

## 宏观点评

### 继续关注价格普涨的行业信号—10月工业盈利点评

**事件:** 1-10月全国规模以上工业企业利润总额累计同比0.7% (前值-2.4%)，10月全国规模以上工业企业利润总额当月同比28.2% (前值10.1%)。

**核心观点:** 工业企业利润累计增速年内首次转正，关注涨价推动的行业利润修复。

#### 1、10月利润累计增速转正，当月增速跳升，主因基数较低和投资收益增加。

1-10月工业企业利润累计增速0.7%，较前值回升3.1个百分点，连续第8个月回升，年内首次转正；10月当月同比28.2%，较前值跳升18.1个百分点，大幅强于季节性，主因低基数和投资收益增加推动的利润率增速跳升：

>从量价两方面来看，产需维持高位，工业品价格维持低位，对利润增速影响持平。10月工业增加值、PPI当月增速分别为6.9%、-2.1%，均与上月持平，相应地对利润增速的影响也持平，这与统计局的表述“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”相吻合。

>从营收和利润率来看，营收增速微升，利润率同比跳升，是本月利润高增的主要原因。10月工业企业营业收入当月同比7.0%，较前值微升0.1个百分点，与工业增加值、PPI同比持平相互验证。10月当月利润率6.7%，较前值提升0.3个百分点，主因成本费用继续下降、投资收益增加；同时注意到，10月利润率同比增速跳升至25.7%，与去年基数较低有关（2019年10月利润率大幅下滑至5.4%，为年内最低），是本月利润高增的主要原因。

#### 2、分行业看，10月上游化工、钢铁、有色和下游化纤、汽车利润升幅较大。

>从三大行业来看，采矿业、公用事业利润升幅较大。10月采矿业、公用事业、制造业利润当月同比分别较前值提升22.3、21.2、16.7个百分点至-7.9%、36.7%、31.3%，此前跌幅较大的采矿业的拖累明显减弱。

>从细分行业看，上游原材料的化工、钢铁、有色金属冶炼加工业，下游消费品的化纤、汽车制造利润增速提升较多。一方面，受海外疫情恶化而内需持续回暖影响，10月铁矿石价格回落而煤炭、化工、有色价格上涨，推动化学制品、黑色金属、有色金属采选及加工业利润累计增速较上月分别提升20.5、5.8、3.4&2.9个百分点，且从高频数据看，11月上中游价格继续普遍上涨，有望推动相关行业利润继续高增（具体请参考前期报告《高频与政策半月观—RCEP签署，严罚“逃废债”，关注价格普涨的行业信号》）。另一方面，受内需回暖、出口高增共同拉动，10月偏下游的化纤、汽车、塑料、纺织制品业利润增速也稳步回升，其中汽车业前10月利润累计同比6.6%，创2018年以来新高。

**3、库存重新去化，全面补库可能在年底年初。**1-10月产成品存货累计增速6.9%，较前值回落1.3个百分点，连续2个月回升后重新回落，与10月PMI库存分项的表现一致，应与线下消费等需求持续加速回暖有关。延续前期观点：目前库存水平不低，仅依靠经济内生修复带动的库存反弹力度可能较弱，期间也可能出现短暂震荡去化；但考虑到经济持续复苏仍是大趋势，预计后续库存整体仍趋于震荡上行，全面补库可能在年底年初。（具体请参考前期报告《行业景气分化，库存重新回落—10月PMI的5大信号》）。

**4、国企利润明显回升，民企已回正，外企超去年。**1-10月国企、民企、外企的利润累计增速较前值分别回升6.8、1.6、0.9个百分点至-7.5%、1.1%、3.5%。整体看，目前国企利润跌幅仍大但稳步修复，民企外企恢复水平较高。

**5、总体看，本月工业企业利润增速跳升，主因短期非经营因素影响，后续预计将继续随经济复苏而稳步修复，建议密切跟踪PPI和库存的变化趋势。**一方面，PPI与工业企业盈利、库存高度正相关，而本轮PPI自Q2以来已触底反弹，预计PPI同比Q4有望回升至-1%至-2%，2021年大概率转正，需关注PPI是否超预期大升（油价、海外经济修复等因素的扰动）。另一方面，本轮库存在连续2个月回升后再度回落，需密切跟踪PPI、海外供需变化等对库存趋势的推动作用。

**风险提示:** 政策效果不及预期，疫情演化超预期。

#### 作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

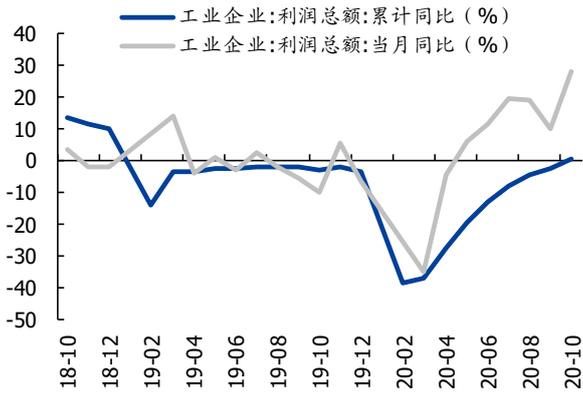
研究助理 杨涛

邮箱：yangtao3123@gszq.com

#### 相关研究

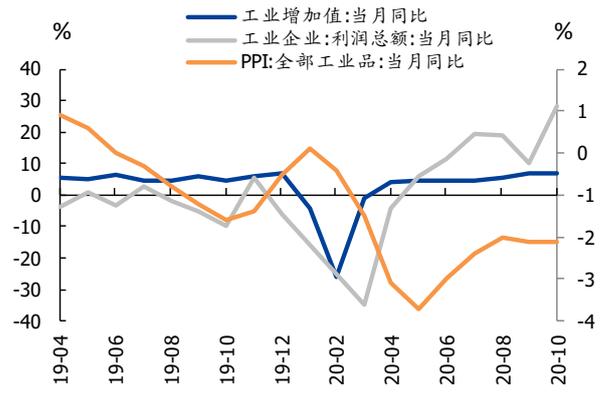
- 1、《高频与政策半月观—RCEP签署，严罚“逃废债”，关注价格普涨的行业信号》2020-11-22
- 2、《会有过热风险么？——全面解读10月经济》2020-11-16
- 3、《不会显著通胀是明年基准情形，关注三大变数——兼评10月物价》2020-11-11
- 4、《行业景气分化，库存重新回落—10月PMI的5大信号》2020-10-31
- 5、《关注补库已持续两月—9月工业企业利润数据点评》2020-10-27

图表1: 10月利润增速跳升



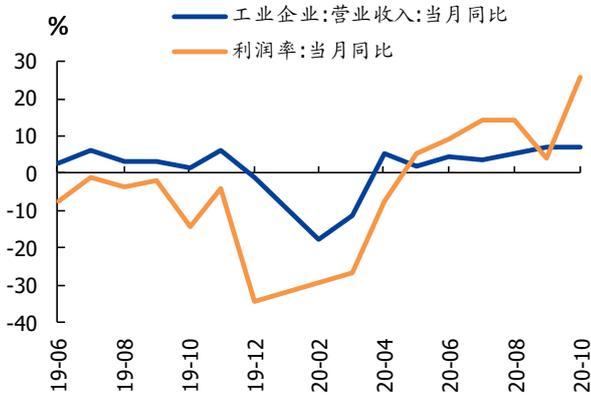
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 10月工业生产, 价格同比持平前值



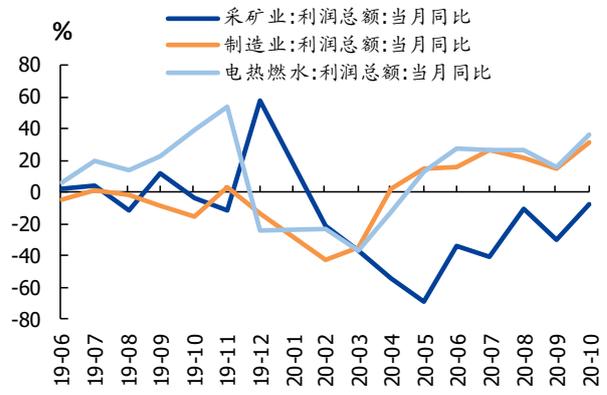
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 10月营收增速微升, 利润率跳升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 10月采矿业利润大幅回升



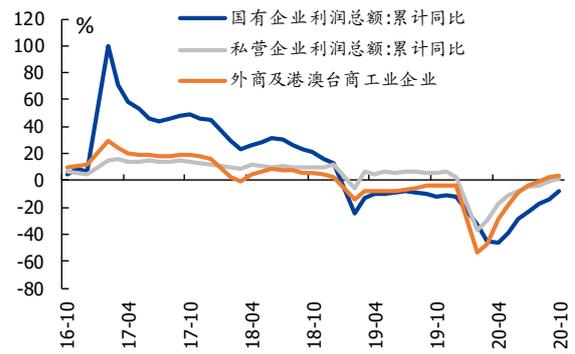
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 10月库存再度去化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 10月国企利润明显回升, 民企已回正, 外企超去年



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

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\\_1219](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1219)

