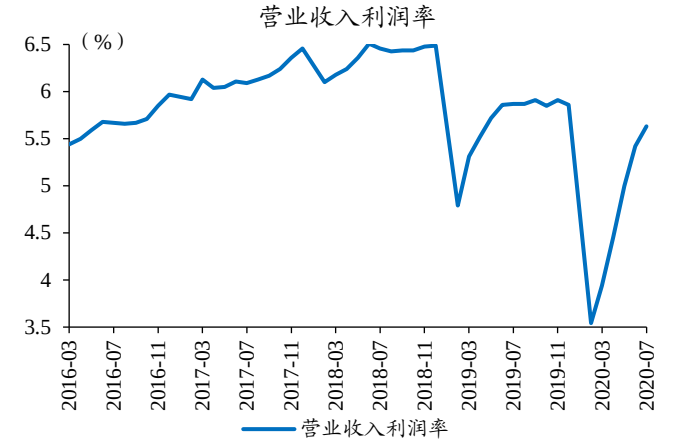
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：投资收益对工企利润贡献快速提高



数据来源：Wind、开源证券研究所

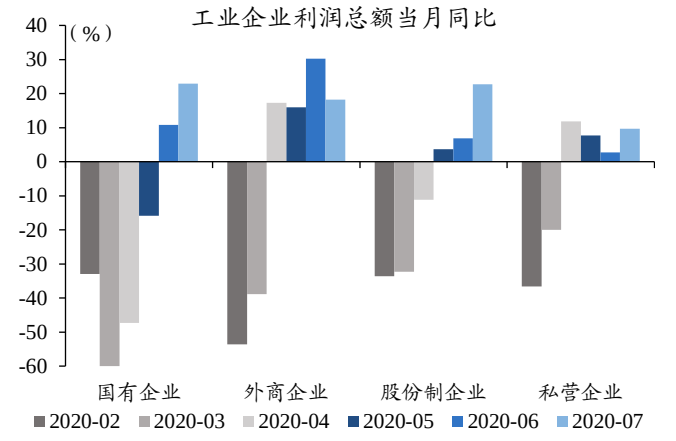
图4：成本下降、投资收益、价格回暖等，均提高利润率



数据来源：Wind、开源证券研究所

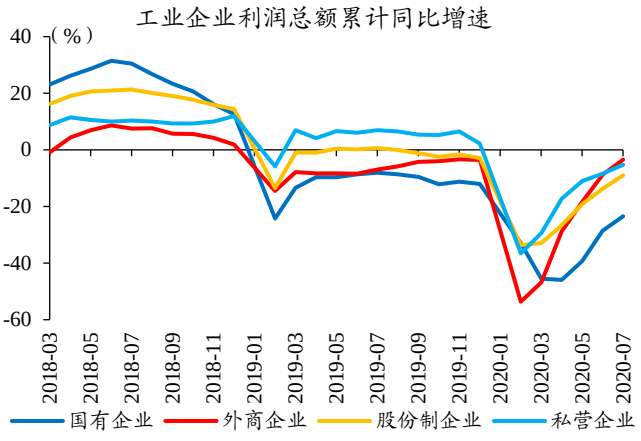
各类型企业利润延续修复，国有和股份制企业增速改善明显。7 月，国有、股份制、外商、私营企业，利润分别同比增长 23%、22.7%、18.2%和 9.7%。其中国有和股份制企业利润增速改善较大，分别比上月提升 12.2 和 15.9 个百分点。1-7 月累计，外商企业利润下降 3.4%、降幅较窄，或与出口韧性等有关。国有企业利润下降 23.5%，降幅远大于其他类型企业，与上游行业国企占比较高有关，7 月来看已开始加速修复。

图5：7 月，国有企业利润增速较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：1-7 月累计，外商企业利润改善最明显

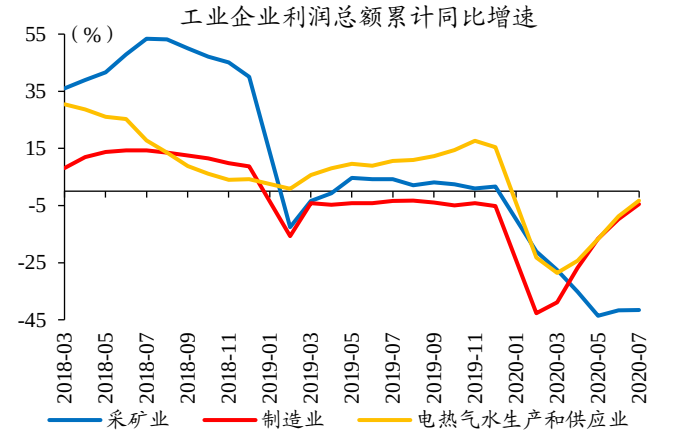


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 设备制造等中游制造利润增长加快

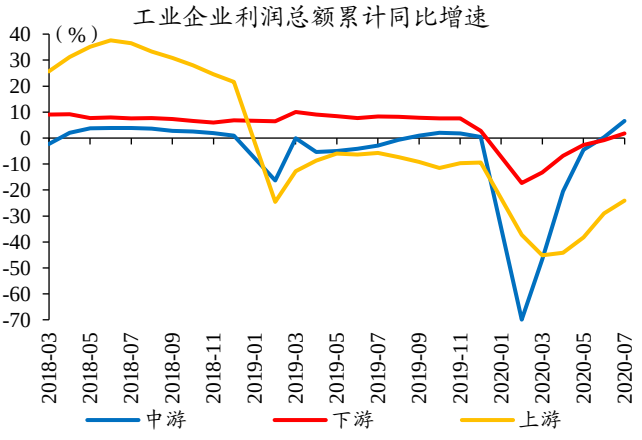
中游制造业利润增长加快，上游行业降幅仍然较深。7 月，41 个行业中，有 24 个行业利润增速比 6 月份加快、数量比上月增加 9 个，反映出利润改善的节奏较 6 月份加快。1-7 月累计，上游行业利润同比下降 24.1%、降幅收窄 5 个百分点，但累计降幅仍然较深；中游行业利润增长 6.6%、提高 6.3 个百分点，利润增长加快；下游行业利润同比增长 1.8%，提高 2.6 个百分点，修复较为平缓。

图7：制造业利润延续改善，采矿业利润维持低迷



数据来源：Wind、开源证券研究所

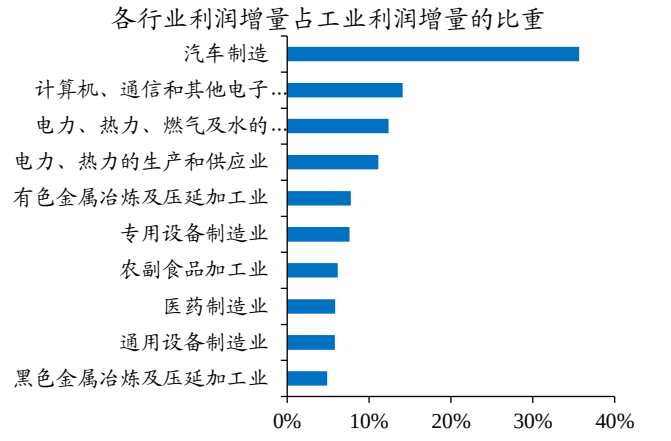
图8：中游行业利润改善较为明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

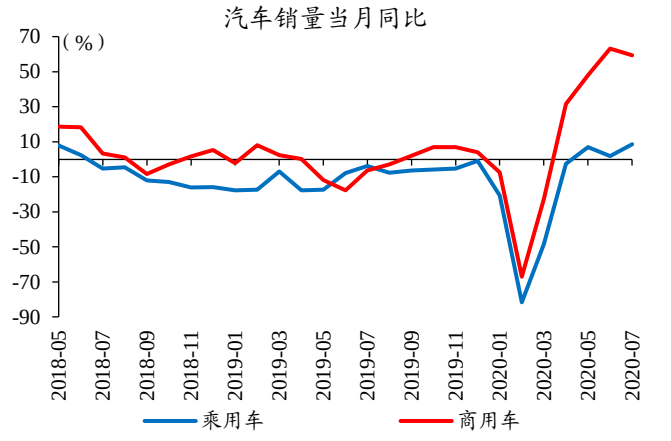
分行业来看，汽车等设备制造相关行业，利润改善较大。7 月工业利润同比增加 952 亿元，其中汽车制造业贡献了 339 亿元、占比 36%。在汽车消费政策等因素提振下，7 月乘用车产销加快回暖，商用车也保持高景气，促进了利润改善。此外，设备制造链上的计算机通信电子设备、有色金属、专用和通用设备等行业，合计贡献利润增量的 35%，表现也较为突出。

图9：汽车制造业贡献了工业利润同比增量的 36%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：7 月乘用车销售加快回暖，商用车也保持高景气

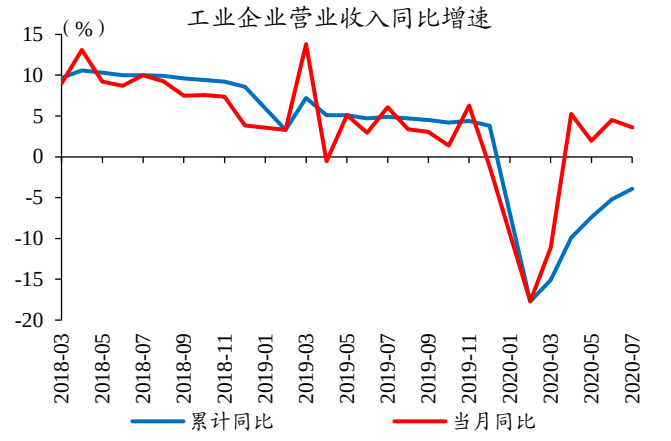


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 营收增速有所回落，库存延续去化

营业收入表现震荡，单月增速有所回落。7 月当月，营收增长 3.6%，较上月回落 0.9 个百分点；4 月以来，工企营收单月增速保持区间震荡。同时，企业现金流压力仍然较大，7 月应收账款增长 14%、增速较 6 月上升 1.3 个百分点，达到 2014 年以来的新高。1-7 月累计，工业企业营业收入同比下降 3.9%，降幅收窄 1.3 个百分点，延续修复趋势。随着产需修复和价格回暖，未来营收或将继续改善，有助于企业现金流压力的缓解。

图11：7 月，工业企业营收增速有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

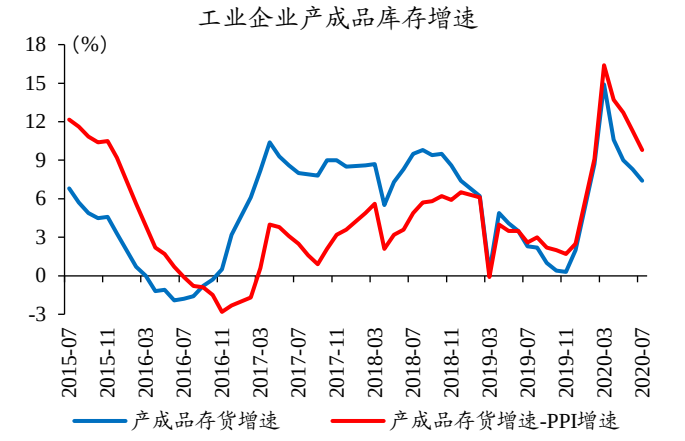
图12：7 月，工业企业应收账款增速上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

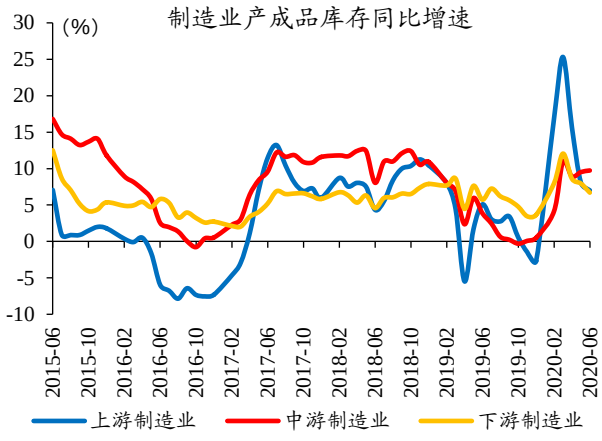
工业库存继续去化，汽车等受需求预期影响、加快补库。7 月工业产成品库存同比增长 7.4%，增速下降 0.9 个百分点；周转天数同比增加 2.5 天，增幅回落 0.3 天；库销比为 51.2%，环比提高 4.1 个百分点、低于过去 3 年平均环比增幅（4.6 个百分点）。总体来看，在需求修复等带动下，工业库存延续去化趋势。上半年来看，上游制造业库存去化速度较快；中游部分行业（汽车等）则受需求预期影响，积极补库。

图13：7月，工业产成品库存增速回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：上游制造业库存回落较快



数据来源：Wind、开源证券研究所

重申开源宏观观点：伴随下半年财政支出的加速落地，基建投资行为或将保持较高景气；房屋交付逻辑，对地产投资的支持仍在显现。同时，疫情影响的减弱，推动线下消费的持续改善；在政策等支持下，汽车产业链呈现较高景气。总体来看，随着广义财政支出加快、财政存款投放，以及基建等对需求的拉动，经济行为和信用环境修复仍将延续。

4、 风险提示

宏观经济或监管政策出现超预期变化。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn