

## 1-7月份工业企业利润数据点评：

# 利润增速边际改善，后续下行压力仍存

### ■ 核心摘要

1) 7月工业企业利润累计增速的改善主要源于利润率的上升。自今年4月份实施增值税改革以来，工业企业经营的利润率持续上行，这也是工业企业利润增速边际改善最主要的因素。但由于工业增加值和PPI增速的下行，对工业企业利润增速反弹形成拖累。

2) 7月企业的库存和回款压力继续小幅缓和。总体上今年的工业企业库存和回款压力趋于缓和，尤其是自4月份以来延续改善态势，但与近三年的情况相比，目前企业库存与回款方面的形势仍然相对严峻。

3) 从不同类型企业的视角来看，7月工业企业利润累计增速皆出现改善，其中外资企业和私营企业的改善幅度较大。此外，7月不同类型企业的杠杆率都有所下降，这意味着企业盈利的改善更多是受益于减税降费政策带来的成本下行。

4) 展望未来：随着7月份政治局会议要求进一步落实落细减税降费政策以及货币政策通过LPR报价改革来降低实体经济融资成本，工业企业的利润率有望持续改善。但受制于总需求萎靡，经济下行压力较大，尤其是房地产投资增速可能会出现超预期下行，工业增加值和PPI增速大概率延续下行态势，这可能会冲销企业利润率改善的正面效果，利润增速仍然存在下行压力。

8月27日，国家统计局公布了1-7月工业企业利润数据：1-7月份规上工业企业利润总额累计同比增速-1.7%（前值-2.4%）。

### ■ 7月工业企业利润累计增速小幅好转

7月单月的利润增速为2.6%，较上月大幅上升5.7个百分点；1-7月累计利润增速-1.7%，降幅较1-6月收窄0.7个百分点，仍明显低于去年全年10.3%的增速水平。将利润拆分来看：数量方面，与1-6月相比，1-7月工业增加值累计同比增速小幅下降0.2个百分点；价格方面，1-7月PPI累计同比增速小幅下滑0.1个百分点；利润率方面，1-7月利润率同比增速小幅回升0.1个百分点。1-7月工业企业利润累计增速的改善主要源于利润率的上升，事实上自4月份增值税改革以来，工业企业利润率已经连续三个月延续改善态势。往后看，受总需求低迷的影响，工业增加值和工业品价格增速存在下行压力，这会对工业企业利润增速形成压制，工业企业利润增速难以大幅反弹。

### ■ 工业企业库存和回款压力继续趋于缓和

7月企业的库存和回款压力继续小幅缓和。1-7月产成品存货增速较1-6月下滑1.2个百分点，降至2.3%，连续三个月处于下行态势。与此同时，1-7月产成品周转天数与上月持平为17.2天，虽然连续两个月改善，但与过去三年的平均水平相比，17.2天的水平仍然处于高位。7月企业回款情况也继续缓和，1-7月企业应收账款平均回收期较1-6月小幅下降0.2天至54.2天，不过与近三年的情况相比仍明显处于高位。总体上今年的工业企业库存和回款压力趋于缓和，尤其是自4月份以来延续改善态势，但与近三年的情况相比，目前企业库存与回款方面的形势仍然相对严峻。

## ■ 不同类型企业利润累计增速出现不同程度的改善

从不同类型企业的视角来看，7月工业企业利润累计增速皆出现改善，其中外资企业和私营企业的改善幅度较大。具体来看，外企的利润增速上升1.5个百分点至-6.9%，私营企业的利润增速提升1个百分点至7.0%，国企利润增速上升0.6个百分点至-8.1%，股份制企业利润增速提升0.4个百分点至0.6%。从增速水平上看，国企的利润情况相对更弱，而私营企业的利润增速水平相对更高，但国有企业的利润率持续高于私营企业，这可能主要是不同类型性质企业的行业分布差异影响所致。此外，从资产负债率来看，不同类型企业的杠杆率都有所下降，这意味着企业盈利的改善更多是受益于减税降费政策。

## ■ 不同行业企业利润增速出现一定程度分化

从三大行业视角来看，7月制造业和电热力燃气水的生产供应业累计的利润增速分别提升0.7个百分点和1.6个百分点，采矿业累计利润增速与上月持平。但制造业的利润增速水平-3.4%明显低于其它两个行业，也大幅低于2018年全年8.7%。权重细分行业方面，从绝对增速水平横向比较来看，利润增速水平较为突出的行业是黑色金属矿采选（232.1%）、开采业（29.2%）、铁路等非汽车交运设备制造业（26.5%）、水生产和供应业（19.4%）、酒饮料茶制造（17.5%）、金融制品业（15.8%）、电气机械制造业（15.6%）；利润增速水平明显较差的行业是石油煤炭加工（-50.6%）、化学纤维（-25.8%）、有色金属矿采选（-25.8%）、黑色金属冶炼（-25.3%）、造纸业（-23.7%）、汽车制造（-23.2%）。边际变化上，黑色金属开采（铁矿石）利润增速虽然出现回落，但依然位于高位；煤炭开采、农副食品加工、造纸业、有色金属冶炼、汽车制造业出现持续的改善；服装业、体育娱乐用品、化学纤维、装用设备制造业、废弃资源综合利用、金属机械和设备修理业利润增速出现持续的下降。

## ■ 利润增速仍存在下行压力

综合来看，自今年4月份实施增值税改革以及一系列减税降费政策以来，工业企业经营的利润率持续上行，这也是工业企业利润增速边际改善最主要的因素。但由于工业增加值和PPI增速的下行，对工业企业利润增速反弹形成拖累。展望未来，随着7月份政治局会议要求进一步落实落细减税降费政策以及货币政策通过LPR报价改革来降低实体经济融资成本，工业企业的利润率有望持续改善。但受制于总需求萎靡，经济下行压力较大，尤其是房地产投资增速可能会出现超预期下行，工业增加值和PPI增速大概率延续下行态势，这可能会冲销企业利润率改善的正面效果，利润增速仍然存在下行压力。短期预测方面，预计1-8月工业企业利润增速略下滑至-2.0%。

图表1 工业企业利润增速走势



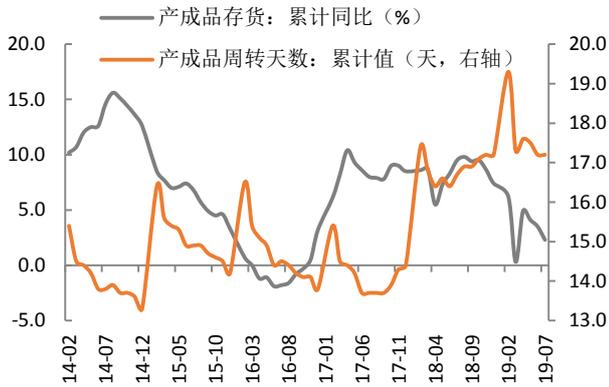
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 企业利润率持续改善（%）



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 库存增速与产成品周转天数



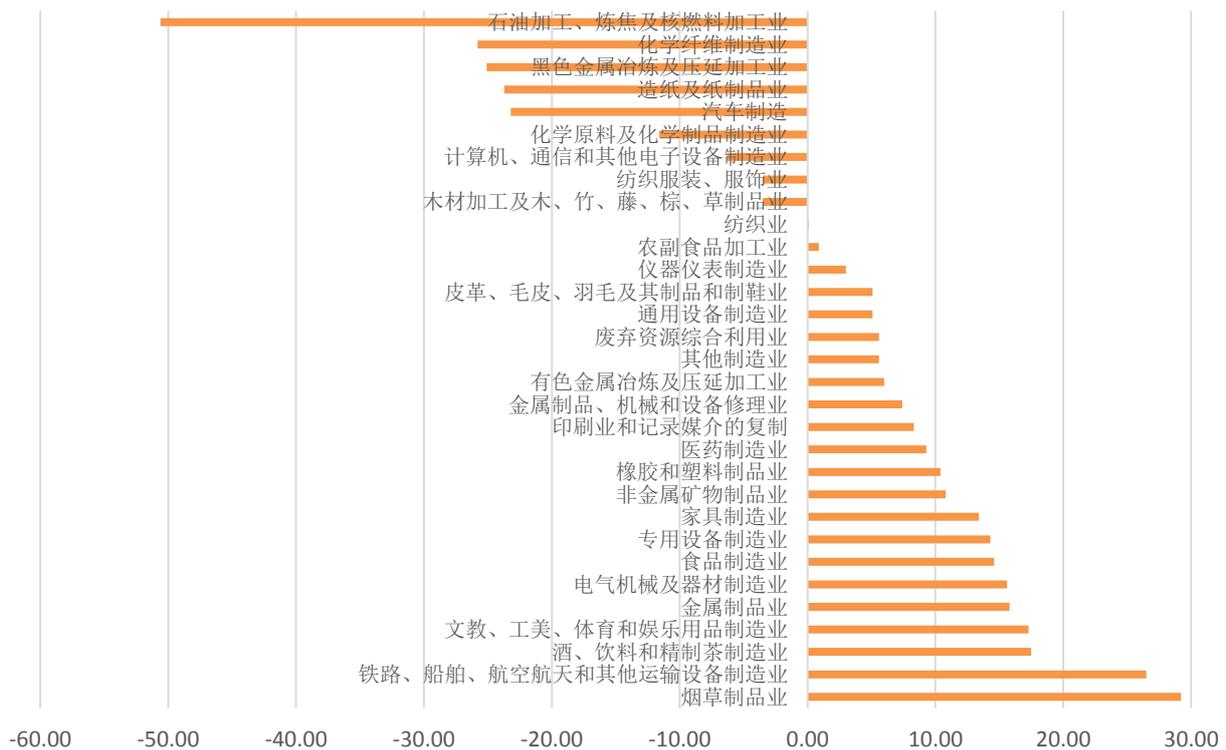
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 应收账款回收期走势



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 制造业利润增速分布



资料来源：WIND、平安证券研究所

## 报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投行银行业务或投资其发行的证券。

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\\_10483](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10483)

