

量价齐升将驱动企业盈利继续改善

点评

- **统计局数据显示企业盈利有所回升。**11月工业企业利润总额同比增长5.4%，增速较10月回升15.3个百分点。量价齐升推动企业盈利转正，11月工业增加值出现明显回升，较10月回升了1.5个百分点至6.2%，而PPI跌幅收窄至-1.4%。分行业来看，上游行业盈利出现回升，石油、化工、钢铁盈利明显回升，其中化学原料和化学制品制造业、石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业利润增速分别录得-0.2%、45.5%、-16.3%，分别较前值回升151.5、76.7和48个百分点。贸易摩擦缓和，外需边际修复，带来中游行业盈利大多修复，其中通用设备、专用设备利润增速分别录得15.1%和24.2%，较10月分别回升了15和21.4个百分点。CPI回升带动下游食品制造业、纺织业等消费品制造业盈利改善，二者分别较前值回升43.4、20.5个百分点至32.5%和-11.4%。此外，各类型企业盈利也均出现回升，国有企业、股份制和私营企业利润增速分别较上月回升53.1、22.3和10.6个百分点至-1.2%、6%和14.9%。
- **需求企稳将推动工业企业从去库转向补库。**1-11月工业企业产成品库存同比增长0.3%，增速较1-10月回落0.1个百分点，企业继续去库存。需要指出的是库存处于低位并不是企业开启补库的充分条件，该指标只能算是企业补库的同步指标。我们认为实际利率是企业库存增速较好的领先指标，实际利率领先企业存货投资1个季度左右，并且与存货投资负相关。在名义利率波动不大的情况下，实际利率主要受价格驱动。而需求企稳将带动PPI逐步回升至正区间，从而拉低实际利率并促进企业补库。因而工业企业库存投资继续下行空间有限，企业将从去库转向补库。工业企业应收票据及应收账款同比增速较上月增加1.1个百分点至4.6%，依然处于低位，企业金融风险偏低。
- **量价齐升将驱动企业继续改善。**房地产市场继续处于缓慢而漫长的补库阶段，在补库阶段意味着投资增速需要高于销售增速。而在金融条件不出现明显收紧的情况下，销售将保持平稳回落，房地产投资也将保持韧性。稳增长政策发力，专项债扩容，预计20年专项债规模将达到3万亿左右，基建资金来源改善将推动基建投资逐步回升，预计20年基建投资将回升至8%左右。内需将保持企稳态势。外需也将保持平稳，摩根大通全球制造业PMI连续回升了4个月，并在11月回升至50以上，叠加中美贸易摩擦缓和，达成第一阶段协议，这意味着外需环境也将出现修复。内外需企稳，叠加库存保持低位，将带动工业品价格回升。PPI将在10月触底后逐步回升至正区间。量、价回升将推动企业盈利继续改善。
- **债市短期继续保持震荡。**在央行宽松流动性呵护下，短端利率近期出现明显下行，DR001回落至1%附近。短端利率下行也带动长端利率回落。但考虑到通胀仍未见顶，叠加经济将逐步企稳，基本面并不支持债市开启趋势性行情。短期来看，债市将继续保持震荡态势。
- **风险提示：**逆周期政策发力大幅低于预期。

西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn

分析师：张伟
执业证号：S1250519060003
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

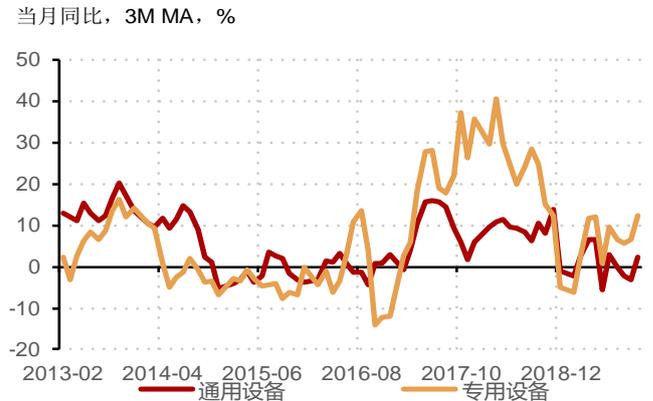
1. 央行跟随降息，经济延续企稳 (2019-12-22)
2. 到底是库存决定需求，还是需求决定库存？ (2019-12-22)
3. 房地产韧性仍在，关注需求增长动力的切换 (2019-12-16)
4. 经济企稳外部风险下降，市场风险情绪将提升 (2019-12-15)
5. 如何看待中美达成第一阶段协议及其影响 (2019-12-15)
6. 以小康目标为底线，政策或逐步向积极转变——中央经济工作会议解读 (2019-12-13)
7. 价宽暂缓而量宽持续，全球流动性仍将保持宽松 (2019-12-13)
8. 实体融资总量结构都有改善，债务置换并非其原因 (2019-12-11)
9. 无需过度担忧通胀，应关注工业品价格回升 (2019-12-10)
10. 如何正确看待并预测CPI中猪肉权重 (2019-12-09)

图 1：需求保持平稳，量价回升将驱动企业盈持续改善



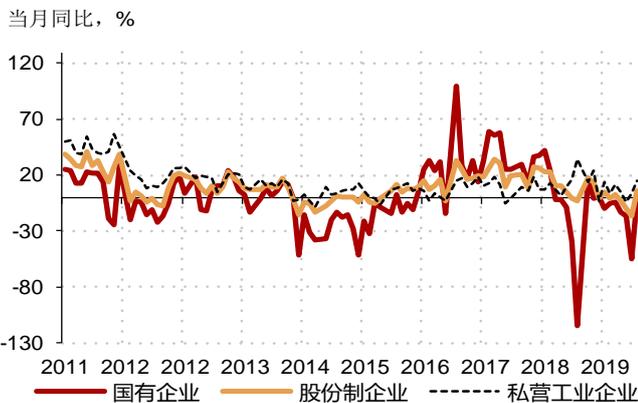
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：中游的通用设备和专用设备利润增速明显回升



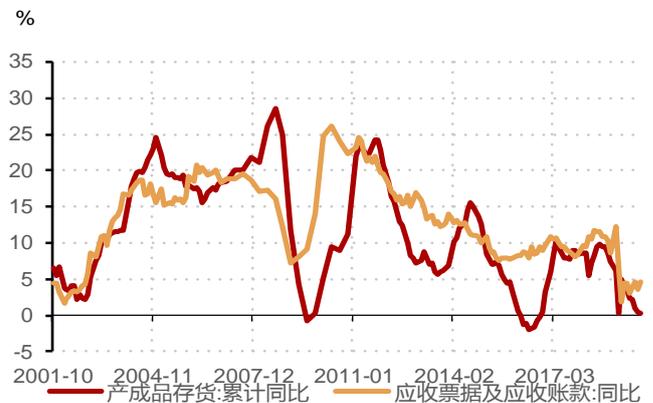
数据来源：wind、西南证券整理。

图 3：各类型企业利润增速均有回升



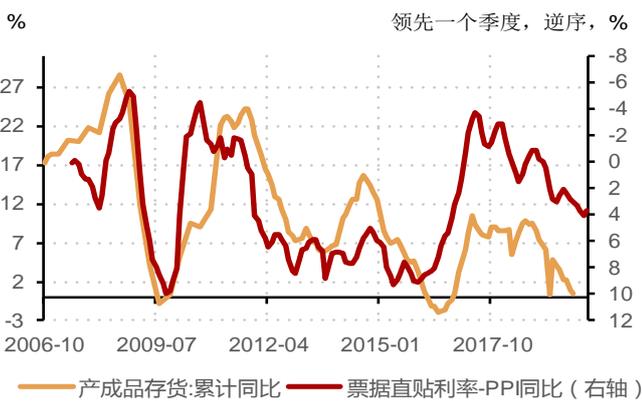
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：企业库存增速回落至低位



数据来源：wind、西南证券整理

图 5：实际利率与企业存货增速负相关并领先于企业存货投资



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：工业企业利润触底回升意味着上市企业净利润也将上行



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybr@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
北京	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn

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_8130

