

## 库存周期即将开启的三个证据

——1-10月工业企业利润点评

宏观数据点评

2020年11月30日

## 报告摘要：

## ● 第一个证据是10月PMI产成品库存降幅远大于PMI原材料库存

10月PMI产成品库存为44.9，相比9月的48.4下降3.5；10月PMI原材料库存为48.0，相比9月的48.5仅下降0.5，产成品库存降幅大于原材料库存，说明由于需求旺盛，工业企业出现被动去库存的现象，补充原材料的速度赶不上产成品消耗的速度。

## ● 第二个证据是5月以来PMI新订单与PMI生产差值缩小

5月以来PMI新订单与PMI生产的差值逐渐缩小，从2.3缩小至1.1，PMI新订单主要反映工业企业需求端景气程度，PMI生产主要反映工业企业供应端景气程度，二者差值缩小说明随着需求的恢复，工业领域供过于求的状态逐步得到缓解，需求上升预计能带动库存回补。

## ● 第三个证据是PMI生产经营活动预期恢复至历史较高水平

PMI生产经营活动预期指数体现了制造业企业对未来3个月内生产经营活动整体水平预计，10月该指数为59.3，处于历史较高水平，说明工业企业对未来3个月生产经营处于乐观状态，在这种情况下，工业企业有进一步补库存的动机。

## ● 未来展望：复苏阶段继续看好周期股

根据WHO预测，明年欧美大部分人群有望接种新冠疫苗，发达国家疫情可能初步得到控制。在这种背景下，明年全球经济有望反弹，带动石油等大宗商品价格上行，对周期股形成利好。我们维持明年原油中枢从40美元/桶上行至60美元/桶的判断，复苏阶段继续看好周期股。

## ● 风险提示

海外疫情发展超预期，社融增速下降超预期，房地产政策收紧等。

## 民生证券研究院

## 分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

## 研究助理：顾洋恺

执业证号：S0100119110016

电话：010-85127665

邮箱：guyangkai@mszq.com

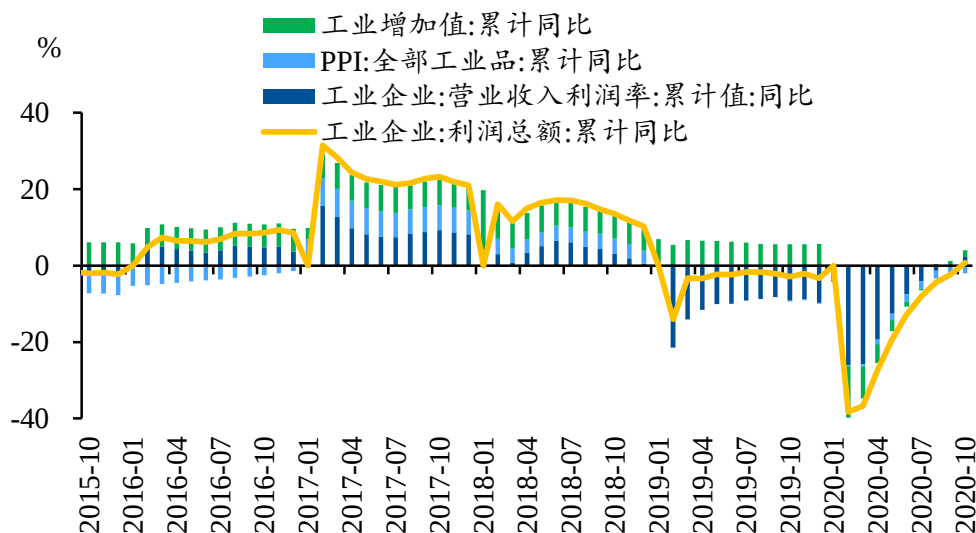
## 目录

|                            |   |
|----------------------------|---|
| 一、1-10 月工业企业利润增速继续回升 ..... | 3 |
| 二、重要信息：库存周期即将开启的证据.....    | 5 |
| 三、未来展望：复苏阶段继续看好周期股.....    | 7 |
| 四、风险提示 .....               | 8 |
| 插图目录 .....                 | 9 |

## 一、1-10 月工业企业利润增速继续回升

**1-10 月工业企业利润增速继续回升。**1—10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 50124.2 亿元，同比增长 0.7%，1—9 月份为下降 2.4%。10 月份，规模以上工业企业实现利润总额 6429.1 亿元，同比增长 28.2%，增速比 9 月份加快 18.1 个百分点。分项来看，1-10 月累计工业增加值同比、工业企业营业收入利润率累计同比均已转正，但 PPI 仍为负值，成为工业企业利润拖累项。

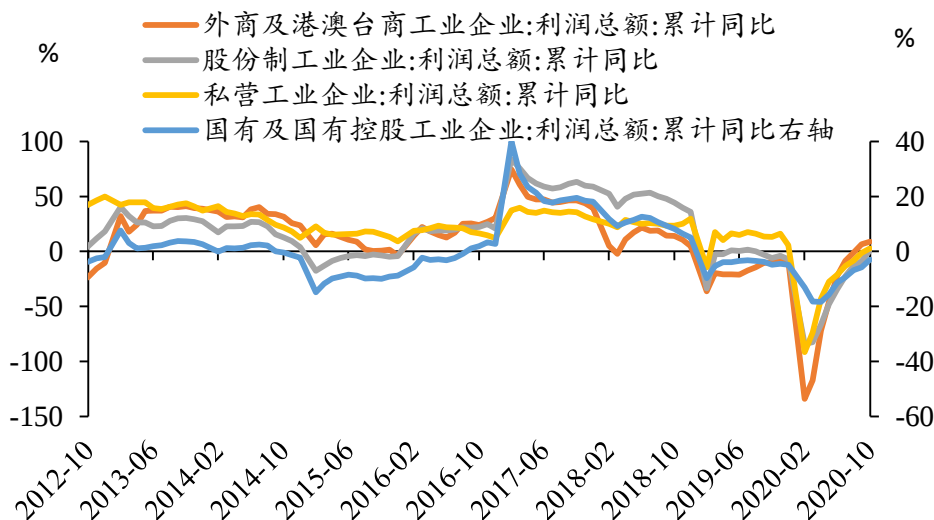
图 1：工业生产经营继续回暖



资料来源：Wind，民生证券研究院

**民企工业利润修复较快。**1—10 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 12942.6 亿元，同比下降 7.5%；股份制企业实现利润总额 35417.4 亿元，增长 0.4%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 14095.5 亿元，增长 3.5%；私营企业实现利润总额 14830.8 亿元，增长 1.1%。尽管国企累计工业企业利润同比增速仍处于负区间，但降幅有所收窄。随着欧美疫苗的推出，大宗商品反弹，这将加速国企工业企业利润修复速度。

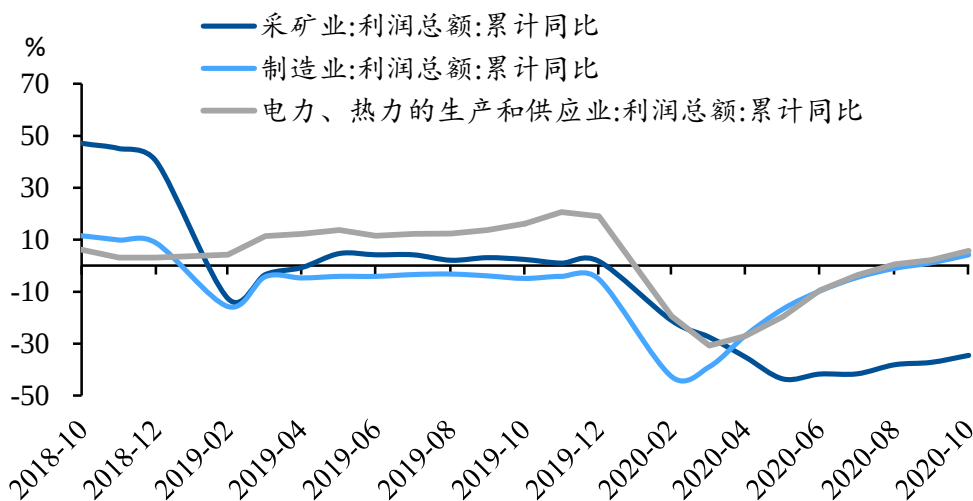
图 2：国企工业利润有所修复



资料来源: Wind, 民生证券研究院

**采矿业继续拖累工业利润修复。**1—10月份,采矿业实现利润总额3072.3亿元,同比下降34.5%;制造业实现利润总额42560.1亿元,增长4.2%;电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额4491.8亿元,增长5.9%。1—10月份,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。主要行业利润情况如下:专用设备制造业利润总额同比增长22.9%,农副食品加工业增长14.6%,计算机、通信和其他电子设备制造业增长12.6%,通用设备制造业增长12.0%,纺织业增长7.6%,汽车制造业增长6.6%,电力、热力生产和供应业增长5.7%,有色金属冶炼和压延加工业增长5.0%,电气机械和器材制造业增长3.5%,化学原料和化学制品制造业增长2.8%,非金属矿物制品业增长0.9%;石油和天然气开采业下降68.5%,石油、煤炭及其他燃料加工业下降52.8%,煤炭开采和洗选业下降27.7%,黑色金属冶炼和压延加工业下降12.9%。

图3:采矿业工业企业利润修复较慢

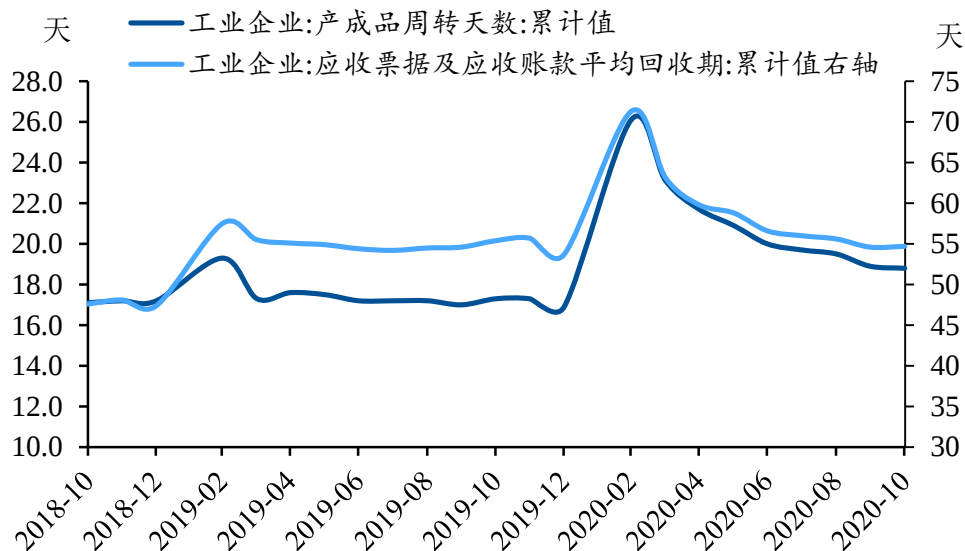


资料来源: Wind, 民生证券研究院

**产成品库存累计同比增速有所下降。**10月末,规模以上工业企业应收账款16.77万亿元,同比增长15.9%;产成品存货4.58万亿元,增长6.9%。10月末,规模以上工业企业

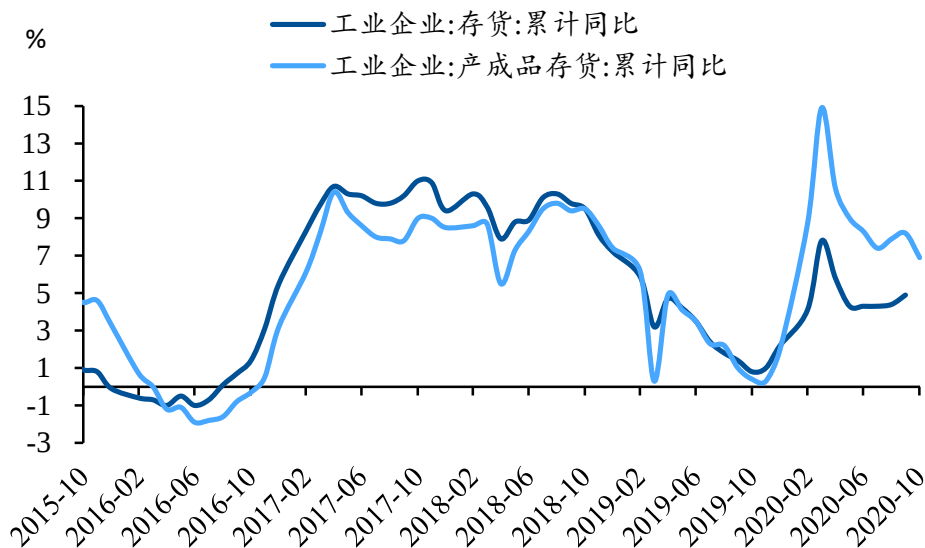
资产总计 124.96 万亿元，同比增长 6.9%；负债合计 70.72 万亿元，增长 6.8%；所有者权益合计 54.24 万亿元，增长 7.0%；资产负债率为 56.6%，同比持平。

图 4:产成品周转天数下降速度放缓



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 5:产成品库存累计同比增速有所下降

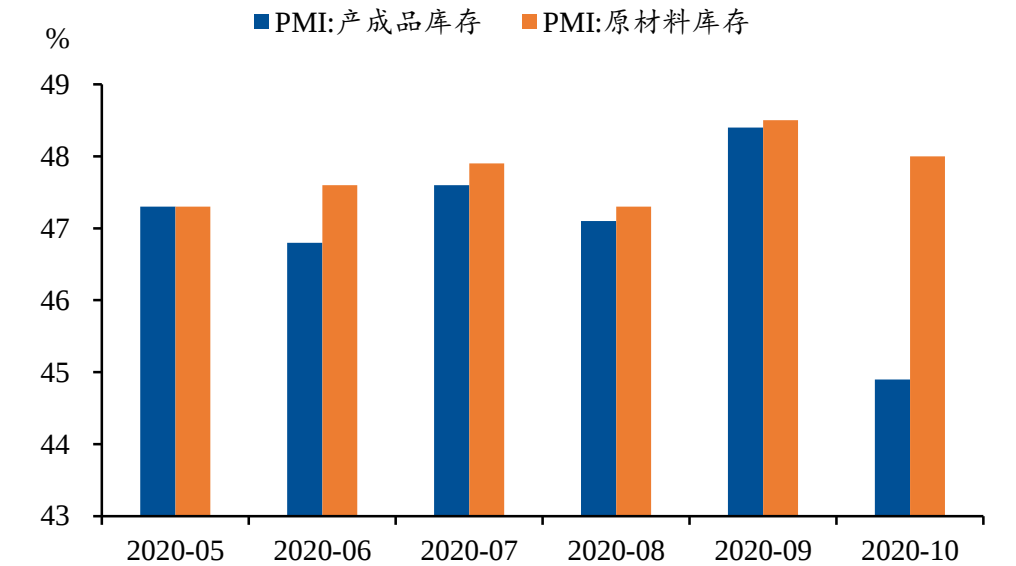


资料来源：Wind，民生证券研究院

## 二、重要信息：库存周期即将开启的证据

第一个证据是10月PMI产成品库存降幅远大于PMI原材料库存。10月PMI产成品库存为44.9，相比9月的48.4下降3.5；10月PMI原材料库存为48.0，相比9月的48.5仅下降0.5，产成品库存降幅大于原材料库存，说明由于需求旺盛，工业企业出现被动去库存的现象，补充原材料的速度赶不上产成品消耗的速度。

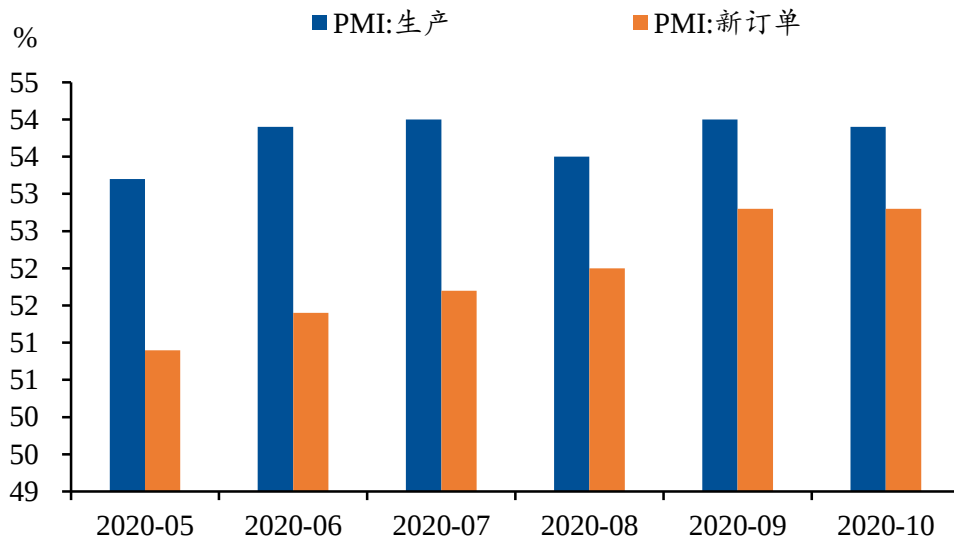
图6:10月PMI产成品库存降幅远大于PMI原材料库存



资料来源: Wind, 民生证券研究院

第二个证据是5月以来PMI新订单与PMI生产差值缩小。5月以来PMI新订单与PMI生产的差值逐渐缩小，从2.3缩小至1.1, PMI新订单主要反映工业企业需求端景气程度，PMI生产主要反映工业企业供应端景气程度，二者差值缩小说明随着需求的恢复，工业领域供过于求的状态逐步得到缓解，需求上升预计能带动库存回补。

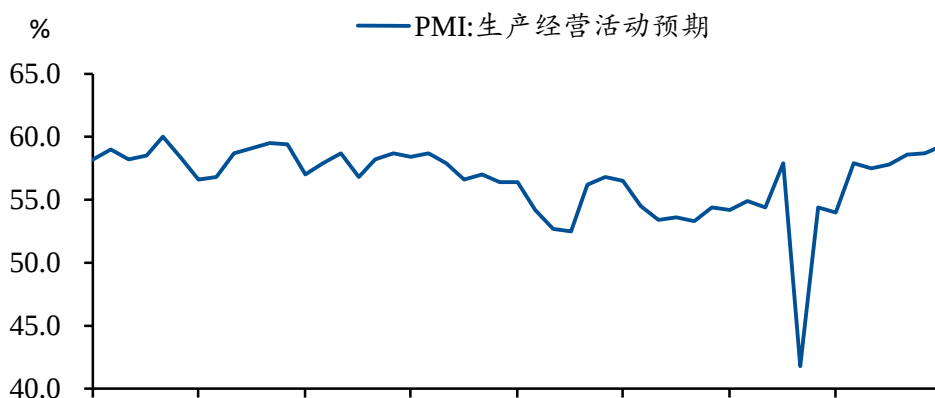
图7:5月以来PMI新订单与PMI生产差值缩小



资料来源: Wind, 民生证券研究院

**第三个证据是 PMI 生产经营活动预期恢复至历史较高水平。** PMI 生产经营活动预期指数体现了制造业企业对未来 3 个月内生产经营活动整体水平预计, 10 月该指数为 59.3, 处于历史较高水平, 说明工业企业企业对未来 3 个月生产经营活动处于乐观状态, 在这种情况下, 工业企业有进一步补库存的动机。

图 8: PMI 生产经营活动预期恢复至历史较高水平



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\\_1230](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1230)

