

9 月中国宏观数据点评—— 疫情效应减弱，工业利润增速 正常化

非对称“V型”复苏的背景下，受费用、成本及盈利空间下降等因素影响，工业企业利润增速正常化。9月工业企业利润同比增长10.1%，较前期下降9.0个百分点，同比增速较前两个月有所下降，但仍保持两位数增长。9月营业收入则同比增长8.0%，较前期上涨4.3个百分点，为12个月以来最高增速。9月营业收入的高增速与利润的增速回落共同出现，我们认为有以下三个原因：**1) 营业费用上升。**每百元营业收入中的费用结束2个月的连续下降，从8月的8.51元升至9月的9.02元，同比增长1.5%。销售和研发等费用的增加抵消了收入增长对利润的提升作用。**2) 原材料等成本上升。**9月营业成本出现较大增幅，同比增长7.5%，同样为12个月以来最高增速。此外，大宗商品价格的恢复也导致整体成本的上涨。**3) 工业品盈利空间下降。**9月PPI同比下降2.1%，降幅略有扩大（详情请见[《9月中国宏观数据点评——通胀面临下行压力》](#)），价格变动对利润增长的拉动作用较8月明显减弱，导致工业品盈利空间下降。

工业复苏强劲带动利润、收入的恢复。9月，工业生产势头持续向好，出口和工业增加值持续回升（详情请见[《9月中国宏观数据点评——进出口均衡复苏》](#)与[《9月中国宏观数据点评——非对称的“V型”复苏》](#)）。其中，装备制造业的生产复苏较快，专用设备和通用设备制造业的营业收入在9月有较大幅度增长，同比增速分别为30.2%和25.4%，相比1-8月的数据分别恢复了32.8和29.8个百分点。大宗商品价格回升推动黑色、有色、橡胶加工业利润回升。今年5月以来，铁矿石、铜矿石、橡胶的价格分别上涨39.2%、30.6%、12.7%。价格上涨推动黑色、有色金属冶炼和压延加工业，以及橡胶和塑料制品业的利润回升，9月利润同比分别达到31.6%、46.9%、45.9%，较1-8月的数据分别恢复了56.0、61.0、31.2个百分点。疫情推迟的经济活动在夏季7、8月份集中释放，10月的工业利润回落也预示着生产将恢复正常水平。第三季度的经济复苏呈现“生产端和需求端共同推动”的态势，需求的复苏将带动消费品行业的利润修复。

9月工业企业利润率为6.4%。9月，医药制造业继续领跑主要行业利润率，利润率从8月的14.4%升至14.9%。此外，装备制造业中的专用设备制造业、电气机械和器材制造业、通用设备制造业的利润率均高于9月主要行业平均水平（6.5%）。

林琰

宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2020年10月27日

主要数据（同比，%）	9月	8月	2Q20
工业企业利润总额	10.1	19.1	2.6
工业企业营业收入	8.0	3.7	-0.1
工业企业利润率(%) ¹	6.4	6.7	6.5

注：¹浦银国际计算

资料来源：国家统计局，浦银国际

相关报告：

[《9月中国宏观数据点评——非对称的“V型”复苏》](#)（2020-10-19）

[《9月中国宏观数据点评——通胀面临下行压力》](#)（2020-10-16）

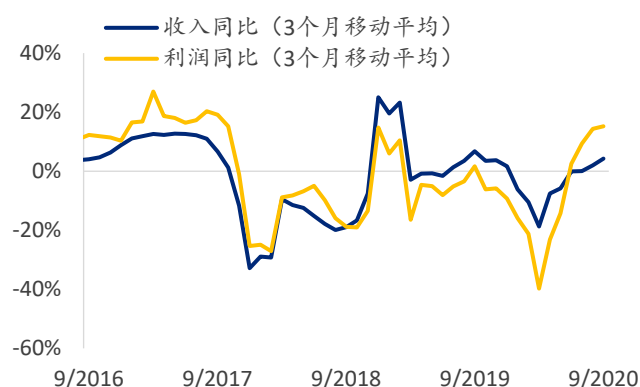
[《9月中国宏观数据点评——进出口均衡复苏》](#)（2020-10-13）

浦銀國際

数据点评

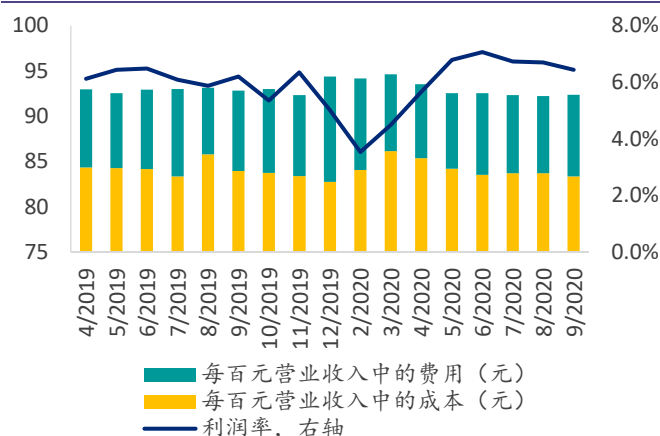
2020年9月宏观数据点评——工业企业利润

图表 1: 工业利润增速回落, 营业收入稳定恢复



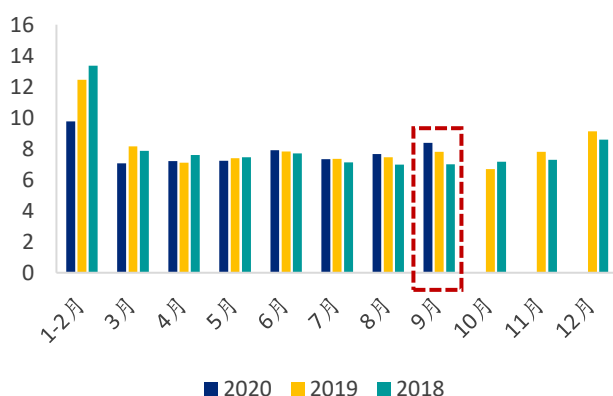
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 2: 利润率受单位费用影响回落



资料来源: 国家统计局, 浦银国际计算

图表 3: 2020 年 9 月营业成本 (万亿元) 显著增长



资料来源: CEIC, 浦银国际

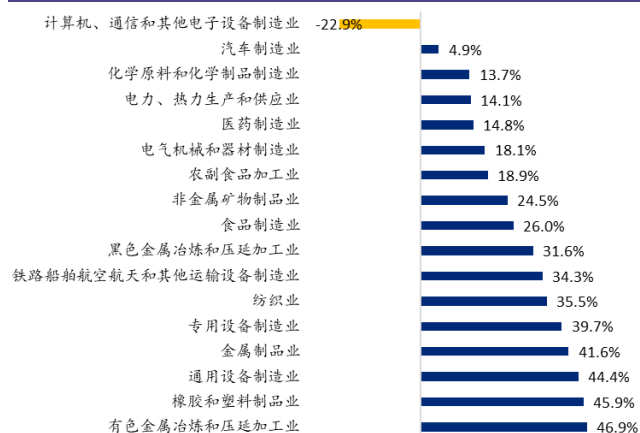
图表 4: 大宗商品价格趋势



注: 价格以美元计; 石油价格单位为美元/桶, 其他商品价格单位为美元/吨。

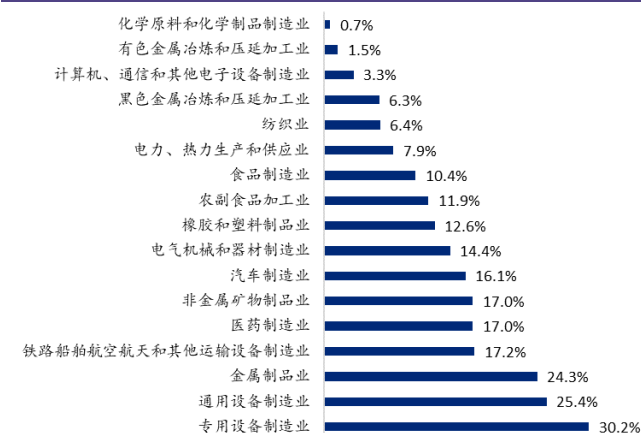
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 5: 9 月各主要行业利润总额同比增速



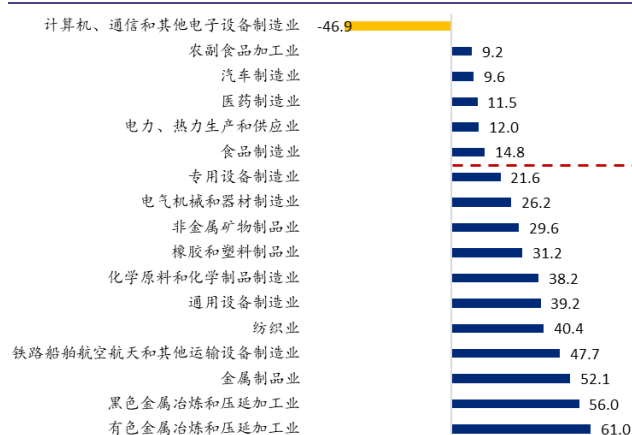
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 6: 9 月各主要行业营业收入同比增速



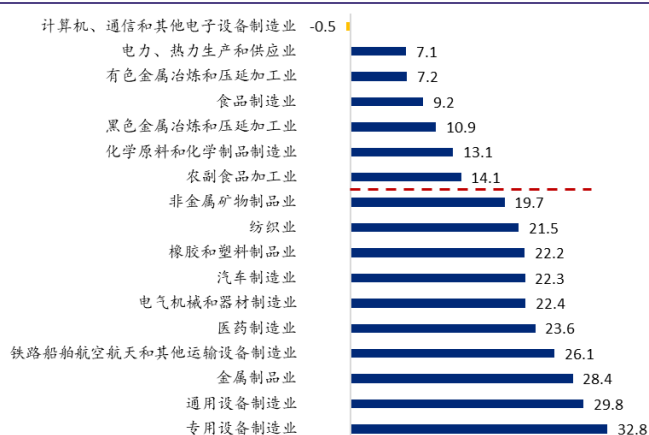
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 7：9 月利润总额同比较 1-8 月恢复百分点



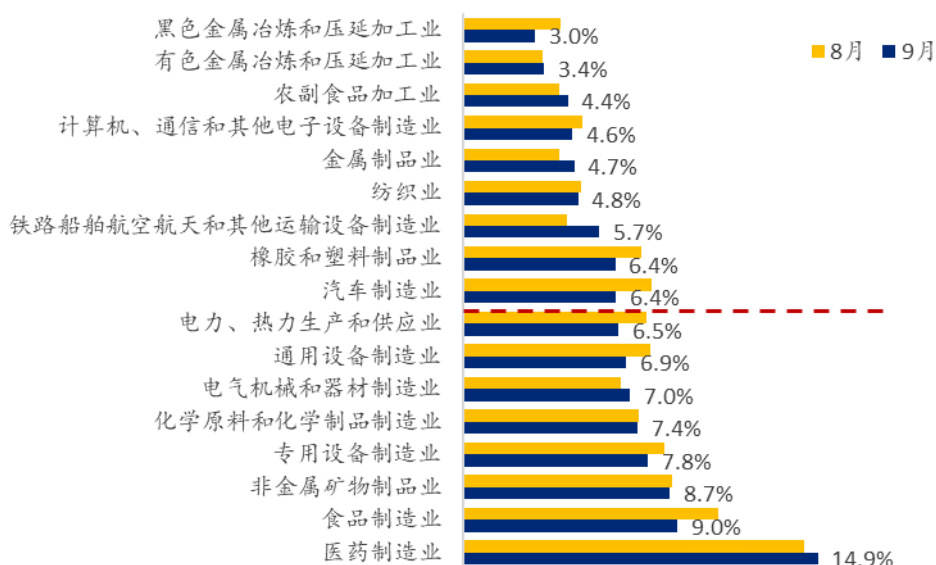
注：红色虚线以上为低于平均恢复百分点行业，以下为高于平均恢复百分点行业
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：9 月营业收入同比较 1-8 月恢复百分点



注：红色虚线以上为低于平均恢复百分点行业，以下为高于平均恢复百分点行业
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 9：各主要行业利润率



注：利润率(%)=利润总额÷营业收入×100%；红色虚线以上为低于 9 月平均利润率的行业，以下为高于 9 月平均利润率的行业；数据标签为 9 月利润率。
资料来源：CEIC，浦银国际计算

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

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_1827

