

利润增速再度承压



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——宏观经济数据点评

❖ 事件

7月27日，国家统计局公布6月规模以上工业企业利润数据显示，6月全国规模以上工业企业利润同比增速-3.1%，前值1.1%，较前月大幅下滑。1-6月份规模以上工业企业累计同比增速-2.4%，降幅比1-5月扩大0.1个百分点。

❖ 点评

利润增速再次转负。1-6月份规模以上工业企业利润总额29840.0亿元，累计同比-2.4%，降幅扩大0.1个百分点，同时当月同比-3.1%，增速再度转负。结构上看，本次制造业利润增速-4.1%继续与前五月水平大致持平，采矿业和电力热力燃气业则分别下滑0.5和0.6个百分点至4.2%和9%，但单就采矿业而言，其降主要源于石油开采业同比增速由24%降至17.8%，煤炭开采等则降幅有所收窄，这与前期经济数据显示上游投资产出略强的情况仍保持一致。

库存继续处于去化阶段。1-6月规模以上工业企业产成品存货累计同比较1-5月下行0.6个百分点至3.5%，显然仍处于去库存阶段。我们认为，就目前可见的情况看，自一季度以来PMI指数长时间呈现生产强于需求的结构特征，而6月份原材料库存和产成品库存指数反而较年初稍有走高，这无疑会导致去库存周期被进一步拉长。而从历史上看，价格指数保持对库存周期六个月左右领先滞后关系，考虑到目前上游工业品价格持续下行趋势延续，我们认为库存周期去化过程仍将延续相当长一段时间。

后续利润或仍面临下行压力。目前看，PPI指数已经回落至0，距离进入通缩仅一步之遥，再考虑三季度PPI本身基数有所抬高，在地产投资趋弱的情况下，PPI在三季度大概率仍将继续下行，由此带来的企业利润压力或将逐步显现。而从结构上讲，目前宏观数据显示上游投资及产出情况均略好于下游，同时微观上部分工业原料价格在供给收缩影响下亦保持一定价格韧性，这种情况短时间内或也将延续。

总而言之，我们认为，六月份消费、投资、工业增加值等数据均出现超预期情况，但均在不同程度上受到了一次性因素的冲击，而本次利润数据则再度表明现在断言实体经济已经见底仍为时尚早。在去库存周期未完成，PPI后续面临进一步下行压力下，工业企业利润仍将承压。

❖ **风险提示：**外部市场发生黑天鹅事件造成剧烈波动；主要工业原料价格超预期调整；下游需求低于预期。

📌 证券研究报告

所属部门 | 总量研究部
报告类别 | 宏观动态点评
报告时间 | 2019/7/28

📌 分析师

邓利军
证书编号：S1100517110001
021-68595193
denglijun@cczq.com

📌 联系人

邵兴宇
证书编号：S1100117070008
010-66495651
shaoxingyu@cczq.com

📌 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号
中海国际中心15楼，
100034
上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30以上为买入评级；15-30为增持评级；-15-15为中性评级；-15以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30以上为买入评级；15-30为增持评级；-15-15为中性评级；-15以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（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，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

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真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。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。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

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。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

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：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明报告 C0004

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_11196

