

宏观研究/动态点评

2019年07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: 财政再发力需新工具》2019.07
- 2《宏观: 关注下半年信用收缩风险》2019.07
- 3《宏观: 进口继续下滑, 提示内需下行风险》2019.07

利润修复慢, 联储降息打开我国降息窗口

2019年1-6月工业企业利润数据点评

核心观点

1-6月工业企业利润同比-2.4%, 前值-2.3%, 降幅微幅走扩。6月当月利润增速-3.1%, 前值1.1%。我们认为工业企业利润降幅微幅走扩主因在于, 6月PPI回落有一定影响, 关税升级冲击经济前景, 盈利适当承压。1-6月每百元资产营业收入与营收利润率分别为90.9元和5.86%。2019年上半年新增利润主要来源于建材、电力、电气机械、酒、饮料和精制茶制造业。预计工业企业利润累计增速将逐步修复至0上方。我们认为短期不确定性较高, 权益市场核心关注汇率走势; 继续看好黄金配置价值; 利率市场化降息旨在降成本, 10年期国债收益率下行幅度有限, 预计在3%左右。

2019年1-6月工业企业利润同比增速-2.4%, 降幅微幅走扩

2019年1-6月工业企业利润同比-2.4%, 前值-2.3%, 降幅微幅走扩。6月当月工业企业利润增速-3.1%, 前值1.1%, 适当回落。2019年1-6月三大工业部门采矿业、制造业、电力热力水生产供应业利润总额同比增速为+4.2%、-4.1%及+9.0%。我们认为, 工业企业利润降幅微幅走扩主因在于, 6月PPI适当回落有一定影响, 贸易摩擦和关税升级冲击经济前景, 盈利适当承压。关税升级对企业盈利的实质性影响仍需观望, 预计企业盈利难有大幅改善, 缓慢修复是主旋律。考虑G20后外部摩擦缓和、减税降费降成本措施落地, 我们预计下半年工业企业利润将持续向0%以上修复。

6月末库存增速+3.5%, 探底企稳仍需时间

2019年6月末, 规模以上企业产成品存货增速+3.5%, 前值+4.1%, 延续回落。我们认为, 6月2000亿美元关税落地, 外部环境不确定性加剧对需求和企业生产均有影响, 对生产端冲击较大, 需求相对稳健, 但现有政策边际支撑或逐步减弱, 我们认为当下处于“衰退式”的去库存阶段, 预计库存在三、四季度逐步筑底回升。1-6月, 每百元资产的营业收入与营收利润率为90.9元和5.86%, 每百元营业收入中的成本和费用分别为84.33元和8.66元。6月末, 规模以上工业企业资产负债率为57.0%, 同比降低0.3个百分点。国企资产负债率为58.5%, 同比降低1.1个百分点。

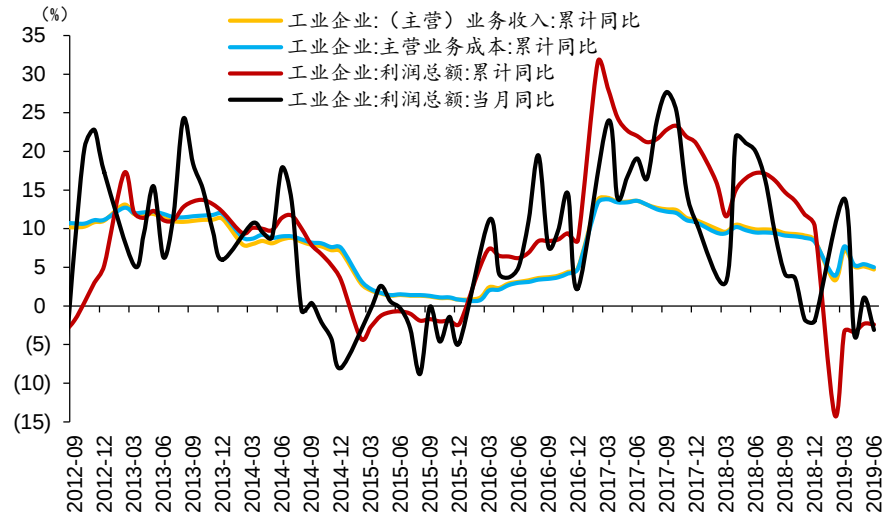
利润结构: 2019上半年, 超六成行业利润增速回升

1-6月, 26个行业利润总额同比增加, 15个行业减少。重点行业中, 石油和天然气开采业利润总额同比增长17.8%, 电力、热力生产和供应业增长11.5%, 汽车制造业下降24.9%。新增利润较多的行业主要是: 建材行业利润同比增长11.9%, 电力行业增长11.5%, 电气机械和器材制造业增长13.0%, 酒、饮料和精制茶制造业增长16.9%, 这四个行业合计拉动工业企业利润增长2.6个百分点。同时, 消费品制造业利润同比增长7.4%, 战略性新兴产业增长2.3%, 高技术制造业增长0.4%。

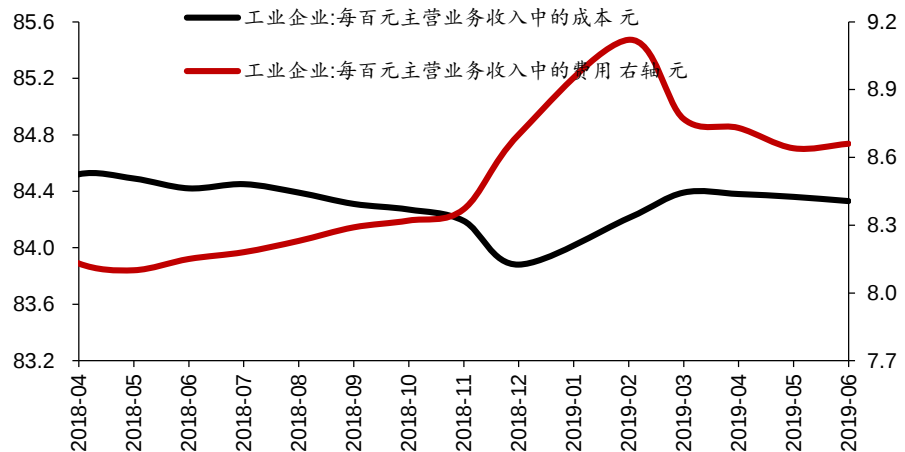
贸易摩擦风险下降, 信用收缩风险抬升, 关注利率市场化降息, 看多黄金

我们认为政策核心仍在供给侧, 预计政治局会议定调不会有大幅调整。下半年经济有下行压力但无需过度悲观, 汽车消费、制造业投资适当修复, 基建和地产投资变动幅度较小。我们认为当下市场关注的两个重要变量是贸易摩擦和信用收缩, 前者风险在下降, 而后者风险在抬升, 若信用收缩恶化将对市场形成利空。我们继续看好黄金配置机会, 短中长期逻辑清晰: 利率市场化降息旨在降成本, 因此10年期国债收益率只看到3%; 权益市场核心关注汇率, 短期是贸易摩擦修复, 中长期依托新供给价值重估理论, 汇率升值、资本回流有望触发价值重估, 看好人民币核心风险资产。

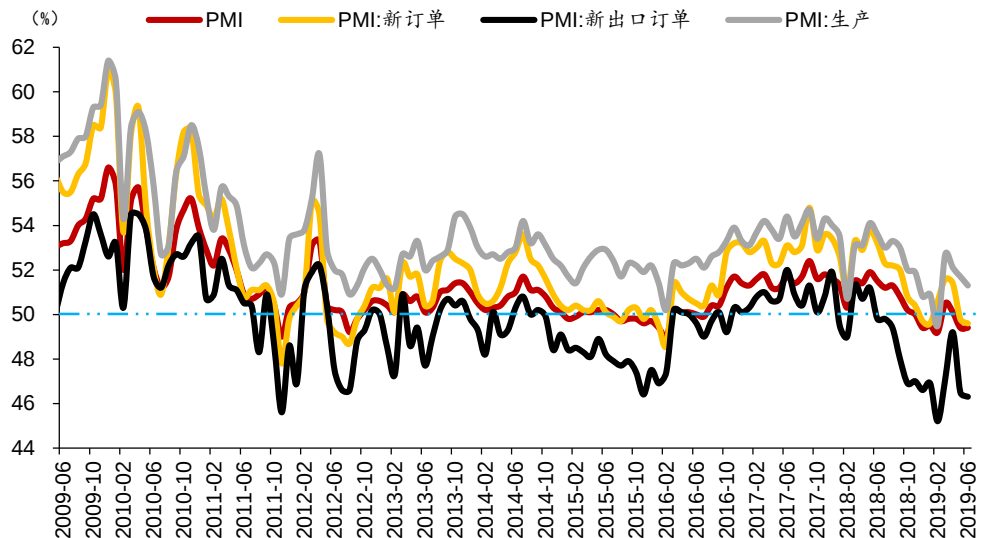
风险提示: 中美贸易摩擦超预期加剧, 美联储超预期加息, 全球流动性环境超预期收紧, 经济下行超预期拖累企业盈利, 政策效果不及预期。

图表1：1-6月工业企业利润累计同比增速-2.4%，降幅微幅走扩

资料来源：Wind，华泰证券研究所

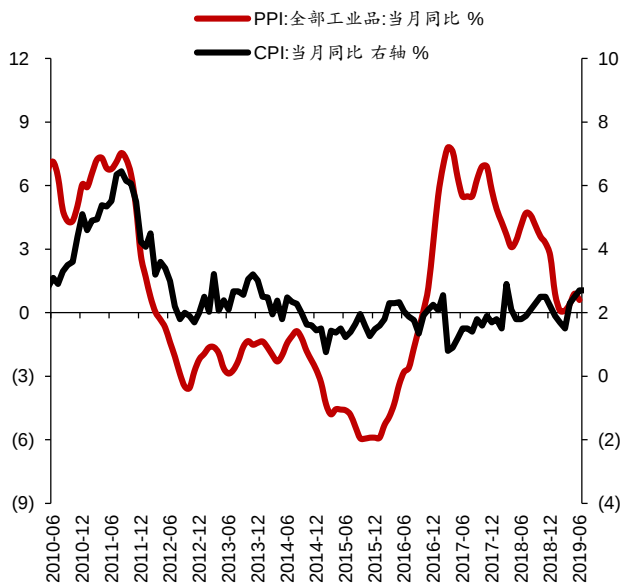
图表2：工业企业每百元主营业务收入中，费用环比上升，成本环比下降

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：制造业PMI降至49.4%，仍位于荣枯线下方

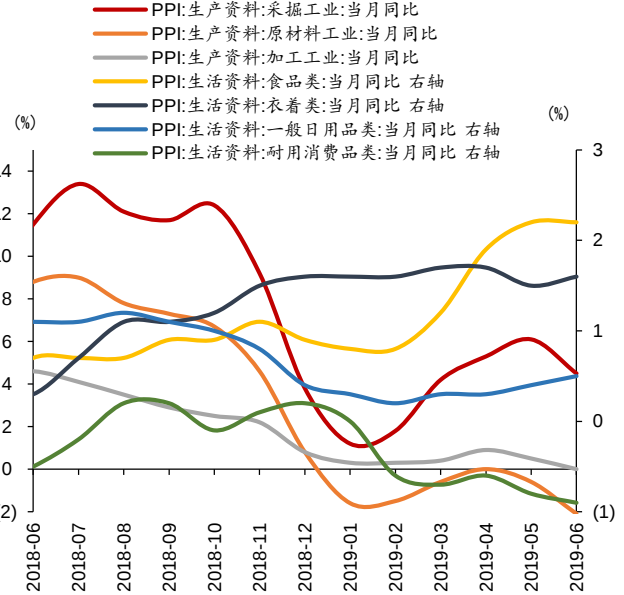
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：6 月份 CPI 运行总体平稳，PPI 同比回落



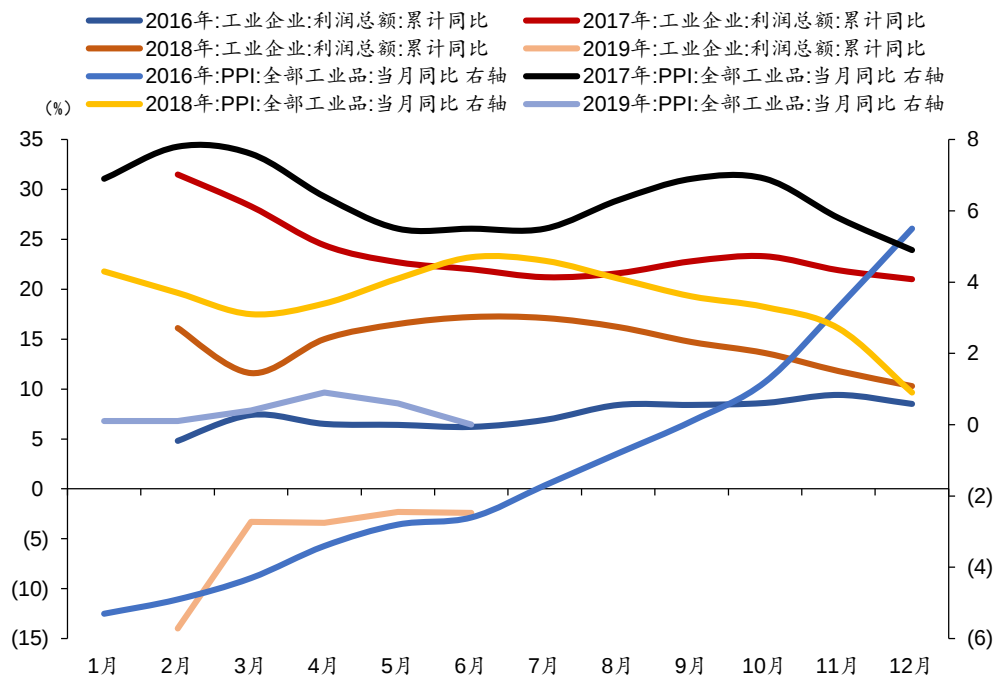
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：PPI 生活资料分项多数回升，生产资料分项均有所回落



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%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。

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门、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

一报告发布日后的 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；

一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

一报告发布日后的 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；

一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_11188

