

需求强，价格涨，盈利高增，库存回升

——11月工业企业盈利数据的背后

核心观点

Q4 经济向好，利润持续回升，出口景气和再通胀逻辑带动行业利润改善。

□ 企业盈利：11月经济需求改善带动利润继续回升

1-11月工业企业利润同比2.4%，前值0.7%；11月当月同比增速为15.5%，前值28.2%。**1-11月利润继续回升。我们此前提出企业盈利增速将在9、10月转正，2020全年将达到3%以上，目前不断兑现。**

Q4 经济需求旺盛带动企业盈利高增。我们在10月提出Q4的实际GDP增速有望达到6.6%，10、11月工业增加值和服务业指数均呈现强势增长特征，已有验证；与之对应的支出法分项中，出口、地产投资、消费、制造业投资等也表现较强。经济需求的高景气带动企业营收持续回升，1-11月工业企业营收增速及利润率已经达到0.1%和6.10%，营收利润率的回升与降成本政策的持续作用也有联系。

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。2020年降成本政策对企业盈利的修复发挥重要作用，利润与营收增速的剪刀差、营收利润率的高增已有反映，2021年阶段性降成本政策退出后，经济内生增长动力逐步走弱，较难大幅持续拉动企业盈利，预计2021年企业盈利增速达4%左右。

□ 利润结构：出口景气持续利好装备制造，再通胀带动传统行业

我们在11月《Q4哪些行业基本面会改善？》中提示关注Q4出口产业链的基本面改善，**出口景气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，1-11月份，装备制造业利润同比增长11.2%，是对工业利润增长贡献最大的板块。展望2021年，我们坚定看好永久性出口替代对装备制造业的支持，中国供给优势突出，宏观我国具备生产要素优势，中观我国拥有全门类工业体系、畅通的国内大循环、传统制造业持续升级、高技术制造业引领等逻辑支持，疫后全球供应链重塑、集中度提升，我国装备制造业企业强势出海、提升全球市场份额，利润有望持续改善。

再通胀带动部分传统行业盈利适当改善。动力煤价格上涨，带动煤炭行业利润加速修复，11月份当月利润同比增长9.1%，增速年内首次实现正增长。受原油及金属相关行业价格上涨等因素影响，1-11月份，石油加工业利润降幅较1-10月份收窄8.8个百分点，化工、有色等行业利润增速分别加快7.7和5.1个百分点。

□ 再通胀发酵，库存周期逐步从蓄力阶段切换至补库阶段

2020年11月末规模以上企业产成品存货同比增速7.3%，前值6.9%，环比回升。我们此前提出8、9月短期备货不意味着库存周期的开启，10月库存回落印证备货预判，目前我们认为库存周期将逐步从蓄力阶段切换至弱补库阶段。蓄力阶段的实质是行业分化，一方面出口和地产景气带动部分行业领先进入补库；另一方，Q4再通胀逻辑对大宗商品和工业生产的利好逐步体现，价格回升和全球供需错配我国的利好，将带动此前基本面较疲软的煤炭、石油、黑金、有色等相关行业逐步改善。

□ 2021年，我们迎来一轮较弱的补库周期

2021年，我们迎来一轮较弱的补库周期。其一，地产政策基调平稳，没有强劲地产驱动，补库周期相对较弱。其二，产能利用率、工业增加值等数据已经修复至疫情前水平，进一步改善空间有限，后续制造业投资的强弱成为影响补库周期的重要因素，但疫后制造业投资的高增更多体现幸存者偏差，是集中度提升导致企业抢份额进行资本开支，并非强劲需求。

其三，全球补库共振对我国的利好相对有限。全球补库对我国库存周期的影响，预计较弱，主因是缺乏较强的投资需求拉动。一方面，以美国、印度等国家为首的基建计划面临资金不足等约束；另一方面，疫后出现的全球房地产景气较难持续，成熟市场意味着供需错配较难持续，地产对经济的拉动显著弱于我国。

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

3 《2021年出口景气对产业链影响如何？》2020.12.13

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_596

