

利润转正印证预判，库存微降验证备货 ——10 月工业企业盈利数据的背后

核心观点

利润转正，符合预判，出口及消费景气带动装备制造业及消费制造等行业表现较强；库存下降印证短期备货逻辑，当前仍处蓄力阶段，未来我们将迎来一轮弱补库周期。

□ 10 月企业盈利转正，前期预判成功兑现

1-10 月工业企业利润同比 0.7%，前值-2.4%；10 月当月同比增速为 28.2%，前值 10.1%。**10 月利润转正，如期兑现。**4 月我们提出盈利有望在 Q3 末至 Q4 初转正，转正预判已经兑现。10 月较 9 月环比大幅上涨符合预判，主因是 9 月企业大幅计提资产减值损失对利润形成拖累。Q4 起经济基本回到常态增速，出口及地产韧性带动经济景气，1-10 月工业企业营收增速及利润率已经达到-0.6%和 5.98%，营收利润率同比上升 0.08 个百分点，Q4 降成本政策仍在发挥作用，营收增速略低于利润有所印证。

后续企业盈利继续改善，我们预计年末有望上行至 3% 以上。

结构：消费、出口景气带动的行业表现较好，符合预判。我们在 11 月初的《Q4 哪些行业基本面会改善？》中提示关注 Q4 出口、消费产业链的基本面改善，**出口超预期**源于中国供给填补全球供需缺口的利好，装备制造业是核心受益产业，1-10 月份，装备制造业利润同比增长 9.6%，是对工业利润增长贡献最大的板块。Q4 消费景气带动消费品制造业利润增速稳定回升，1-10 月份，消费品制造业利润同比增长 4.8%。

□ 2021 年：政策退出，景气延续，利润微升

预计 2021 年工业企业盈利维持正增长达到 4%，较 2020 年小幅微升。我们预计 2021 年国内大循环和国际国内双循环互促的新发展格局继续发挥作用，消费、出口和地产等数据有助于维持经济景气，叠加补库周期的逐步开启，PPI 渐进回升，工业生产加快，企业营收带动营收利润率改善，经济景气将支撑企业盈利。但是，由于 2021 年阶段性减税降费等一系列降成本政策的退出，将对 2021 年企业盈利产生较大拖累。综合来看，我们预计 2021 年企业盈利增速仅较 2020 年小幅度微升达到 4% 左右。

□ 短期备货逻辑兑现，库存周期仍在蓄力阶段

2020 年 10 月末规模以上企业产成品存货同比增速 6.9%，前值 8.2%，环比回落。我们此前提出库存周期处于蓄力阶段，短期备货并不意味着库存周期的开启。疫情导致需求后置，年末长假及购物节效应催化下，企业提前备货带动 8、9 月短期库存微升，不是库存周期的开启，10 月库存回落印证备货预判。

蓄力阶段的实质是行业库存走势分化，我们在《Q4 哪些行业基本面会改善？》报告中提示，出口和地产景气带动部分行业进入补库，低油价和消费渐进修复导致部分行业仍在去库或震荡阶段，随着 Q4 经济回升至常态，三驾马车齐头并进，年末我们有望开启新一轮弱补库周期。

□ 下一阶段关注补库信号和补库影响？

2021 年，我们将迎来一轮较弱的补库周期。我们预计 2021 年经济增长将保持积极修复态势，消费、地产等内需有较强表现，中国供给优势、全球补库共振带来的出口景气也能延续，2020 年 PPI 筑底、盈利转正、营收回升，基于较强需求预期，预计 2021 年工业生产将会加速，产能利用率和工增、制造业投资将改善，有助于推升新一轮补库周期，但房贷不炒为基调的地产政策相对中性，导致本轮将是较弱的补库周期。

行业方面，我们建议关注出口景气相关行业，看好由中国供给优势突出带来的永久性出口份额提升，在电气机械、家电、计算机通信、专用设备等行业已有体现，同时受益于全球补库共振，我们看好在全球供应链中参与程度较高的中国企业，特别是在装备制造等领域。

风险提示：政策不及预期，经济危机爆发，中美关系超预期恶化，病毒变异

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张浩

执业证书编号：S1230120070054

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

1 《盈利转正在即，未来补库关注什么？》2020.10.27

2 《Q4 哪些行业基本面改善？》2020.11.06

报告撰写人：李超

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_1245

