

## 主动补库初见端倪

## ——9月工业企业利润数据点评

## 研究结论

事件：10月27日国家统计局公布最新工业企业利润数据，9月工业企业利润总额同比增长10.1%，前值为19.1%，1-9月累计同比下降4.4%，前值为-8.1%。

- **企业盈利状况持续好转，得益于工业生产的恢复和利润率的提升。**（1）9月工业增加值单月增速已恢复至疫情前的水平，同比为6.9%，较上月增长1.3个百分点；（2）企业成本持续下降，1-9月营业成本率较前值下降0.11个百分点至84.2%，相应地，利润率提升0.09个百分点至5.88%；（3）工业企业利润同比增速较上月下滑，原因在于价格对利润的拉动作用减弱，以及费用上升和部分行业、企业大幅计提资产减值准备，9月PPI同比增速为-2%，较上月下降0.1个百分点，出厂价格降幅扩大减弱了对利润的带动作用。
- **产成品库存连续两个月增长，目前处于相对高位，企业主动补库行为初见端倪。**1-9月产成品库存累计同比为8.2%，较前值增长1.1个百分点，产成品周转天数累计为18.9天，较前值下降0.6。库存水平经历了疫情后“去库”的阶段后，近两月逐步增长。
- **主要工业行业利润高增，对拉动工业企业利润起到了较大的贡献。**（1）分类型来看，三大门类利润均有所改善，1-9月采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计同比分别为-37.2%（前值-38.1%）、1.1%（前值-1%）和2.6%（前值0.9%）；（2）分行业来看，专用装备制造、汽车和通用设备等主要工业行业利润保持高增长，1-9月累计同比增速分别为22.3%（前值22.9%）、2%（前值1.5%）和10.7%（前值7.6%）；黑色和有色行业利润进一步提升，1-9月利润分别较上月增加13.2个百分点至44.5%、7.6个百分点至5.9%。
- **国有控股企业利润大幅改善，私营企业利润降幅显著收窄。**1-9月国有控股企业利润总额累计同比为-14.3%（前值-17%）；股份制企业利润累计同比为-3.6%（前值-5.2%）；私营企业利润累计同比为-0.5%（前值-3.3%）。
- **展望后续，工业企业利润增速或将边际回落。**随着全球经济的不断修复，出口数据连续超预期，对工业需求产生积极的促进作用；内需方面，国内经济持续复苏，消费、投资将带动工业品需求，工业企业利润将维持正增长。但是工业企业利润增速或已见顶，一方面，目前工业生产已基本恢复至疫情前的水平，工业增加值后续提升的空间有限。另一方面，海外接连出现疫情二次爆发，全球经济复苏受阻，大宗商品价格或因此下跌，短期内，PPI可能低位徘徊，对利润的拉动作用减弱。

## 风险提示：

- 海外疫情快速抬升，影响供应链稳定和进出口；
- 政策落地不及预期。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2020年10月28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 曹靖楠

021-63325888\*3046

caojingnan@orientsec.com.cn

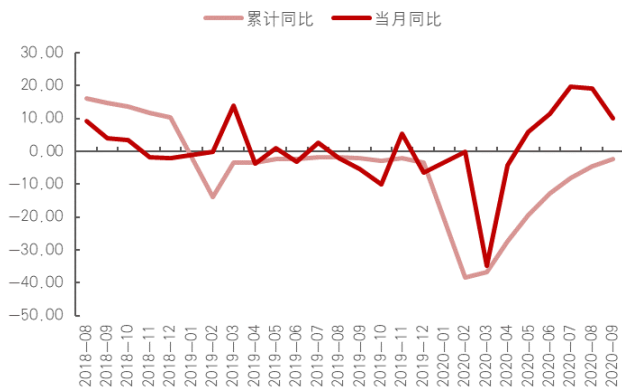
联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

## 相关报告

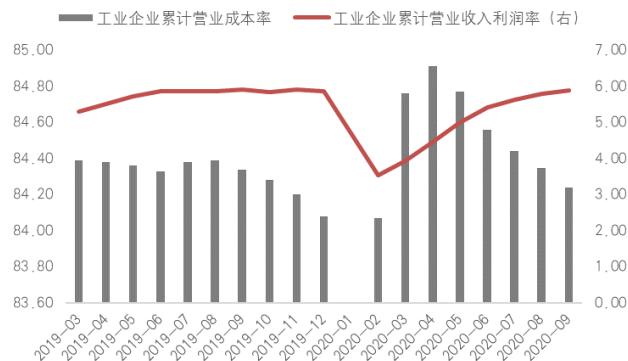
|                                   |            |
|-----------------------------------|------------|
| 如何理解“货币供应与反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配”？ | 2020-10-25 |
| 进出口数据表现亮眼                         | 2020-10-13 |
| 供求同步修复，经济景气面扩大                    | 2020-09-30 |

图 1：工业企业利润同比（%）



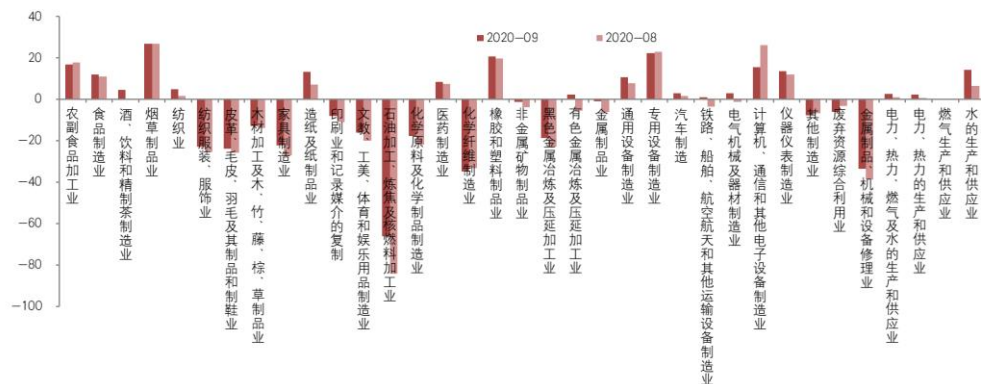
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：工业企业累计营业成本率和营业收入利润率（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：制造业企业利润总额累计同比（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 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。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对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行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值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行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有损于本公司声誉或知识产权的修改、删节、增补、歪曲、篡改、复制或任何有损于本公司声誉或知识产权的行为。

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\\_1821](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1821)

