

工业企业：收入和利润增速将低位徘徊

宏观经济分析师：高远

SAC 执业证书号：S0850512020001

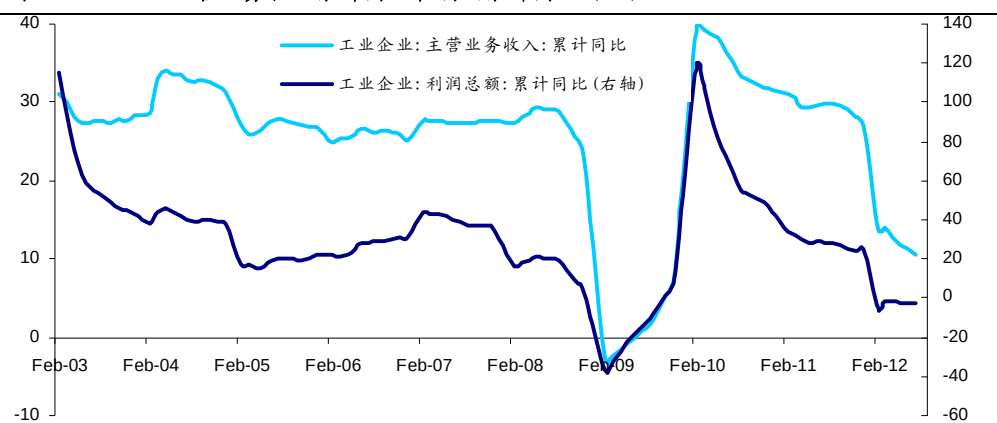
gaoy@htsec.com

021-23219669

8 月 27 日，国家统计局公布了 1-7 月的工业企业经济效益数据。1-7 月，规模以上工业企业实现主营业务收入 499891 亿元，同比增长 10.6%，较上月降低 0.7 个百分点。7 月当月主营业务收入 73890 亿元，同比增长 5.6%。

全国规模以上工业企业实现利润 26785 亿元，同比下降 2.7%，较上月下降 0.5 个百分点。7 月当月实现利润 3668 亿元，同比下降 5.4%。

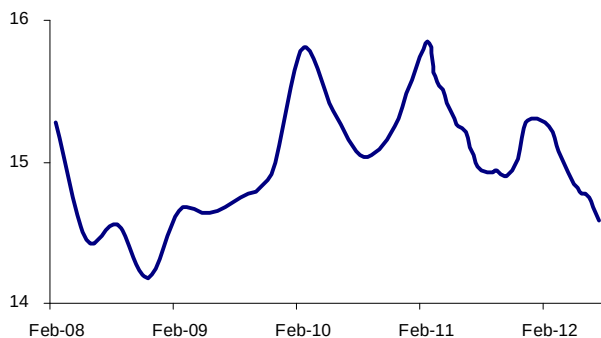
图 1 工业企业主营业务收入累计同比和利润累计同比 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

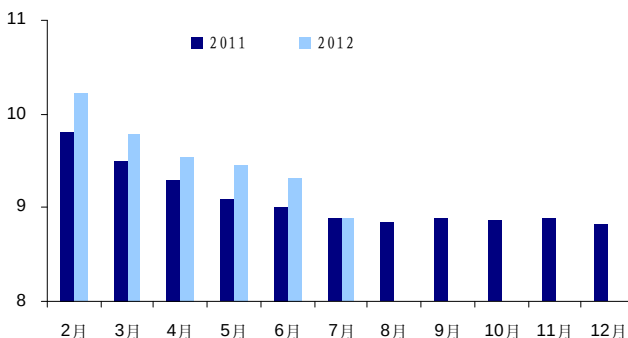
销售毛利率和销售利润率均有所下降。7 月销售毛利率为 14.59%，相比 6 月的 14.75% 有所下降。7 月销售利润率为 5.36%，比上月 5.43% 下降了 7 个 BP。今年以来，毛利率的持续下滑与 PPI 逐渐走低有关。利润率相对于去年同期的降幅比毛利率的降幅大，这是因为今年的费用率高于去年（以财务费用为例，经过去年多次加息后，企业的财务费用负担比较高）。

图 2 销售毛利率 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

图 3 工业企业费用率 (毛利率 - 利润率) (%)

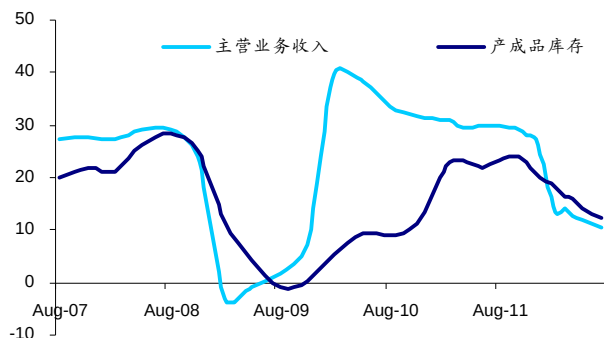


资料来源：WIND，海通证券研究所

工业企业库存同比继续下降，需求疲弱将让主动去库存持续一段时间。7月产成品资金累计同比增长12.5%，较6月下降0.4个百分点，企业的去库存仍然继续。由于基建投资回升力度并没有明显拉动总需求且房地产新开工拐点比预期的晚，在需求未有明显上升趋势之前，主动去库存还将继续。

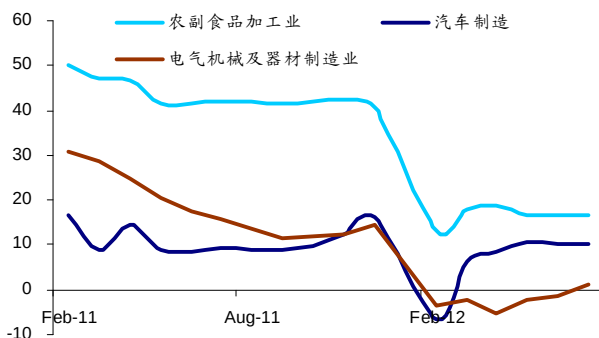
分行业看，下游行业利润增速企稳，中上游行业利润增速续降。下游的农副食品加工业、汽车制造业和以家电为主的电气机械及器材制造业利润增速反弹。而中上游的石油和天然气开采、黑色金属冶炼及加工、通用设备制造业的利润增速下滑。另外，计算机、通信和电子设备制造业利润增速小幅反弹，而电力、热力的生产和供应业利润增速上升幅度较大（缘于六七月份，主要原材料煤炭价格下跌较多）。

图4 产成品库存累计同比（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

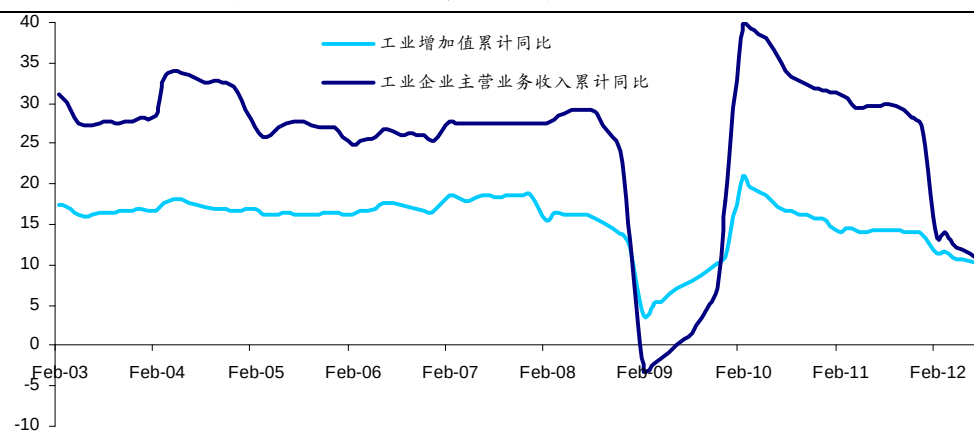
图5 下游三个行业的利润增速企稳（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

工业增加值累计同比增速将继续下行，将拖累主营业务收入累计同比增速：2012年7月，工业增加值增速为10.3%，增速较上月下降0.2个百分点。工业增加值增速与收入增速的走势高度一致，因而7月的收入累计同比增速也继续下滑。我们预计，8月工业增加值同比增速为9.4%，这意味着累计同比增速仍将下滑，带动8月的主营业务收入累计同比增速继续下行。

图6 工业增加值累计同比与工业主营业务收入累计同比（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

预计工业企业的利润增速将低位徘徊。一方面，主营业务收入增速还将缓慢下行，虽然需求疲弱但无明显下跌趋势，这就不会导致利润增速断崖式下跌，而将呈现寻底态势。另一方面，我们预计PPI将见底弱反弹，因而销售毛利率下跌空间也非常有限，考虑到费用率已呈现逐月下跌的走势，工业企业的销售利润率应会呈现窄幅震荡波动走势。因此，预计在3季度，工业企业利润增速将低位徘徊。

信息披露

分析师声明

高远：宏观经济

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。