

宏观研究/动态点评

2020年10月27日

刘雯琪 SAC No. S0570520100003
研究员 SFC No. BIU684
liuwenqi@htsc.com

易恒 SAC No. S0570520100005
研究员 SFC No. AMH263
evayi@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：最后一轮辩论焦灼，拜登仍暂占上风》2020.10
- 2《宏观：盈利回升提振税收，基建投放上升》2020.10
- 3《宏观：10月LPR报价如期持平》2020.10

3Q 盈利回升，出口及可选消费尤甚

详解 2020 年 3 季度与 9 月工业企业财务数据

今天上午，国家统计局公布 1-9 月工业企业财务数据。本篇报告我们汇总分析 3 季度与 9 月工业企业盈利、收入，以及现金流等指标变化情况。总体看，3 季度工业企业盈利整体回升，出口相关行业和部分消费品行业表现亮眼。9 月盈利增速边际上有所回落。企业经营压力有待进一步缓解。

9 月统计局报工业企业利润同比增速从 8 月 19.1% 回落至 10.1%；3 季度总体工业企业利润保持加速态势，录得 19.6% 的同比升幅，比 2 季度的 7.1% 明显加快（图表 1）。9 月上游行业利润同比跌幅从 8 月的 4.2% 再度扩大至 29.4%，但主要是由于去年同期基数较高；中游行业利润保持快速增长，同比增长 31.8%，较 8 月的 30.1% 进一步加快；下游行业利润增速从 8 月的 20.0% 放缓至 4.5%，其中汽车和计算机行业盈利高位回落，拉低整体增速（图表 2，图表 12-14）。

1) 3 季度出口相关行业盈利同比明显上升。纺织、化工、皮革及家具等行业盈利较 2 季度大幅加速。受中美贸易摩擦升级影响，这些行业 2Q2019 盈利明显下滑，形成低基；叠加今年 3 季度中国出口再超预期，提振盈利。

2) 可选消费行业盈利恢复。虽然 9 月有所回撤，但 3Q 汽车行业利润增长从 2 季度的同比 27.5% 跳升至 51.1%，医药、烟酒、服装等行业利润增长亦明显加速。

3) 石化产业链利润明显改善。石油和天然气开采业利润同比跌幅从 2 季度的 115.8% 收窄至 64.7%，石油加工业利润由负转正，从 2 季度的 -64.5% 上升至 3 季度的 +48.5%。

4) 建筑相关行业持续高景气度。煤炭、水泥，以及黑色金属冶炼等行业的 3 季度利润增速均较 2 季度明显加速。

5) 高端制造业保持高盈利，但部分中游制造业及电子行业盈利有所回落。3 季度通用设备及专用设备制造业盈利同比增速分别为 39.3% 和 26.5%，仪器仪表制造业利润同比增速亦有所加快。另一方面，化工、化纤、电器制造盈利增速有所放缓，计算机和电子设备制造业盈利高位回落，从 2 季度的 50.5% 显著下降至 3 季度的 1.4%。

6) 9 月人民币大幅升值，提振造纸行业利润增速。此外，9 月木材、有色、交运、家具和文娱等行业利润上升。公用事业的利润增速也有所加快。

9 月工业企业收入同比增速从 8 月的 6.2% 进一步加速至 8.5%。与此同时，3 季度收入同比增速从 2 季度的 4.5% 进一步回升至 6.2%（图表 1）。与利润增速不同的是，下游行业收入增长仍相对稳健。具体来看，9 月上游行业收入增速从 8 月的 -7.9% 进一步下降至 -11.2%，但中游和下游行业收入增速分别从 8 月的 6.1% 和 9.0% 上升至 8.6% 和 10.0%（图表 3）。

9 月工业企业的利润率从 8 月的 7.2% 下降至 6.4%，各行业利润率普遍收缩；但 3 季度整体利润率较 2 季度持平，均为 6.7%（图表 4）。分行业看，上游行业利润率收缩显著，从 8 月的 11% 收缩至 4.7%，中游行业利润率从上月的 6% 下降至 4.8%，下游行业利润率收缩幅度略小，9 月利润率为 7.3%，对比 8 月的 7.9%。大部分上游行业，以及石油加工、化工、黑色、汽车、纺织服装等行业利润率均有所下降（图表 4-5）。

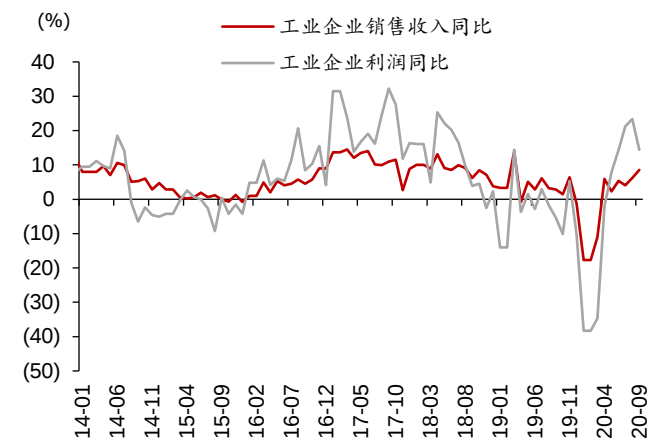
9 月工业企业现金流压力仍有压力：库存增速上升，应收账款增速基本持平。9 月产成品库存同比增速进一步上升，但库销比微降。同时，应收账款（与销售收入）比率、及应收账款同比增速较上月基本持平，企业现金流仍存在一定压力。工业企业总体资产负债率微升（图表 6-9）。

8 月工业企业亏损额继续快速收窄。财务费用收入占比小幅上升；流动资产比率进一步恢复（图表 8，10 及 11，由于 9 月工业企业财务费用、流动资产和亏损额数据到目前为止仍然缺失，我们将在下月工业企业财务数据点评中将这三个指标一并更新）。

3 季度以来，中国出口增长持续亮眼、国内制造业投资和可选消费亦有所恢复，带动相关行业盈利改善。下一步需重点关注企业现金流的变化。随着全球经济重启，纺织服装、家具、机械设备等出口占比较高的行业投资增速有所加快，利润亦保持较快增长。另一方面，国内消费需求也在逐步回暖，尤其是汽车为代表的可选消费行业利润改善较为显著。值得提醒的是，企业盈利虽明显回升，但应收账款仍处较高位置、库存水平也较高，显示工业企业现金流和经营压力仍有待进一步缓解。在这种环境下，我们预计货币政策将保持中性，不会过快收紧。

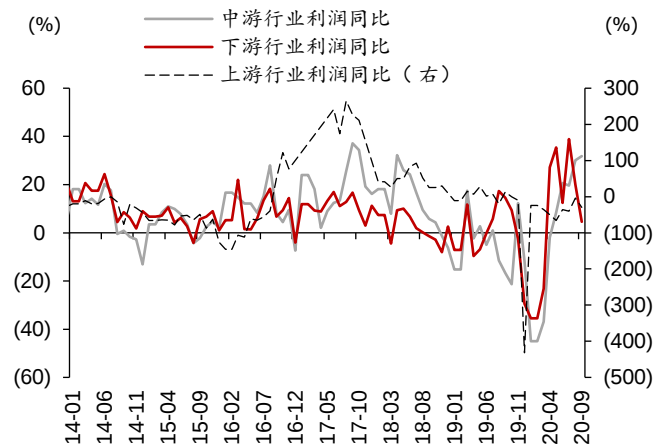
风险提示：货币政策收紧、外需出现波动。

图表1： 9 月工业企业利润同比增速明显回落



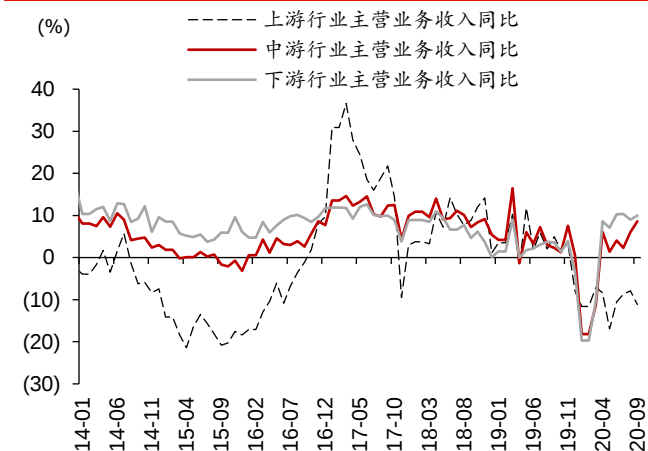
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表2： 下游行业利润明显回落



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表3： 上游行业收入增速下滑，中下游行业上升



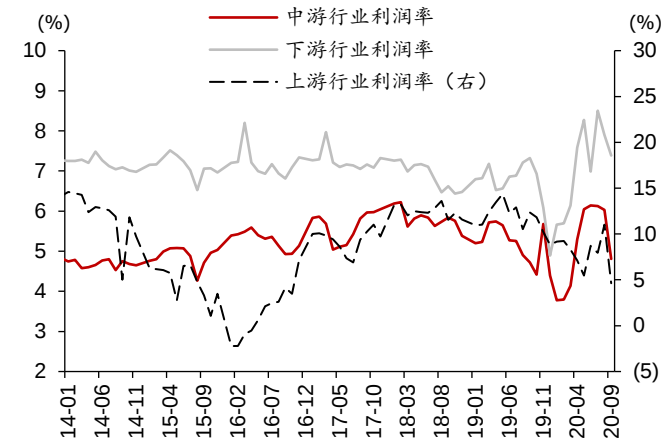
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表4： 9 月工业企业整体利润率回落



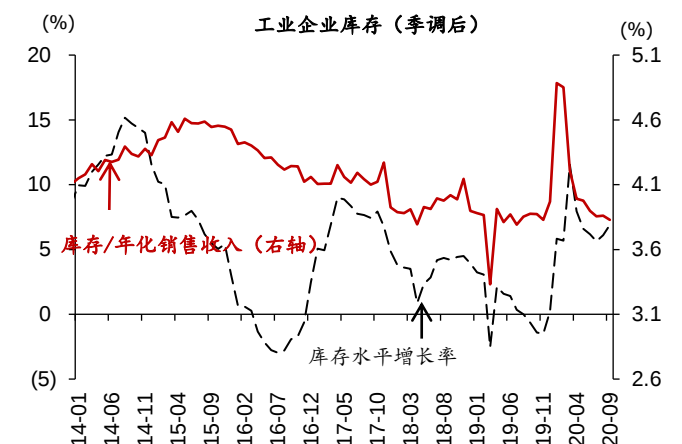
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表5：上中下游行业利润率均收缩



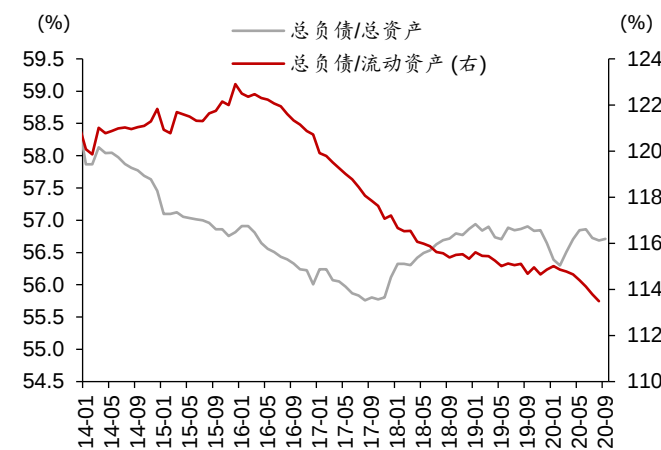
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表6：9月库存水平增速回升



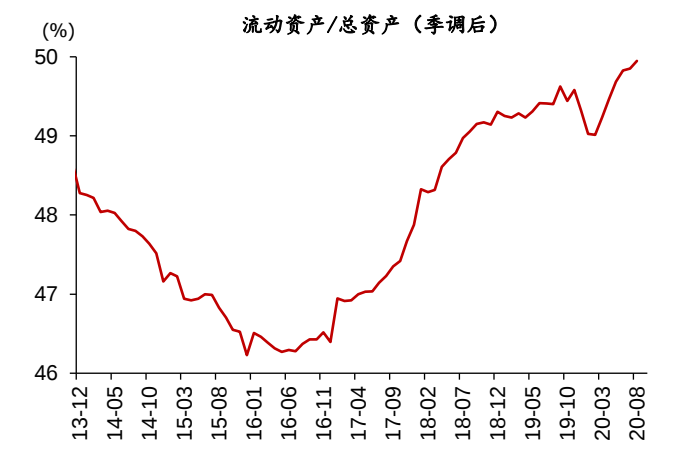
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表7：9月整体杠杆率小幅上升



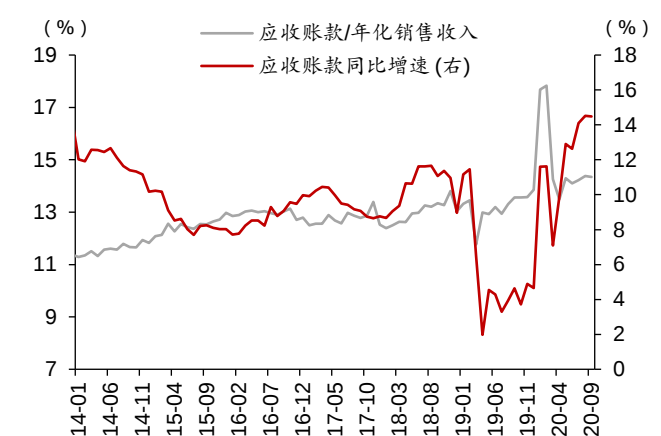
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表8：8月工业企业流动资产比率继续回升



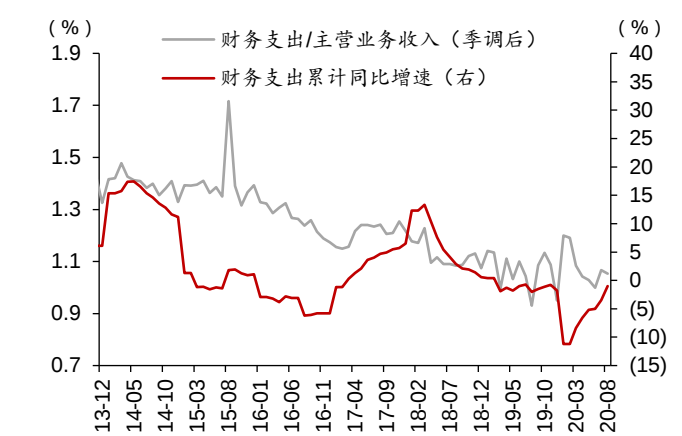
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表9：9月工业企业应收账款维持高位



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表10：8月工业企业财务费用占比小幅回落



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表11： 8月工业企业亏损额同比增速继续回落



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表12： 分行业工业企业利润同比增速

	2018	2019	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	08/20	09/20
规模以上工业企业	10.3	-3.3	-3.3	-1.6	-1.5	-6.0	-36.7	7.1	19.6	23.3	14.4
上游行业											
煤炭开采和洗选业	5.2	-2.4	-18.0	2.8	4.8	0.9	-29.9	-32.1	-28.1	-10.8	-30.9
石油和天然气开采业	438.9	1.8	10	24.8	-9.6	-28.4	-20.1	-115.8	-64.7	-51.9	-70.2
黑色金属矿采选业	-34.4	396.5	164.6	1144.1	85.3	-2466	-48	101	74	94.4	161.1
有色金属矿采选业	0.2	-28.8	-14.9	-34.3	-20.1	-47.1	-33.9	13.6	77.1	66.5	192.2
水泥矿采选业	14.9	6.1	18.4	33.6	5.5	-22.3	-17.2	5.8	6.5	8.7	-0.7
中游行业											
农副食品加工业	5.6	3.9	-4.7	1.0	17.9	4.8	11.2	18.6	20.8	0.3	8.4
纺织业	5.3	-10.9	3.6	-3.2	-14.3	-28.9	-38.8	24.4	33.6	66.2	37.6
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	-1.5	-6.2	1.3	-16.5	2.9	-12.5	-26.4	2.9	-12.4	-34.9	-4.6
造纸和纸制品业	-8.5	-9.1	-24.7	-26.0	-6.0	28.2	-5.5	16.0	30.0	19.5	67.6
石油加工、炼焦和核燃料加工业	10.7	-42.5	-54.5	-52.7	-53.3	45.7	-187.9	-64.5	48.5	252.7	52.4
化学原料和化学制品制造业	15.9	-25.6	-17.8	-10.1	-11.2	-73.6	-56.5	-11.5	13.2	24.9	17.0
化学纤维制造业	10.3	-19.8	-19.7	-25.2	-39.1	4.5	-62.2	-28.7	-20.2	19.6	-43.7
橡胶和塑料制品业	3.6	12.0	11.1	8.7	21.9	9.3	-30.9	52.7	37.8	53.8	36.2
水泥制品业	43.0	7.5	13.6	10.7	11.6	-3.7	-34.0	9.8	16.3	16.4	26.1
黑色金属冶炼和压延加工业	37.8	-37.6	-44.5	-5.0	-71.7	-22.9	-55.7	-33.6	70.3	76.3	#N/A
有色金属冶炼和压延加工业	-9.0	1.2	-12.6	14.7	20.9	-10.8	-30.2	-28.9	71.0	41.8	97.0
金属制品业	8.0	5.9	20.6	10.2	-0.3	-5.8	-39.1	13.0	29.0	4.2	62.5
通用设备制造业	7.3	3.7	18.4	-4.2	-2.6	5.8	-39.9	35.1	39.3	48.4	43.4
专用设备制造业	15.8	12.9	32.8	4.0	4.3	12.9	-34.7	75.5	26.5	13.1	16.1
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备	5.8	11.9	63.6	15.0	-0.3	-9.3	-33.2	19.4	17.2	-18.7	34.3
电气机械和器材制造业	1.0	10.8	21.2	7.6	14.5	4.9	-47.0	23.9	21.1	18.4	33.3
仪器仪表制造业	6.9	5.9	7.0	3.4	5.0	8.3	-33.2	24.4	33.5	27.9	23.1
废弃资源综合利用业	31.6	5.1	15.4	2.4	10.4	-3.4	-34.1	15.7	-0.2	22.2	-19.3
电力、热力生产和供应业	3.1	19.0	11.4	11.6	18.0	45.3	-30.7	12.8	23.6	26.3	13.9
燃气生产和供应业	9.5	0.6	-26.4	12.6	27.2	-1.8	-2.8	-4.8	7.6	16.9	1.1
下游行业											
食品制造业	6.1	9.1	18.9	7.4	6.9	3.5	-27.4	43.0	31.0	29.6	22.2
酒、饮料和精制茶制造业	20.8	10.2	20.7	12.7	17.9	-9.6	-11.2	7.0	20.6	3.9	34.8
烟草制品业	-4.6	1.3	24.4	35.8	6.5	-177.2	28.5	17.7	32.7	85.0	25.7
汽车制造业	-4.7	-15.9	-25.0	-24.8	7.5	-13.9	-80.2	27.5	51.1	52.7	13.1
纺织服装、服饰业	10.8	-9.8	8.3	-8.9	-3.4	-28.3	-43.5	-10.5	-12.7	-20.6	9.5
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	4.2	-1.9	9.9	-4.7	22.7	-26.5	-34.8	-23.9	-13.5	-44.4	-1.3
家具制造业	4.3	10.8	17.1	10.4	33.9	-9.6	-47.8	-14.5	-5.1	-32.5	30.3
印刷和记录媒介复制业	6.1	4.1	16.5	-1.3	11.9	-6.7	-38.7	9.7	3.1	-8.3	18.2
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	7.1	9.9	22.0	21.4	-4.2	4.6	-37.1	-6.2	-6.0	-18.8	34.7
医药制造业	9.5	5.9	7.6	11.1	11.3	-6.1	-15.7	18.5	21.4	26.4	13.5
计算机、通信和其他电子设备制造业	-3.1	3.1	-7.0	-8.4	21.9	1.9	-12.0	50.5	1.4	15.0	-26.0

资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表13：分行业工业企业主营业务收入同比增速

	2018	2019	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	08/20	09/20
规模以上工业企业	8.5	3.8	7.2	2.4	4.1	1.9	-15.1	4.5	6.2	6.2	8.5
上游行业											
煤炭开采和洗选业	5.5	3.2	5.4	1.9	4.5	1.4	-12.7	-10.9	-12.4	-9.0	-17.4
石油和天然气开采业	22.8	-0.8	4.4	5.2	-3.8	-6.8	-2.3	-38.9	-20.3	-17.7	-18.4
黑色金属矿采选业	-3.5	11.1	12.3	13.3	13.7	5.8	-1.2	6.7	15.4	11.7	25.3
有色金属矿采选业	2.8	-4.6	0.6	-1.5	-6.6	-12.3	-15.0	-0.4	14.6	-3.3	-81.8
水泥矿采选业	5.9	2.4	7.9	2.5	9.3	-10.5	-15.9	8.3	2.7	3.6	7.4
中游行业											
农副食品加工业	3.6	4.0	5.9	2.7	4.9	2.4	-6.3	8.1	6.1	3.9	9.5
纺织业	-0.5	-1.8	3.9	1.6	-3.1	-12.8	-26.0	-5.9	1.4	2.1	1.7
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	2.0	0.6	6.1	-8.3	4.9	0.2	-20.2	3.1	-3.5	-2.5	-1.4
造纸和纸制品业	8.3	-3.0	4.2	-8.3	-6.4	-1.2	-20.3	1.7	5.3	5.0	8.5
石油加工、炼焦和核燃料加工业	21.2	4.0	5.5	1.8	1.8	6.6	-8.9	-17.0	-14.8	-12.9	-13.6
化学原料和化学制品制造业	9.1	-1.0	4.1	-2.6	-3.3	-2.3	-17.8	-2.1	0.0	0.2	2.3
化学纤维制造业	12.4	4.0	16.2	-0.3	-1.9	4.0	-25.4	-11.8	-4.2	-4.2	1.6
橡胶和塑料制品业	3.6	2.0	6.6	-1.5	3.1	0.0	-21.2	6.5	3.6	7.1	11.0
水泥制品业	15.2	9.9	15.4	10.0	12.5	1.9	-17.5	6.0	5.6	6.3	11.6
黑色金属冶炼和压延加工业	15.0	6.8	10.3	8.0	7.4	2.8	-10.8	2.5	10.4	12.2	10.6
有色金属冶炼和压延加工业	8.9	7.2	10.0	2.3	10.8	6.2	-10.0	8.9	5.3	-0.4	6.5
金属制品业	9.9	4.9	11.4	1.9	3.6	3.1	-20.5	5.2	11.9	16.2	14.7
通用设备制造业	7.7	3.9	11.1	-2.5	2.3	5.3	-22.4	13.6	14.1	16.3	20.1
专用设备制造业	11.0	6.3	15.4	2.4	2.5	5.1	-18.3	20.5	15.0	16.0	20.1
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备	4.0	4.5	12.3	6.7	5.0	-4.2	-18.3	5.6	8.4	4.0	13.4
电气机械和器材制造业	6.4	5.9	9.4	2.7	4.9	6.9	-21.6	8.0	14.9	16.1	20.2
仪器仪表制造业	8.6	5.5	11.3	3.2	8.2	0.6	-21.0	13.0	13.2	11.5	16.9
废弃资源综合利用业	21.6	8.8	14.6	7.1	12.1	3.0	-16.2	16.6	16.2	22.7	20.7
电力、热力生产和供应业	8.8	6.0	6.0	6.0	5.7	6.3	-5.4	1.9	4.4	6.2	7.7
燃气生产和供应业	21.0	12.0	19.1	20.2	10.3	2.6	-14.3	-6.5	-5.6	-6.6	0.1
下游行业											
食品制造业	7.3	4.2	6.5	4.4	10.6	-3.6	-7.8	10.5	5.6	2.5	8.0
酒、饮料和精制茶制造业	8.7	5.0	7.4	5.3	8.0	-1.0	-15.6	3.5	3.0	-2.6	9.0
烟草制品业	4.9	6.1	14.2	4.2	4.8	0.9	7.7	3.2	3.4	-2.1	9.5
汽车制造业	2.9	-1.8	-4.2	-7.5	-0.5	4.3	-30.9	15.0	17.9	16.3	18.1
纺织服装、服饰业	4.1	-3.4	6.8	-2.0	-0.2	-17.0	-23.5	-9.3	-6.4	-8.6	-4.7
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	4.8	-1.1	5.8	1.3	5.8	-16.2	-22.5	-12.0	-14.3	-12.3	-10.2
家具制造业	4.3	1.5	5.9	-0.9	9.9	-8.0	-23.7	-6.6	4.9	6.1	11.5
印刷和记录媒介复制业	5.1	1.6	8.8	-4.7	-0.2	3.4	-21.8	3.1	0.0	2.4	6.3
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	5.0	2.0	6.6	6.2	0.7	-6.9	-21.8	-6.9	6.6	7.4	12.3
医药制造业	12.6	7.4	9.4	7.6	8.2	4.4	-8.9	4.3	10.3	10.1	13.8
计算机、通信和其他电子设备制造业	9.0	4.5	6.3	6.1	4.0	2.3	-7.5	15.6	12.3	12.3	8.0

资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表14：分行业工业企业销售利润率

	2018	2019	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	08/20	09/20
规模以上工业企业	6.7	6.3	6.4	6.5	6.2	5.8	5.0	6.7	6.7	7.2	5.7
上游行业											
煤炭开采和洗选业	12.0	11.5	10.8	12.5	11.8	9.9	8.7	9.0	7.9	11.2	4.5
石油和天然气开采业	20.0	20.5	19.3	25.0	19.1	18.1	14.0	-9.9	5.2	8.0	2.8
黑色金属矿采选业	2.6	8.4	6.5	8.7	7.9	14.7	2.7	15.4	19.2	10.8	35.5
有色金属矿采选业	14.8	5.9	12.8	10.6	-6.4	7.2	10.3	11.5	14.3	18.9	12.4
水泥矿采选业	7.9	8.3	8.1	7.9	8.3	8.2	7.9	7.9	8.3	10.0	7.3
中游行业											
农副食品加工业	4.5	4.6	4.1	4.4	4.8	4.7	4.9	4.8	5.7	4.8	5.7
纺织业	4.8	4.2	4.3	4.1	4.1	4.4	3.4	5.5	4.4	5.1	3.1
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	5.8	5.0	5.2	4.6	4.4	-0.8	4.7	4.5	3.3	3.1	2.6
造纸和纸制品业	5.5	5.1	4.6	5.0	5.1	5.8	5.3	5.7	5.4	5.9	5.2
石油加工、炼焦和核燃料加工业	4.9	2.4	2.6	2.9	1.9	3.0	-2.1	1.3	2.8	5.0	0.7
化学原料和化学制品制造业	7.1	5.5	6.2	6.6	6.3	2.1	3.5	5.9	6.1	6.7	4.7
化学纤维制造业	4.7	3.5	3.2	4.1	3.2	3.6	2.1	3.4	2.0	3.5	-0.1
橡胶和塑料制品业	5.0	5.5	5.1	5.3	5.6	5.8	4.2	7.8	6.7	7.9	5.1
水泥制品业	8.7	8.7	8.6	8.7	8.8	7.9	7.2	9.0	9.1	9.5	8.8
黑色金属冶炼和压延加工业	6.1	3.5	3.8	5.9	1.3	2.9	2.7	3.6	2.4	3.1	0.9
有色金属冶炼和压延加工业	2.6	2.5	2.3	3.0	2.5	2.2	2.2	1.9	4.0	3.7	4.0
金属制品业	4.6	4.7	4.8	4.7	4.8	4.3	3.7	5.1	5.1	4.1	5.2
通用设备制造业	6.6	6.6	6.8	6.6	6.4	6.3	5.1	7.9	7.9	7.9	8.1
专用设备制造业	6.8	7.2	7.4	6.9	7.1	7.4	5.5	10.2	10.1	7.0	14.3
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备	5.7	5.8	6.6	6.1	5.5	5.5	4.7	7.0	5.7	5.6	5.6
电气机械和器材制造业	5.7	6.3	6.2	6.3	6.3	5.5	4.3	7.2	6.7	6.6	6.7
仪器仪表制造业	9.4	9.3	9.0	9.5	9.1	9.8	7.3	10.8	11.6	10.1	13.3
废弃资源综合利用业	5.3	5.0	5.4	5.0	5.0	4.8	4.3	5.0	5.3	5.1	5.9
电力、热力生产和供应业	5.3	6.1	6.2	5.8	5.6	6.6	4.4	6.4	6.8	6.8	6.6
燃气生产和供应业	8.1	7.4	6.0	7.8	8.2	7.3	6.8	7.9	7.8	9.5	3.7
下游行业											
食品制造业	8.3	8.7	9.3	8.4	8.2	8.8	7.5	10.6	10.9	9.8	11.9
酒、饮料和精制茶制造业	13.2	14.1	14.3	14.1	14.0	13.8	14.9	14.3	14.7	14.6	14.1
烟草制品业	9.7	10.2	11.0	12.2	10.2	4.8	13.5	13.8	17.4	14.4	24.0
汽车制造业	7.3	6.3	6.3	6.2	6.5	6.1	2.3	7.0	8.5	8.5	6.5
纺织服装、服饰业	5.8	5.6	5.5	5.2	6.1	4.8	4.3	5.2	4.7	6.4	3.0
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	5.9	6.1	6.0	5.9	6.8	5.3	5.2	5.1	5.8	5.5	2.3
家具制造业	6.0	6.8	6.3	6.2	7.7	6.3	4.2	5.7	5.8	5.6	5.5
印刷和记录媒介复制业	6.6	6.8	6.9	6.5	7.1	6.5	5.3	6.9	6.4	7.0	4.5

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_1837

