



企业盈利低点已现，未来几个月将触底回升

点评

- 今日统计局公布数据显示企业盈利再度下滑，季节性因素和高基数是主要原因，因而不可持续。10月工业企业利润总额同比下跌9.9%，增速较9月下行4.6个百分点。1-10月利润累计同比-2.9%，较1-9月回落0.8个百分点。工业增加值同比在10月季度回落明显，叠加PPI在10月触及年内低点，量价双缩共同拖累工业企业利润增速回落。一方面是由于工业增加值增速放缓，10月工业增加值同比增长4.7%，增速较上月下滑1.1个百分点，这带动工业企业盈利增速放缓。1-10月工业企业营业收入同比增长4.2%，增速与1-9月回落0.3个百分点。工业产出在季初月份均有下滑，但结合高频数据来看，生产面将延续回升态势，工业增加值难以持续下行。另一方面，受基数因素推动，PPI同比跌幅加大，10月跌幅扩大0.4个百分点至-1.6%。但11月开始高基数因素消退，同时随着需求平稳，PPI将在10月见底回升，因而整体企业盈利也将触底回升。
- 行业盈利走势分化，上游盈利下滑明显。分行业来看，上游行业利润增速大多继续回落。钢铁、煤炭等盈利增速均有所下滑，这与上游工业品价格同比跌幅加深有关。中游行业利润增速出现分化，通用设备、电气机械利润增速较上月分别回升3.5、31个百分点至0.1%、31%。但专用设备制造业利润增速较上月回落6.8个百分点至2.8%。计算机通信和其他电子设备制造业利润增速在10月录得22.3%，较上月放缓6.5个百分点。但依然保持高增，这主要受益于中美贸易摩擦缓和。分企业类型来看，私营企业利润出现改善，10月利润增速较上月回升8.3个百分点至4.3%。而国有和股份制利润增速则均有较明显的回落，二者分别较上月回落38、7个百分点至-54.3%、-16.3%。
- 库存继续同比下降，未来几个月工业品价格回升意味着库存将见底。1-10月工业企业产成品库存同比增长0.4%，增速较1-9月回落0.6个百分点。这部分由于企业被动去库，部分由于去年高基数。库存增速降至低位，叠加需求平稳，未来随着地方债发行和基建回升驱动，需求存在回升可能。目前的低库存状况可能会加大未来需求回升情况下工业品价格回升幅度，库存也将随之回升。工业企业应收票据及应收账款同比增速3.5%，较上月回落1.1个百分点，企业金融风险有所减轻。
- 工业品价格将同比回升，企业盈利将触底回升。地产短期依然将保持韧性。逆周期政策发力下，基建投资将稳步回升，国内需求保持平稳。而从受益于联储货币政策宽松，全球金融条件改善，全球PMI近期也出现触底回升势头。海外将有一轮补库并至少持续至明年年中左右，海外需求转向复苏。总体需求平稳将对企业盈利构成支撑，特别是与基建和出口相关的产业，其盈利修复情况会更强。而高基数效应褪去，叠加需求平稳，PPI同比也将在10月触底回升，并持续至明年1季度。因而企业盈利将在10月触底，并可能持续修复至明年1季度左右。这意味着上市企业盈利增速也将同步修复，因而无需过度悲观。
- 风险提示：逆周期政策发力大幅低于预期。

西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn

分析师：张伟
执业证号：S1250519060003
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

1. 美国2020年或有一轮弱补库——全球央行追踪第14期 (2019-11-24)
2. 央行呵护流动性，稳增长依然有必要 (2019-11-24)
3. 普查调整GDP数据，增长任务压力会因此减轻吗？ (2019-11-23)
4. 从央行角度来理解本次OMO利率下调 (2019-11-18)
5. 央行稳定市场预期，经济延续企稳态势 (2019-11-17)
6. 稳定预期，调整结构——2019年3季度《货币政策执行报告》解读 (2019-11-17)
7. 数据短期有扰动，经济依然在企稳 (2019-11-15)
8. 实体融资小月更应该看结构 (2019-11-12)
9. 供需保持平稳，通胀压力边际缓和 (2019-11-10)
10. 是一般物价上涨吗？如果不是，货币政策无需应对 (2019-11-10)

图 1：工业企业盈利继续回落但盈利低点已现将触底回升



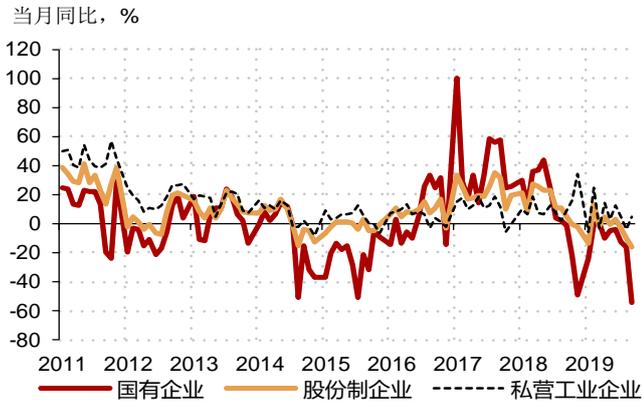
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：汽车、通用设备和电气机械制造业利润增速回升



数据来源：wind、西南证券整理。

图 3：私营企业利润增速回升



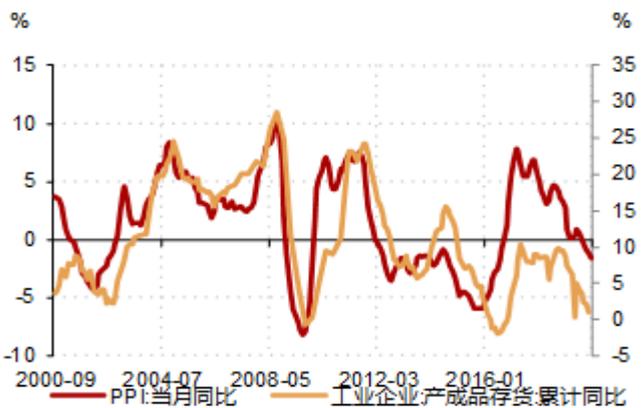
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：需求保持平稳，量价将共同驱动企业盈利见底回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 5：工业企业库存走势跟随 PPI



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：工业企业利润触底回升意味着上市企业净利润也将上行



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn

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_8763

