宏观研究

盈利修复有望带动资源类板块上涨

——1-7月工业企业利润点评

宏观数据点评 2020年8月28日

报告摘要：

- 1—7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额31022.9亿元，同比下降8.1%，降幅比1—6月份收窄4.7个百分点。

- **7月工业企业利润增速继续回升**

7月工业企业利润增速继续回升。1—7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额31022.9亿元，同比下降8.1%，降幅比1—6月份收窄4.7个百分点。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%，增速比6月份加快8.1个百分点。可以看出，7月份工业利润继续改善的原因是工业增加值、PPI、工业企业营收利润率共同改善的结果，反映出工业生产经营整体回暖的趋势。

- **6-7月工业利润持续修复带动周期行业走强**

6月以来，周期股持续上涨，主要原因在于周期行业利润修复。从周期板块上市公司业绩来看，6月以来其营收和利润相比之前明显改善。周期行业又可做细分，其中下游行业利润改善要好于上游行业，龙头改善好于非龙头企业。

- **工业企业利润修复带动企业信用利差收窄**

随着工业企业利润持续修复，叠加信用政策较为宽松，产业债信用利差持续收窄。由于民企工业利润修复表现好于国企，因此7月以来民企信用利差下降的绝对值也要好于国企。

- **未来展望：资源品板块有望迎来投资机会**

对于资源品来说，随着欧美复工逐渐恢复，全球经济边际有所复苏，未来资源品价格有望得到支撑。我国工业利润中采矿业之所以利润修复远慢于制造业，主要原因是之前全球经济低迷导致资源品价格走低所致，随着全球经济逐渐回暖，未来采矿业利润有望持续修复，这对资源品板块有一定提振。

- **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：付万丛

执业证号：S0100119080008
电话：010-85127665
邮箱：fuwancong@mszq.com

研究助理：顾洋恺

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

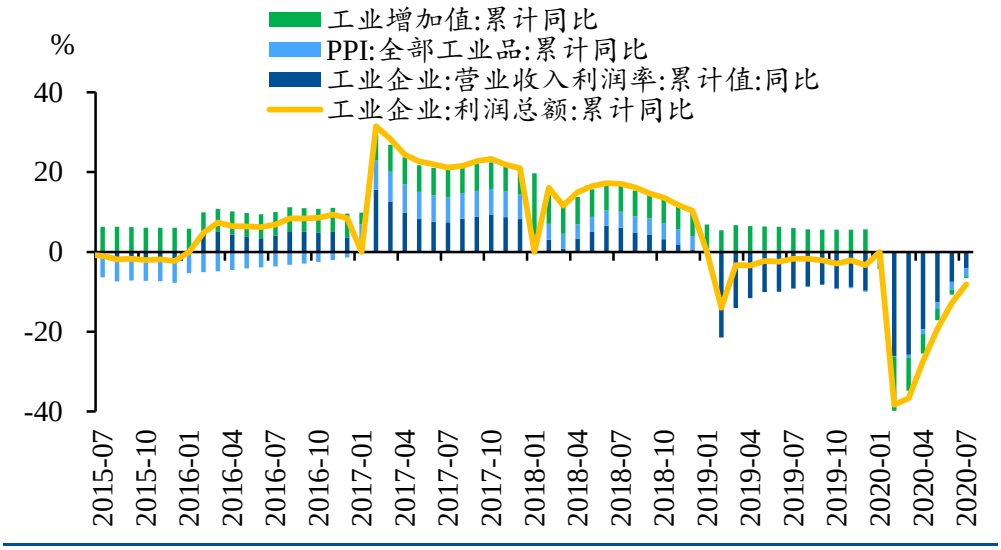
目录

一、工业企业利润增速继续回升 3
二、重要信息：工业利润加速改善 6
三、未来展望：资源品板块存在投资机会 7
插图目录 9

一、工业企业利润增速继续回升

7 月工业企业利润增速继续回升。1—7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 31022.9 亿元，同比下降 8.1%，降幅比 1—6 月份收窄 4.7 个百分点。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%，增速比 6 月份加快 8.1 个百分点。可以看出，7 月份工业利润继续改善的原因是工业增加值、PPI、工业企业营收利润率共同改善的结果，反映出工业生产经营整体回暖的趋势。

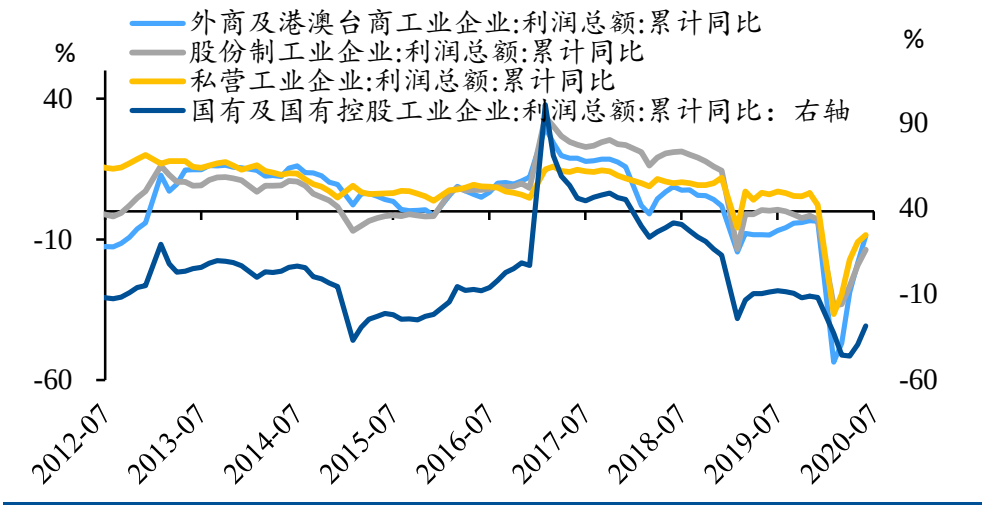
图 1：工业生产经营整体回暖



资料来源：Wind，民生证券研究院

非国企类工业企业利润修复。1—7 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 7838.1 亿元，同比下降 23.5%；股份制企业实现利润总额 22090.6 亿元，下降 9.0%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 8586.8 亿元，下降 3.4%；私营企业实现利润总额 8883.4 亿元，下降 5.3%。总体来看，国企工业利润修复仍然较慢，主要有两方面原因，一方面是国企主要集中在产业链上游，受资源品价格下跌影响，利润受到冲击；另一方面在于国企承担经济稳定器的任务，在疫情背景下国企利润受到压制。

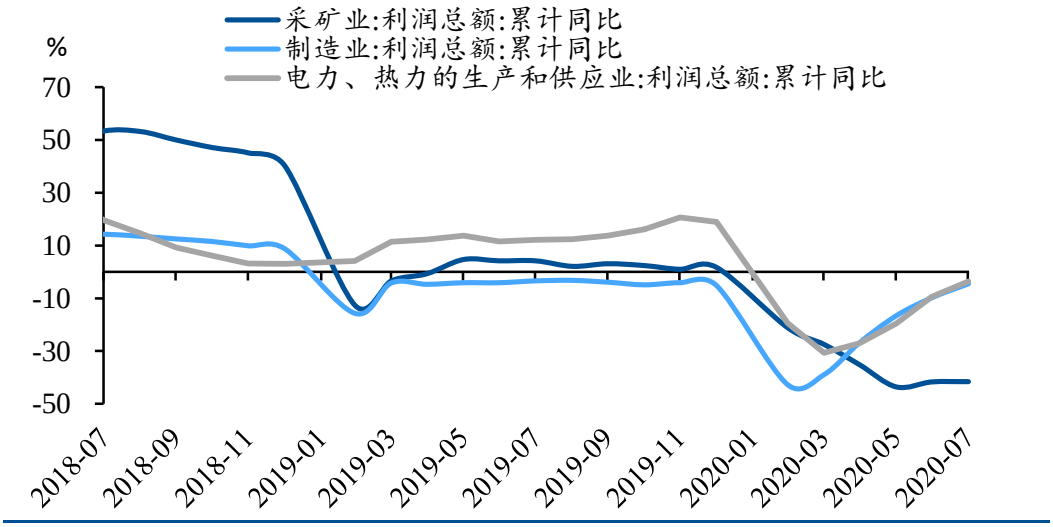
图 2：国企工业利润修复速度明显偏慢



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—7 月份，采矿业实现利润总额 1953.8 亿元，同比下降 41.6%；制造业实现利润总额 26258.5 亿元，下降 4.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 2810.5 亿元，下降 3.3%。1—7 月份，在 41 个工业大类行业中，12 个行业利润总额同比增加，29 个行业减少。主要行业利润情况如下：计算机、通信和其他电子设备制造业利润总额同比增长 28.7%，专用设备制造业增长 24.1%，农副食品加工业增长 20.1%，通用设备制造业增长 3.2%，石油和天然气开采业下降 72.1%，煤炭开采和洗选业下降 32.8%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 32.0%，化学原料和化学制品制造业下降 27.6%，有色金属冶炼和压延加工业下降 12.7%，非金属矿物制品业下降 6.2%，汽车制造业下降 5.9%，电气机械和器材制造业下降 4.0%，电力、热力生产和供应业下降 3.6%，纺织业下降 3.0%，石油、煤炭及其他燃料加工业由同期盈利转为亏损。可以看出，以 TMT 为代表的新兴工业利润增速可观，而以石油、钢铁、煤炭、化工为代表的传统工业利润修复缓慢。

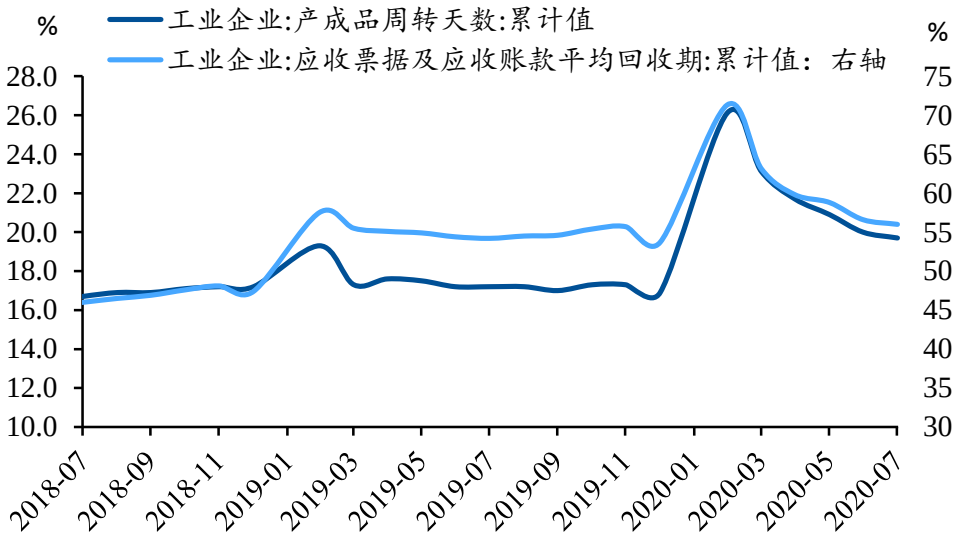
图 3：采矿业工业企业利润修复较慢



资料来源：Wind，民生证券研究院

去库存速度有所减慢。7 月末，规模以上工业企业应收账款 15.59 万亿元，同比增长 14.0%；产成品存货 4.48 万亿元，增长 7.4%。从库存周期的角度来看，去库存速度有所放缓，其中产成品周转天数仍高于往年正常水平，反映出经济修复的斜率有所放缓，总量政策仍然有必要。

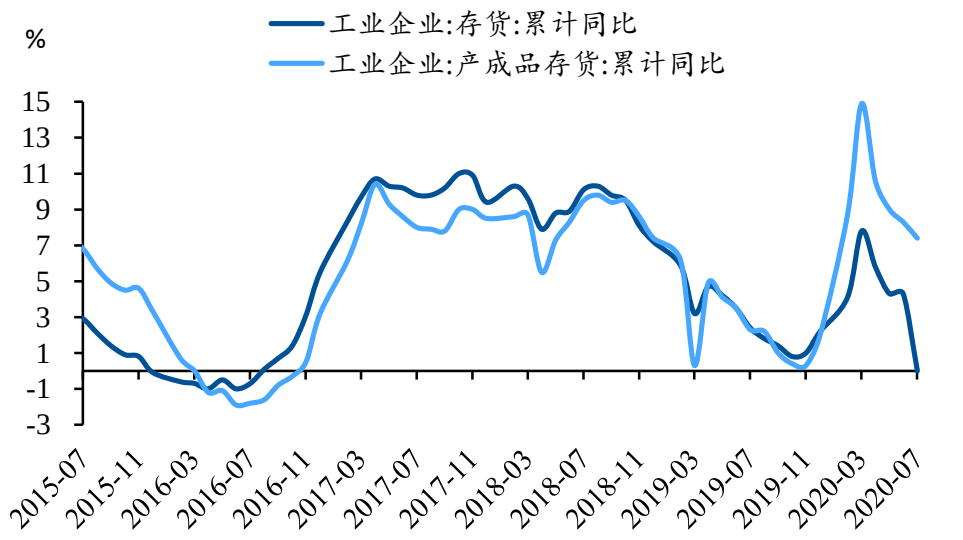
图 4:去库存速度有所减缓



资料来源：Wind，民生证券研究院

企业去库存仍需时日。当前去库存与否主要看地产周期和基建周期，在“房住不炒”背景下，房地产投资增速难有大幅上升的空间。基建方面，在地方政府财力受限的情况下，基建增速虽然由负转正，但难以实现两位数增长。因此企业去库存仍需时日，新一轮库存周期短期很难开启。

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：工业利润加速改善

一、周期股表现较好。6 月以来，周期股持续上涨，主要原因在于周期行业利润修复。从周期板块上市公司业绩来看，6 月以来其营收和利润相比之前明显改善。周期行业又可做细分，其中下游行业利润改善要好于上游行业，龙头改善好于非龙头企业。

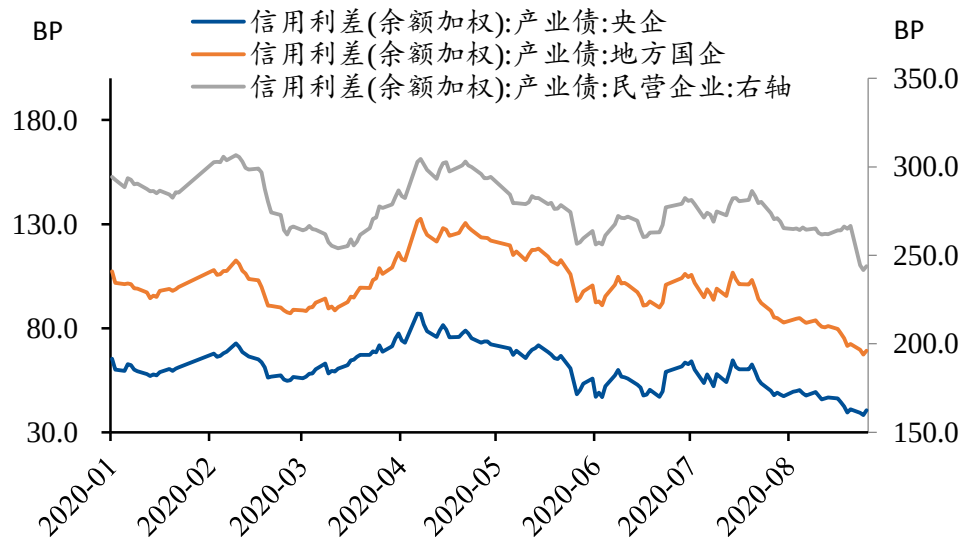
图 6:工业利润修复带动 6 月以来周期股持续上涨



资料来源：Wind，民生证券研究院

二、工业利润修复带动信用利差收窄。随着工业企业利润持续修复，叠加信用政策较为宽松，产业债信用利差持续收窄。由于民企工业利润修复表现好于国企，因此 7 月以来民企信用利差下降的绝对值也要好于国企。

图 7:工业利润修复带动信用利差收窄



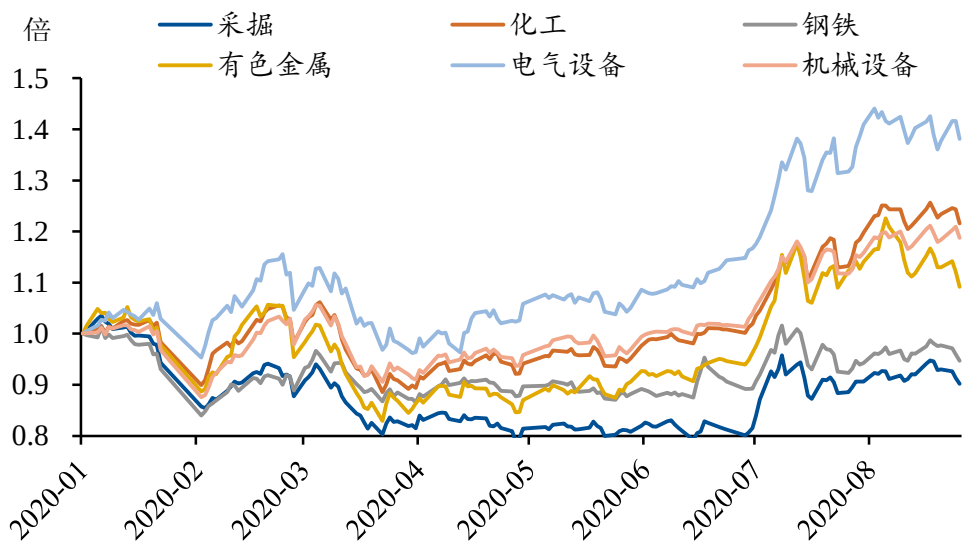
资料来源：Wind，民生证券研究院

三、7 月分工业企业利润修复加快。7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 5895.1 亿元，同比增长 19.6%，增速比 6 月份加快 8.1 个百分点，增速逐月加快。其中高技术制造业利润增长最为明显。7 月下旬以来科技股有一轮回调，但从未来趋势来看我国产业转型升级的大趋势不会改变，四季度科技股仍有机会。

三、未来展望：资源品板块存在投资机会

全球经济复苏有望带动资源品行业回暖，股价有上涨机会。中国在 2 月封锁经济后，经济于 5 月开始逐渐修复，中间隔了大约 3 个月；欧美于 4 月封锁经济，欧美实体经济大概在 7 月开始逐渐修复，这预期会带动全球经济边际修复。对于资源品来说，随着全球经济的边际复苏，未来资源品价格有望得到支撑。我国工业利润中采矿业之所以利润修复远慢于制造业，主要原因是之前全球经济低迷导致资源品价格走低所致，随着全球经济逐渐回暖，未来采矿业利润有望持续修复，这对资源品板块有一定提振。事实上 6 月以来周期板块呈现出中下游走势好于上游的趋势，未来随着全球经济边际复苏，资源品价格提振有望带动资源品板块走强。

图 8:受国际资源品价格下跌影响，今年以来资源品板块表现较为低迷



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 9:在全球经济边际复苏背景下，资源品板块有望迎来投资机会



资料来源：Wind，民生证券研究院

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：工业生产经营整体回暖 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:工业利润修复带动 6 月以来周期股持续上涨 6
图 7:工业利润修复带动信用利差收窄 6
图 8:受国际资源品价格下跌影响，今年以来资源品板块表现较为低迷 7
图 9:在全球经济边际复苏背景下，资源品板块有望迎来投资机会 8

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。

付万丛，民生证券研究院宏观固收组研究助理。美国雪城大学经济学博士。2019年加盟民生证券研究院。

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。