

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

工业企业利润增速继续放缓

—9月工业企业利润数据点评

2020年10月27日

分析师:

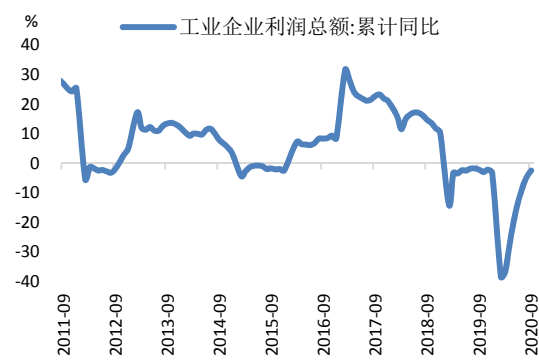
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

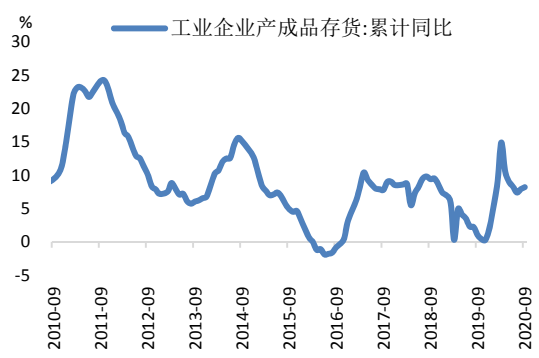
邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

工业企业利润



资料来源: Wind

工业企业库存



资料来源: Wind

相关报告

1. 《经济修复上行 政策满而不溢—2020 年中期国内宏观经济展望》
2. 《供需缺口收窄 消费接棒投资—9 月及三季度宏观经济数据点评》
3. 《CPI 超预期下行 PPI 阶段性回落—9 月物价数据点评》

内容提要:

1-9 月规模以上工业企业利润总额同比下降 2.4%，前值为下降 4.4%；9 月当月规模以上工业企业利润总额同比增长 10.1%，前值为 19.1%。

工业企业整体业绩趋于改善，行业分化依然明显。1-9 月份，21 个行业利润总额同比增加，20 个行业减少，8 月两者则分别为 16 个与 25 个。

工业生产加速助推企业利润，利润率小幅上行。9 月工业增加值同比增长 6.9%，远好于市场预期（5.8%）与前值（5.6%）。利润率（5.88%）继续小幅上行，考虑到 2019 年末利润率为 5.86%，今年 6 月后利润率环比改善幅度趋弱（0.55%下行至 0.09%），未来或进一步趋缓。

工业品价格变动挤压盈利空间。9 月工业品出厂价格和购进价格变动对利润增长的拉动作用比 8 月减弱。9 月 PPI 同比下跌 2.1%，低于预期的-1.7%与 8 月的-2.0%。

投资收益对工业利润的贡献趋于下降。5、6、7、8 月投资收益累计增速分别为 22.6%、22.5%、29.0%，27.9%，大幅高于同期利润增速，占当期利润比重均在 12%左右。未来，监管加强、基数走高、股市震荡等或导致投资收益同比增速继续下行。

展望未来，工业企业利润仍将改善，但上行的动力或继续放缓。短期内外需共振推动工业生产仍可保持 6%左右的较高增速，PPI 总体上仍有修复可能从而继续助推工业企业利润，但在全球疫情再度扩散的情况下上行动力或有所衰减，甚至不排除短期回落可能。同时，库存仍然较高、出口存有不不确定性或将制约供给端持续向上。

风险提示: 央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

事件：国家统计局 10 月 27 日公布的数据显示，1-9 月规模以上工业企业利润总额同比下降 2.4%，前值为下降 4.4%；9 月当月规模以上工业企业利润总额同比增长 10.1%，前值为 19.1%。

点评：9 月工业企业利润增速放缓符合预期，虽然工业生产加速但是价格与利润率的下行拖累整体增速，投资收益高位回落对其贡献趋于下降。

1、工业企业整体业绩趋于改善，行业分化依然明显

1-9 月份，在 41 个工业大类行业中，21 个行业利润总额同比增加，20 个行业减少，8 月两者则分别为 16 个与 25 个。其中，专用设备制造业（同比增长 22.3%，下同）、农副食品加工业（16.7%）、计算机、通信和其他电子设备制造业（15.5%）、通用设备制造业增长（10.7%）等增幅居前，石油和天然气开采业（-70.2%）、石油、煤炭及其他燃料加工业（-66.2%）、煤炭开采和洗选业（-30.1%）、黑色金属冶炼和压延加工业（-18.7%）、化学原料和化学制品制造业（-17.7%）等跌幅最大。

三季度单季恢复更加明显，其中 7、8、9 月单月利润增速分别为 19.6%、19.1%、10.1%。装备制造业贡献增强，三季度装备制造业利润同比增长 22.5%，拉动规模以上工业企业利润增长 7.8 个百分点。其中，受益于环保标准切换、基建项目加快推进以及促消费等多项政策扶持，汽车、通用设备、专用设备等行业盈利在二季度率先恢复，当季分别增长 26.0%、28.2%和 63.5%，三季度均继续保持 20%以上较快增长。原材料制造业利润增长由负转正，三季度同比增长 23.0%，二季度为下降 17.9%。其中，在市场需求恢复、产品价格回升等因素作用下，石油加工、钢铁、有色等行业利润由二季度的两位数下降转为三季度 30%以上增长。消费品制造业利润稳定恢复，三季度增长 14.3%，比二季度加快 4.2 个百分点。其中，食品制造、烟草、纺织、造纸等行业利润增速均在 20%以上。

2、工业生产加速助推企业利润，利润率小幅上行

9 月工业生产加速并强于市场预期，对工业企业利润起推动作用。9 月工业增加值同比增长 6.9%，远好于市场预期（5.8%）与前值（5.6%），与 9 月制造业 PMI 生产指数反弹是一致的。此外，三季度全国工业产能利用率为 76.7%，已经恢复至疫情前水平，比 2019 年同期上升 0.3 个百分点，比今年二季度上升 2.3 个百分点。供给端再度走强，受几个方面因素的影响：首先，以汽车、装备制造为代表的部分行业扩张较快拉动整体增速向上；其次，企业对后期大基建（基建、棚改、旧改）等仍存在一定预期叠加（内外）需求的改善；再者，企业利润逐步修复，为供给端走

强提供支持；最后是工作日因素，今年9月有23个工作日，而2019年只有21个工作日。

此外，利润率继续小幅上行。1—9月规模以上工业企业营业收入利润率为5.88%，同比降低0.03个百分点，较1-8月提高0.09个百分点，连续第7个月上行。三季度利润率同比提高0.64个百分点，在二季度同比由降转升的基础上提升幅度进一步加大。9月费用上升以及部分行业和企业大幅计提资产减值损失对利润增长产生一定影响，叠加电子、汽车等主要行业受原材料成本上升、销售和研发等费用增加等因素影响，利润率改善幅度有所回落。考虑到2019年末利润率为5.86%，今年6月后利润率环比改善幅度趋弱（0.55%下行至0.09%），未来或进一步趋缓。

3、价格下行拖累整体增速，投资收益高位回落对其贡献趋于下降

首先，工业品价格变动挤压盈利空间。9月工业品出厂价格和购进价格变动对利润增长的拉动作用比8月明显减弱，PPI同比下跌2.1%，低于市场预期的-1.7%与8月的-2.0%。

其次，投资收益对工业利润的贡献趋于下降。5、6、7、8月投资收益累计增速分别为22.6%、22.5%、29.0%、27.9%，大幅高于同期利润增速，占当期利润比重均在12%左右。未来，监管加强、基数走高、股市震荡等或导致投资收益同比增速继续下行，7月或是年内峰值，8月已有所下行（占比也降至11.2%）。一方面，9月以来股市震荡走弱，加上监管层逐步打击监管套利，未来投资收益对利润贡献下降；另一方面，2019年9-12月基数较5-8月大幅提升，对今年内剩余几个月的增速亦有影响。

展望未来，工业企业利润仍将改善，但上行的动力或继续放缓。短期内外需共振推动工业生产仍可保持6%左右的较高增速，年内PPI总体上仍有修复可能从而继续助推工业企业利润，如10月前4周CRB、Brent原油价格均值同环比均小幅改善，但在全球疫情再度扩散的情况下PPI上行动力或有所衰减，甚至不排除短期回落可能。同时，国内基建效应有所减弱、地产投资或趋缓、部分工业品库存仍然较高或将制约供给端持续向上。如钢铁库存，自9月初以来至今已经连续6周同比增速在30%之上，10月第3周再度突破40%。此外，6-9月出口交货值同比增速持续走低，9月更是下行到负值区间（-1.8%），而同期出口增速从0.5%一路走高至9.9%，这种背离难以长时间持续，若未来出口转弱，势必会影响到国内供给端。

风险提示：央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

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_1830

