

利润累计增速转正，需求推动库存新低

——1-10月工业企业效益数据点评

相关研究：

1. 《海外多事之秋，国内复苏继续》 2020.10.15
2. 《制造业利润增速转正，资产负债率略降》 2020.10.29

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: (8621) 38784580-8370

Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路958号华能联合大厦5层湘财证券研究所

核心要点：

□ 事件：

2020年1-10月工业企业利润总额累计同比增速为0.7%，较上月回升3.1个百分点，年内首次转正。1-10月工业企业营业收入累计同比增速为-0.6%，降幅较上月缩小0.9个百分点。9月工业企业利润总额当月同比增速为28.2%，较前值大幅回升18.1个百分点。

□ 利润累计增速转正，应该是成本和利润率推动。

从量价角度来看，10月工业企业利润当月同比增速的回升转正应该主要得益于成本端的下降及利润率的提升。具体来看，量方面10月工业增加值同比增长6.9%，与前值持平，随着复产复工的推进，生产端基本上已经恢复至疫情前的水平，特别是工业生产。价方面，10月PPI同比增长-2.1%，与前值持平，仍然维持在负值区间。10月PPIRM同比增速录得2.4%，增速较前值回落0.1个百分点。

□ 产成品库存年内新低，资产负债率继续下降。

10月工业企业产成品存货累计同比增速由前值的8.2%回落1.3个百分点至6.9%，主要受需求端逐步复苏驱动产成品库存累计同比增速创年内新低。产成品周转天数录得18.8，较前值回落0.1个百分点，同样创下年内新低。不同所有制的工业企业资产负债率均出现不同程度的回落，股份制工业企业资产负债率录得57.2%，较上月回落0.1个百分点。私营企业资产负债率录得58.1%，较上月回落0.1个百分点。

□ 重提货币供应闸门，主动补库有望推动复苏加快。

随着经济逐步向潜在增速回归，应对疫情的一些宽松货币政策也将逐步退出，从微观企业的资产负债率来看，企业部门杠杆率将有所回落。三季度货币政策执行报告中增加了“保持宏观杠杆率基本稳定，把好货币供应总闸门”的表述，预计社融增速将在高位放缓。整体来看，经济需求端的复苏仍在有序进行，随着产成品库存创下年内新低，企业主动补库有望推动经济复苏加快。

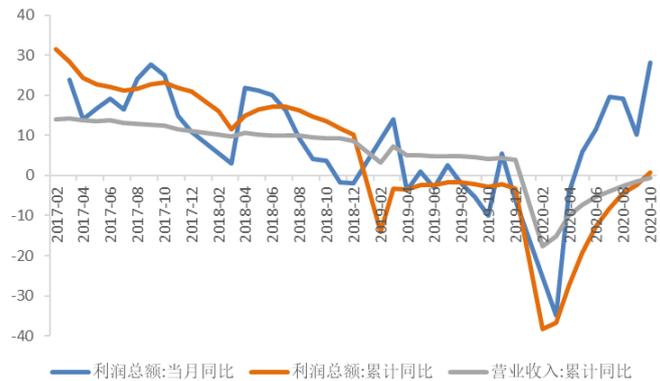
□ 风险提示

疫情发展超预期，地缘政治不确定性

1 工业企业利润增速累计同比年内首次转正

2020年1-10月工业企业利润总额累计同比增速为0.7%，较上月回升3.1个百分点。1-10月工业企业营业收入累计同比增速为-0.6%，降幅较上月收窄0.9个百分点。10月工业企业利润总额当月同比增速为28.2%，较前值大幅回升18.1个百分点。随着国内疫情逐步得到控制，生产端率先完成了修复，工业增加值已经回到了疫情前的水平。在疫情防控已经逐渐形成常态化机制的背景下，下游需求的修复趋势也在继续，带动工业企业营业收入和利润同比增速逐步回升，工业企业利润累计同比增速已经转正，预计下月营收累计同比也能转正。

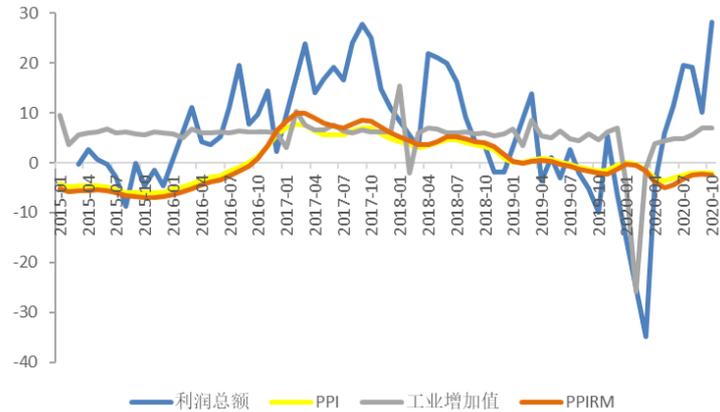
图 1 利润累计同比增速年内首次转正 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

从量价角度来看，10月工业企业利润当月同比增速的回升转正应该主要得益于成本端的下降及利润率的提升。具体来看，量方面10月工业增加值同比增长6.9%，与前值持平，随着复产复工的推进，生产端基本上已经恢复至疫情前的水平，特别是工业生产。价方面，10月PPI同比增长-2.1%，与前值持平，仍然维持在负值区间。10月PIRM同比增速录得-2.4%，增速较前值回落0.1个百分点。

图 2 成本和利润率推升利润同比回升转正 (%)

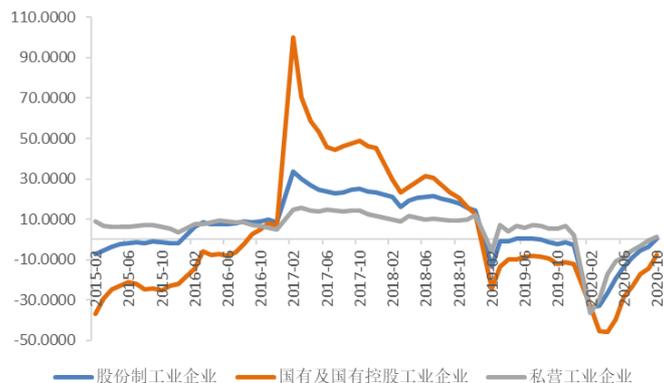


资料来源：Wind，湘财证券研究所

分行业看，三大行业利润增速均出现不同程度的回升。具体来看，制造业企业利润增速累计同比录得 4.2%，较上月继续回升 3.1 个百分点，电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润增速录得 5.9%，增速较前值上升 3.3 个百分点。上游采矿业利润增速累计同比增速录得-34.5%，较上月降幅收窄 2.7 个百分点。

分不同所有制企业来看，1-10 月不同所有制工业企业利润同比增速均有所回升。具体的，1-10 月国有工业企业利润增速累计同比录得-7.5%，降幅较前值收窄 6.8 个百分点；民营企业和股份制企业利润增速累计同比年内纷纷转正，民营企业利润增速累计同比则由前值的-0.5%回升 1.6 个百分点至 1.1%，股份制企业利润增速累计同比由-3.6%回升 4 个百分点升至 0.4%。

图 3 民营和股份制工业企业利润增速均转正 (%)

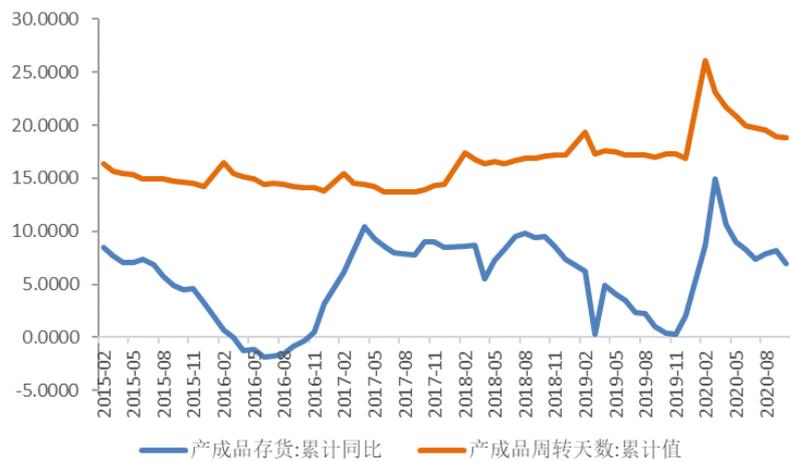


资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 需求修复推动产成品库存同比年内新低

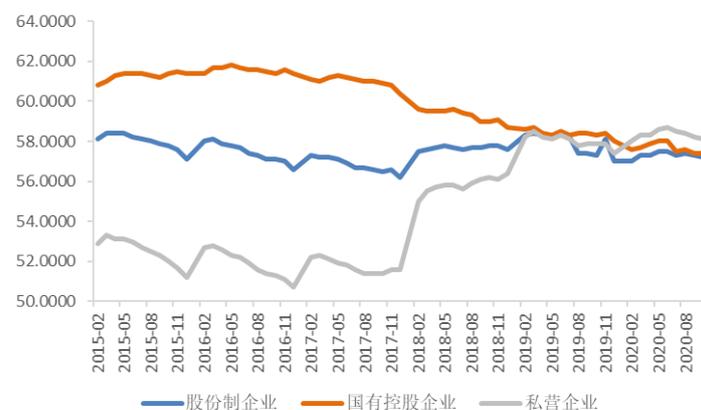
10月工业企业产成品存货累计同比增速由前值的8.2%回落1.3个百分点至6.9%，主要受需求端逐步复苏驱动产成品库存累计同比增速创年内新低。产成品周转天数录得18.8，较前值回落0.1个百分点，同样创下年内新低。不同所有制的工业企业资产负债率均出现不同程度的回落，股份制工业企业资产负债率录得57.2%，较上月回落0.1个百分点。国有控股企业资产负债率录得57.4%，与上月持平。私营企业资产负债率录得58.1%，较上月回落0.1个百分点。随着下游需求的逐步复苏，企业生产经营活动及利润逐步修复，资产负债率整体表现平稳。

图4 需求回升驱动工业企业产成品库存同比增速再次回落（%，天）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图5 工业企业资产负债率继续回落（%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

因为应对疫情对经济造成的冲击，上半年宏观政策上采取了一些相对宽松的货币政策，二季度末三部门杠杆率再创新高。随着经济逐步向潜在增速回归，应对疫情的一些宽松货币政策也将逐步退出，从微观企业的资产负债率来看，企业部门杠杆率将有所回落。三季度货币政策执行报告中增加了“保持宏观杠杆率基本稳定，把好货币供应总闸门”的表述，预计社融增速将在高位放缓。整体来看，经济需求端的复苏仍在有序进行，随着产成品库存创下年内新低，企业主动补库存有望推动经济复苏加快。

表 1 中国宏观经济中频数据监测 (%)

	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
房地产开发投资增速	-16.3	-7.7	-3.3	-0.3	1.9	3.4	4.6	5.6	6.3
用电量累计同比	-7.77	-6.5	-4.74	-2.85	-1.28	-0.7	0.5	1.3	1.8
铁路货运量累计同比	2.05	1.7	0.69	0.80	1.88	2.6	3.1	3.2	3.2
工业增加值同比	-25.87	-1.1	3.9	4.4	4.8	4.8	5.6	6.9	6.9
乘用车销量同比	-81.68	-48.40	-2.58	6.97	1.85	8.51	6.04	8.02	9.25
挖掘机销量同比	-50.5	11.6	59.9	68.0	62.9	54.8	51.3	64.8	60.5

资料来源：Wind，湘财证券研究所

表 2 月度主要宏观经济数据一览

同比，%	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月
工业增加值 (%)	6.9	6.9	5.6	4.8	4.8	4.4	3.9	-1.1	-25.87	-
PMI	51.4	51.5	51.0	51.1	50.9	50.6	50.8	52.0	35.7	50.0
固定资产投资完成额 (累计, %)	1.8	0.8	-0.3	-1.6	-3.1	-6.3	-10.3	-16.1	-24.5	-
制造业投资完成额 (累计, %)	-5.3	-6.5	-8.1	-10.2	-11.7	-14.8	-18.8	-25.2	-31.5	-
基建投资完成额 (累计, %)	0.7	0.2	-0.3	-1.0	-2.7	-6.3	-11.8	-19.7	-30.3	-
房地产投资完成额 (累计, %)	6.3	5.6	4.6	3.4	1.9	-0.3	-3.3	-7.7	-16.3	-
社会消费品零售总额 (累计, %)	-5.9	-7.2	-8.6	-9.9	-11.4	-13.5	-16.2	-19.0	-20.5	-
社会消费品零售总额 (当月, %)	4.3	3.3	0.5	-1.1	-1.8	-2.8	-7.5	-15.8	-20.5	-

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_1163



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>