



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

工业企业利润增速趋缓

—8月工业企业利润数据点评

分析师:

杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

2020年9月27日

内容提要:

1-8月规模以上工业企业利润总额同比下降4.4%，前值为下降8.1%；8月当月规模以上工业企业利润总额同比增长19.1%，前值为19.6%。

8月工业企业利润继续修复是量、价、利润率三者共同作用的结果。首先，8月工业生产再度加速并好于预期，推动利润增速保持高位。其次，8月PPI跌幅进一步收窄，利于工业企业利润修复。同时，收入扩张延续，利润率继续上行。此外，投资收益对工业利润起到了一定的助推作用。从具体行业看，8月石油加工、钢铁、装备制造业等行业利润增长加快。

展望未来，工业企业利润上行的动力或有所减弱，主要是受几个方面的影响：第一，当前供强需弱的情况没有根本性缓解，工业生产持续大幅上行动力不足。第二，短期价格修复动力有所减弱。第三，随着监管层逐步打击监管套利，未来投资收益对利润高贡献不可持续。第四，未来出口的增长的不确定性尚存，对生产端与销售端的影响或逐步显现。

风险提示：央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

工业企业利润



工业企业库存



相关报告

1. 《经济修复上行 政策满而不溢—2020年中期国内宏观经济展望》
2. 《供给边际放缓 需求修复较慢—5月宏观经济数据点评》
3. 《供给强于需求 投资有所加速—6月及二季度宏观经济数据点评》
4. 《CPI继续下行 PPI或存反复—8月物价数据点评》

事件：国家统计局9月27日公布的数据显示，1-8月规模以上工业企业利润总额同比下降4.4%，前值为下降8.1%；8月当月规模以上工业企业利润总额同比增长19.1%，前值为19.6%。

点评：8月工业企业利润继续修复是量、价、利润率三者共同作用的结果，但未来持续上行动力不足。

首先，8月工业生产再度加速并好于预期，推动利润增速保持高位。8月工业增加值同比增长5.6%，好于市场预期（5.3%），为年内新高，比7月加速0.8个百分点；1-8月累计增速亦上升0.8个百分点至0.4%，年内首度转正。一方面洪灾过去有利于重新开展工业生产和基建建设，另一方面市场对后期工程建设力度预期增强，虽然库存较低位回升，但仍加快生产节奏。分行业看，8月41个大类行业中有29个行业（6月为24个，7月为25个）增加值保持同比增长。

其次，8月PPI跌幅进一步收窄，利于工业企业利润修复。8月PPI同比下跌2.0%，较7月收窄0.4个百分点，6-8月连续上行，年内PPI总体上仍有继续修复可能从而继续助推工业企业利润。

同时，收入扩张延续，利润率继续上行。1-8月工业企业营业收入同比下降2.7%，跌幅比前值收窄1.2个百分点；工业企业营业收入利润率为5.79%，较前值上升0.16个百分点，同比降低0.1个百分点。8月当月，规模以上工业企业营业收入利润率同比提高0.8个百分点，已连续4个月同比提高。

此外，近期投资收益对工业利润起到了一定的助推作用。5、6、7月投资收益累计增速分别为22.6%、22.5%、29.0%，大幅高于同期利润增速，占当期利润比重均在12%左右。

从大类行业看，8月采矿业利润明显修复，原材料制造业利润增长加快。其中，采矿业利润同比下降11.9%，降幅比7月份大幅收窄28.7个百分点。原材料制造业利润增长32.5%，增速比7月份加快17.8个百分点，拉动规模以上工业利润增长6.7个百分点。从具体行业看，在下游需求改善、产品价格回升、同期基数较低等因素作用下，8月石油加工、钢铁等行业利润增长加快。其中，石油加工行业利润同比增长148.2%，增速比7月份加快101.6个百分点，累计利润年内首次实现盈利；钢铁行业利润增长68.3%，加快46.2个百分点。此外，8月装备制造业利润同比增长23.1%，拉动全部规模以上工业企业利润增长8.1个百分点。其中，

通用设备制造业利润同比增长 37.0%，电气机械和器材制造业增长 13.3%，专用设备、电子、仪器仪表等三个行业利润延续两位数增长，受生产增速回落、投资收益减少等影响，汽车制造业增速较 7 月份有所回落，但仍保持 55.8% 的快速增长，明显高于工业平均水平。

展望未来，工业企业利润上行的动力或有所减弱，主要是受几个方面的影响：第一，工业生产持续大幅上行动力不足。当前供强需弱的情况没有根本性缓解，供给高位但需求回升相对滞后造成库存上升。1-8 月规模以上工业企业产成品存货同比增长 7.9%，较前值上行 0.5 个百分点。细分行业中如钢铁库存，8 月初至 9 月下旬连续 7 周上升，累计上升 20.9 个百分点至同比 40.0%。未来，在经济稳步上行的情况下基建投资难以大幅上冲，房地产投资受制于调控或趋于回落，均难以较长时期支撑供给端的高位。第二，短期价格修复动力有所减弱。从 9 月前 4 周高频数据看，CRB、LME 基本金属、布伦特原油、国内南华工业品价格均值环比变化分别为 -0.9%、2.1%、-6.8%、-1.9%，同比变化分别为 -15.3%、6.9%、-32.7%、-2.5%，上述数据均较 8 月回落，在全球疫情再度扩散的情况下 PPI 上行动力或有所衰减，甚至不排除短期回落可能。第三，随着监管层逐步打击监管套利，未来投资收益对利润高贡献不可持续，而且 2019 年 9-12 月基数较 5-8 月大幅提升，对今年内剩余几个月的增速亦有影响。第四，未来出口增长的不确定性尚存，对生产端与销售端的影响或逐步显现，如 8 月出口交货值同比增速在 2019 年同期基数大幅回落、出口 6-8 月连续 3 个月上行的情况下却跌至近 3 个月最低。

风险提示：央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

分析师简介承诺

杜征征：宏观经济分析师，中央财经大学经济学博士，中国社会科学院经济学博士后，16年证券从业经历，15年宏观经济研究经验，2011年加入国开证券研究部，负责宏观经济研究工作。

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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未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。本文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。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生

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_2312

