

## 工业企业利润为何高增？

——宏观周观点

## 研究结论

- 10月份工业企业利润增速同比增长28.2%，增速比9月份上升18.1个百分点，工业企业利润累计同比年内首度转正，录得0.7%，而上月则为-2.4%。**我们认为工业企业利润高增存在短期因素的扰动，但是企业盈利能力的持续改善、出口持续景气 and PPI 年末稳定的背景下，年末企业利润难以持续10月的增速，但仍将维持较高增速，有望助力明年制造业投资的恢复。**
- 统计局对10月份工业企业利润同比高增的解释为：“主要是去年同期基数较低、本月投资收益增加等因素共同作用的结果。剔除短期非经营因素影响后，10月份利润增速与上月大体相当。”一方面，2019年10月工业企业利润同比增长为-9.9%，9月和11月的同比增速则分别为-5.3%和5.4%，去年同期为一个低点。另一方面，工业企业投资收益占利润总额比例近年不断提升，今年基本在10%以上，去年中枢7.6%，2018年中枢6.5%；同时今年以来增速较高，5月起累计同比始终高于20%，7月一度接近30%。尽管10月这一数据尚未公布，但从我们的推算中可以得出投资收益对利润高增的解释力度较大。假设单月同比30%增速，则累计值的角度，同比增量对利润总额增速的拉动为1.9个百分点，而整体利润总额增速是-0.1个百分点（使用绝对值计算，非官方可比口径）。**低基数和投资收益这两大因素波动较大，对推动利润增长不具有持续性，因此10月同比近30%的工业企业利润增速或难以维持。**
- **除去低基数和投资收益这两个短期因素之外，工业企业盈利能力仍在不断提升，具体表现为营业收入的增长和成本率的下降。**10月工业企业营业成本率为84.2%，较上月下降0.06个百分点；营业收入方面，1-10月累计收入为83.8万亿，去年同期为85.7万亿，累计同比-2.2%，企业累计营收已接近去年同期水平。
- **行业景气面扩大，六成行业实现利润增长。**1-10月，在41个大类中有36个行业营业利润较前值有所改善，其中有25个行业利润同比增长，较前值增加4个。装备制造业对工业企业利润增长的贡献最大，1-10月，装备制造业累计同比增长9.6%，较前值增加0.8个百分点，拉动规模以上工业企业利润同比增长3.2个百分点。
- **年末PPI保持稳定。**展望之后的价格，11月至今中国大宗商品价格指数环比1.4%，10月份-0.41%。我们假设11月PPI环比涨幅维持不变，则同比将与上月持平；继续假设环比增速不变，则年末PPI稳中有升，有望稳定工业企业利润增速。考虑到全球经济复苏带动大宗商品价格上涨，以及国内需求对价格的支撑，年内PPI将大概率回升，有望带动利润的持续改善。

## 风险提示

- 中美在贸易、金融、科技领域的不断博弈影响国内政策的出台和落实节奏
- 海外疫情持续发酵，对国际循环构成不利因素。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2020年11月30日

证券分析师 陈至奕

021-63325888\*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888\*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888\*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

## 相关报告

贷款利率边际回升，货币政策逐步正常化	2020-11-29
如何看待金融委会议对当前信用事件的定调？	2020-11-25
如何看待信用债市场巨震？	2020-11-17

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

10 月份工业企业利润增速同比增长 28.2%，增速比 9 月份上升 18.1 个百分点，工业企业利润累计同比年内首度转正，录得 0.7%，而上月则为-2.4%。同期低基数和投资收益是 10 月工业企业利润同比高增的主要原因，但在货币政策边际收紧、海外疫情持续爆发等因素的作用下，经济复苏是否能如预期一般强劲且持续是市场关注的重点。我们认为工业企业利润高增存在短期因素的扰动，但是企业盈利能力的持续改善、出口持续景气和 PPI 年末稳定的背景下，年末企业利润难以持续 10 月的增速，但仍将维持较高增速，有望助力明年制造业投资的恢复。

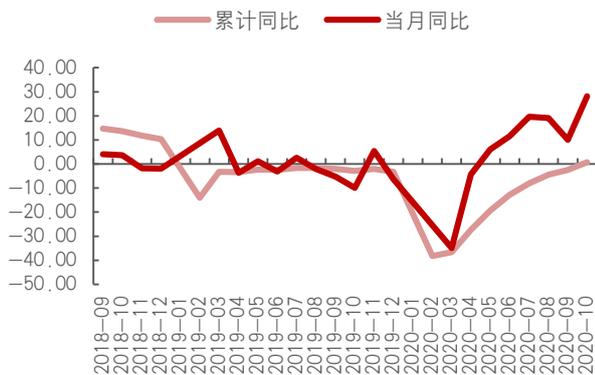
## 短期因素推高工业利润同比增速

统计局对 10 月份工业企业利润同比高增的解释为：“主要是去年同期基数较低、本月投资收益增加等因素共同作用的结果。剔除短期非经营因素影响后，10 月份利润增速与上月大体相当。”一方面 2019 年 10 月工业企业利润同比增速为-9.9%，9 月和 11 月的同比增速则分别为-5.3%和 5.4%，去年同期为一个低点。另一方面，投资收益包括购买股票、基金、债券、投资子公司等权益性投资和债权性投资取得的收益，工业企业投资收益占利润总额比例近年不断提升，今年基本在 10%以上，去年中枢 7.6%，2018 年中枢 6.5%；同时今年以来增速较高，5 月起累计同比始终高于 20%，7 月一度接近 30%。

尽管 10 月这一数据尚未公布，但从我们的推算中可以得出投资收益对利润高增的解释力度较大。假设单月同比 30%增速，则累计值的角度，同比增量对利润总额增速的拉动为 1.9 个百分点，而整体利润总额增速是-0.1 个百分点（使用绝对值计算，非官方可比口径）。

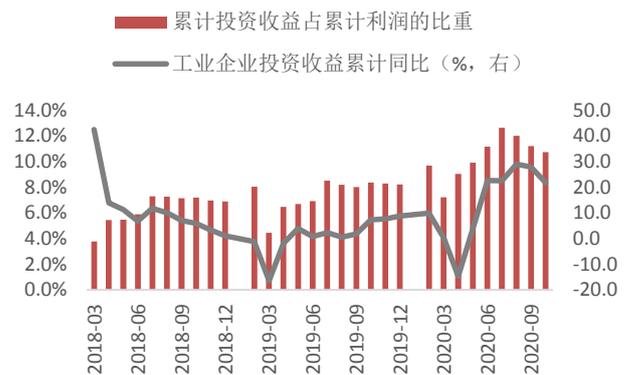
低基数和投资收益这两大因素波动较大，对推动利润增长不具有持续性，因此 10 月同比近 30%的工业企业利润增速或难以维持。

图 1：工业企业利润累计和当月当比（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：投资收益占利润比重提升



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 工业企业盈利能力持续增长

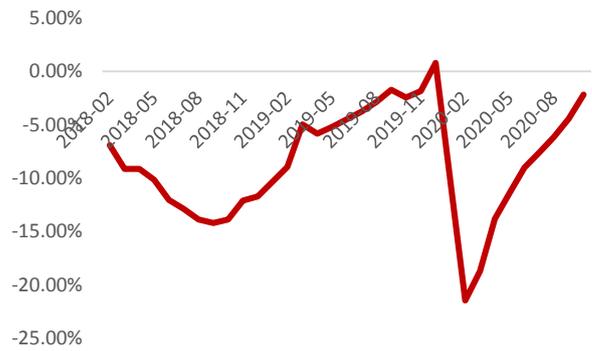
除去低基数和投资收益这两个短期因素之外，工业企业盈利能力仍在不断提升，具体表现为营业收入的增长和成本率的下降。10 月工业企业营业成本率为 84.2%，较上月下降 0.06 个百分点；营业收入方面，1-10 月累计收入为 83.8 万亿，去年同期为 85.7 万亿，累计同比-2.2%，企业累计营收已接近去年同期水平。

图 3：工业企业成本率和利润率持续改善



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：工业企业营业收入累计同比 (%)

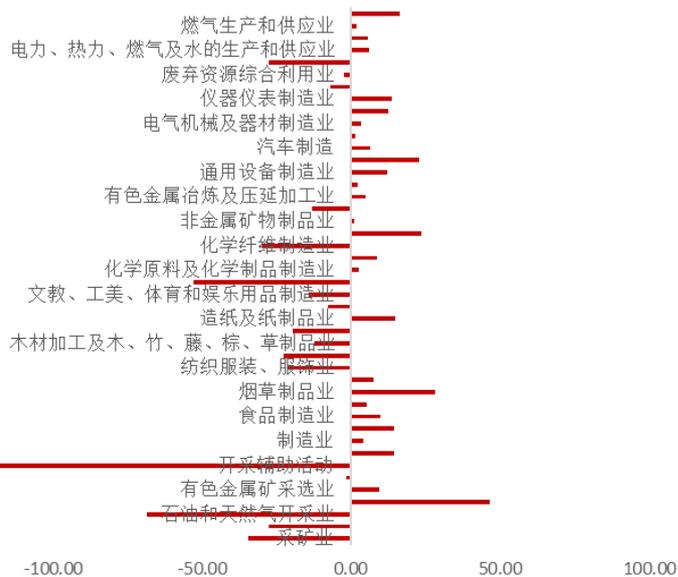


数据来源：Wind，东方证券研究所

## 行业景气面扩大

六成行业实现利润增长，1-10月，在41个大类中有36个行业营业利润较前值有所改善，其中有25个行业利润同比增长，较前值增加4个。装备制造业对工业企业利润增长的贡献最大，1-10月，装备制造业累计同比增长9.6%，较前值增加0.8个百分点，拉动规模以上工业企业利润同比增长3.2个百分点。其中，电子10月累计增长12.6%，较前值下降2.9个百分点，但维持了自4月份以来的两位数增长；汽车制造行业10月累计增长6.6%，较前值上升3.3个百分点，反映了近期汽车行业的高景气度。汽车工业协会的数据显示，10月汽车产销分别同比增长11.0%和12.5%，销量已连续六个月维持两位数增长。

图 5：各行业利润总额累计同比 (%)



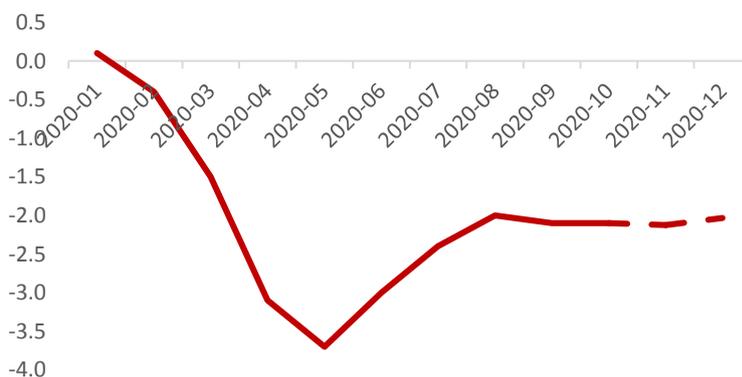
数据来源：Wind，东方证券研究所

## PPI 年末仍有支撑

10 月份工业增加值同比 6.9%，与 9 月持平，工业企业生产仍呈现高增长的趋势。

10 月 PPI 同比为 2.1%，与 9 月持平。展望之后的价格，11 月至今中国大宗商品价格指数环比 1.4%，10 月份-0.41%。我们假设 11 月 PPI 环比涨幅维持不变，则同比将与上月持平；继续假设环比增速不变，则年末 PPI 稳中有升，有望稳定工业企业利润增速。考虑到全球经济复苏带动大宗商品价格上涨，以及国内需求对价格的支撑，年内 PPI 将大概率回升，有望带动利润的持续改善。

图 6：PPI 预测（环比增速不变，虚线比分为预测值，%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 风险提示

- 中美在贸易、金融、科技领域的不断博弈影响国内政策的出台和落实节奏；
- 海外疫情持续发酵，对国际循环构成不利因素。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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\\_1197](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1197)

