



## 宏观研究

# 【粤开宏观】1-9 月工业企业利润点评：生产需求逐步恢复，盈利能力明显增强

2020 年 10 月 27 日

## 投资要点

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001

电话：010-66235713

邮箱：lixing@ykzq.com

## 近期报告

《8 月 CPI 的三大看点》2020-09-09

《经济强势复苏的四大动力》2020-09-15

《分级的消费》2020-09-21

《继续复苏》2020-09-30

《消费分析手册》2020-10-12

## 事件

1—9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 43665.0 亿元，同比下降 2.4%（按可比口径计算），降幅比 1—8 月份收窄 2.0 个百分点。三季度利润增长 15.9%，增速比二季度加快 11.1 个百分点。

## 生产需求逐步恢复，利润增速连续四个月超过 10%

**生产端采购、生产规模不断扩大，价格端 PPI 指数环比微升，推动 9 月工业企业利润保持高位增长。**9 月制造业 PMI 采购量指数环比增长 1.9 个百分点，PMI 生产指数仍保持在 54 的较高水平，规模以上工业增加值环比不断改善，9 月同比增加 6.9%，较上个月增加了 1.3 个百分点，采购、生产规模扩张趋势显著。9 月 PPI 指数同比下降 2.1%，部分受到国际原油价格回落影响，环比上涨 0.1%，工业品价格继续回升。**价格和生产稳中向好，推动 9 月工业企业利润增速保持 10.1% 的高位增长，为连续四个月增速超过 10%，1-9 月累计同比下降 2.4%，降幅比 1—8 月份收窄 2.0 个百分点。**

**需求端消费、投资共振，新订单拉动工业企业收入降幅同比收窄。**人均可支配收入逐步回升，推动社会消费品零售额持续回暖，三季度城镇居民人均可支配收入累计同比增加 2.8%，较上半年增加了 1.3 个百分点，社会消费品零售额当月同比继 8 月首次转正后，9 月继续抬升，实现当月同比 3.3%，环比增加 2.8 个百分点。固定资产投资累计同比增速 9 月首次转正，累计同比增速达 0.8%，制造业累计同比降幅持续缩窄，基建投资累计同比增速首次转正，房地产投资延续增长态势，累计同比增速 5.6%，信息传输、软件和信息技术服务业、公用事业累计同比增速保持双位数高增长。净出口 9 月有所回落，部分由于经济恢复和居民消费能力增强带来的进口快速回升，但出口增速仍保持 9 月当月 9.9% 的较快增长。**消费、投资回升等需求拉动下，9 月 PMI 新订单指数达到 52.8，环比上升且持续保持在荣枯线以上，工业企业营业收入累计同比收窄至 -1.5%，较 1-8 月增加了 1.2 个百分点。**

## 营业成本连续下降，盈利能力明显增强

1—9 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.24 元，**企业累计单位成本自 5 月份以来连续下降**；三季度，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本比二季度下降 0.71 元，有效缓解了上半年成本大幅上升给企业生产经营带来的压力。企业盈利能力明显增强，三季度，规模以上工业企业营业收入利润率同比提高 0.64 个百分点，在二季度同比由降转升的基础上提升幅度进一步加大。

## 去库存速度放缓，周转效率边际改善

1-9 月工业企业产成品存货累计同比增长 8.2%，较 1-8 月增加 0.3 个百分点，**库存下降速度放缓，工业企业主动补库下，被动去库存趋势缓解。**1-9 月工业



企业产成品周转天数、应收账款平均回收期环比减少了 0.6、1 天，应收账款累计同比增速 14.3%，较 1-8 月微降 0.2%，周转效率边际改善，应收账款同比仍处在较高增速水平，部分由于生产扩张，但也需继续加强周转管理，警惕信用风险。

### 累计利润增长行业年内首次超过半数，上游改善显著

从行业角度来看，1—9 月份，在 41 个工业大类行业中，21 个行业利润总额同比增加，**年内首次超过半数**。1-9 月实现利润正增长的 21 个行业分别为其他采矿业、黑色金属矿采选业、烟草制品业、专用设备制造业、橡胶和塑料制品业、农副食品加工业等行业，**上游行业改善显著**。

**三季度，在 41 个工业大类行业中，有 31 个行业利润同比增加**，比二季度增加 6 个；其中 24 个行业利润增速超过两位数。在市场需求恢复、产品价格回升等因素作用下，石油加工、钢铁、有色等行业利润由二季度的两位数下降转为三季度 30%以上增长；受益于环保标准切换、基建项目加快推进以及促消费等多项政策扶持，汽车、通用设备、专用设备等行业三季度盈利均保持 20%以上较快增长。

### 各类型所有制企业利润增速均有提升，外商及港澳台商投资企业率先转正

1—9 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 11303.1 亿元，同比下降 14.3%，收窄 2.7 个百分点；股份制企业实现利润总额 30681.1 亿元，下降 3.6%，收窄 1.6 个百分点；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 12443.0 亿元，增长 2.6%，率先实现正增长，前值为下降 0.4%；私营企业实现利润总额 12748.3 亿元，下降 0.5%，收窄 2.8 个百分点。按照目前数据估算，**私营企业经营情况向好，累计利润增速有望在下个月实现转正**。

### 经济复苏延续，未来工业企业利润有望继续上行

当前生产需求逐步恢复，产业循环持续改善，工业企业利润稳步回升，但前三季度累计工业企业营业收入和利润增速均尚未转正，应收账款和产成品存货增速仍然较高，企业利润持续向好基础仍需巩固。目前经济复苏势头延续，未来工业企业利润有望继续上行。

**风险提示：外围环境超预期走弱，金融市场波动超预期变化**



## 分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016年6月加入粤开证券，现任宏观分析师，证书编号：S0300518100001。

## 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供,旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成所述证券的买卖出价或询价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内,本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此,投资者应注意,在法律许可的情况下,本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下,本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素,亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前,如有需要,投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的,须在允许的范围内使用,并注明出处为“粤开证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

广州市黄埔区科学大道60号开发区金控中心21-23层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园6号楼2层

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\\_1854](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1854)

