增速转正，势头不减

——2020 年 1-10 月工业企业利润数据点评

1-10 月规模以上工业企业累计利润同比增长 0.7%，比 1-9 月上升 3.1 个百分点，年内首次转正。10 月当月规上工业企业利润同比增长 28.2%，较上月增长 18.1 个百分点，增速持续处于高位。

一、经济回暖期间的高增长

经济上行助力 10 月规上工业企业利润同比保持高增长，且结构更加均衡。需求稳步回暖，生产持续扩张，PPI 逐渐企稳是规上工业企业利润连续 5 个月高速增长的根本原因。同时，随着经济增长的动力从基建地产投资转向消费和制造业投资，利润修复也逐渐向更多的中下游行业扩散。

低基数是 10 月规上工业企业利润同比高增长的重要原因。从绝对量来看，规上工业企业 10 月当月实现利润 6,429 亿元，比上月减少 35 亿元，但由于去年同期企业利润环比下降 1,480 亿元，远低于当年平均水平，所以较低的基数导致 10 月利润同比增速较上月出现大幅增长。

企业盈利能力不断增长。1-10 月规上工业企业营收累计同比-0.6%，而利润累计同比 0.7%，利润增速首次超过营收增速，虽然有 10 月企业投资收益增加的影响，但利润率的持续上升表明在减税降费等纾困政策的帮助下，企业经营情况持续好转。不过，10 月末企业应收账款和产成品库存有所上升，分别同比增长 15.9%和 6.9%，不利于生产经营的进一步恢复。

二、多数行业利润稳步回升

1-10 月大多数行业利润增速较上期明显增长。41 个工业大类行业

中，有 25 个行业累计利润实现同比正增长，数量比上月增加 4 个；36 个行业累计利润同比增速较前值上升，数量比上月增加 6 个。

上游采矿业利润修复有所加速，累计同比增速回升 2.7 个百分点至-34.5%，不过整体亏损仍较为严重。采矿业的亏损主要集中于能源类行业，但 10 月煤炭、石油开采业利润改善有所加速，累计同比利润分别回升 2.4 和 1.7 个百分点，至-27.7 和-68.5%。受益于建筑类、设备类相关行业生产率先扩张，黑色、有色金属矿采选成为采矿业利润回升的主要动力，1-10 月累计同比利润分别升至 46.4%和 9.3%。

中游石化行业利润明显改善，基建类、设备类相关行业利润延续增长。随着利润传导逐步畅通，石化行业利润在下游需求增长的带动下快速修复，石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料及化学制品制造业和化学纤维制造业累计利润同比增速分别大幅反弹 13.4、20.5 和 4.9 个百分点，至-52.8%、2.8%和-30%。工程建筑相关的黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业利润累计同比增速分别较上期增加 5.8、2.2 个百分点，达到-12.9%、0.9%。同时，装备制造业、汽车制造业的持续景气，带动中游通用设备制造、电气机械和器材制造、仪器仪表制造等行业利润上涨 1.3、0.6 和 0.3 个百分点，达到 12%、3.5%、13.7%。

在消费回升、出口高增长的拉动下，下游行业利润稳步回升。1-10 月消费品制造业累计利润同比增长 4.8%。必选消费受疫情影响较小，因此食品制造、烟草、饮料等行业 3 月以来利润快速修复，至 10 月累计利润同比增速分别达到了 10%、28.3%和 5.1%。由于可选消费三季度以来加速恢复，叠加传统商品出口好转，纺织服装、皮革毛皮、家具制造、文娱体育等行业利润持续回暖，10 月利润累计同比跌幅分别收窄 1.6、1.2、2.7 和 2 个百分点，至-21.3%、-22.8%、-19.7%和-14.2%。

三、前瞻:持续向好

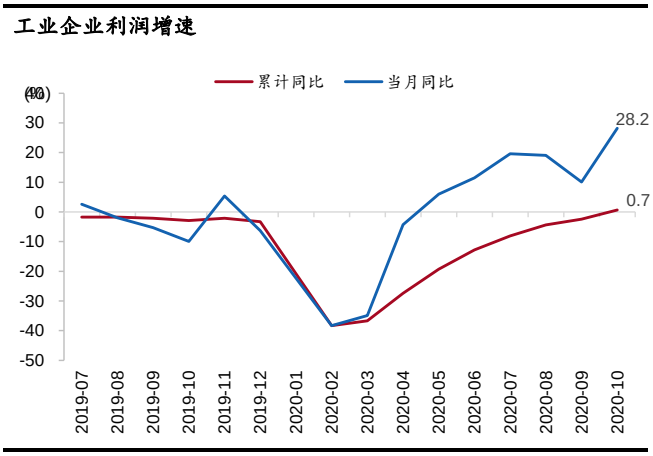
10 月，在经济回暖趋势延续的背景下，规上工业企业利润当月同

比增速在低基数的影响下大幅上升，但绝对量保持稳定，且上中下游行业普遍好转，整体利润结构更加均衡。**未来一段时间，随着供需两端持续向好，经济增长动力切换进一步推进，工业企业利润累计增速仍将继续保持上行。**

（评论员：谭卓 黄翰庭）

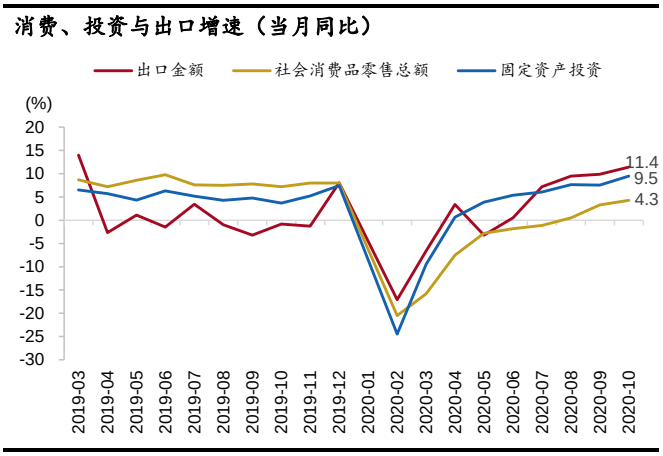
附录：

图 1：规上工业企业利润持续好转



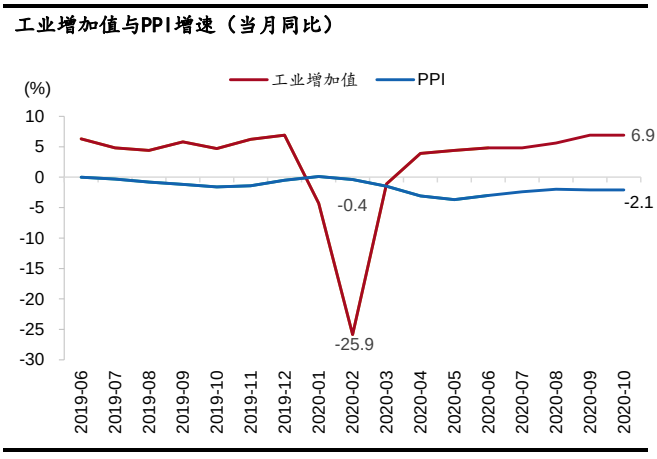
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：需求持续回暖



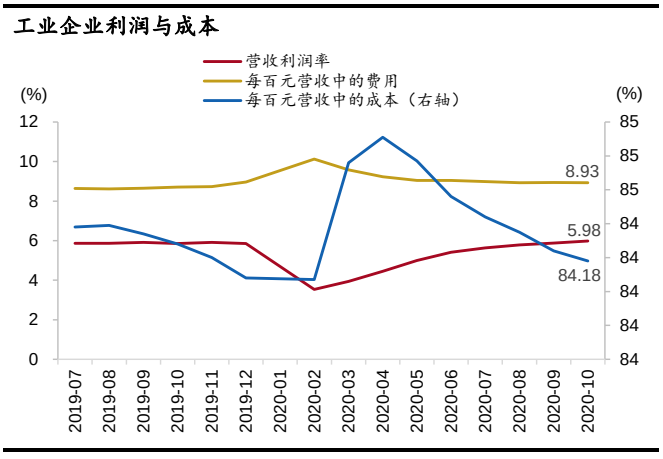
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：价格企稳，生产扩张



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：企业经营状况改善



资料来源：WIND、招商银行研究院

表 1：上、中、下游行业利润总额同比增速及其变化（%）

上游行业							
	煤炭开采和洗选业	石油和天然气开采业	黑色金属矿采选业	有色金属矿采选业	非金属矿采选业		
1-9 月	-30.10	-70.20	44.50	5.90	-1.80		
1-10 月	-27.70	-68.50	46.40	9.30	-1.50		
差值(PCT)	2.4	1.7	1.9	3.4	0.3		
中游行业							
	农副食品加工业	石油、煤炭及其他燃料加工业	化学原料和化学制品制造业	化学纤维制造业	橡胶和塑料制品业	非金属矿物制品业	黑色金属冶炼和压延加工业
1-9 月	16.70	-66.20	-17.70	-34.90	20.60	-1.30	-18.70
1-10 月	14.60	-52.80	2.80	-30.00	23.80	0.90	-12.90
差值(PCT)	-2.1	13.4	20.5	4.9	3.2	2.2	5.8
	有色金属冶炼和压延加工业	金属制品业	通用设备制造业	专用设备制造业	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	电气机械和器材制造业
1-9 月	2.10	-1.10	10.70	22.30	-13.00	0.80	2.90
1-10 月	5.00	2.30	12.00	22.90	-12.40	1.50	3.50
差值(PCT)	2.9	3.4	1.3	0.6	0.6	0.7	0.6
	仪器仪表制造业	其他制造业	废弃资源综合利用业	金属制品、机械和设备修理业	电力、热力生产和供应业	燃气生产和供应业	水的生产和供应业
1-9 月	13.40	-7.90	-6.30	-33.70	2.10	-0.30	14.10
1-10 月	13.70	-6.80	-2.30	-27.50	5.70	2.00	16.30
差值(PCT)	0.3	1.1	4.0	6.2	3.6	2.3	2.2
下游行业							
	食品制造业	酒、饮料和精制茶制造业	烟草制品业	纺织业	纺织服装、服饰业	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	汽车制造业
1-9 月	11.90	4.40	26.60	4.80	-22.90	-24.00	3.00
1-10 月	10.00	5.10	28.30	7.60	-21.30	-22.80	6.60
差值(PCT)	-1.9	0.7	1.7	2.8	1.6	1.2	3.6
	家具制造业	造纸和纸制品业	印刷和记录媒介复制业	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	医药制造业	计算机、通信和其他电子设备制造业	
1-9 月	-22.40	13.30	-8.20	-16.20	8.20	15.50	
1-10 月	-19.70	14.70	-7.60	-14.20	8.70	12.60	
差值(PCT)	2.7	1.4	0.6	2.0	0.5	-2.9	

资料来源：国家统计局、招商银行研究院