

单月利润增速回到负增长——6 月工业企业利润数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：7 月 27 日国家统计局公布最新工业企业效益数据，6 月单月，规模以上工业企业实现利润同比下降 3.1%，5 月份为增长 1.1%。

- **价格是利润增速下行的最主要原因。**6 月工业增加值同比实际增长 6.3%，较 5 月份加快 1.3 个百分点，累计营业收入利润率录得 5.9%，高于前值 5.7%，同比降低幅度也有收窄，因此价格的回落是本次利润增速的主要拖累，PPI 同比较上月下行幅度较大（0%，前值 0.6%）。
- **单月工业企业利润增速回到负增长，累计增速则与上月相仿（-2.4%，前值-2.3%），其中制造业累计利润增速与上月持平（-4.1%，前值-4.1%），走低的是采矿（4.2%，前值 4.7%）与能源供应（9%，前值 9.6%）：**（1）采矿业利润同比增速下降主要由石油和天然气开采业（17.8%，前值 24%）与开采辅助活动（73.8%，前值 221.10%）导致，分别降低 6.2 个百分点和 137 个百分点；受益于铁矿石的景气，6 月份黑色金属矿采选业利润累计同比 327.3%，前值 229%，连续 5 个月保持三位数增长（下游的黑色金属冶炼及压延加工业利润累计同比-21.8%，前值-22.4%，有所收窄但仍为负增）；（2）中游制造普遍回落，包括铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业（33.2%，前值 42.9%）、通用设备（5.5%，前值 7.4%）、专用设备（16.6%，前值 17.7%）、电气机械及器材制造业（13%，前值 15.9%），汽车制造降幅收窄（-24.9%，前值-27.2%）；消费品制造业中，农副食品（-2%，前值-3.7%）、纺织服装服饰（-0.8%，前值-1.3%）、造纸（-25.4%，前值-30.3%）负增但稍有改善，食品制造（13.5%，前值 17.3%）、酒饮料和精制茶（16.9%，前值 17.9%）、烟草制品（28.7%，前值 23.9%）持续处于高增长区间，稳定性凸显；（3）电力热力（11.5%，前值 13.7%）与燃气（-7.3%，前值-13.7%）的利润增速双双回落。
- **制造业资产负债率触及 2015 年 7 月以来新高。**今年以来工业企业资产负债率已经两度超过 57%，这是 2015 年及之前才普遍出现的高位：其中，6 月份电力、热力、燃气及水的生产和供应业资产负债率有小幅上升（59.7%，前值 59.6%），低于 2017、2018 年的水平，采矿业资产负债率与前值持平（前值 59.5%），低于一季度，介于 2017、2018 年该行业资产负债率中枢之间，制造业 6 月录得 56.1%，前值 55.9%，2015 年下半年以来呈现不断提高态势，与私营企业利润率低于去年同期、货币环境相对宽松有关。
- **主动去库存持续，景气区间仍需等待。**6 月产成品存货累计同比 3.5%，低于前值 4.1%，延续我们前期报告对库存周期判定的方法，对于整体工业企业，当前存货增速大幅低于过去一年的存货增长中枢（6.8%），营业收入增速有同样特征（4.7%，前值 5.1%，过去一年中枢 7.5%），可判定为主动去库存。
- 我们在前期报告《哪些行业更具龙头优势？》中指出，工业企业利润率存在季节性因素，三、四季度多呈前低后高，同时 PPI 近期将继续承压（8-10 月有较大基数压力），不利于三季度工业企业利润增速表现。**我们维持前期观点，认为可比口径下凸显的龙头优势、PPI 年底基数低，利润率季节性特征三方面因素将共同支撑年末工业企业利润增速改善。**

风险提示

- 中美贸易摩擦的拉锯与磋商扰动国内企业家信心，影响工业企业生产；稳增长政策后续力度不足，工业品价格失去支撑。

报告发布日期

2019 年 07 月 28 日

证券分析师

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

哪些行业更具龙头优势？——基于工业	2019-07-19
企业利润率的观察	
盈利增速转正，资产负债率下降	2019-06-29
利润增速下行，资产负债率回落——4 月	2019-05-28
份工业企业效益数据点评	

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

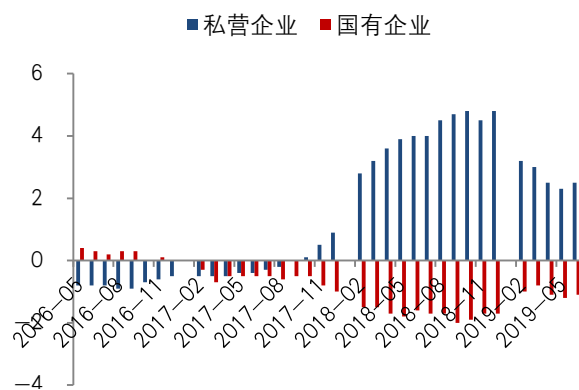
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：工业企业利润总额走势（%）



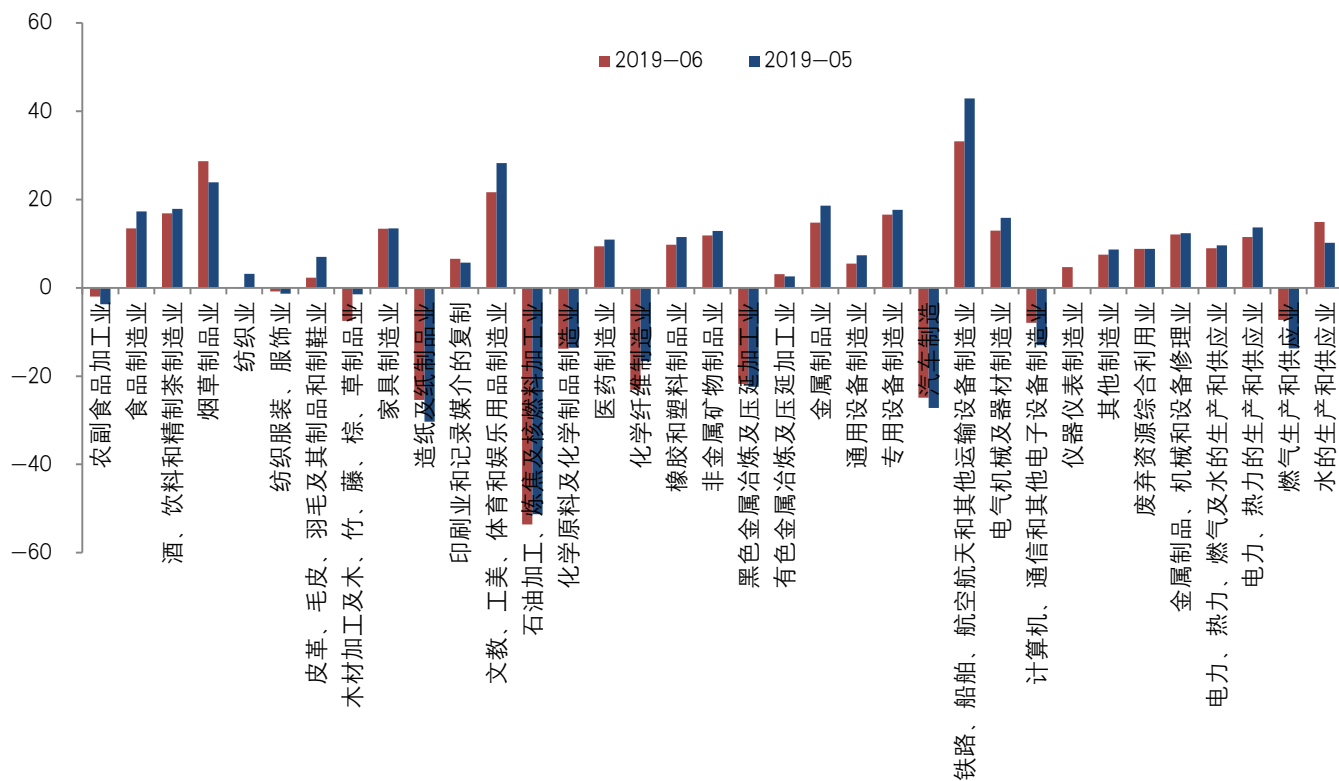
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：私营、国有企业资产负债率较去年同期变化（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：制造业企业利润总额累计同比（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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_11163

