

利润结构性改善，需求端仍然承压

——5月工业企业利润数据点评

投资要点：

► **规模工业企业利润总额单月同比增速首次转正，石油化工改善是主因**单月看，5月份，规模以上工业企业实现利润总额5823.4亿元，同比增长6.0%（增加374亿元），4月份为下降4.3%（下降176亿元），实现今年以来的首次转正。从大类看，在采矿业、制造业、电力热力燃气和水的供应中，制造业改善较为明显。其中，制造业累计同比增速为-16.6%，较上月提升10.2个百分点，而采矿业累计同比增速为-43.6%，较上月下降8.4个百分点。单月数据的改善主要来自于个别行业的明显好转，包括石油加工、电力、化学原料与化学制品业、钢铁等行业。尤其是，随着油价的上涨，石油加工行业利润由4月份全行业亏损218.0亿元转为5月份盈利116.2亿元，化学原料及化学制品制造业从上月盈利281亿元扩大至370亿元，两者是5月工业企业利润改善最重要的原因。

► **累计同比降幅继续收窄，少数行业表现亮眼，库存压力有所缓解**在单月改善的带动下，1-5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额18434.9亿元，同比下降19.3%，降幅比1-4月份收窄8.1个百分点。从1-5月份整体看，计算机、通信和其他电子设备制造业、烟草制品业、黑色金属采矿业、农副食品加工业、专用设备业等少数几个行业表现亮眼，分别增长34.7%、28.1%、20.9%、19%和16.6%，反映出了以新技术为代表的新兴成长、成瘾消费、铁矿石、必需品、基建下的工程机械等少数几个行业的景气。

与此同时，随着复工复产的推进，工业产成品库存压力有所缓解。5月末，规模以上工业企业产成品存货增速比4月末回落1.6个百分点；产成品存货周转天数为20.9天，比4月末减少0.8天。此外，成本上升势头趋缓，5月规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为84.29元，同比增加0.21元，增额比4月份明显减少1.00元。

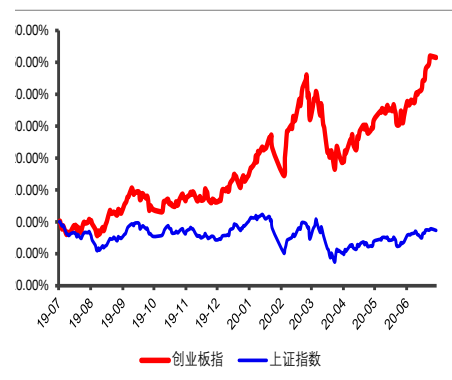
► 需求端仍然承压，黄金表现值得关注

尽管5月份工业企业利润实现今年以来首次增长，但主要还是来自于油价变动下石油加工和化工的结构的改善。总体需求依然面临考验：一是工业销售增速有所放缓，5月份，规模以上工业企业营业收入增速比4月份回落3.7个百分点；二是利润转好行业数量有所减少，在41个工业大类行业中有21个行业利润增速比4月份加快或降幅收窄，比4月份减少12个行业；此外，全球疫情的反复对后续的全球经济和出口的压制依然较大。我们建议持续关注大类资产中黄金的表现。

► 风险提示

宏观经济大幅下行

相对市场表现



张晓春 分析师

执业证书编号：S0590513090003

电话：0510-82832053

邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

徐铮辉 联系人

电话：0510-82832053

邮箱：xz@glsc.com.cn

张晓春 联系人

电话：0510-82832053

邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

相关报告

1、《经济逐步回暖，哪些数据有看点？》

2020.06.17

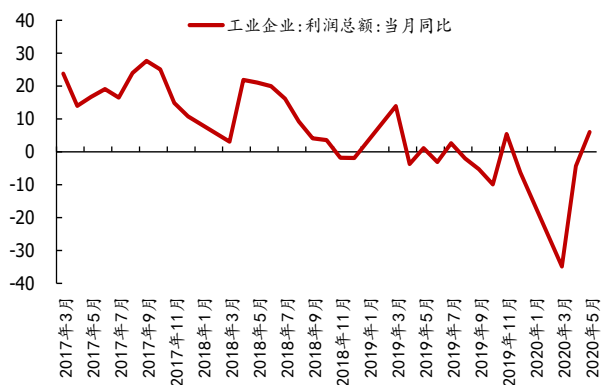
2、《不畏浮云遮望眼，风物长宜放眼量》

2020.06.15

3、《物价持续回落，后续依然承压》

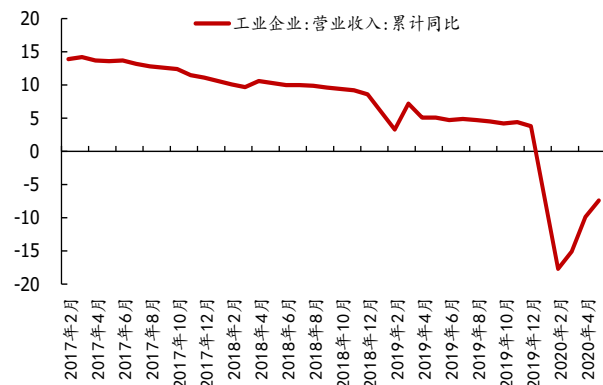
2020.06.11

图表 1：工业企业利润总额同比增速年内首次转正



来源：Wind，国联证券研究所

图表 2：2017 年来工业企业营业收入累计同比增速



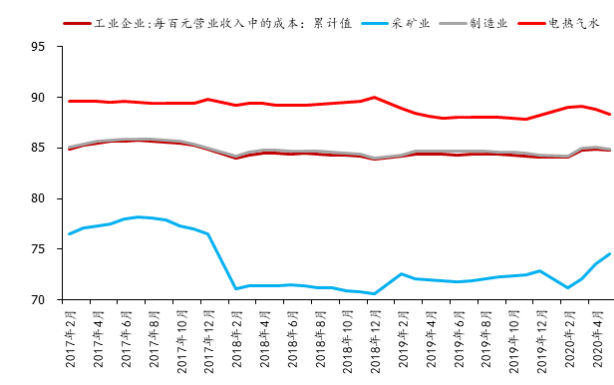
来源：Wind，国联证券研究所

图表 3：工业企业库存压力有所缓解



来源：Wind，国联证券研究所

图表 4：每百元主营业务收入成本有所下行



来源：Wind，国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。

所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银

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_4265

