

企业盈利的行业分化显著

——10月工业企业利润数据点评

报告摘要

● 10月工业企业利润增速进一步下挫4.6个百分点至-9.9%，累计同比继续回落0.8个百分点-2.9%。工业企业利润增速下降，主要是伴随10月PPI同比显著下挫（降至-1.6%）、以及工业增加值同比下滑而出现的。考虑到：1）10月是PPI同比的底部，2020年PPI将在0附近运行，其对利润增长的拖累将逐渐减弱；2）2020年工业增加值将从今年下半年的低点温和修复，其对利润增长有一定正面作用；3）大规模减税降费，及后续货币政策引导贷款利率逐渐下行，将对利润增长有积极贡献。我们认为，2020年工业企业利润增长状况将温和好转。

● 分行业来看，10月工业企业利润增长的拖累行业主要是：化工、钢铁和纺织服装。化工和钢铁是2019年制造业投资的两大支撑因素，但主要是受厂房新建和产能置换影响，2020年这两个因素都将衰减，加之盈利下滑，这两个行业或将转而成为制造业投资的拖累。纺织服装的盈利下滑，应与中美贸易摩擦相联系，其投资形势面临恶化。10月企业利润增长的主要支撑行业包括：计算机通信、汽车和电气机械。计算机通信主要受国内5G建设拉动，从而抵消了不利出口环境的冲击；汽车制造业利润降幅已连续五个月收窄，体现行业最差的时候正逐渐过去；电气机械可能有抢出口的因素，或者说因竞争力较强而对加征关税不敏感，利润增长状况一直较好。总体看来，目前工业利润增长的两级分化非常明显，传统行业盈利普遍低迷，而先进制造类行业盈利增长普遍改善，资本市场可继续从中寻找机会。

● 工业企业继续去库存，去库存进程已十分接近底部，但缺乏补库存信号。9月工业产成品库存累计同比进一步下降至0.4%（图表2）。根据我们构造的终端需求领先指标，后续进一步去库存的空间已较为有限，但终端需求只是企稳，近期还略有趋弱，目前看不到可靠的2020年补库存的信号（图表3）。工业总资产增速磨底，制造业投资暂无回升迹象。10月工业总资产增速回落0.2个百分点至5.8%，考虑到其对制造业投资有4个月左右的统计意义上的领先性，制造业投资短期尚看不到回升迹象，但进一步下滑的空间也不大（图表4）。

● 分所有制来看，10月国企和股份制企业盈利下滑明显，而民营企业相对平稳，且民营企业盈利状况好于国有企业。从这一角度而言，随着民企纾困政策的持续推进，民企的境况还是有一定好转的（图表5）。

研究部

张璐

lzhang@cebm.com.cn

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

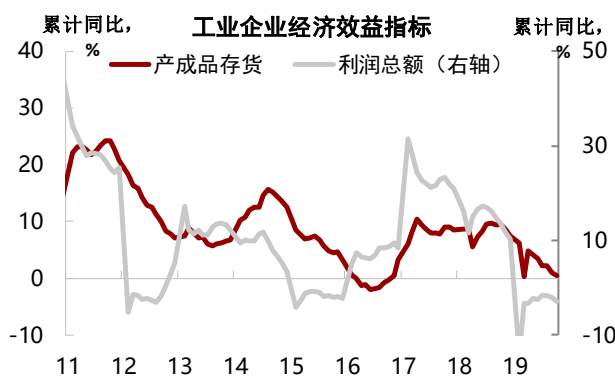


图表 1：10 月工业各行业利润增长情况

工业企业利润累计同比	相比上月	10月	利润规模（万元）
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	3.3	-1.10	2861000
造纸及纸制品业	3.2	-17.00	5062000
化学纤维制造业	2.8	-26.30	2277000
计算机、通信和其他电子设备制造业	2.4	6.00	39443000
石油、煤炭及其他燃料加工业	2.3	-51.20	10643000
汽车制造	1.9	-14.70	41617000
印刷业和记录媒介的复制	1.9	10.20	3343000
农副食品加工业	1.6	5.10	13422000
电气机械及器材制造业	1.5	15.00	30265000
橡胶和塑料制品业	1	13.90	10499000
仪器仪表制造业	0.6	5.40	5201000
医药制造业	0.6	10.60	25968000
酒、饮料和精制茶制造业	0.4	17.60	18402000
金属制品业	0.3	10.90	11794000
通用设备制造业	-0.2	2.80	18913000
非金属矿物制品业	-0.9	10.90	35960000
专用设备制造业	-0.9	12.00	17057000
家具制造业	-1.1	17.80	3420000
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-1.2	10.80	5240000
金属制品、机械和设备修理业	-1.6	4.40	620000
纺织服装、服饰业	-1.8	-3.40	6853000
纺织业	-2.1	-6.40	7308000
烟草制品业	-2.2	19.30	10502000
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-2.4	6.10	5505000
黑色金属冶炼及压延加工业	-2.4	-44.20	21191000
有色金属冶炼及压延加工业	-2.7	5.40	9853000
食品制造业	-2.8	8.70	13014000
废弃资源综合利用业	-3.9	5.50	1736000
其他制造业	-4	6.40	728000
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	-9.6	13.10	4511000
化学原料及化学制品制造业	-12.3	-25.30	29705000

来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：10 月工业企业利润和库存均减速



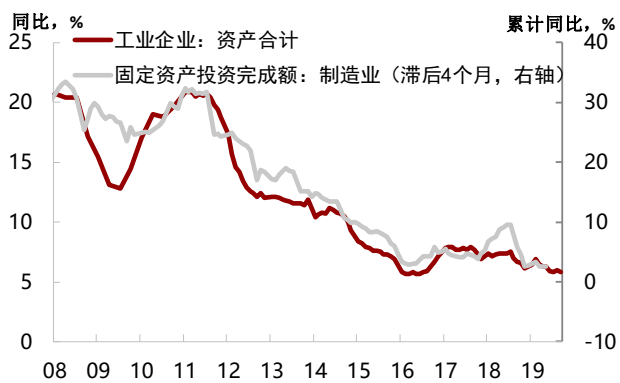
图表 3：工业去库存已十分接近底部



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：工业总资产增速预示制造业投资“磨底”

图表 5：民营企业利润增长好于国企



来源: Wind, 莫尼塔研究

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

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_8756

