

宏观研究/动态点评

2020年11月27日

刘雯琪 SAC No. S0570520100003
研究员 SFC No. BIU684
liuwenqi@htsc.com

易恒 SAC No. S0570520100005
研究员 SFC No. AMH263
evayi@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：周期回升继续推升财政收入》2020.11
- 2 《宏观：简评 RCEP 签署的宏观意义》2020.11
- 3 《宏观：工业强劲消费回升，投资彰显韧性》2020.11

出口内需双驱动;10月工业企业盈利增长大幅加速

今天上午，国家统计局公布 1-10 月工业企业财务数据。本篇报告我们汇总分析 10 月工业企业盈利、收入，以及现金流等指标变化情况。总体看，受出口和消费复苏提振，10 月盈利增速走强，但企业经营压力仍有待缓解。

10 月官报工业企业利润同比增速从 9 月的 10.1%回升至 28.2%，与 3 季度总体同比增速 19.6%相比也有所提升（图表 1）。利润增速加快部分受低基数和投资收益增加提振，但也反映出企业盈利继续向好。10 月上游行业利润同比跌幅从 3 季度的 24.7%缩小至 14.0%；中游行业利润增速大幅加快，同比增长 52.9%，对比 3 季度的 27.2%；下游行业利润同比增速略有放缓，从 3 季度的 21.1%下降至 11.5%，但汽车和计算机行业盈利保持高速增长（图表 2，图表 12-14）。

1) 10 月石油、煤炭等上游行业利润继续修复，化学材料行业低基数提振整体盈利。石油和天然气开采业利润同比跌幅从 3 季度的 64.7%收窄至 52.2%，煤炭开采和洗选业也从 3 季度的-28.1%修复至-6.5%。但从昨日发布的国企经营状况看，油气行业利润增长可能受到投资收益的一次性提振。此外，10 月化学材料行业利润为 572 亿元，而去年同期基数极低，为亏损 151 亿元，对整体利润增长贡献较大。

2) 10 月汽车行业延续强势，带领整体消费品行业向好。10 月汽车行业利润同比增速 36.0%，保持高位增长；酒饮料、医药、烟草等行业利润同比增速亦保持在双位数增长。但另一方面，食品制造行业利润增速明显回落。

3) 出口相关行业盈利能力提升。纺织、化工、皮革及家具等行业盈利增速均较 3 季度再加速。具体看，化纤行业利润同比增速转正，从 3 季度的-20.2%大幅上升至 2.4%；纺织、皮革、家具行业利润同比增速则分别从 3 季度的-12.7%、-13.5%和-5.1%显著加快至-4.8%、-7.5%和 14.3%。

4) 建筑相关行业景气度走低，可能主要受上游原材料价格回落拖累。水泥、黑色金属冶炼及有色等行业 10 月利润同比增速均不及 3 季度整体增速。

5) 此外，10 月电力、热力、燃气与废弃资源综合利用等公用事业的利润同比增速较 3 季度有所加快。

10 月工业企业收入同比增速从 9 月的 8.5%小幅回落至 7.8%，但与三季度整体的 6.2%相比仍然有所回升。具体来看，10 月上游和中游行业收入增速分别从 3 季度的-9.3%和 5.7%回升至-4.6%和 8.2%，但下游行业收入增速从 3 季度的 9.7%回落至 6.9%（图表 3）。

10 月工业企业的利润率为 7.1%，高于 9 月的 6.4%和 3 季度的 7.0%，上游及中游行业利润率普遍回升（图表 4）。分行业看，10 月上游行业利润率从 3 季度的 9.4%回升至 10.2%，中游行业利润率从 3 季度的 6.0%回升至 6.3%，下游行业 10 月利润率为 7.3%，对比 3 季度的 7.7%。石油、煤炭、化工、黑色、电力热力等行业利润率上升幅度较明显，而食品饮料、医药等下游行业拖累较大（图表 4-5）。

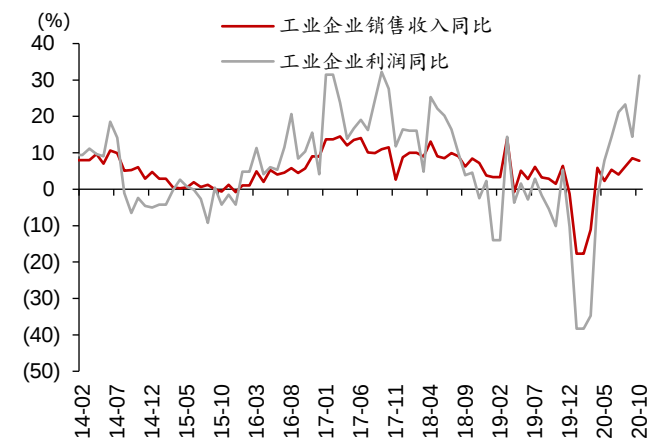
10 月工业企业现金流压力有待进一步缓解：库存增速回落，应收账款增速小幅回升。10 月产成品库存同比增速有所回落。另一方面，应收账款（与销售收入）比率、及应收账款同比增速均较上月进一步上行，企业现金流仍存在压力。工业企业总体资产负债率则小幅下降（图表 6-9）。

9 月工业企业亏损额进一步大幅下降。财务费用收入占比小幅回落；流动资产比率继续恢复（图表 8，10 及 11，由于 10 月工业企业财务费用、流动资产和亏损额数据到目前为止仍然缺失，我们将在下月工业企业财务数据点评中将这三个指标一并更新）。

近期受内需复苏、外需形势好转的共同影响，出口和消费品相关行业利润回升明显。往前看，工业企业利润增长有望继续加速。10 月整体工业企业利润增速显著加快，部分是受到低基数和当月投资收益增加等短期非经营因素影响（剔除后，10 月单月利润增速与 9 月大体相当）。但另一方面，年底前出口再加速、以及 PPI 回升都有望继续推升制造业利润。考虑到当前中国正值制造业升级周期的爬升阶段，利润的回升将为制造业投资的进一步复苏“添砖加瓦”。不过值得注意的是，当前工业企业整体现金流并不宽裕，企业经营可能仍面临一定压力。

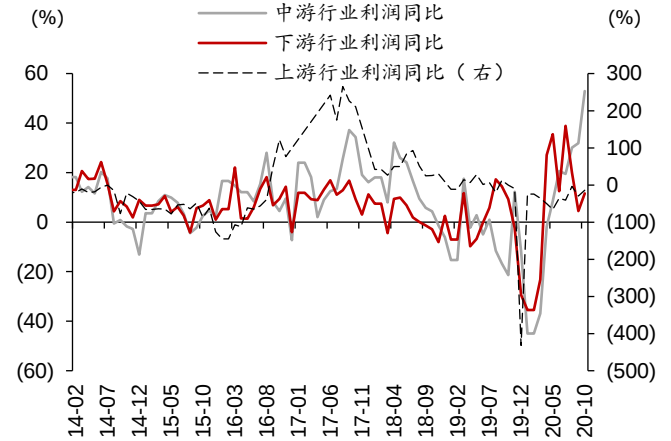
风险提示：外需波动、流动性环境收紧。

图表1：10 月工业企业利润同比增速明显加速



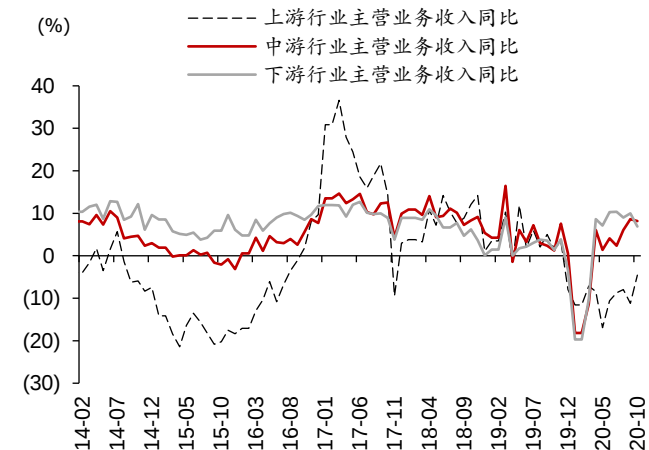
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表2：上游行业利润同比增速大幅回升



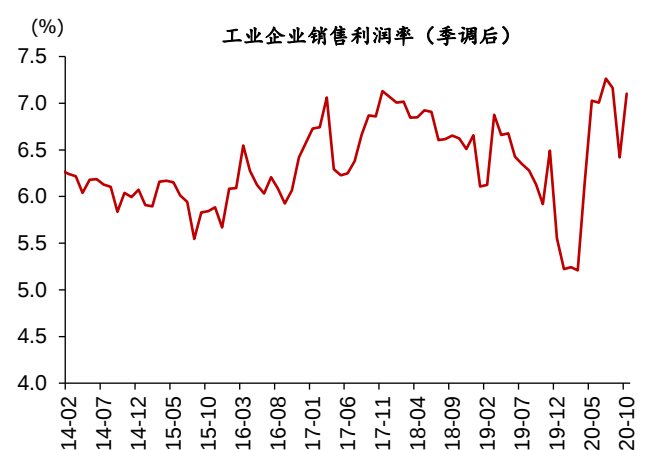
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表3：上游行业收入增速回升，中下游行业下滑



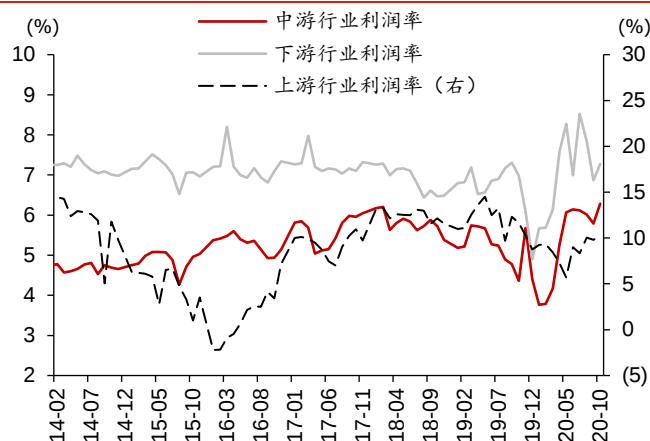
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表4：10 月工业企业整体利润率回升



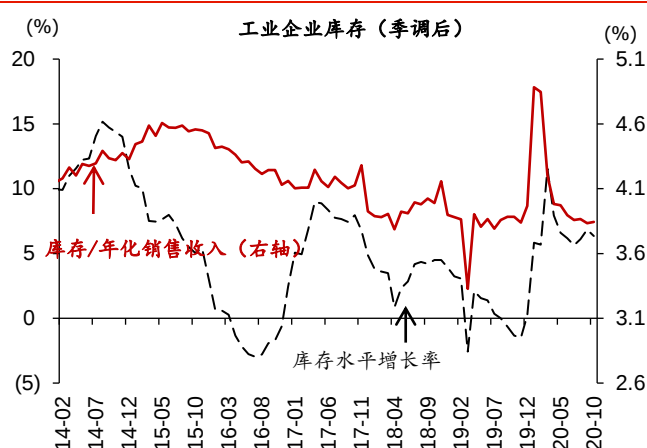
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表5：10月上中下游行业利润率均较9月扩张



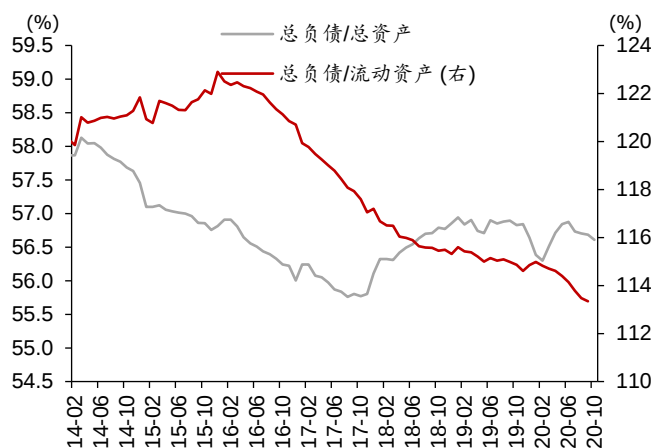
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表6：10月库存水平增速回落



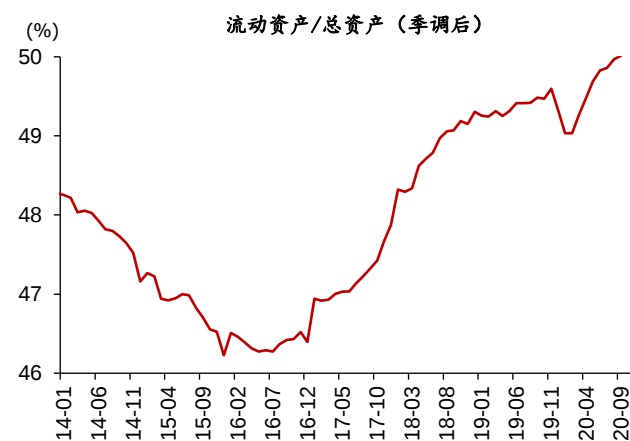
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表7：10月整体杠杆率小幅回落



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表8：9月工业企业流动资产比率继续回升



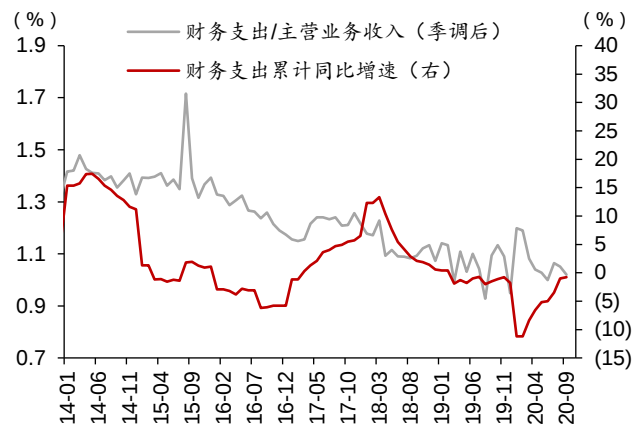
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表9：10月工业企业应收账款维持高位



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表10：9月工业企业财务费用占比小幅回落



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表11：9月工业企业亏损额同比增速继续回落



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表12：分行业工业企业利润同比增速

	2018	2019	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	09/20	10/20
规模以上工业企业	10.3	-3.3	-3.3	-1.6	-1.5	-6.0	-36.7	7.1	19.6	14.4	31.2
上游行业											
煤炭开采和洗选业	5.2	-2.4	-18.0	2.8	4.8	0.9	-29.9	-32.1	-28.1	-30.9	-6.5
石油和天然气开采业	438.9	1.8	10	24.8	-9.6	-28.4	-20.1	-115.8	-64.7	-70.2	-52.2
黑色金属矿采选业	-34.4	396.5	164.6	1144.1	85.3	-2466	-48	101	74	161.1	56.4
有色金属矿采选业	0.2	-28.8	-14.9	-34.3	-20.1	-47.1	-33.9	13.6	77.1	192.2	51.0
水泥矿采选业	14.9	6.1	18.4	33.6	5.5	-22.3	-17.2	5.8	6.5	-0.7	1.2
中游行业											
农副食品加工业	5.6	3.9	-4.7	1.0	17.9	4.8	11.2	18.6	20.8	8.4	-1.0
纺织业	5.3	-10.9	3.6	-3.2	-14.3	-28.9	-38.8	24.4	33.6	37.6	35.5
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	-1.5	-6.2	1.3	-16.5	2.9	-12.5	-26.4	2.9	-12.4	-4.6	-8.3
造纸和纸制品业	-8.5	-9.1	-24.7	-26.0	-6.0	28.2	-5.5	16.0	30.0	67.6	23.6
石油加工、炼焦和核燃料加工业	10.7	-42.5	-54.5	-52.7	-53.3	45.7	-187.9	-64.5	48.5	52.4	25.9
化学原料和化学制品制造业	15.9	-25.6	-17.8	-10.1	-11.2	-73.6	-56.5	-11.5	13.2	17.0	#N/A
化学纤维制造业	10.3	-19.8	-19.7	-25.2	-39.1	4.5	-62.2	-28.7	-20.2	-43.7	2.4
橡胶和塑料制品业	3.6	12.0	11.1	8.7	21.9	9.3	-30.9	52.7	37.8	36.2	51.2
水泥制品业	43.0	7.5	13.6	10.7	11.6	-3.7	-34.0	9.8	16.3	26.1	19.5
黑色金属冶炼和压延加工业	37.8	-37.6	-44.5	-5.0	-71.7	-22.9	-55.7	-33.6	70.3	-160.1	53.2
有色金属冶炼和压延加工业	-9.0	1.2	-12.6	14.7	20.9	-10.8	-30.2	-28.9	71.0	97.0	37.6
金属制品业	8.0	5.9	20.6	10.2	-0.3	-5.8	-39.1	13.0	29.0	62.5	29.6
通用设备制造业	7.3	3.7	18.4	-4.2	-2.6	5.8	-39.9	35.1	39.3	43.4	23.9
专用设备制造业	15.8	12.9	32.8	4.0	4.3	12.9	-34.7	75.5	26.5	16.1	29.3
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备	5.8	11.9	63.6	15.0	-0.3	-9.3	-33.2	19.4	17.2	34.3	10.7
电气机械和器材制造业	1.0	10.8	21.2	7.6	14.5	4.9	-47.0	23.9	21.1	33.3	7.7
仪器仪表制造业	6.9	5.9	7.0	3.4	5.0	8.3	-33.2	24.4	33.5	23.1	16.1
废弃资源综合利用业	31.6	5.1	15.4	2.4	10.4	-3.4	-34.1	15.7	-0.2	-19.3	43.7
电力、热力生产和供应业	3.1	19.0	11.4	11.6	18.0	45.3	-30.7	12.8	23.6	13.9	43.8
燃气生产和供应业	9.5	0.6	-26.4	12.6	27.2	-1.8	-2.8	-4.8	7.6	1.1	33.0
下游行业											
食品制造业	6.1	9.1	18.9	7.4	6.9	3.5	-27.4	43.0	31.0	22.2	-11.1
酒、饮料和精制茶制造业	20.8	10.2	20.7	12.7	17.9	-9.6	-11.2	7.0	20.6	34.8	14.4
烟草制品业	-4.6	1.3	24.4	35.8	6.5	-177.2	28.5	17.7	32.7	25.7	60.4
汽车制造业	-4.7	-15.9	-25.0	-24.8	7.5	-13.9	-80.2	27.5	51.1	13.1	36.0
纺织服装、服饰业	10.8	-9.8	8.3	-8.9	-3.4	-28.3	-43.5	-10.5	-12.7	9.5	-4.8
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	4.2	-1.9	9.9	-4.7	22.7	-26.5	-34.8	-23.9	-13.5	-1.3	-7.5
家具制造业	4.3	10.8	17.1	10.4	33.9	-9.6	-47.8	-14.5	-5.1	30.3	14.3
印刷和记录媒介复制业	6.1	4.1	16.5	-1.3	11.9	-6.7	-38.7	9.7	3.1	18.2	-2.4
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	7.1	9.9	22.0	21.4	-4.2	4.6	-37.1	-6.2	-6.0	34.7	5.3
医药制造业	9.5	5.9	7.6	11.1	11.3	-6.1	-15.7	18.5	21.4	13.5	13.1
计算机、通信和其他电子设备制造业	-3.1	3.1	-7.0	-8.4	21.9	1.9	-12.0	50.5	1.4	-26.0	-9.2

资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表13：分行业工业企业主营业务收入同比增速

	2018	2019	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	09/20	10/20
规模以上工业企业	8.5	3.8	7.2	2.4	4.1	1.9	-15.1	4.5	6.2	8.5	7.8
上游行业											
煤炭开采和洗选业	5.5	3.2	5.4	1.9	4.5	1.4	-12.7	-10.9	-12.4	-17.4	1.0
石油和天然气开采业	22.8	-0.8	4.4	5.2	-3.8	-6.8	-2.3	-38.9	-20.3	-18.4	-20.9
黑色金属矿采选业	-3.5	11.1	12.3	13.3	13.7	5.8	-1.2	6.7	15.4	25.3	18.0
有色金属矿采选业	2.8	-4.6	0.6	-1.5	-6.6	-12.3	-15.0	-0.4	14.6	-81.8	-28.1
水泥矿采选业	5.9	2.4	7.9	2.5	9.3	-10.5	-15.9	8.3	2.7	7.4	-2.8
中游行业											
农副食品加工业	3.6	4.0	5.9	2.7	4.9	2.4	-6.3	8.1	6.1	9.5	4.5
纺织业	-0.5	-1.8	3.9	1.6	-3.1	-12.8	-26.0	-5.9	1.4	1.7	10.6
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	2.0	0.6	6.1	-8.3	4.9	0.2	-20.2	3.1	-3.5	-1.4	-2.6
造纸和纸制品业	8.3	-3.0	4.2	-8.3	-6.4	-1.2	-20.3	1.7	5.3	8.5	10.2
石油加工、炼焦和核燃料加工业	21.2	4.0	5.5	1.8	1.8	6.6	-8.9	-17.0	-14.8	-13.6	-16.2
化学原料和化学制品制造业	9.1	-1.0	4.1	-2.6	-3.3	-2.3	-17.8	-2.1	0.0	2.3	4.3
化学纤维制造业	12.4	4.0	16.2	-0.3	-1.9	4.0	-25.4	-11.8	-4.2	1.6	5.7
橡胶和塑料制品业	3.6	2.0	6.6	-1.5	3.1	0.0	-21.2	6.5	3.6	11.0	9.4
水泥制品业	15.2	9.9	15.4	10.0	12.5	1.9	-17.5	6.0	5.6	11.6	7.7
黑色金属冶炼和压延加工业	15.0	6.8	10.3	8.0	7.4	2.8	-10.8	2.5	10.4	10.6	18.6
有色金属冶炼和压延加工业	8.9	7.2	10.0	2.3	10.8	6.2	-10.0	8.9	5.3	6.5	12.0
金属制品业	9.9	4.9	11.4	1.9	3.6	3.1	-20.5	5.2	11.9	14.7	11.5
通用设备制造业	7.7	3.9	11.1	-2.5	2.3	5.3	-22.4	13.6	14.1	20.1	11.3
专用设备制造业	11.0	6.3	15.4	2.4	2.5	5.1	-18.3	20.5	15.0	20.1	17.1
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备	4.0	4.5	12.3	6.7	5.0	-4.2	-18.3	5.6	8.4	13.4	1.0
电气机械和器材制造业	6.4	5.9	9.4	2.7	4.9	6.9	-21.6	8.0	14.9	20.2	16.2
仪器仪表制造业	8.6	5.5	11.3	3.2	8.2	0.6	-21.0	13.0	13.2	16.9	8.5
废弃资源综合利用业	21.6	8.8	14.6	7.1	12.1	3.0	-16.2	16.6	16.2	20.7	41.7
电力、热力生产和供应业	8.8	6.0	6.0	6.0	5.7	6.3	-5.4	1.9	4.4	7.7	5.8
燃气生产和供应业	21.0	12.0	19.1	20.2	10.3	2.6	-14.3	-6.5	-5.6	0.1	0.0
下游行业											
食品制造业	7.3	4.2	6.5	4.4	10.6	-3.6	-7.8	10.5	5.6	8.0	-1.8
酒、饮料和精制茶制造业	8.7	5.0	7.4	5.3	8.0	-1.0	-15.6	3.5	3.0	9.0	1.1
烟草制品业	4.9	6.1	14.2	4.2	4.8	0.9	7.7	3.2	3.4	9.5	-4.7
汽车制造业	2.9	-1.8	-4.2	-7.5	-0.5	4.3	-30.9	15.0	17.9	18.1	15.5
纺织服装、服饰业	4.1	-3.4	6.8	-2.0	-0.2	-17.0	-23.5	-9.3	-6.4	-4.7	-6.3
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	4.8	-1.1	5.8	1.3	5.8	-16.2	-22.5	-12.0	-14.3	-10.2	-7.5
家具制造业	4.3	1.5	5.9	-0.9	9.9	-8.0	-23.7	-6.6	4.9	11.5	10.9
印刷和记录媒介复制业	5.1	1.6	8.8	-4.7	-0.2	3.4	-21.8	3.1	0.0	6.3	2.8
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	5.0	2.0	6.6	6.2	0.7	-6.9	-21.8	-6.9	6.6	12.3	9.5
医药制造业	12.6	7.4	9.4	7.6	8.2	4.4	-8.9	4.3	10.3	13.8	10.2
计算机、通信和其他电子设备制造业	9.0	4.5	6.3	6.1	4.0	2.3	-7.5	15.6	12.3	8.0	5.3

资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表14：分行业工业企业销售利润率

	2018	2019	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	09/20	10/20
规模以上工业企业	6.7	6.3	6.4	6.5	6.2	5.8	5.0	6.7	7.0	6.4	7.1
上游行业											
煤炭开采和洗选业	12.0	11.5	10.9	12.5	11.8	9.7	8.8	9.1	9.5	9.4	10.0
石油和天然气开采业	20.0	20.5	19.4	25.1	19.0	17.9	14.2	-9.8	7.1	7.6	9.3
黑色金属矿采选业	2.6	8.4	6.4	8.8	8.3	14.4	2.6	15.4	13.2	17.0	15.3
有色金属矿采选业	14.9	6.0	11.9	7.6	-2.1	7.1	9.3	8.3	-69.6	-237.4	14.3
水泥矿采选业	7.9	8.3	8.1	8.0	8.5	7.9	7.8	8.0	8.7	8.2	11.0
中游行业											
农副食品加工业	4.5	4.6	4.1	4.4	4.8	4.7	4.9	4.8	5.3	4.7	4.7
纺织业	4.8	4.2	4.2	4.1	4.1	4.4	3.3	5.5	5.3	5.5	5.2
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	5.8	5.0	5.2	4.5	4.5	-0.9	4.8	4.4	4.0	4.1	5.3
造纸和纸制品业	5.5	5.1	4.6	5.0	5.1	5.9	5.3	5.6	6.2	7.3	5.9
石油加工、炼焦和核燃料加工业	4.9	2.4	2.6	2.9	1.9	3.0	-2.1	1.4	3.7	3.6	3.8
化学原料和化学制品制造业	7.1	5.5	6.1	6.6	6.4	2.1	3.4	5.9	7.2	7.5	8.4
化学纤维制造业	4.7	3.5	3.3	4.1	3.2	3.5	2.1	3.4	2.5	1.2	3.5
橡胶和塑料制品业	5.0	5.5	5.1	5.3	5.6	5.8	4.2	7.9	7.2	6.6	8.0
水泥制品业	8.7	8.7	8.6	8.8	8.7	7.9	7.2	9.1	9.6	9.9	9.7
黑色金属冶炼和压延加工业	6.1	3.5	3.8	5.9	1.4	2.8	2.7	3.6	2.5	0.9	2.8
有色金属冶炼和压延加工业	2.6	2.5	2.3	3.0	2.4	2.4	2.2	1.8	3.8	3.6	2.5
金属制品业	4.6	4.7	4.9	4.7	4.7	4.2	3.7	5.1	5.3	5.8	5.9
通用设备制造业	6.6	6.6	6.8	6.5	6.3	6.4	5.1	7.8	7.7	7.5	7.3
专用设备制造业	6.8	7.2	7.4	6.7	7.2	7.4	5.6	10.0	7.8	7.4	7.5
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备	5.7	5.8	6.6	6.2	5.5	5.5	4.7	7.0	5.9	6.3	5.3
电气机械和器材制造业	5.7	6.3	6.2	6.3	6.3	5.5	4.3	7.2	6.6	6.5	6.6
仪器仪表制造业	9.4	9.4	9.0	9.5	9.1	9.9	7.3	10.8	10.7	10.8	10.3
废弃资源综合利用业	5.3	5.0	5.4	4.9	5.2	4.8	4.2	4.9	4.6	4.1	4.3
电力、热力生产和供应业	5.3	6.1	6.2	5.8	5.6	6.5	4.4	6.4	6.7	6.2	8.5
燃气生产和供应业	8.1	7.4	6.1	7.9	8.1	7.3	6.8	7.9	9.2	8.4	9.1
下游行业											
食品制造业	8.3	8.7	9.3	8.2	8.3	9.0	7.4	10.3	10.2	9.6	7.3
酒、饮料和精制茶制造业	13.2	14.1	14.3	14.1	14.0	13.8	14.9	14.3	16.2	18.5	15.9
烟草制品业	9.7	10.2	10.9	12.1	10.5	4.8	13.3	13.7	13.7	13.8	14.1
汽车制造业	7.3	6.3	6.3	6.2	6.5	6.1	2.4	7.0	8.4	6.4	7.6
纺织服装、服饰业	5.8	5.6	5.6	5.3	6.0	4.8	4.3	5.3	5.6	5.9	5.6
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	5.9	6.1	6.0	5.9	6.7	5.3	5.2	5.2	6.8	5.3	5.5
家具制造业	6.0	6.8	6.3	6.3	7.7	6.3	4.1	5.7	7.1	8.9	6.2
印刷和记录媒介复制业	6.6	6.8	6.9	6.5	7.1	6.5	5.2	6.9	7.3	7.1	7.6

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_1246

