

2020年10月27日

利润数据不乏亮点，消费制造加快改善

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

张蓉蓉（分析师）

zhangrongrong@kysec.cn

证书编号：S0790520070006

段玉柱（联系人）

duanyuzhu@kysec.cn

证书编号：S0790120070013

● **9月工企利润增速回落，中上游制造业降幅较大，下游制造业增速显著提高**
 工业企业利润增速回落，受PPI回落、成本上升、计提减值等因素扰动。9月，工企利润同比增长10.1%、增幅回落9个百分点；1-9月累计，利润同比下降2.4%、降幅收窄2个百分点。增速回落主要受到三方面因素影响，包括工业品价格变动挤压盈利空间，费用上升和部分行业计提资产减值损失，个别行业增速拖累等。

行业大类来看，采矿业、上游原材料制造业、中游设备制造业的利润增速均回落较大；消费品制造业利润增速显著提高。9月，采矿业、电热水气的生产供应业，利润增速分别下降19.4和10.9个百分点，对工业利润形成拖累；制造业利润增速回落7.1个百分点、至14.6%。中、上游制造业，利润增速分别下降15.8和12.8个百分点，而下游制造业利润增速则大幅提高10个百分点至18.5%、改善显著。

● **原材料价格、经营费用等拖累中上游利润；消费品制造业利润增速明显改善**
 中上游制造业中，电子、汽车制造业，以及煤炭相关行业，受原材料价格上涨、经营费用上升等影响，利润降幅较大。9月工业利润的拖累项，主要为电子、汽车，以及煤炭产业链上的行业。电子和汽车行业受到原材料成本上升、销售和研发等费用增加，以及电子行业同期基数较高等因素的影响；煤炭下游产业主要受到煤价上涨对利润空间的挤压。此外，化工行业也受原油价格的扰动，利润收窄。

伴随居民消费改善，消费品制造业利润普遍回升，其中后地产、纺服、文教等相关消费品，利润提振最为明显。9月，各居民消费品制造业的利润，均出现回升。其中家具、木制品等后地产行业，皮革、服装等线下消费行业，以及造纸、文教用品、印刷品等文教相关行业，利润改善最为明显，反映了相应的需求改善逻辑。

● **工业企业营收增速延续上行；在需求回升的带动下，库存周转情况持续修复**
 经济持续修复背景下，工企营收延续上行；中游制造业维持高增、需求仍较为旺盛，下游制造业边际改善较大，需求改善明显。9月，工企营收增长6.9%，较上月提高1.7个百分点，为2019年2季度以来的新高。其中，中游制造业增长12.7%，延续2季度以来的2位数高增速；下游增长4.2%、提高3.8个百分点，边际改善明显。1-9月累计，工企营收同比下降1.5%，降幅收窄1.2个百分点。

工业库存连续第2个月抬升，在需求回升的带动下，库存周转情况继续修复。9月，工业产成品库存同比增长8.2%、提高0.3个百分点，为连续第2个月补库。产成品周转天数同比增加1.9天、较8月收窄0.4天，库销比同比提高0.4个百分点、较8月收窄0.7个百分点。在需求持续修复的背景下，工企库存周转加快。

重申开源宏观观点：经济行为延续改善，对工企利润影响的三条逻辑链值得关注：（1）外需加快好转对外贸链相关行业的拉动，以机械设备、通信电子、纺织服装等为典型代表；（2）疫情影响逐渐消退下，居民线下消费行为加快改善，比如饮料、服装等；（3）基建、地产高点或已出现，未来韧性仍在、弹性相对有限。

● **风险提示：**宏观经济或监管政策出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观经济专题-资金流视角，看行业景气变化》-2020.10.26

《宏观深度报告-转债“炒作”行情的背后》-2020.10.26

《宏观经济专题-美国大选倒计时》-2020.10.25

目 录

1、 工企利润增速回落、下游制造增速改善	3
2、 电子汽车拖累明显，消费制造普遍修复	4
3、 营业收入延续上行，库存周转继续改善	5
4、 风险提示	6

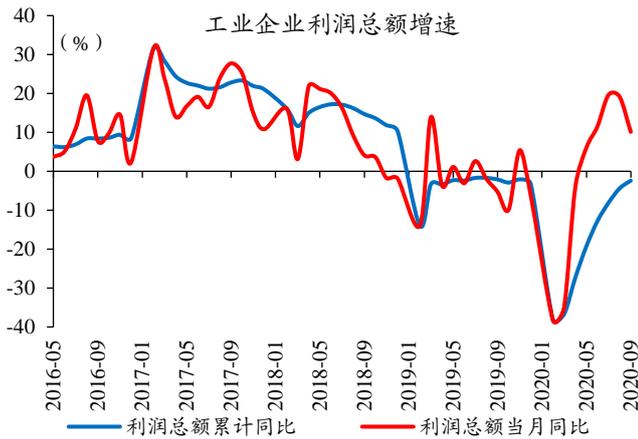
图表目录

图 1: 9 月利润增速有所回落	3
图 2: 9 月工企增加值和营业收入都继续改善	3
图 3: 9 月，工业三大行业利润增速均有所回落	3
图 4: 中上游制造业增速回落，下游制造利润改善	3
图 5: 电子、汽车等行业，对 9 月利润拖累明显	4
图 6: 汽车、电子等行业利润增速下滑也较为明显	4
图 7: 家具、皮革制品、文娱用品等增速改善较大	4
图 8: 金属矿采选业、冶金等行业利润增速较高	4
图 9: 9 月，工企营业收入延续上行	5
图 10: 中游制造营收维持高增、下游制造营收改善较大	5
图 11: 产成品库存增速有所回升	5
图 12: 产成品周转天数同比增幅收窄	5
图 13: 工业产成品周转天数持续回落	6
图 14: 产成品库销比同比增幅收窄	6

1、 工业企业利润增速回落、下游制造增速改善

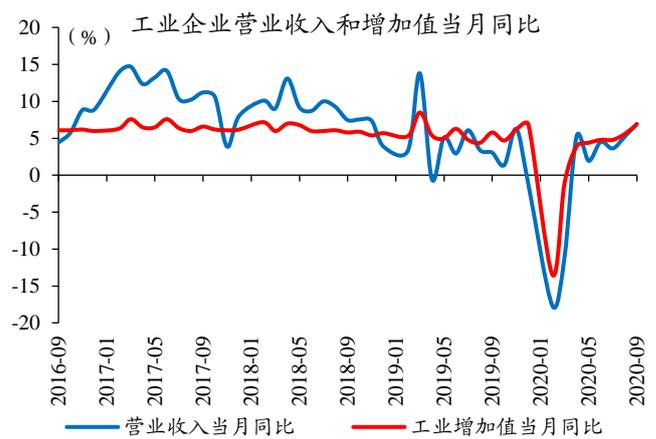
规模以上工业企业利润增速回落，受 PPI 回落、成本上升、计提减值等因素扰动。9 月，全国规模以上工业企业利润同比增长 10.1%、增幅回落 9 个百分点；1-9 月累计，利润同比下降 2.4%，降幅收窄 2 个百分点。9 月工业增加值和营业收入都继续改善，国家统计局指出，利润增速回落主要受到三方面因素影响，包括工业品价格变动挤压盈利空间，费用上升和部分行业和企业大幅计提资产减值损失，以及电子、汽车等主要行业利润增速回落等。

图1：9月利润增速有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

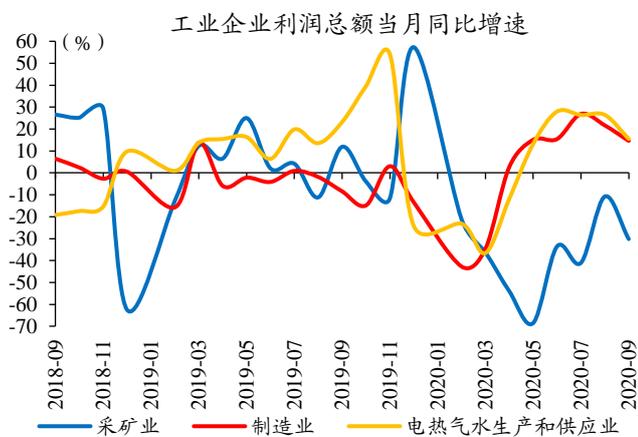
图2：9月工业企业增加值和营业收入都继续改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

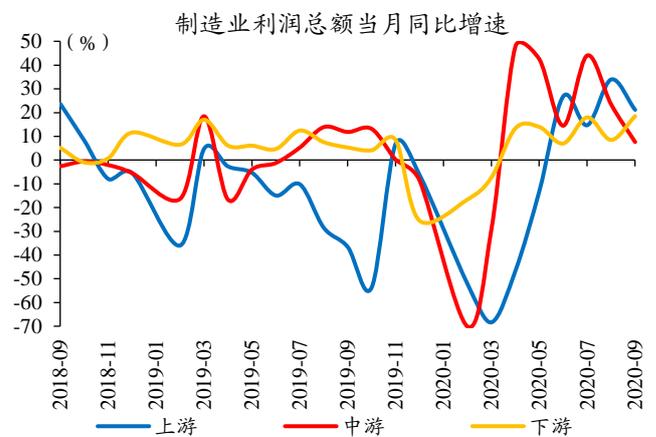
行业大类来看，采矿业、上游原材料制造业、中游设备制造业的利润增速均回落较大；下游消费品制造业利润增速显著改善。9 月，采矿业、电热气水的生产供应业，利润增速分别下降 19.4 和 10.9 个百分点，对工业利润形成拖累；制造业利润增速回落 7.1 个百分点、至 14.6%。其中，中、上游制造业，利润增速分别下降 15.8 和 12.8 个百分点，下游制造业利润增速则大幅提高 10 个百分点至 18.5%，改善显著。

图3：9月，工业三大行业利润增速均有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：中上游制造业增速回落，下游制造利润增速改善

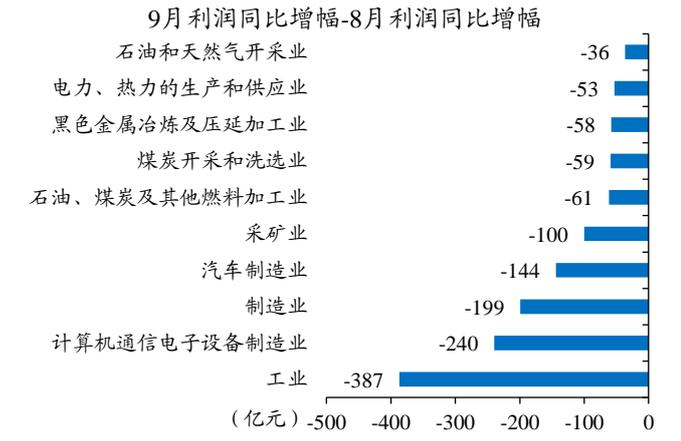


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、电子汽车拖累明显，消费制造普遍修复

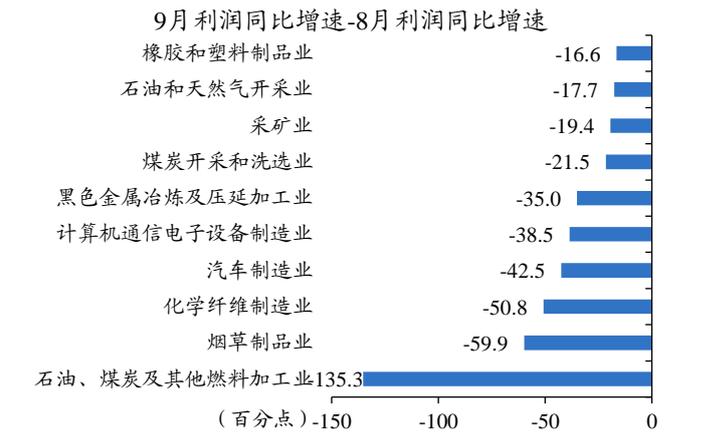
中上游制造业中，电子、汽车制造业，以及煤炭相关行业，受原材料价格上涨、经营费用上升等影响，利润降幅较大。9月工业利润的拖累项，主要为电子、汽车，以及煤炭产业链上的行业。电子和汽车行业受到原材料成本上升、销售和研发等费用增加，以及电子行业同期基数较高等因素的影响；煤炭下游产业主要受到煤价上涨对利润空间的挤压。此外，化工行业也受原油价格的扰动，利润收窄。

图5：电子、汽车等行业，对9月利润拖累明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

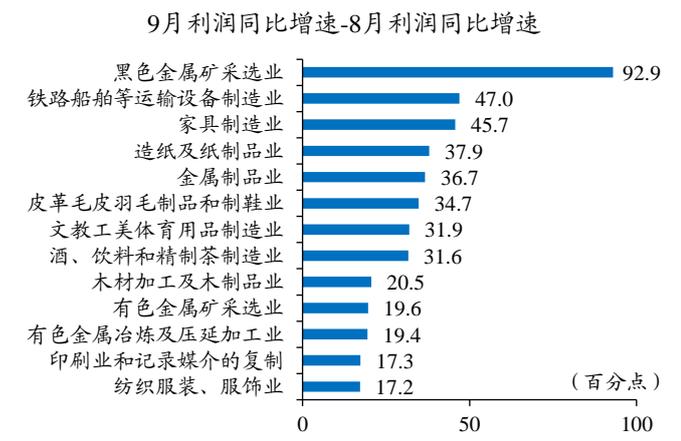
图6：汽车、电子等行业利润增速下滑也较为明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

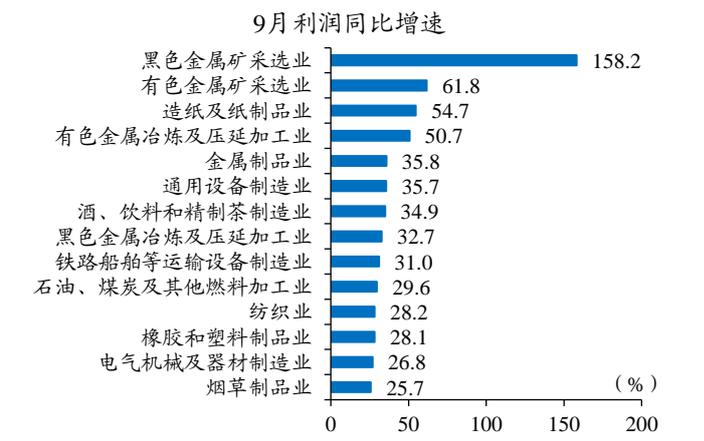
伴随居民消费改善，消费品制造业利润普遍回升，其中后地产、纺服、文教等相关消费品，利润提振最为明显。9月，各居民消费品制造业的利润，均出现回升。其中家具、木制品等后地产行业，皮革、服装等线下消费行业，以及造纸、文教用品、印刷品等文教相关行业，利润改善最为明显，反映了相应需求改善逻辑。

图7：家具、皮革制品、文娱用品等增速改善较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：金属矿采选业、冶金等行业利润增速较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、营业收入延续上行，库存周转继续改善

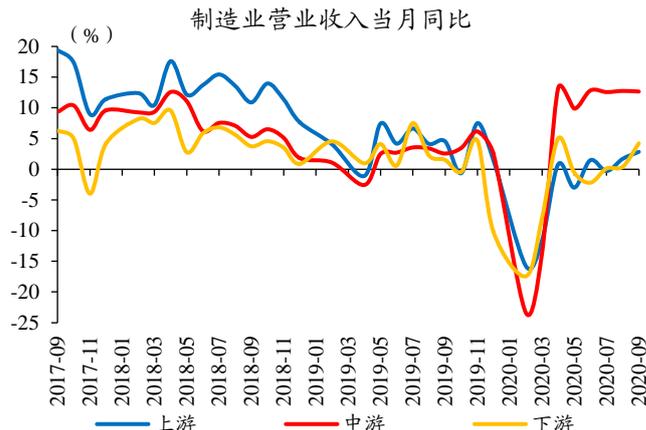
经济持续修复背景下，工企营收延续上行；中游制造业维持高增、需求仍较为旺盛，下游制造业边际改善较大，需求改善明显。9月，工企营收增长6.9%，较上月提高1.7个百分点，为2019年2季度以来的新高。其中，中游制造业增长12.7%，延续2季度以来的2位数高增速；下游增长4.2%、提高3.8个百分点，边际改善明显。1-9月累计，工企营收同比下降1.5%，降幅收窄1.2个百分点。

图9：9月，工企营业收入延续上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：中游制造营收维持高增、下游制造营收改善较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

工业库存连续第2个月抬升，在需求回升的带动下，库存周转情况继续修复。9月，工业产成品库存同比增长8.2%、提高0.3个百分点，为连续第2个月补库。产成品周转天数同比增加1.9天、较8月收窄0.4天，库销比同比提高0.4个百分点、较8月收窄0.7个百分点。在需求持续修复的背景下，工企库存周转加快。

图11：产成品库存增速有所回升



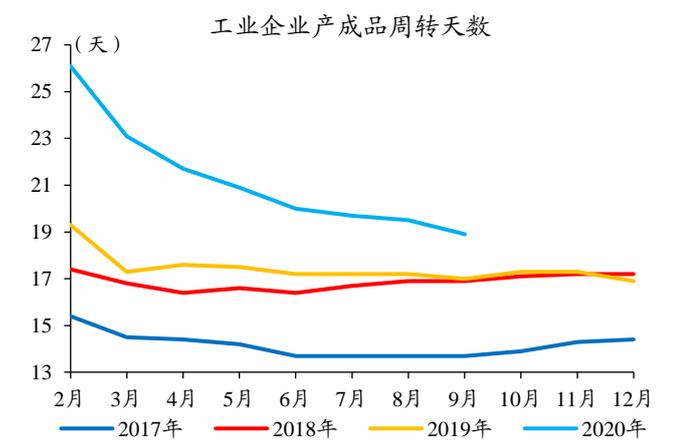
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：产成品周转天数同比增幅收窄



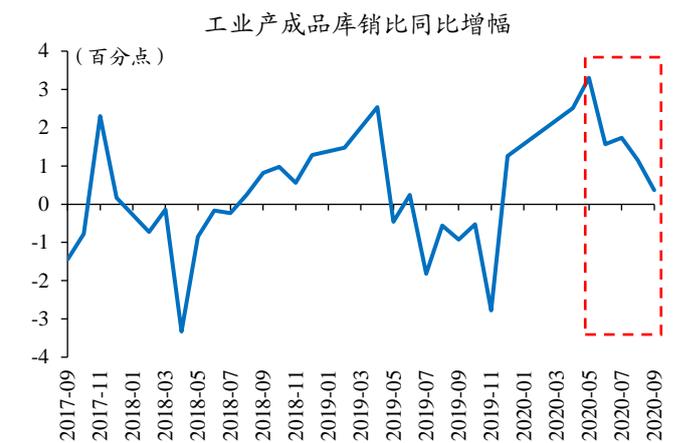
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13: 工业产成品周转天数持续回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 产成品库销比同比增幅收窄



数据来源: Wind、开源证券研究所

重申开源宏观观点: 经济行为延续改善, 对工企利润影响的三条逻辑链值得关注: (1) 外需加快好转对外贸链相关行业的拉动, 以机械设备、通信电子、纺织服装等为典型代表; (2) 疫情影响逐渐消退下, 居民线下消费行为加快改善, 比如饮料、服装等; (3) 基建、地产高点或已出现, 未来韧性仍在、弹性或相对有限。

4、风险提示

宏观经济或监管政策出现超预期变化。

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_1832



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn