

工业企业利润继续修复，库存去化趋势延续

——10月工业企业利润数据点评

日期：2020年11月27日

投资要点：

- 1-10月规模以上工业企业实现利润总额 50124.2 亿元，累计同比增速较 9 月上行 3.1 个百分点至 0.7%，增速首次转正；10 月工业企业利润当月同比增速由 9 月的 10.1% 大幅上行至 28.2%，增速达到近几年高点。
- **工业企业利润增速首度转正，当月增速大幅跳升，主要受非经营性因素影响，去年同期低基数、投资收益拉动等因素。**工业企业价格和生产基本平稳，投资收益部分拉动了利润上行。10 月 PPI、工业增加值增速均持平于上月。工业企业出厂价格和原材料购进价格延续窄幅震荡，对利润的拉动无明显上行。工业企业的利润率累计增速小幅上行 0.1 个百分点，费用小幅回落。工业企业投资收益累计增速自 5 月以来延续维持高位，9 月有所下滑，预期 10 月仍将维持高位。
- **制造业利润增速持续上行，采矿业项下煤炭、石油和天然气开采增速有所上行。**出口维持高增叠加消费稳步修复，带动了部分制造行业的上行。采矿业项下，黑色和有色金属矿采选业利润增速维持高位，煤炭、石油和天然气开采增速上行，冬储和供暖需求将带来需求改善，但整体增速依然较弱。
- **各行业利润多数修复上行，上游原材料行利润继续改善，中游设备制造增速仍处于高位。**上游行业中，黑色、有色金属矿采选到冶炼及压延工业均继续修复上行，房地产、基建需求依然旺盛；化学原料及化学制品制造业增速修复最快，下游消费需求部分推动了化工品行业景气度上行。中游行业中，通用、专用设备同比已处于相对高点。下游行业中，汽车制造业利润增速修复较上月加快，计算机、通信和其他电子设备制造业继续成为主要拖累项，仪器仪表、电气机械及器材、铁路、航空等设备运输等高端设备制造业修复速度开始放缓。
- **工业企业库存转向去化。**10 月工业企业产成品存货显著下行，企业进入补库存进程再次中断。整体来看，企业仍处于被动去库存阶段，需求持续修复的情况下，企业去库的压力逐步减小，库存周期切换拐点未来可能随之切换。从汽车行业库存指标看，经销商库存系数、库存预警指数均小幅上行。
- 向后看，工业企业利润累计增速预期将进一步修复，但 11 月和 12 月的低基数效应消失，利润当月增速将有所回落，仍有维持两位数增长的可能。
- **风险因素：**企业生产大幅不及预期，冬季疫情再次加重，拉尼娜现象拖累南方冬季生产。

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：021-60883499

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

目录

1、工业企业利润增速首度转正，非经营因素导致当月增速跳升	3
2、制造业利润增速持续上行，上游行业继续改善	4
3、库存转向去化，整体生产向好	5
4、风险提示	6

图表目录

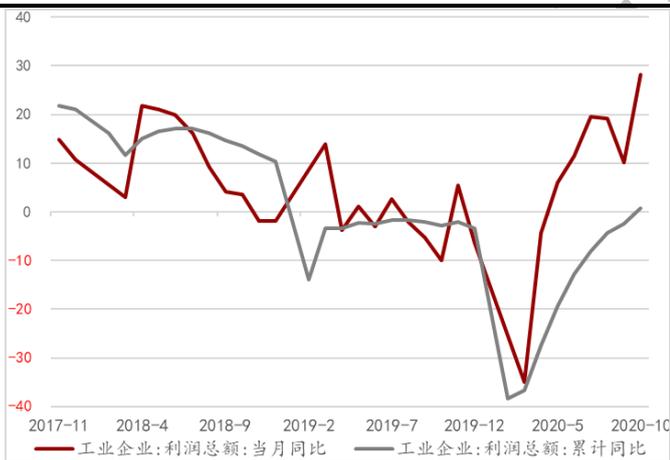
图表 1：工业企业利润继续稳步修复	3
图表 2：不同工业指标与利润率走势关系	3
图表 3：企业应收账款端依然承压	3
图表 4：企业费用和投资收益走势（%）	3
图表 5：分登记注册类型工业企业利润累计同比	4
图表 6：不同类型企业资产负债率走势	4
图表 7：分大类行业利润总额累计同比走势	4
图表 8：化学原料及制品业增速大幅上行	4
图表 9：下游高端制造业修复速度放缓	5
图表 10：通用、专用设备增速持续上行	5
图表 11：工业企业库存周期	5
图表 12：汽车库存指标	5

1、工业企业利润增速首度转正，非经营因素导致当月增速跳升

工业企业利润增速首度转正，受去年同期低基数影响，当月增速大幅上行。1-10月规模以上工业企业实现利润总额50124.2亿元，累计同比增速较9月上行3.1个百分点至0.7%，增速首次转正；10月工业企业利润当月同比增速由9月的10.1%大幅上行至28.2%，增速达到近几年高点，部分受去年同期基数较低的影响，2019年10月企业利润增速回落9.9%，为全年低点。企业营收也维持上行，1-10月营收同比增速由上月的-1.5%，上行至-0.6%。

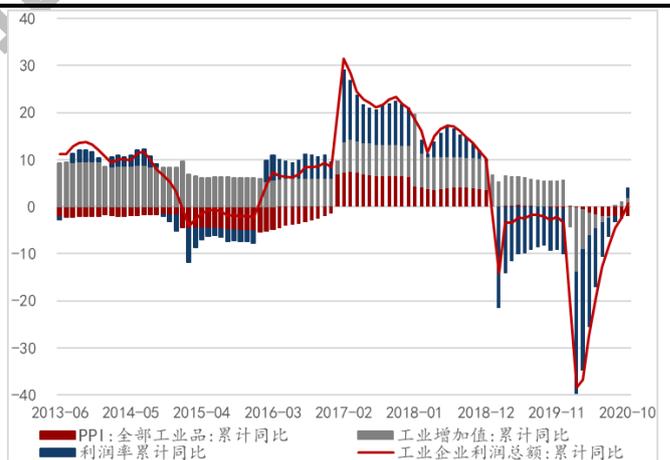
工业企业价格和生产基本平稳，投资收益部分拉动了利润上行。10月PPI持平于-2.1%，工业增加值增速也持平于6.9%。工业企业出厂价格和原材料购进价格延续窄幅震荡，对利润的拉动无明显上行。工业企业的利润率累计增速上行0.1个百分点至5.98%。企业费用小幅回落，每百元营业收入中的费用由1-9月的8.94小幅回落至8.93。统计局分析表示，企业10月投资收益大幅上行，拉动工业企业投资收益上行，企业的投资收益累计增速自5月以来延续维持高位，9月有所下滑，预期10月仍将维持高位。

图表 1：工业企业利润继续稳步修复



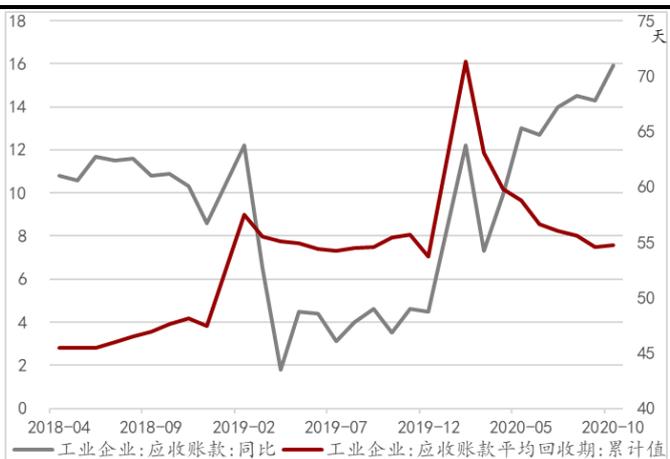
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表 2：不同工业指标与利润率走势关系



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表 3：企业应收账款端依然承压



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表 4：企业费用和投资收益走势（%）

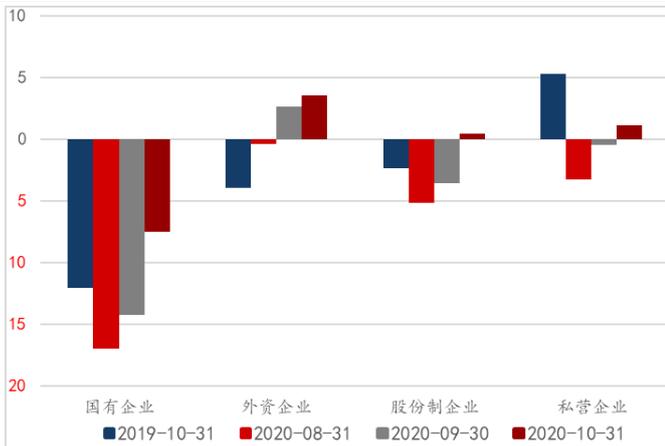


资料来源：Wind，万联证券研究所

各类型企业利润均在继续修复，国有和股份制企业修复增速最为显著。10月国有企业和股份制企业利润增速大幅上行，且超过去年同期水平，股份制企业利润累计增速

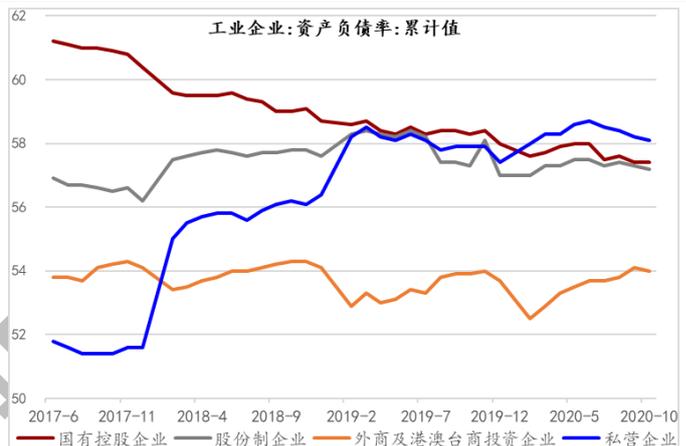
转正。外资企业持续正向上行，并好于去年同期，私营企业10月累计增速变为正值，但外资和私营企业修复速度略有放缓。1-10月，国有及国有控股、股份制工业企业利润总额累计同比增速分别上行6.8、4个百分点至-7.5%和0.4%，私营工业企业和外商及港澳台商工业企业分别上行1.6、0.9个百分点至1.1%和3.5%。除国有企业资产负债率累计值持平，其他类型企业资产负债率累计值较上月小幅下行0.1个百分点，国有企业整体处于资产负债率的下行通道进程中，主动去杠杆结果逐步体现。

图表 5：分登记注册类型工业企业利润累计同比



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表 6：不同类型企业资产负债率走势



资料来源：Wind，万联证券研究所

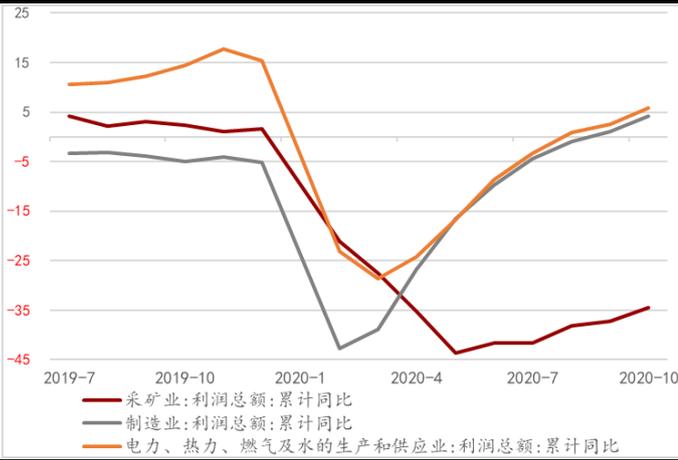
2、制造业利润增速持续上行，上游行业继续改善

制造业利润增速持续上行，采矿业项下煤炭、石油和天然气开采增速有所上行。从三大分工业行业来看，1-10月制造业利润总额累计同比由上月的1.1%上行至4.2%，增速持续上行，出口维持高增叠加消费稳步修复，也带动了部分制造行业的上行；电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速有上月的2.6%上行至5.9%，增速有所加快；而采矿业累计同比增速上行2.7个百分点至-34.5%，表现依然较弱。采矿业项下，黑色和有色金属矿采选业利润增速维持高位，上行修复速度放缓，煤炭、石油和天然气开采增速有所上行，冬储和供暖需求将带来需求改善，但整体增速依然较弱。

各行业利润多数修复上行，上游原材料行业利润继续改善，中游设备制造增速仍处于高位。41个工业行业大类中，1-10月利润同比有36个行业增速上行，其中29个行业连续2个月上行，25个行业利润增速实现正向增长。上游行业中，黑色、有色金属矿采选到冶炼及压延工业均继续修复上行，房地产、基建需求依然旺盛；化学原料及化学制品制造业增速修复最快，由上月的-17.7%大幅反弹至2.8%，下游消费需求部分推动了化工品行业景气度上行。中游行业中，通用、专用设备同比已处于相对高点，且高于去年同期增速，房地产、基建投资保持旺盛，带动相关产业链的上行。下游行业中，家具、纺织服装、文教和娱乐用品业利润增速延续上行，随着国内需求逐步回暖，部分海外订单转移到国内生产，房地产竣工回补，带动行业利润的修复上行；汽车制造业利润增速修复较上月加快，计算机、通信和其他电子设备制造业累计同比回落2.9个百分点至12.6%，继续成为主要拖累项，仪器仪表、电气机械及器材、铁路、航空等设备运输等高端设备制造业修复速度开始放缓。

图表 7：分大类行业利润总额累计同比走势

图表 8：化学原料及制品业增速大幅上行



资料来源: Wind, 万联证券研究所



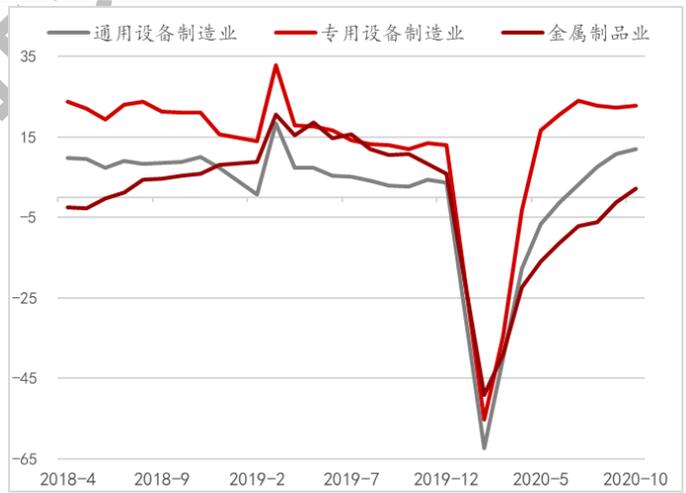
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表 9: 下游高端制造业修复速度放缓



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表 10: 通用、专用设备增速持续上行



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3、库存转向去化，整体生产向好

工业企业库存转向去化。10月工业企业产成品存货累计同比由上月的8.2%显著下行至6.9%，企业进入补库存进程再次中断。整体来看，企业仍处于被动去库存阶段，需求结构依然偏弱，工业企业库存去化速度加快，库存去化周期缩短，企业生产向好。

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_1166

