

## 宏观点评

### 关注补库已持续两月—9月工业企业利润数据点评

**事件：**1-9月全国规上工业企业利润总额累计同比-2.4%（前值-4.4%），9月全国规上工业企业利润总额当月同比10.1%（前值19.1%）。

**核心观点：**中国经济仍将延续修复，工业企业利润累计增速年内有望转正，后续建议密切跟踪PPI和库存的变化趋势。

**1、前9个月规上工业企业利润累计增速连续第7个月回升，但9月当月规上工业企业利润增速高位回落，价格转跌和费用增加是主拖累。**1-9月累计增速-2.4%，较前值回升2个百分点；9月工业企业利润当月同比10.1%，较前值下跌9.0个百分点，弱于季节性。

>从量价两方面来看，供需延续扩张，但工业品价格转跌构成拖累。9月工业增加值、PPI当月增速分别变动1.3、-0.1个百分点，工业品价格增速回落，对利润增长的作用由拉动变为拖累。

>从营收和利润率来看，营收增速提升，但利润率明显下滑。9月工业企业营业收入当月同比6.9%，较前值加快1.7个百分点，主因供需改善推动企业销售增长；9月当月利润率6.4%，较前值回落0.3个百分点，主因费用上升以及部分行业大幅计提资产减值损失；9月工业企业每百元营收的费用较上月小幅提高，是今年以来费用率首次转升。

**2、分行业看，9月采矿业、汽车、电子制造业利润增速跌幅较大。**

>从三大行业来看，采矿业利润跌幅较大。9月采矿业利润当月同比-30.2%，增速较前值大幅回落19.4个百分点，可能与9月油价回落有关，9月IPE布油价格环比回落7.1个百分点，增速较前几个月明显下滑。9月制造业利润增速回落7.1个百分点至14.6%，跌幅相对较小；电热燃水供应业利润增速回落10.9个百分点至15.5%。

>从细分行业看，汽车、电子制造、石油开采加工业利润增速回落较多。一方面，受原材料成本上升、销售和研发等费用增加及基数较高等多因素影响，9月汽车制造、电子设备制造业利润增速分别较8月大幅回落32.6、26.0个百分点至4.9%、-22.9%。另一方面，受9月油价回落影响，石油和天然气开采业、石油煤炭加工业利润当月增速分别较8月回落9.6、131.7个百分点至-72.3%、38.4%。

**3、库存延续回升，本轮补库力度可能较弱。**1-9月产成品存货累计增速8.2%，较前值回升0.3个百分点，连续第2个月回升，升幅有所收窄。8、9月产成品库存增速出现回升，工业企业重新开启补库的速度略快于此预期，主因可能是企业在内需稳步复苏、外需较为强劲的环境下积极扩大生产。延续前期观点：预计后续库存震荡上行，全面补库最晚可能在年底年初，但补库的力度可能较弱。（具体请参考前期报告《补库开始了么？—兼评8月工业企业利润》）

**4、国企利润跌幅仍大，私企接近回正，外企已超去年水平。**1-9月国企、私企、外企的利润累计增速较前值分别回升2.7、2.8、3.0个百分点至-14.3%、-0.5%、2.6%。整体看，目前国企利润跌幅仍大，私企利润已恢复去年水平，外企利润已超去年水平。

**5、总体看，中国经济仍将延续修复，工业企业利润增速年内有望转正，后续建议密切跟踪PPI和库存的变化趋势。**一方面，PPI与工业企业盈利、库存高度正相关，而本轮PPI自二季度以来已触底反弹，我们预计PPI同比四季度有望回升至-1%至-2%，2021年大概率转正，需关注PPI是否超预期大升（油价、海外经济修复等因素的扰动）。另一方面，本轮库存已连续2个月回升，但补库力度比较弱，需密切跟踪PPI、海外供需变化等对库存趋势的推动作用。

**风险提示：**政策效果不及预期，疫情演化超预期。

#### 作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 杨涛

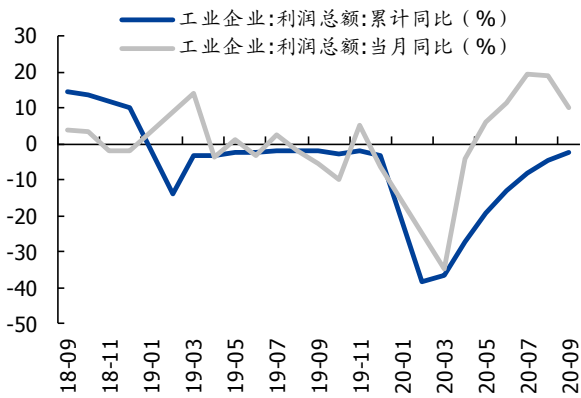
邮箱：yangtao3123@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《高频与政策半月观—美欧疫情连创新高，央行重提总闸门，“十四五”规划四大看点》2020-10-25
- 2、《如何理解央行重提“货币供应总闸门”？》2020-10-23
- 3、《三季度GDP增速为何低于预期？》2020-10-19
- 4、《CPI-PPI剪刀差持续收窄，对经济和资产价格有何影响？》2020-10-15
- 5、《补库开始了么？—兼评8月工业企业利润》2020-09-28

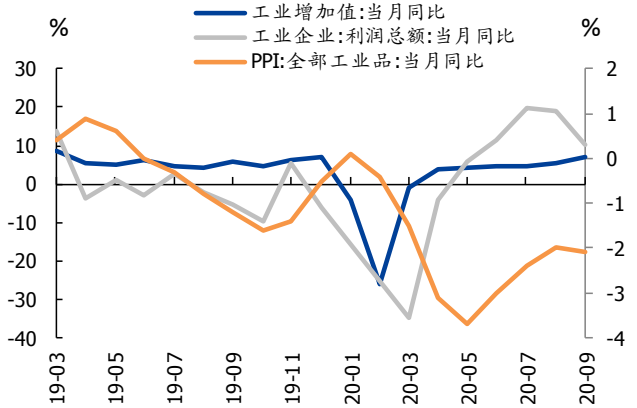


图表1: 9月利润增速高位回落



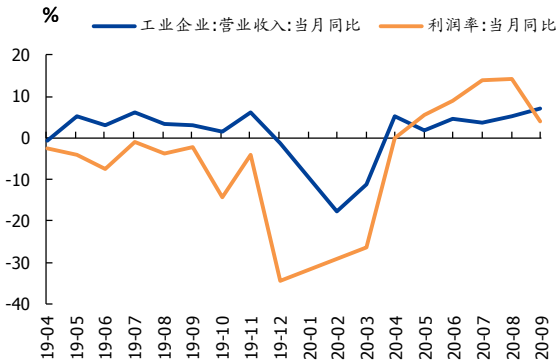
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 9月工业生产增速提升, 价格跌幅扩大



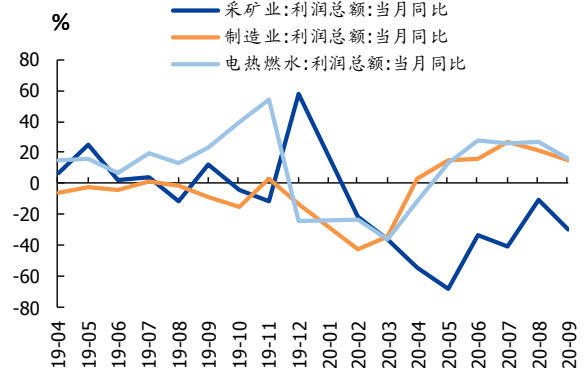
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 9月营收增速提升, 利润率增速回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 9月采矿业利润大幅回落



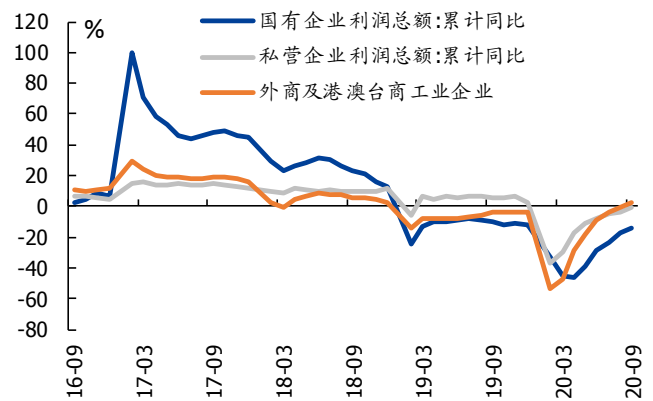
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 9月库存延续回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 9月国企利润跌幅仍大, 私企外企利润增速已接近正常水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

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\\_1818](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1818)

