

## 工业利润增速延续回升，后期工业生产压力仍大

### ——7月工业企业经济效益数据点评

上海浦东发展银行金融市场部

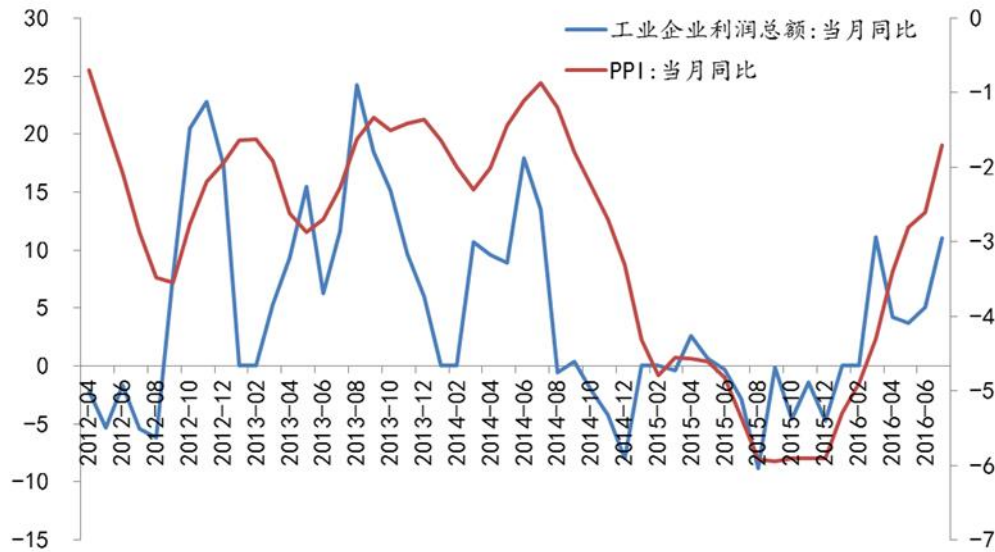
高级分析师：李瑞敏

电话：(8621) 61614319

**事件：**8月27日，国家统计局公布，7月份规模以上工业企业实现利润总额5230.1亿元，同比增长11%，连续5个月正增长，增速比6月份加快5.9个百分点。

#### 点评分析：

(1) **工业企业利润增速延续回升。**7月份规模以上工业企业利润总额同比增长11%，连续5个月正增长，增速比6月份加快5.9个百分点。7月份，工业企业利润增速延续回升态势，主要是基数效应、汽车行业利润提升和大宗商品价格反弹三方面的贡献，其中基数效应起到了主要的作用，从绝对额看，7月当月的利润总额并不高。一是同期利润基数偏低。去年7月份，规模以上工业企业利润同比下降2.9%，比去年6月份降幅扩大2.6个百分点。今年7月份工业利润增长加快，与去年同期基数较低有很大关系。二是汽车行业利润也有去年同期市场低迷的原因。受去年同期汽车市场低迷、利润基数偏低，以及近期汽车销售持续向好，加上部分大企业销售费用大幅减少等影响，7月份汽车制造业利润同比增长19%，而6月份同比下降4%，拉动工业企业利润增速加快1.9个百分点。三是大宗商品价格反弹。受国际市场变化及供给侧改革等因素影响，近期钢铁、有色金属等价格反弹，加上去年同期利润明显偏低，钢铁、有色行业利润明显向好。另外，7月份产品销售增长加快和成本费用降低，也对工业企业利润增长有一定帮助。7月份，工业品价格回升，工业生产者出厂价格指数比6月份大幅提高0.9个百分点。受此影响，规模以上工业企业主营业务收入同比增长4.3%，增速比6月份加快0.5个百分点。7月份，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本同比减少0.42元，比6月份多减0.31元；每百元主营业务收入中的期间费用同比减少0.08元，比6月份多减0.03元。



**(2) 后期工业生产和利润压力仍然较大。**二季度以来，需求和工业生产出现一定背离。需求的下滑主要表现为固定资产投资增速的下滑，从单月看，3月当月固定资产投资增速为11.2%，到7月份这一数字下降为3.9%，而同时近几个月工业生产增速基本维持在6%左右。通常来讲，固定资产投资一般作为总需求的代表，工业增加值作为总供给的反映，那么“需求冷、供给稳”，固定资产投资的持续回落并未带动工业生产的回落，可能是一个需要解释的问题。如果将工业生产分上中下游来看，中金有一个测算，中上游行业增加值同比增速6月份为5.3%，7月份下降至4.8%，下游行业增加值增速则从7.7%上升至8.4%，工业生产的表现为中上游疲软而下游良好，并且这种现象从二季度以来就开始持续。

从直观的理解看，固定资产投资增速也与中上游行业的相关性更高，二季度中上游行业，包括有色、化工、钢铁等资源、能源类行业生产逐步走弱，这与固定资产投资增速的下滑是一致的，7月份部分领域利润的改善主要是大宗商品价格反弹的效应。而从下游行业看，表现提升的主要是汽车制造业、计算机通讯和其他电子设备制造业、电力热力生产和供应业，其中汽车制造业增加值增速从3月份的11.4%，上升至7月份的22.9%，计算机通讯和其他电子设备制造业增加值增速从3月份的8.4%，上升至7月份的12%，电力热力生产和供应业增加值增速从3月份的4.1%，此前2个月为0，上升至7月的6.9%。汽车销售向好，一方面是因为部分排量购置税减半和7月份多地的车展及促销活动的推动，另一方面与新能源汽车的优惠措施有关。今年1-7月份，新能源汽车共生产21.5万辆，销售20.7万辆，同比分别增长119.8%和122.8%。计算机通讯和其他电子设备制造业的增长很可能来源于华为、小米等标杆企业的贡献。据Kantar公司发布的数据，今年二季度，

苹果中国的市场份额只有 17.9%，同比下滑了 1.8 个百分点，而相比之下，华为在中国的  
市场份额为 25.7%，小米为 18.5%，均高于苹果。电力热力生产和供应业近期很可能  
有天气因素的影响，一个明显的信号是，电力耗煤增速 7 月份的提升，并未带来工业生产  
增速的提升。

近期看，8 月份天气因素仍然存在，加之新生入学带来的购车需求，以及传统的“金九  
银十”，汽车销量预计仍有望保持高位。但从整个下半年看，随着天气因素的消退，以及汽  
车需求的释放，仅依靠计算机通讯和其他电子设备制造业，下游行业产出可能难以持续上  
升。加上需求下滑，固定资产投资走弱，中上游行业面临继续调整的压力，工业生产在这  
样的背景下将很难延续平稳。由于去年 8 月工业企业利润同比大幅下滑，所以今年 8 月份  
利润增速仍将保持不错的水平，但排除基数效应，利润的实际改善难度仍然较大。

## 免责声明

本报告为内部交流使用；本报告基于我们认为可靠的已公开信息，但我们不保证该信息的准确性及完整  
性，客户也不应以为该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中的信息及表达的意见并不构成任何要约或  
投资建议，我们也不推荐基于本报告采取任何行动。

本报告的相关研判主要是基于分析本人的知识和倾向而作出的。分析师本人自认为秉承了客观中立立  
场，但对报告中的相关信息表达与本行业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告使用  
者独立做出评估，我行和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上加以理解，并不含有任何道德或政治偏见，报告阅读者也  
不应从道德或政治角度加以解读，我行和分析者本人对任何基于道德或政治角度理解所可能引起的后果不承  
担责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。除非是已被公开出版物正式刊登，否则，均应被视为  
非公开的研讨性分析行为。本报告的版权仅为本行所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、  
复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为浦东发展银行金融市场部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、  
删节和修改。