



2015.09.30

工业利润加速下滑，政策需加码

——8月工业利润点评



任泽平(分析师)

010-59312805

renzeping@gtjas.com

证书编号 S0880514060010

冯贇(研究助理)

021-38674876

fengyun@gtjas.com

S0880115050034

事件：8月工业企业利润同比下降8.8%，1-8月同比下降1.9%；1-8月主营业务收入较去年同期增长1.3%。

摘要：

- **核心观点：工业利润加速下滑，财政货币政策需加码。**8月工业企业利润、库存增速再次大幅下滑，收入增速仍旧维持低位，原因是8月股市负反馈导致投资收益下降、PPI降幅扩大、生产和销售增长双双放缓，反映工业品需求不足，企业被动去库存，价格跌跌不休。8月PPI-5.9%，一年期贷款利率4.6%，工业企业实际资金成本升至10.5%，企业负担重，未来盈利仍然不容乐观。
- **工业品量价齐跌，企业利润加速下滑，私营外资好于国企。**8月工业利润同比下降8.8%，降幅比7月份扩大5.9个百分点，1-8月份，累计利润同比下降1.9%，降幅比1-7月份扩大0.9个百分点。1-8月，私企和外企盈利状态好于国企，国企利润同比下滑24.7%。1-8月工业企业主营业务收入增速1.3%，与1-7月增速持平。工业增加值增速接近历史底部，8月财新PMI初值创09年3月来新低，反映工业品需求低迷，利润承压。
- **利润率下降，企业去库存。**1-8月份主营业务收入利润率为5.38%，较1-7月下滑0.07个百分点，盈利能力恶化，反映出出厂价下降速度快于原材料购进价格下降速度。1-8月产成品存货累计同比增速为5.7%，较前值减少1.1个百分点。库存随需求下降，企业仍在被动去库存。1-8月产成品存货周转天数为14.9天，与前值持平。
- **上游周期利润持续下滑，中游制造增速减缓，下游消费基本平稳。**受石油和大宗商品价格下跌的影响，石油（-67.3%）领跌，煤炭（-64.9%）较1-7月收窄1.1个百分点，有色（-19.9%）降幅缩小0.2个百分点；受益于成本下降，金属制品业（9.3%）利润增速下降但仍为正，化学纤维制造业（39.3%）增长明显，缘于油价低迷导致成本下降，电力热力（13.8%）较前值下降1.6个百分点，计算机通信电子（13.9%）利润增速较1-7月下降但仍高增；下游消费下滑，食品（11.9%）较1-7月下降0.1个百分点，基本持平，汽车（-4.5%）降幅较前值-2.4%扩大，因销量减速、价格竞争加剧，酒饮料茶（10.9%）较1-7月下降1.4个百分点，因市场不景气、产量减少、价格回落。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

宏观研究团队

任泽平(分析师)

电话：010-59312805

邮箱：renzeping@gtjas.com

证书编号：S0880514060010

张庆昌(研究助理)

电话：010-59312701

邮箱：zhangqingchang@gtjas.com

证书编号：S0880115020043

张彩婷(研究助理)

电话：010-59312751

邮箱：zhangcaiting@gtjas.com

证书编号：S0880114080040

宋双杰(研究助理)

电话：021-38674938

邮箱：songshuangjie@gtjas.com

证书编号：S0880115010041

冯贇(研究助理)

电话：021-38674876

邮箱：fengyun@gtjas.com

证书编号：S0880115050034

相关报告

《经济下滑 CPI 暂稳，财政加码货币宽松》

2015.09.23

《收入下降支出大增，财政加码经济 L 型》

2015.09.15

《经济 L 型，财政加码》

2015.09.13

《非降准，平滑市场波动》

2015.09.12

《融资需求仍未恢复，货币宽松财政发力》

2015.09.11

- 近期关注：访美成果、混改试点、十三五规划、军改、国企改革、新财政计划、新通州新北京新奥运、股灾后资本市场发展定位。

图 1 工业企业利润加速下滑 (%)

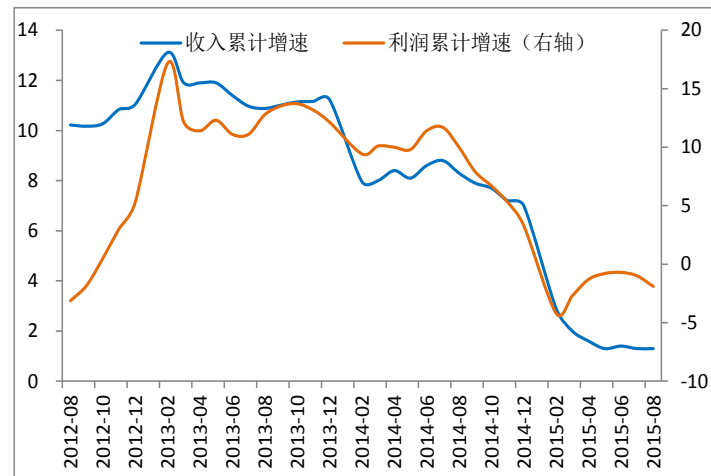
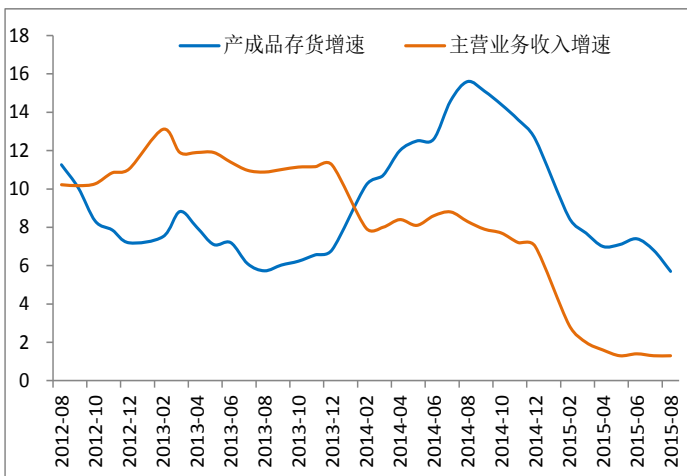


图 2 产成品库存增速下降 (%)



数据来源:Wind, 国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		