

## 宏观研究/动态点评

2019年08月28日

**李超** 执业证书编号: S0570516060002  
研究员 010-56793933  
lichao@htsc.com

**张浩** +86 10 56793946  
联系人 zhang-hao@htsc.com

### 相关研究

- 1《宏观: 推动优势互补高质量发展》2019.08
- 2《宏观: 猪价上涨暂不会触发通胀风险》2019.08
- 3《宏观: 中美关税再升级对两国经济影响几何》2019.08

# 7月工业企业利润转正, 延续修复逻辑

## 2019年1-7月工业企业利润数据点评

### 核心观点

1-7月工业企业利润同比-1.7%, 前值-2.4%, 延续修复逻辑。7月企业利润增速2.6%, 前值-3.1%。我们认为企业利润回升在于, 减税降费影响逐步显现, 私营企业利润改善, 消费制造业、汽车、电气机械等行业也有积极贡献。7月末产成品存货增速2.3%, 前值3.5%, 我们认为库存周期仍处于探底过程, 四季度有望逐步筑底企稳, 但需求偏弱将影响企业补库意愿。同时关税升级对企业盈利也有负向干扰。综合考虑, 我们预计企业利润增速将缓慢向0上方修复。在全球降息潮+贸易摩擦短期难以化解+美元未来趋弱和金银比已经接近历史高点100的逻辑下, 我们看好黄金与白银。

### 2019年1-7月工业企业利润增速-1.7%, 延续修复

1-7月工业企业利润同比-1.7%, 前值-2.4%, 降幅较1-6月收窄0.7pct, 延续修复逻辑。7月当月工业企业利润增速2.6%, 前值-3.1%。我们认为, 工业企业利润降幅继续收源于多个方面, 减税降费的实质性作用逐步显现, 私营企业利润增速大幅回升, 消费韧性带动消费制造业利润回升, 汽车、石化等行业有积极贡献。但考虑新增关税影响和库存周期仍在探底过程, 我们预计企业盈利的修复过程仍将是缓慢的, 关税升级也会对企业利润产生扰动, 预计下半年工业企业利润仍将缓慢向0%以上修复。

### 7月末库存增速2.3%, 继续探底, 企稳仍需时间

2019年7月末, 规模以上企业产成品存货增速2.3%, 前值3.5%。大国博弈加剧, 关税落地产生的实质性影响将逐步兑现, 对生产端存在一定影响, 政策主基调依旧在供给侧, 我们预计库存周期仍处于探底过程, 四季度有望逐步筑底企稳, 但在需求端承压情况下预计未来企业主动补库的意愿有限。1-7月份, 规模以上工业企业营业收入同比增长4.9%, 营业收入利润率为5.87%, 同比降低0.39个百分点。1-7月份每百元营业收入中的成本和费用为84.38元和8.64元, 同比增加0.24元和0.20元。7月末, 规模以上工业企业资产负债率为56.8%, 同比降低0.5个百分点。

### 利润结构: 石化、电气机械、化工和汽车是拉动利润增速由负转正的关键

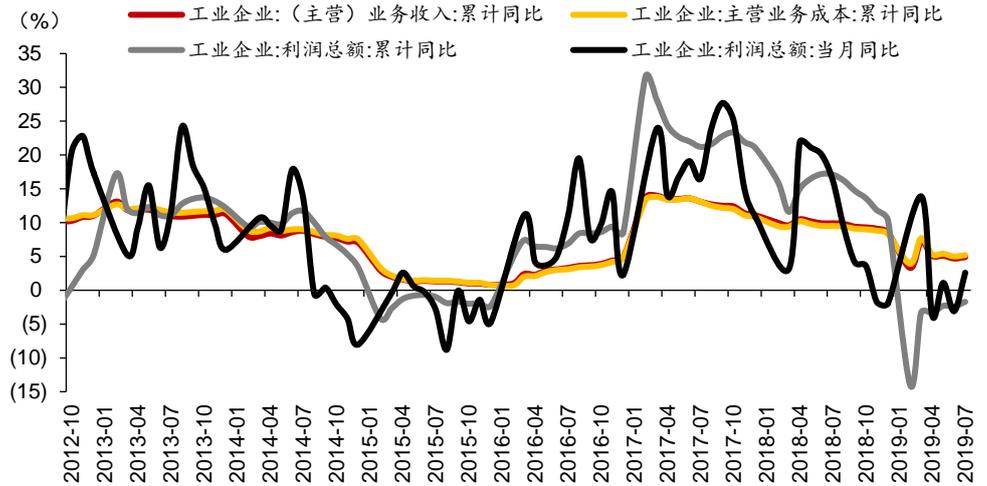
在41个工业大类行业中, 29个行业利润总额同比增加, 石化、电气机械、汽车和化工是拉动7月企业盈利转正的关键。7月份, 受资产处置收益以及原油价格回落影响, 石油加工行业利润虽同比下降28.1%, 但降幅比6月份收窄49.3个百分点; 受销售回暖以及同期基数较低影响, 电气机械行业利润增长30.8%, 增速加快26.6个百分点; 投资收益增加带动化工行业利润增长3.2%, 前值为-14.7%; 汽车制造业利润下降9.2%, 降幅收窄7.0个百分点。上述4个行业合计影响7月全部规模以上工业企业利润增速比6月回升5.3个百分点。

### 大国博弈反复, 坚定看多黄金、白银

我们认为, 汇率是影响下半年权益市场的关键变量, 在国际收支稳定情况下短期贸易摩擦加剧或导致人民币大概率趋贬; 大国博弈之间局势存在反复, 对风险偏好存在长期影响, 我们相对看好人民币核心风险资产; 债市方面, 央行仍将继续推进降低企业实际融资成本, 但通胀和信用收缩是政策实施的潜在顾虑, 我们预计十年期国债收益率2.8%。全球降息潮+贸易摩擦短期难以完全缓释+美元未来有较大下行空间的逻辑在短中长期均有利于黄金走势, 同时, 随着黄金价格的走高, 金银比已经接近历史高点100, 金银比修复或促发银价相应提升。

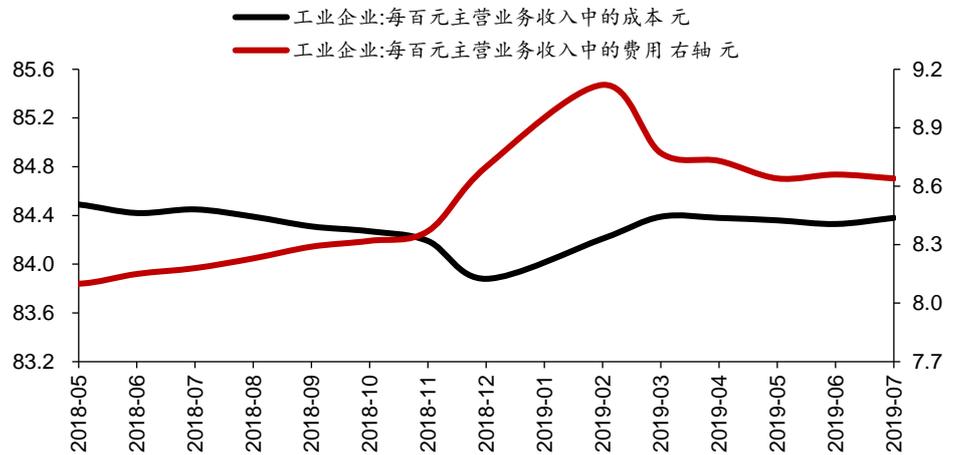
风险提示: 中美贸易摩擦超预期加剧, 美联储超预期加息, 全球流动性环境超预期收紧, 经济下行超预期拖累企业盈利, 政策效果不及预期, 工业需求波动对银价存在扰动。

**图表1：1-7月工业企业利润累计同比增速-1.7%，延续修复**



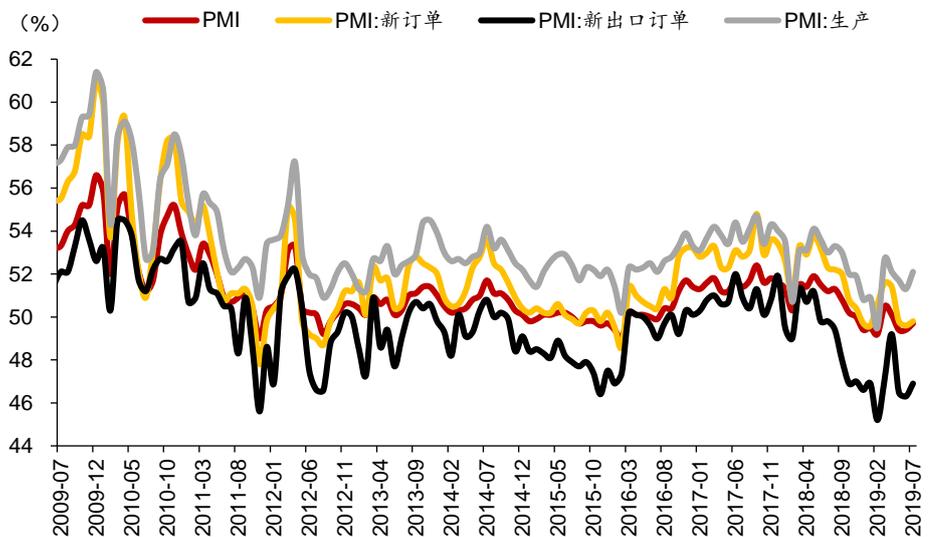
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表2：工业企业每百元主营业务收入中，费用环比下降，成本环比上升**



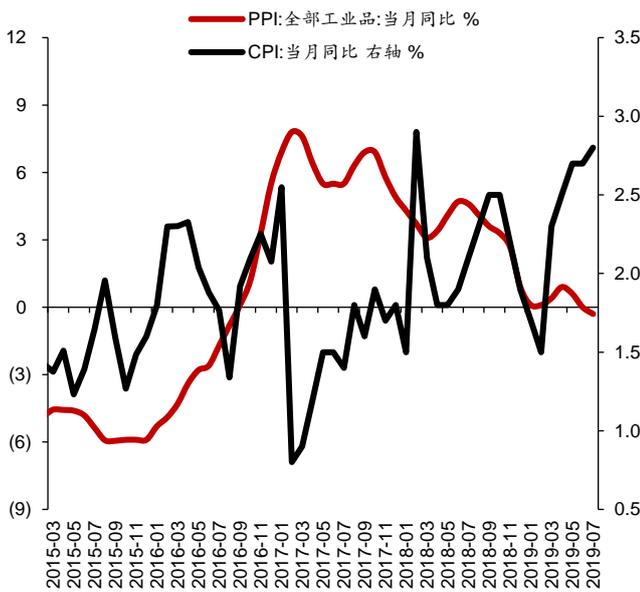
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表3：7月制造业PMI回升至49.7，仍位于荣枯线下方**



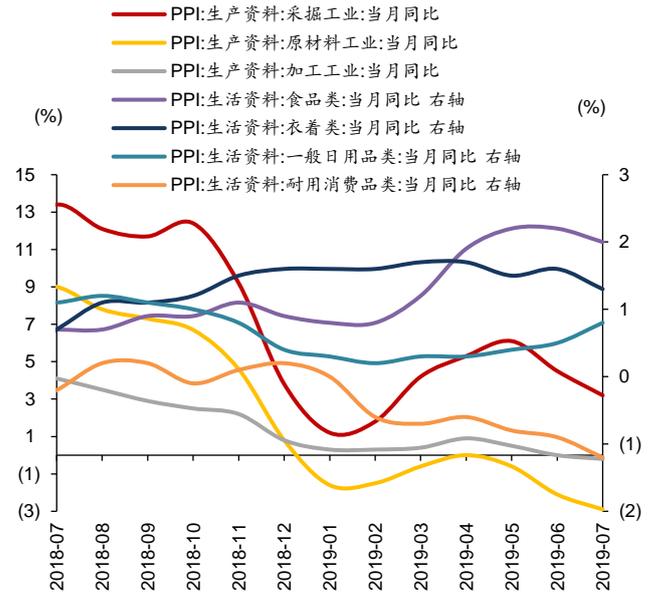
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：7月份CPI同比较前值小幅上涨，PPI同比落入负区间



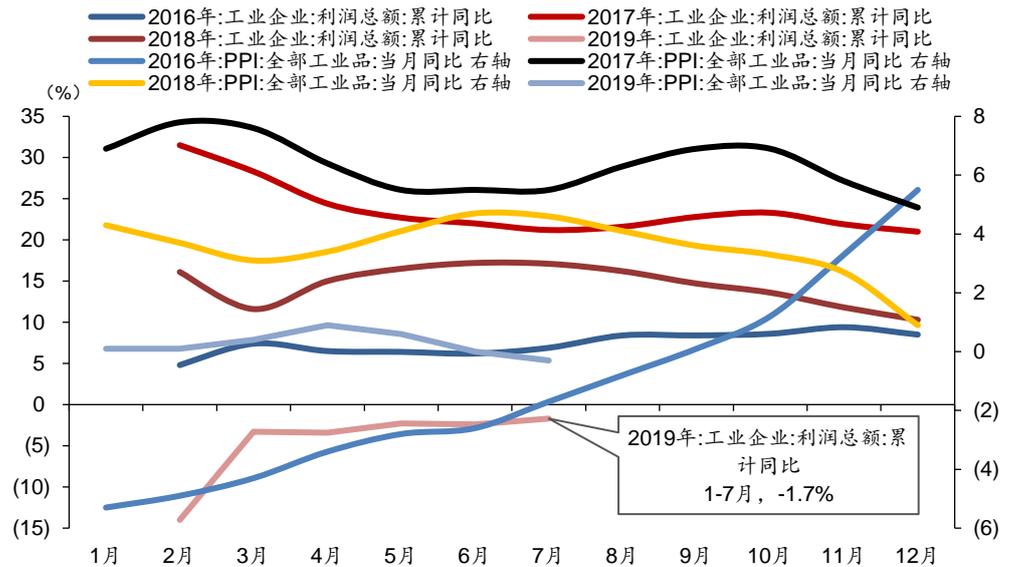
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：PPI分项中多数回落，一般日用品同比上升



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：利润修复缓慢，预计仍将保持逐步向0%以上修复的节奏



资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 风险提示

中美贸易摩擦超预期加剧，美联储超预期加息，全球流动性环境超预期收紧，经济下行超预期拖累企业盈利，政策效果不及预期。工业需求波动对银价存在扰动。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

— 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

### 公司评级体系

— 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

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\\_10464](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10464)

