

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

工业企业利润增势良好

—10月工业企业利润数据点评

分析师:

杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

2020年11月27日

内容提要:

1-10月规模以上工业企业利润总额同比增长0.7%，前值为下降2.4%；10月当月规模以上工业企业利润总额同比增长28.2%，前值为10.1%。

工业企业利润累计增速年内首度转正。分行业看，装备制造业利润增长有所加快，对工业企业利润拉动效应增强；消费品制造业利润增速稳定回升；原材料制造业利润明显改善。其中，专用设备制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、通用设备制造业等增幅居前，化学原料和化学制品制造业改善最为明显。

工业生产高位与出口增势良好助推企业利润，利润率小幅上行。10月工业生产强于市场预期，对工业企业利润起推动作用。出口连续4个月保持10%左右的良好增长，订单改善有助于企业利润的恢复。1-10月营业收入利润率为5.98%，同比提高0.08pct，后者为近20个月首次为正；环比提高0.1Pct，连续第8个月上行。

综合来看，10月工业企业利润增速再度加速，主要是受去年同期基数较低、本月投资收益增加等因素的影响。根据统计局的表述，剔除短期非经营因素影响后，10月份利润增速与9月大体相当。展望未来，虽然投资收益高位回落对工业企业利润贡献趋于下降，但PPI修复回升趋势不变，供需缺口的收敛对供给端有正向作用，工业企业利润增速仍在增长的轨道上。

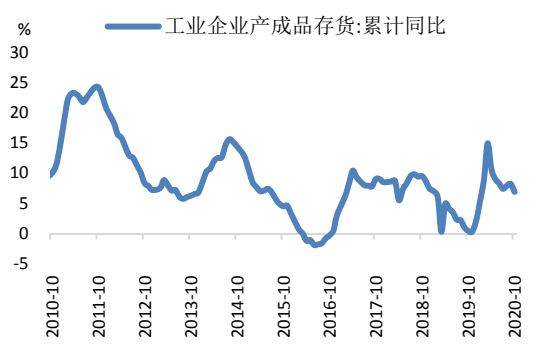
风险提示: 央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

工业企业利润



资料来源: Wind

工业企业库存



资料来源: Wind

相关报告

- 《经济修复上行 政策满而不溢—2020年中期国内宏观经济展望》
- 《生产高位 基建回升—10月宏观经济数据点评》
- 《CPI加速下行 PPI反弹乏力—10月物价数据点评》

事件：国家统计局 11 月 27 日公布的数据显示，1-10 月规模以上工业企业利润总额同比增长 0.7%，前值为下降 2.4%；10 月当月规模以上工业企业利润总额同比增长 28.2%，前值为 10.1%。

点评：10 月工业企业利润增速再度加速，主要是受去年同期基数较低、本月投资收益增加等因素的影响。根据统计局的表述，剔除短期非经营因素影响后，10 月份利润增速与 9 月大体相当。展望未来，虽然投资收益高位回落对工业企业利润贡献趋于下降，但 PPI 修复回升趋势不变，供需缺口的收敛对供给端有正向作用，工业企业利润增速仍在增长的轨道上。

1、工业企业利润累计增速转正，行业分化尚存

1-10 月规模以上工业企业利润总额同比增长 0.7%，年内首度转正。在 41 个工业大类行业中，25 个行业利润总额同比增加，16 个行业减少，9 月两者则分别为 21 个与 20 个。其中，专用设备制造业（同比增长 22.3%，加速 0.6pcts，下同）、农副食品加工业（14.6%，-2.1pcts）、计算机通信和其他电子设备制造业（12.6%，-2.9pcts）、通用设备制造业（12.0%，1.3pcts）等增幅居前，石油和天然气开采业（-68.5%，1.7pcts），石油、煤炭及其他燃料加工业（-52.8%，13.4pcts），煤炭开采和洗选业（-27.7%，2.4pcts），黑色金属冶炼和压延加工业（-12.9%，5.8pcts）等跌幅仍然较大，化学原料和化学制品制造业（2.8%，20.5pcts）改善最为明显。

装备制造业利润增长有所加快，对工业企业利润拉动效应增强。1-10 月装备制造业利润同比增长 9.6%，增速比 1-9 月加快 0.8pct，拉动规模以上工业利润同比增长 3.2pcts，是对工业利润增长贡献最大的板块。其中，电子行业自 4 月累计利润增速转正以来，一直保持两位数增长，1-10 月增长 12.6%，对工业利润增长的贡献尤为突出。随着稳基建投资和促进汽车消费等政策持续显效，货车、新能源汽车生产销售改善，带动汽车制造业利润稳定恢复，1-10 月利润增长 6.6%，增速比 1-9 月加快 3.6pcts。

消费品制造业利润增速稳定回升。1-10 月受国内需求回暖、出口形势好转等因素共同拉动，消费品制造业利润同比增长 4.8%，增速比 1-9 月加快 0.4pct。其中，农副食品加工、食品制造、造纸、烟草等行业利润保持 10%-30% 的两位数增长；酒饮料、纺织、医药行业利润分别增长 5.1%、7.6% 和 8.7%，增速比 1-9 月均有所加快；纺织服装、木材加工、皮革毛皮、家具制造、化纤等行业利润降幅进一步收窄。

原材料制造业利润明显改善。随着下游需求持续回暖，产业内部循环逐步畅通，上游原材料行业利润快速修复。1-10月原材料制造业利润同比下降6.0%，但降幅比1-9月收窄9.1pcts。其中，石油加工、钢铁行业累计利润降幅均明显收窄，同比分别下降52.8%和12.9%，降幅比1-9份分别收窄13.4和5.8pcts；有色、化工、建材等行业累计利润增长在0.9%-5.0%之间，增速小幅上升或实现由负转正。

2、工业生产高位与出口增势良好助推企业利润，利润率小幅上行

10月工业生产强于市场预期，对工业企业利润起推动作用。10月工业增加值同比增长6.9%，好于市场预期（6.5%），与10月制造业PMI生产指数环比基本持稳是一致的。供给仍然超预期走强，除去企业预期增强因素外，投资（尤其是10月基建投资回升）与消费双双恢复是主要的原因。内外需求均在改善，前期企业利润逐步修复，企业对后期大基建（基建、棚改、旧改）预期尚存，以汽车、装备制造为代表的部分行业扩张较快拉动整体增速向上共同推动供给端保持较高增长。此外，整体工业企业库存趋势性回落，亦有助于未来补库存的展开。

同时，随着10月出口同比增长11.4%，增速达到近18个月最高，出口交货值同比增长4.3%，为近15个月新高。出口连续4个月保持10%左右的良好增长，订单改善有助于企业利润的恢复。

此外，利润率继续小幅上行。1-10月规模以上工业企业营业收入利润率为5.98%，同比提高0.08pct，后者为近20个月首次为正；环比提高0.1Pct，连续第8个月上行。

3、整体价格改善停滞拖累利润增速，投资收益贡献趋于下降

首先，10月工业品出厂价格和购进价格变动对利润增长的拉动作用减弱，PPI同比下跌2.1%，与9月持平，弱于8月的-2.0%。不过，11月CRB、原油价格环比改善，南华工业品指数同环比均在改善，有利于PPI修复。

其次，投资收益对工业利润的贡献或将继续下降。5、6、7、8、9月投资收益累计增速分别为22.6%、22.5%、29.0%、27.9%、21.7%，大幅高于同期利润增速，但占当期利润比重从高点的12.6%（6月）回落至10.7%（9月）。虽然还未公布10月投资收益具体数据，统计局表述为“本月投资收益增加”，不过未来监管加强、基数走高、股市震荡等或导致投资收益同比增速继续下行。

展望未来，短期内外需共振推动工业生产仍可保持较高增速，PPI 至明年 5 月修复上行趋势不改，叠加今年上半年低基数，工业企业利润增速仍在增长的轨道上。

风险提示：央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

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_1133

