

## 工业企业利润小幅回落，库存周期转换加快

——9月工业企业利润数据点评

日期：2020年10月28日

### 投资要点：

- 1-9月规模以上工业企业实现利润总额43665亿元，累计同比增速较8月上行2个百分点至-2.4%，三季度利润同比增速较二季度上行11.1个百分点至15.9%；9月工业企业利润当月同比增速由8月的19.1%回落至10.1%，增速有所放缓，但绝对值仍维持在高位。
- **工业企业利润增速有所回落。工业品价格变动压缩企业盈利空间，企业计提资产减值损失影响企业利润。**9月PPI上行趋势反转小幅回落0.1个百分点至-2.1%，原油产业链价格整体回落，工业企业出厂价格和原材料购进价格对利润的拉动对比8月明显走弱。企业费用增加也对利润有一定负面拉动，每百元营业收入中的费用由1-8月的8.93上行至8.94，部分行业企业大幅计提资产减值损失对利润增长产生一定影响。各类型企业利润均在继续修复，私营和外资企业修复增速最为显著。国有企业整体处于资产负债率的下行通道进程中。
- **上游行业利润增速加快，下游部分行业形成主要拖累。**上游行业中，黑色、有色金属矿采选到冶炼及压延工业均继续修复回升，中游行业中，通用、专用设备同比已处于相对高点。下游行业中，家具、纺织服装、文教和娱乐用品业利润增速显著上行；而汽车制造业利润增速修复明显放缓，计算机、通信和其他电子设备制造业累计同比大幅回落，成为主要拖累项。
- **库存周期转换加快，整体生产向好。**工业企业库存继续小幅上行，企业进入补库存阶段。受疫情影响，企业营收和库存数据波动较快，虽然不同库存周期的切换符合经济逻辑，但库存周期的转换速度被明显加快，不同行业库存周期明显分化。
- 向后看四季度，工业企业利润增速预期将进一步修复，仍由可能维持两位数的增长。宽财政的政策依然没有转向，4季度仍有5.5万亿元的赤字空间。房地产和基建投资增速有望继续上行，工业品需求有望维持高位，PPI上行的趋势有望继续延续，四季度工业企业利润仍将继续修复。
- **风险因素：**企业生产大幅不及预期，冬季疫情再次加重，拉尼娜现象拖累南方冬季生产。

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：021-60883499

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

## 目录

1、工业企业利润增速有所回落 .....	3
2、上游行业利润增速加快，下游部分行业形成主要拖累 .....	4
3、库存周期转换加快，整体生产向好 .....	4
4、风险提示 .....	5

## 图表目录

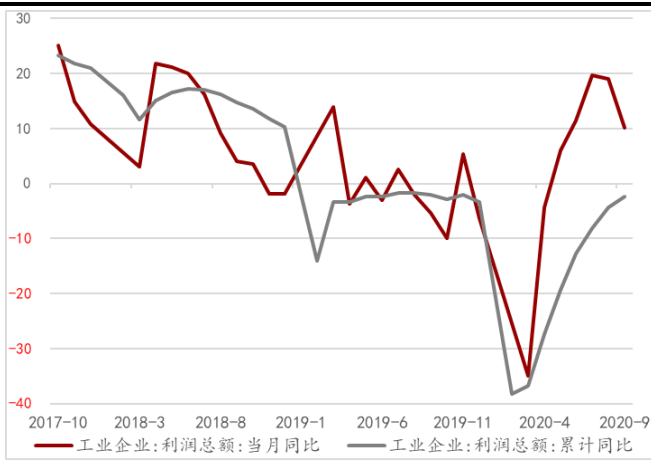
图表 1: 工业企业利润继续稳步修复 .....	3
图表 2: 不同工业指标与利润率走势关系 .....	3
图表 3: 分登记注册类型工业企业利润累计同比 .....	3
图表 4: 不同累心企业资产负债率走势 .....	3
图表 5: 分大类行业利润总额累计同比走势 .....	4
图表 6: 汽车、计算机通信利润走势 .....	4
图表 7: 工业企业库存周期 .....	5
图表 8: 汽车库存指标 .....	5

## 1、工业企业利润增速有所回落

**工业企业利润增速有所回落。**1-9月规模以上工业企业实现利润总额43665亿元，累计同比增速较8月上行2个百分点至-2.4%，跌幅继续收窄，但距离正值仍有一定距离，三季度利润同比增速较二季度上行11.1个百分点至15.9%；9月工业企业利润当月同比增速由8月的19.1%回落至10.1%，增速有所放缓，但绝对值仍维持在高位。

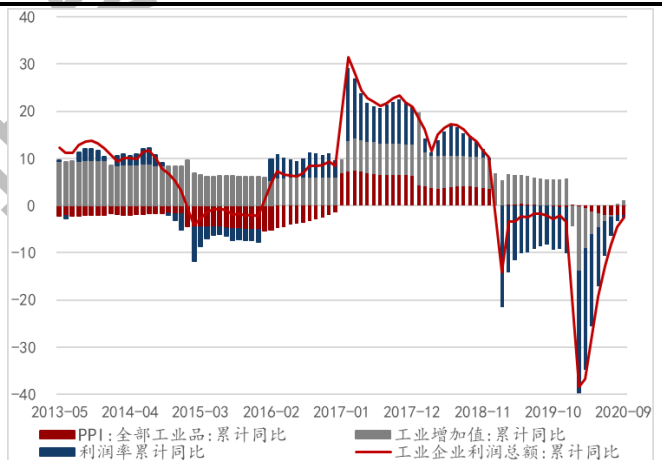
**工业品价格变动压缩企业盈利空间，企业计提资产减值损失影响企业利润。**9月PPI上行趋势反转小幅回落0.1个百分点至-2.1%，原油产业链价格整体回落，工业企业出厂价格和原材料购进价格对利润的拉动对比8月明显走弱。企业费用增加也对利润有一定负面拉动，每百元营业收入中的费用由1-8月的8.93上行至8.94，部分行业企业大幅计提资产减值损失对利润增长产生一定影响。

图表 1：工业企业利润继续稳步修复



资料来源：Wind，万联证券研究所

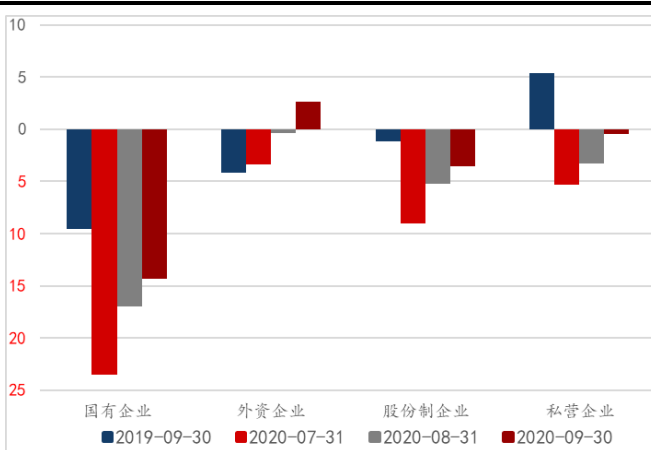
图表 2：不同工业指标与利润率走势关系



资料来源：Wind，万联证券研究所

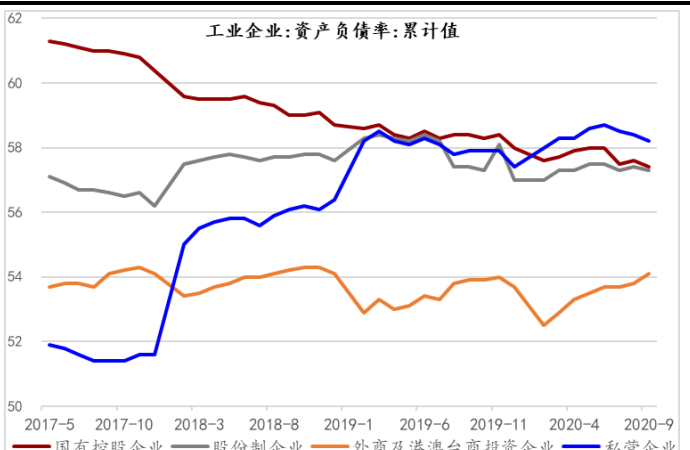
**各类型企业利润均在继续修复，私营和外资企业修复增速最为显著。**外资企业持续正向上行，且明显好于去年同期；私营企业修复速度加快，预期10月增速将变为正值；而国有企业和股份制企业修复速度略有放缓。1-9月，国有及国有控股、股份制工业企业利润总额累计同比增速分别上行2.7、1.6个百分点至-14.3%和-3.6%，私营工业企业和外商及港澳台商工业企业分别上行2.8、3个百分点至-0.5%和2.6%。除外资企业资产负债率累计值小幅上行，其他类型企业资产负债率累计值较上月小幅下行，国有企业整体处于资产负债率的下行通道进程中，主动去杠杆结果逐步体现。

图表 3：分登记注册类型工业企业利润累计同比



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表 4：不同类型企业资产负债率走势



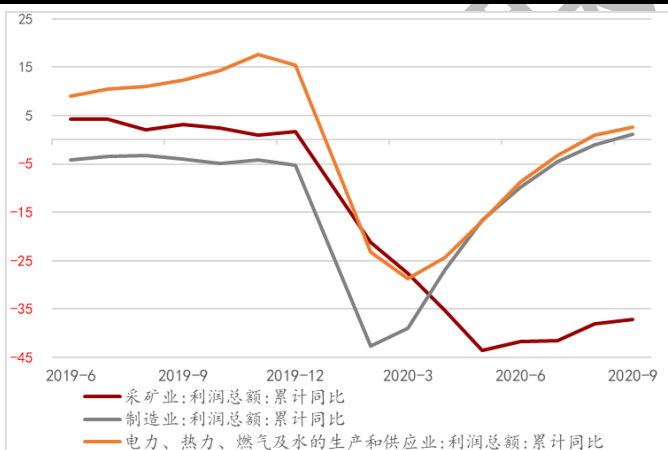
资料来源：Wind，万联证券研究所

## 2、上游行业利润增速加快，下游部分行业形成主要拖累

**制造业利润增速由负转正，采矿业利润修复放缓。**从三大分工业行业来看，1-9月制造业利润总额累计同比由上月的-1%上行至1.1%，增速上行最为显著，且已经高于去年同期的-3.9%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速有上月的0.9%上行至2.6%，增速略有放缓；而采矿业累计同比增速上行0.9个百分点至-37.2%，表现依然较弱且增速明显放缓。采矿业项下，黑色和有色金属矿采选业利润增速上行最为显著，煤炭、石油和天然气开采依然较弱且增速放缓，部分受原油价格当月震荡下行影响。

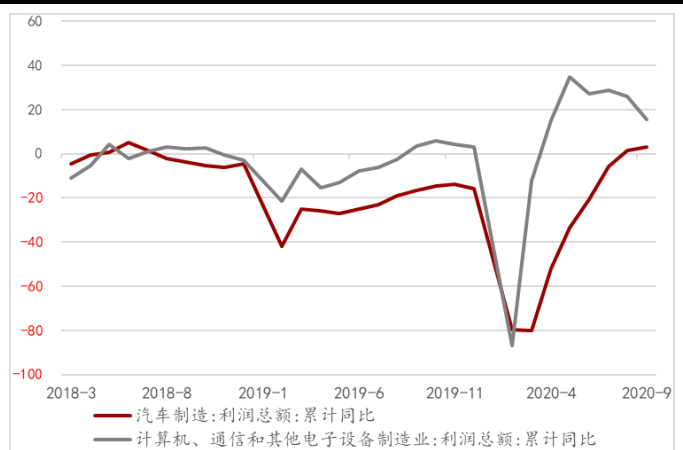
**上游行业利润增速加快，下游部分行业形成主要拖累。**41个工业行业大类中，1-9月利润同比有31个行业增速上行，其中19个行业连续2个月上行。上游行业中，黑色、有色金属矿采选到冶炼及压延工业均继续修复上行，中游行业中，通用、专用设备同比已处于相对高点，且高于去年同期增速，房地产、基建投资保持旺盛，带动相关产业链的上行。下游行业中，家具、纺织服装、文教和娱乐用品业利润增速显著上行，随着疫情受到控制，消费的逐步修复，学校开学，房地产竣工回补，带动行业利润的修复上行；而汽车制造业利润增速修复明显放缓，计算机、通信和其他电子设备制造业累计同比大幅回落10.6个百分点至15.5%，9月利润当月同比为-25%，成为主要拖累项，部分由于苹果手机新机发布在10月，需求有所后延导致。

图表 5：分大类行业利润总额累计同比走势



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表 6：汽车、计算机通信利润走势



资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 3、库存周期转换加快，整体生产向好

工业企业库存继续小幅上行。工业企业产成品存货累计同比由上月的7.9%继续小幅上行至8.2%，企业进入补库存阶段。受疫情影响，企业营收和库存数据波动较快，虽然不同库存周期的切换符合经济逻辑，但库存周期的转换速度被明显加快，不同行业库存周期明显分化。从汽车行业的库存指标来看，经销商库存系数和库存预警指数均小幅上行。

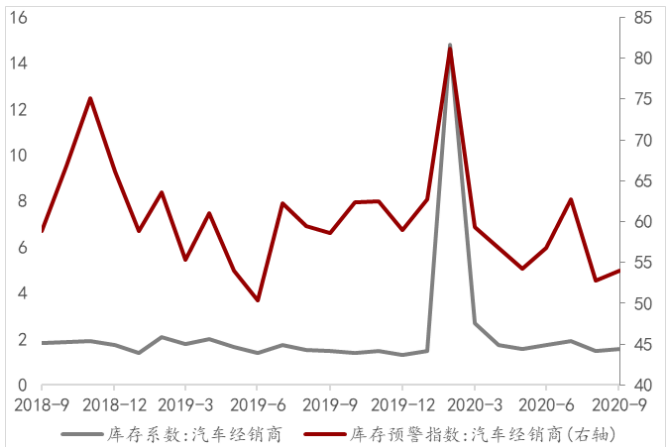
向后看四季度，工业企业利润增速预期将进一步修复，仍由可能维持两位数的增长。宽财政的政策依然没有转向，4季度仍有5.5万亿元的赤字空间。房地产和基建投资增速有望继续上行，工业品需求有望维持高位，PPI上行的趋势有望继续延续，四季度工业企业利润仍将继续修复。

图表 7：工业企业库存周期



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表 8：汽车库存指标



资料来源：Wind，万联证券研究所

#### 4、风险提示

企业生产大幅不及预期，冬季疫情再次加重，拉尼娜现象拖累南方冬季生产。

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\\_1763](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1763)

