

## 宏观点评

2019年07月29日

# 6月工业利润增速回落，预计三季度持续低迷

## ——1-6月工业利润数据点评

### ① 事件

7月27日，统计局公布工业利润数据：1-6月，全国规模以上工业企业利润同比下降2.4%；其中，6月规模以上工业企业利润同比下降3.1%。

### ② 点评

需求放缓是6月工业利润回落的主要原因。从行业看，制造业利润持续低迷，采矿和公共事业利润增速回落；从库存看，企业处于主动去库存阶段。我们预计三季度工业利润将持续低迷。

#### 1、需求放缓是6月工业利润回落的主要原因

6月工业利润同比增速比上月回落4.2个百分点至-3.1%，1-6月工业利润累计同比增速则大致持平。拆分量价看，量方面，6月工业增加值较上月显著回升1.3个百分点至6.3%；价方面，PPI继续回落0.6个百分点至0；利润率方面，6月工业企业利润率为6.5，与上月大致持平。总体上看，6月反应供给的工业生产显著回升，但并未带动利润继续回暖，而反应需求冷暖的PPI则持续回落，6月PMI新订单和新出口订单指数持续收缩也表明需求持续放缓，因而我们认为需求放缓以及由此引起的价格回落是6月工业利润增速回落的主要原因。

#### 2、6月制造业利润持续低迷，采矿和公共事业利润增速回落

分三大行业看，制造业累计同比增速为-4.2%，与上月持平，持续低迷；采矿业利润累计增速比上月回落0.5个百分点至4.2%；公共事业累计增速回落0.6个百分点至9.0%。整体来看，制造业利润仍然低迷，预计未来仍将低位震荡，采矿业和公用事业利润尚未形成趋势性回升。具体行业方面，石油和天然气开采业、专用设备制造业、电气机械和器材制造业增长等增速靠前，而石油、煤炭及其他燃料加工业、汽车制造业、黑色金属冶炼和压延加工业等降幅较大。1-6月，新增利润主要来源于建材、电力和电气机械等行业，而主要拖累则来自汽车、石油加工以及钢铁等行业。

#### 3、6月企业主动去库存

6月产成品存货累计同比增速较上月回落0.6个百分点至3.5%，产成品周转天数小幅减少0.3天至17.2天。从PPI角度看，由于PPI

### 相关报告

1-2月工业利润数据点评：  
《1-2月工业利润降幅扩大，  
预计上半年降幅收窄》 -  
20190328

1-3月工业利润数据点评：  
《3月工业利润大幅反弹，  
预计二季度稳中有升》 -  
20190429

1-4月工业利润数据点评：  
《4月工业利润大幅下降，  
预计未来继续承压》 -20190528

分析师：郝大明  
执业证书号：S1490514010002  
电话：010-85556189  
邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

联系人：黄羽  
电话：010-85556838  
邮箱：huangyu@hrsec.com.cn

### 证券研究报告

对库存有一定的领先性，我们预计3季度PPI大概率继续下行并转负，因而整体库存周期的拐点尚未到来。

#### 4、预计三季度工业利润将持续低迷

展望未来，价方面，三季度PPI将大概率转负；量方面，工业增加值增速在需求放缓、库存下行背景下较难出现显著回升；利润率方面，减税降费可能有一定支撑。总体来看，我们预计三季度利润增速将持续低迷，四季度需求企稳以及基数较低或将对利润有所支撑。

### ⑤ 结论

- 1、需求放缓是6月工业利润回落的主要原因。
- 2、预计三季度工业利润将持续低迷。

图表1：规模以上工业利润同比增速



数据来源: Wind, 华融证券整理

图表2：规模以上工业产成品存货同比增速



数据来源: Wind, 华融证券整理

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

## 免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

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\\_11098](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11098)

