

宏观点评报告

2020 年 11 月 27 日

经济继续修复，利润持续回升**10 月工业企业利润点评****核心内容：****● 利润回升是经济修复的结果**

我国工业利润单月增速加快，企业营收曲线向上，工业企业出厂产品增加。10 月份规模以上工业企业增加值增速 6.9%，10 月 PMI 生产指数达到 53.9%，企业生产较为旺盛。

产品出厂价格 10 月份保持平稳，对利润增速的影响中性。10 月份工业产成品出厂价格 PPI 同比-2.1%，环比保持平稳。

10 月份企业累计利润恢复正增长，企业的营业收入增加，企业生产恢复，企业利润顺势上行。产成品库存仍然有 6.9% 的增速，比上月下行 1.3 个百分点，企业 10 月份快速去库存，说明终端销量较好。

10 月份单月利润增速有超预期的表现，仍然是经济回升的结果。企业成本收入比保持平稳，说明企业利润的上行是营收上行带来的，也即是需求好转带来的。生产上行，库存下行意味着终端需求充足、订单也同样充足，经济回升较为明显。本月利润符合数据之间的印证，10 月份出口创出新高，国内消费继续回升，内外需求叠加下，我国企业利润回升属于应有之义。

● 中游利润快速上行

10 月份，中游行业表现更为突出，上下游利润继续修复。经济复苏依靠需求的走高，需求走高直接带动下游行业的利润，行业轮动已经延至上中游。从行业上来看，10 月份化学原料及化学制品制造业利润修复速度最快，铁路船舶、文教工美娱乐、纺织业修复紧随其后。中上游行业修复也较为可观，黑色、有色、通用设备行业利润修复明显。同时上游的石油天然、煤炭开采业随着原料价格走高，利润下滑速度已经减缓，利好整体利润修复。

● 产成品库存降低

产成品库存下降，给未来生产增加带来乐观消息。10 月份产成品库存快速消化，表明终端需求仍然较为旺盛。财务费用仍然在持续上行，疫情期间的金融让利结束，财务费用的上行速度已经快速超过了企业的负债增速。金融边际收紧下，贷款的获取成本在上升，企业债务成本上升。

● 工业利润仍然会缓慢上行

10 月份的工业利润单月增速大幅上行：(1) 10 月份企业收入较好，需求仍

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

分析师登记编号：S0130515030003

然较为旺盛，尤其在工作日减少的情况下，10 月份的单月利润与上月持平；(2) 去年 10 月单月利润较低，基数效应带动同比增速上行。

我国经济仍然处于恢复阶段，工业生产有望继续保持强势。利润增速是滞后数据，预计 4 季度利润仍然保持向上。工业利润向上的趋势预计在 2021 年 2 季度暂缓。

需求的持续恢复和生产的走高，央行已经定调至少 4 季度，我国货币政策恢复正常，货币总量投放有所放缓。2021 年可能仍然以灵活适度的货币政策为主，逐步平滑宏观杠杆率，这就意味着货币政策可能在经济指标好转的过程中持续谨慎。2021 年新的房地产政策实施，信用市场会受到影响。货币总量的减少以及流通速度的降低使得经济回升逐步乏力，给未来的企业利润回升带来影响。

10 月份工业企业实现利润总额 6464.3 亿元，同比增长 28.2%，比上个月上行 18.1 个百分点，单月工业利润增速连续 6 个月正增长；1-10 月份工业企业累计实现利润 50,124 亿元，累计增速 0.7%，实现正增长。

一、利润回升是经济回升的结果

我国工业利润单月增速加快，企业营收曲线向上，工业企业出厂产品增加。10 月份规模以上工业企业增加值增速 6.9%，10 月 PMI 生产指数达到 53.9%，企业生产较为旺盛。

产品出厂价格 10 月份保持平稳，对利润增速的影响中性。10 月份工业产成品出厂价格 PPI 同比 -2.1%，环比保持平稳。

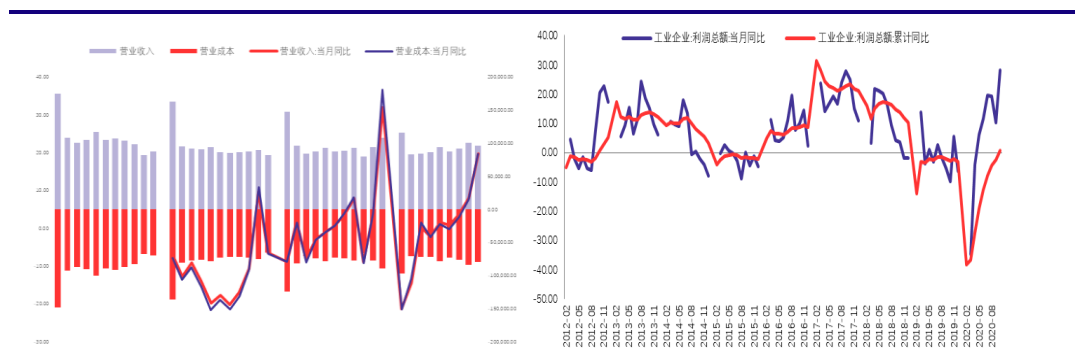
10 月份企业累计利润恢复正增长，企业的营业收入增加，企业生产恢复，企业利润顺势上行。产成品库存仍然有 6.9% 的增速，比上月下行 1.3 个百分点，企业 10 月份快速去库存，说明终端销量较好。

10 月份单月利润增速有超预期的表现，仍然是经济回升的结果。企业成本收入比保持平稳，说明企业利润的上行是营收上行带来的，也即是需求好转带来的。

生产上行，库存下行意味着终端需求充足、订单也同样充足，经济回升较为明显。本月利润符合数据之间的印证，10 月份出口创出新高，国内消费继续回升，内外需求叠加下，我国企业利润回升属于应有之义。

图 1：营业收入和成本单月变化（%，亿元）

图 2：企业利润继续上行（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

二、中上游行业利润增加

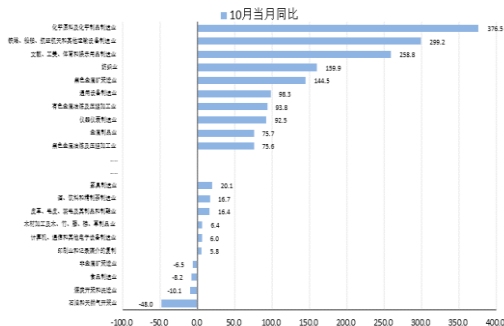
10 月份，中游行业表现更为突出，上下游利润继续修复。经济复苏依靠需求的走高，需求走高直接带动下游行业的利润，行业轮动已经延至上中游。

行业利润曲线的变化最终会终于上游行业，即下游行业和中游行业利润增速趋平稳，上游行业利润增速上行，预计会在 2021 年 2 季度到来。而这也意味着规模以上工业利润增速上行动能耗尽，疫情后经济恢复逻辑结束。

从行业上来看，10 月份化学原料及化学制品制造业利润修复速度最快，铁路船舶、文教工美娱乐、纺织业修复紧随其后。中上游行业修复也较为可观，黑色、有色、通用设备行业利润修复明显。同时上游的石油天然、煤炭开采业随着原料价格走高，利润下滑速度已经减缓，利好整体利润修复。

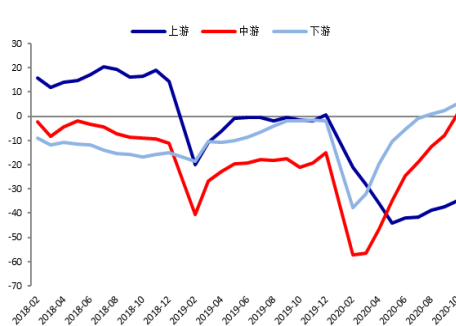
下游行业的利润增速速度减缓，计算机通信和其他电子产品、木材加工、皮革加工、酒饮料、家具等消费类行业利润增速减缓。

图 3：各行业累计利润增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 4：10 月中游利润上行最快（%）



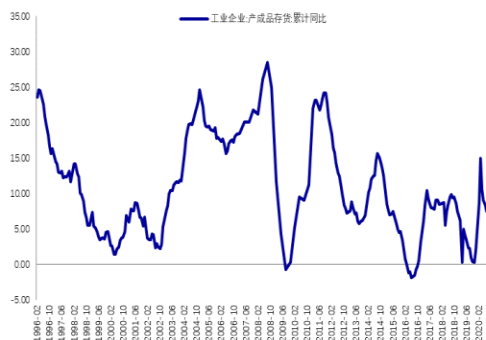
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

三、产成品库存降低

产成品库存下降，给未来生产增加带来乐观消息。10 月份产成品库存快速消化，表明终端需求仍然较为旺盛。

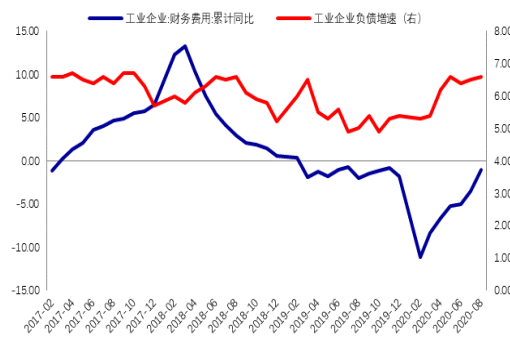
财务费用仍然在持续上行，疫情期间的金融让利结束，财务费用的上行速度已经快速超过了企业的负债增速。金融边际收紧下，贷款的获取成本在上升，企业债务成本上升。9 月份企业财务费用增速上行 0.2 个百分点至-0.8%，同期负债增速保持平稳。

图 5：工业产成品库存上行（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 6：财务费用增速继续上行（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

四、利润仍然会缓慢恢复

10 月份的工业利润单月增速大幅上行：(1) 10 月份企业收入较好，需求仍然较为旺盛，尤其在工作日减少的情况下，10 月份的单月利润与上月持平；(2) 去年 10 月单月利润较低，基数效应带动同比增速上行。

我国经济仍然处于恢复阶段，工业生产有望继续保持强势。利润增速是滞后数据，预计 4 季度利润仍然保持向上。工业利润向上的趋势预计在 2021 年 2 季度暂缓。

需求的持续恢复和生产的走高，央行已经定调至少 4 季度，我国货币政策恢复正常，货币总量投放有所放缓。2021 年可能仍然以灵活适度的货币政策为主，逐步平滑宏观杠杆率，这就意味着货币政策可能在经济指标好转的过程中持续谨慎。

2021 年新的房地产政策实施，信用市场会受到影响。货币总量的减少以及流通速度的降低使得经济回升逐步乏力，给未来的企业利润回升带来影响。

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_1232

