

1-10 月份工业企业利润数据点评：

短期利润增速有望修复

■ 核心摘要

1) 10 月单月的利润增速为-9.9%，较上月下降 4.6 个百分点，降幅比 9 月份有所扩大，PPI 较大幅度下行是主要拖累。今年以来工业企业利润累计增速持续为负，主要受工业增加值和 PPI 同比增速下行的拖累，利润率的改善起到一定程度的对冲。但目前来看，利润率改善的幅度震荡收窄，本月利润率已经转为下降，这意味着增值税改革带来的利润支撑正在逐渐消失。

2) 当前工业企业还处于主动去库存阶段，产成品周转放缓，企业回款周期延长，整体经营压力较大。

3) 从不同类型企业的视角来看，9 月工业企业利润累计增速整体出现不同程度的恶化，只有外资企业出现边际改善。从不同行业来看，高技术制造业、战略性新兴产业和装备制造业利润增长加快。

4) 展望未来：年内 PPI 同比增速受低基数效应的影响将会有所反弹，2020 年通缩压力也会缓解，这有助于工业企业的利润修复。但受制于总需求萎靡，工业增加值和 PPI 增速大概率还是保持弱势，企业利润的修复也将有限。近期关于基建发力的政策组合拳陆续出台，有助于基建投资增速的反弹。但在 2013 年之后，基建投资与企业库存行为的相关性大大降低，2020 年基建投资增速的反弹可能难以支撑整个工业企业补库存，但会有助于相关链条企业的景气修复。

11 月 27 日，国家统计局公布了 1-10 月工业企业利润数据：1-10 月份规上工业企业利润总额累计同比增速-2.9%（前值-2.1%）。

■ 环比降幅扩大，PPI 下行是主要拖累

10 月单月的利润增速为-9.9%，较上月下降 4.6 个百分点，降幅比 9 月份有所扩大，是今年 3 月份以来单月利润增速最低值，主要受工业品出厂价格降幅扩大、生产销售增长放缓等因素影响。将利润拆分来看：数量方面，与 1-9 月相比，1-10 月工业增加值累计同比增速与上月持平；价格方面，1-10 月 PPI 累计同比增速较上月下滑 0.2 个百分点；利润率方面，1-10 月利润率同比增速较上月小幅下降 0.06 个百分点，这是今年增值税改革以来的首次下降。今年以来工业企业利润累计增速持续为负，主要受工业增加值和 PPI 同比增速下行的拖累，利润率的改善起到一定程度的对冲。但目前来看，利润率在持续改善之后也转为下行，这意味着增值税改革带来的利润支撑正在逐渐消失。

■ 企业库存增速继续放缓，回款压力小幅增加

10 月企业库存增速继续放缓，企业主动去库存；回款压力小幅增加。1-10 月产成品存货增速较 1-9 月下滑 0.6 个百分点，降至 0.4%，连续六个月处于下行态势。1-10 月产成品周转天数较上月小幅增加 0.3 天至 17.3 天，产成品周转压力边际增加。10 月企业回款情况小幅放缓，1-10 月企业应收账款平均回收期较 1-9 月小幅延长 0.8 天至 55.4 天。总体上工业企业还处于主动去库存阶段，产成品周转放缓，企业回款周期延长，整体经营压力较大。

■ 不同类型企业利润累计增速整体继续恶化，只有外资企业边际改善

从不同类型企业的视角来看，10月工业企业利润累计增速整体出现不同程度的恶化，只有外资企业出现边际改善。具体来看，外企的利润增速上升0.2个百分点至-4.0%，连续三个月回升；私营企业的利润增速下降0.1个百分点至5.3%，国企利润增速下降2.5个百分点至-12.1%，股份制企业利润增速下降1.2个百分点至-2.4%。从增速水平上看，国企的利润情况相对更弱，而私营企业的利润增速水平相对更高。从利润率来看，国有企业的利润率持续高于私营企业，这可能主要是不同类型性质企业的行业分布差异影响所致，但私营企业的利润率受国家一系列对民营企业政策的呵护今年整体呈改善态势。

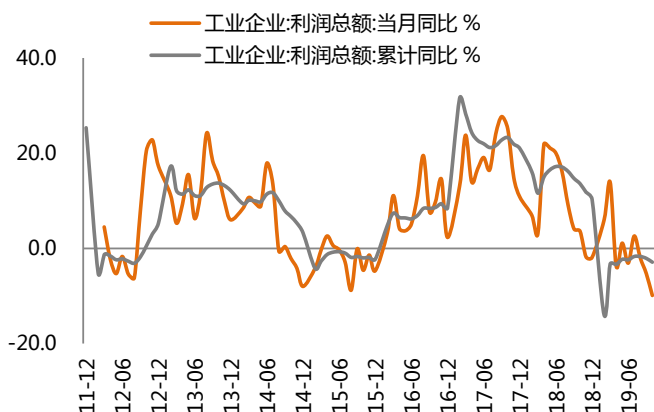
■ 高端制造业利润增速加快

从三大行业视角来看，10月只有电力热力燃气水的生产供应业累计的利润增速提升2.1个百分点至14.4%，采矿业和制造业分别下降0.7和1.0个百分点至2.4%和-4.9%。从绝对水平来看，制造业的利润增速低于另外两个行业，今年以来整体在恶化。权重细分行业方面，从绝对增速水平横向比较来看，利润增速水平较为突出的行业是黑色金属矿采选（189.5%）、开采业（154.9%）、其他采矿业（75.0%）、非金属矿采选业（19.8%）、烟草制品业（19.3%）、水生产和供应（18.2%）、家具制造业（17.8%）、酒饮料（17.6%）、和电力热供应（16.2%）和电气机械（15.0%）；利润增速水平明显较差的行业是石油煤炭加工（-51.2%）、黑色金属冶炼（-44.2%）、化学纤维（-26.3%）、有色金属矿采选（-23.0%）、汽车制造（-14.7%）。边际变化上，高技术制造业、战略性新兴产业和装备制造业利润增长加快。1—10月份，高技术制造业、战略性新兴产业和装备制造业利润同比分别增长7.5%、5.3%和2.0%，增速比1—9月份分别加快1.2、0.7和1.1个百分点。其中，汽车制造业利润虽同比下降14.7%，但降幅比1—9月份收窄1.9个百分点；计算机通信和其他电子设备制造业利润同比增长6.0%，增速比1—9月份加快2.4个百分点。

■ 利润增速短期有望修复

10月份工业企业利润环比降幅扩大，PPI降幅较大是主要拖累。今年以来工业企业利润累计增速持续为负，主要受工业增加值和PPI同比增速下行的拖累，利润率的改善起到一定程度的对冲。但目前来看，利润率改善的幅度震荡收窄，本月利润率已经转为下降，这意味着增值税改革带来的利润支撑正在逐渐消失。展望未来，年内PPI同比增速受低基数效应的影响将会有所反弹，2020年通缩压力也会缓解，这有助于工业企业的利润修复。但受制于总需求萎靡，工业增加值和PPI增速大概率还是保持弱势，企业利润的修复也将有限。此外，四季度以来，关于基建发力的政策组合拳陆续出台，2020年专项债额度提前下发1万亿，重大项目的资本金比例下调以及部分项目资本金可以实施权益融资，这有助于基建增速的反弹。但从过去经验来看，在2013年之后，基建投资与企业库存行为的相关性大大降低。2020年基建投资增速的反弹可能难以支撑整个工业企业补库存，但会有助于相关链条企业的景气修复。短期预测方面，预计1—11月工业企业利润增速略反弹至-2.5%。

图表1 工业企业利润增速走势



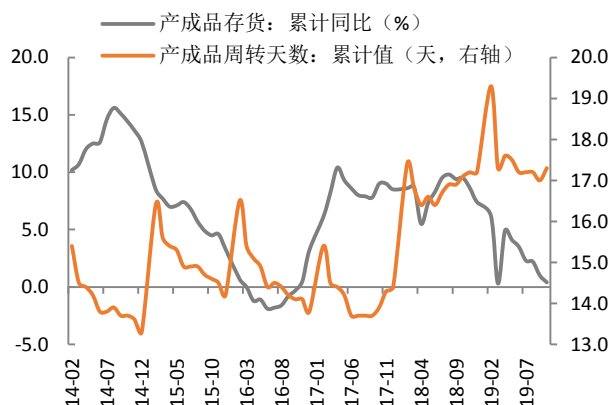
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 10月工业企业利润率转为下降（%）



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 库存增速与产成品周转天数



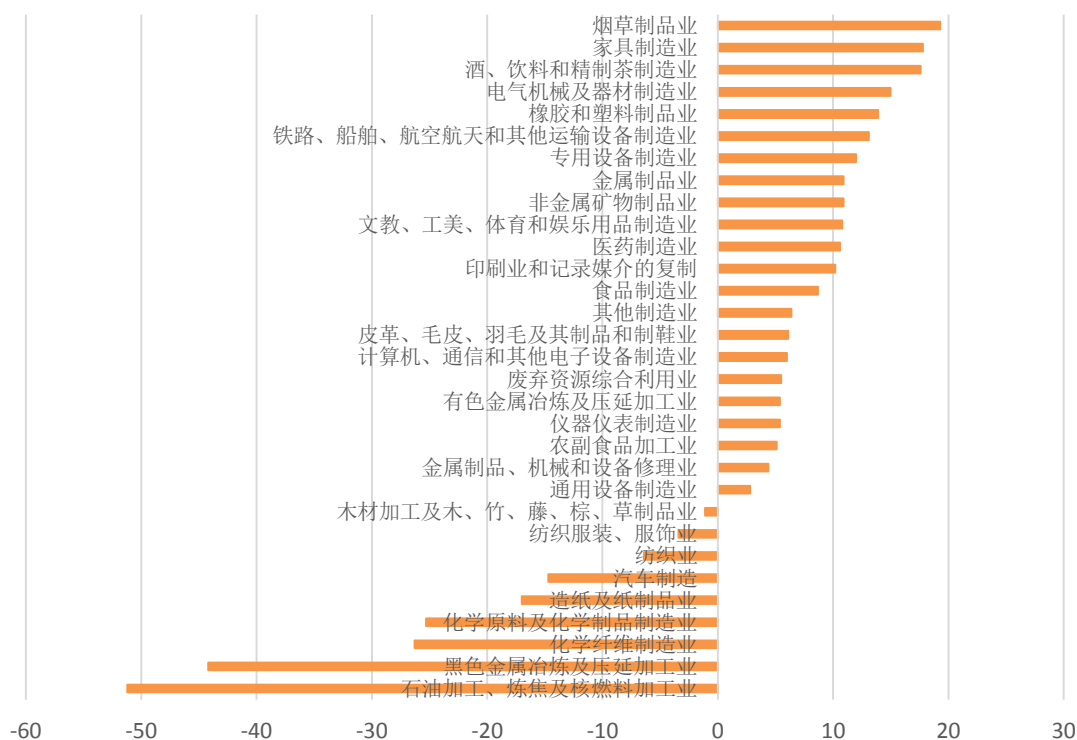
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 应收账款回收期走势



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 制造业利润增速分布



资料来源：WIND，平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资或银行业务或投资其发行的证券。

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_8760

