工业企业利润小幅回落，库存周期转换加快

——9月工业企业利润数据点评

日期：2020年10月28日

投资要点：

- 1-9月规模以上工业企业实现利润总额43665亿元，累计同比增速较8月上行2个百分点至-2.4%，三季度利润同比增速较二季度上行11.1个百分点至15.9%；9月工业企业利润当月同比增速由8月的19.1%回落至10.1%，增速有所放缓，但绝对值仍维持在高位。

- **工业企业利润增速有所回落。工业品价格变动压缩企业盈利空间，企业计提资产减值损失影响企业利润。**9月PPI上行趋势反转小幅回落0.1个百分点至-2.1%，原油产业链价格整体回落，工业企业出厂价格和原材料购进价格对利润的拉动对比8月明显走弱。企业费用增加也对利润有一定负面拉动，每百元营业收入中的费用由1-8月的8.93上行至8.94，部分行业企业大幅计提资产减值损失对利润增长产生一定影响。各类型企业利润均在继续修复，私营和外资企业修复增速最为显著。国有企业整体处于资产负债率的下行通道进程中。

- **上游行业利润增速加快，下游部分行业形成主要拖累。**上游行业中，黑色、有色金属矿采选到冶炼及压延工业均继续修复回升，中游行业中，通用、专用设备同比已处于相对高点。下游行业中，家具、纺织服装、文教和娱乐用品业利润增速显著上行；而汽车制造业利润增速修复明显放缓，计算机、通信和其他电子设备制造业累计同比大幅回落，成为主要拖累项。

- **库存周期转换加快，整体生产向好。**工业企业库存继续小幅上行，企业进入补库存阶段。受疫情影响，企业营收和库存数据波动较快，虽然不同库存周期的切换符合经济逻辑，但库存周期的转换速度被明显加快，不同行业库存周期明显分化。

- 向后看四季度，工业企业利润增速预期将进一步修复，仍由可能维持两位数的增长。宽财政的政策依然没有转向，4季度仍有5.5万亿元的赤字空间。房地产和基建投资增速有望继续上行，工业品需求有望维持高位，PPI上行的趋势有望继续延续，四季度工业企业利润仍将继续修复。

- **风险因素：**企业生产大幅不及预期，冬季疫情再次加重，拉尼娜现象拖累南方冬季生产。

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：021-60883499

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、工业企业利润增速有所回落.....3
2、上游行业利润增速加快，下游部分行业形成主要拖累.....4
3、库存周期转换加快，整体生产向好.....4
4、风险提示.....5

图表目录

图表 1:工业企业利润继续稳步修复.....3
图表 2:不同工业指标与利润率走势关系.....3
图表 3:分登记注册类型工业企业利润累计同比.....3
图表 4:不同累心企业资产负债率走势.....3
图表 5:分大类行业利润总额累计同比走势.....4
图表 6:汽车、计算机通信利润走势.....4
图表 7:工业企业库存周期.....5
图表 8:汽车库存指标.....5

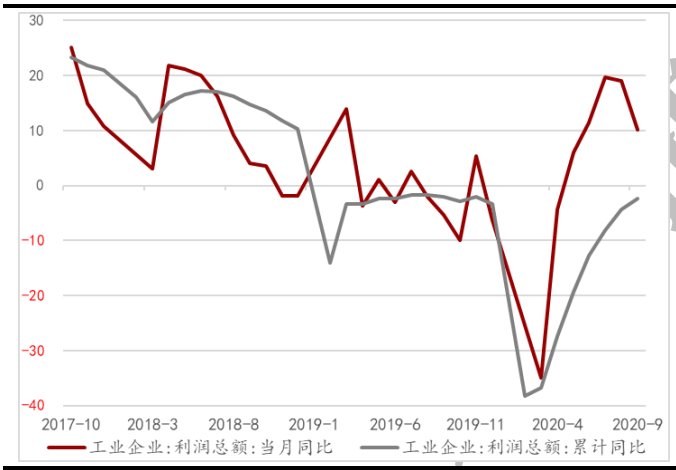
万联证券

1、工业企业利润增速有所回落

工业企业利润增速有所回落。1-9月规模以上工业企业实现利润总额43665亿元，累计同比增速较8月上行2个百分点至-2.4%,跌幅继续收窄,但距离正值仍有一定距离，三季度利润同比增速较二季度上行11.1个百分点至15.9%;9月工业企业利润当月同比增速由8月的19.1%回落至10.1%，增速有所放缓，但绝对值仍维持在高位。

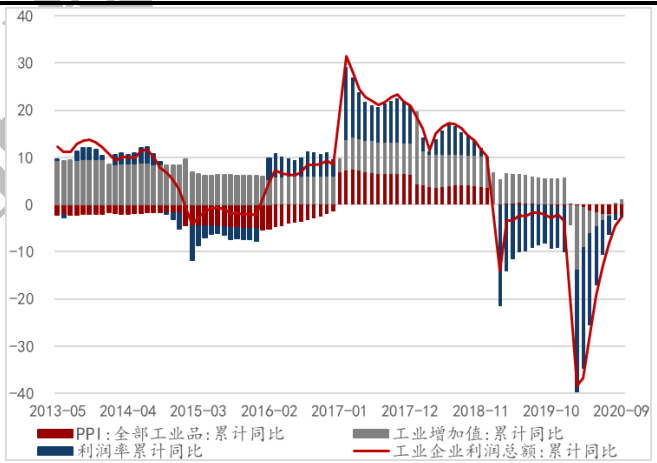
工业品价格变动压缩企业盈利空间，企业计提资产减值损失影响企业利润。9月PPI上行趋势反转小幅回落0.1个百分点至-2.1%，原油产业链价格整体回落，工业企业出厂价格和原材料购进价格对利润的拉动对比8月明显走弱。企业费用增加也对利润有一定负面拉动，每百元营业收入中的费用由1-8月的8.93上行至8.94，部分行业企业大幅计提资产减值损失对利润增长产生一定影响。

图表 1：工业企业利润继续稳步修复



资料来源：Wind，万联证券研究所

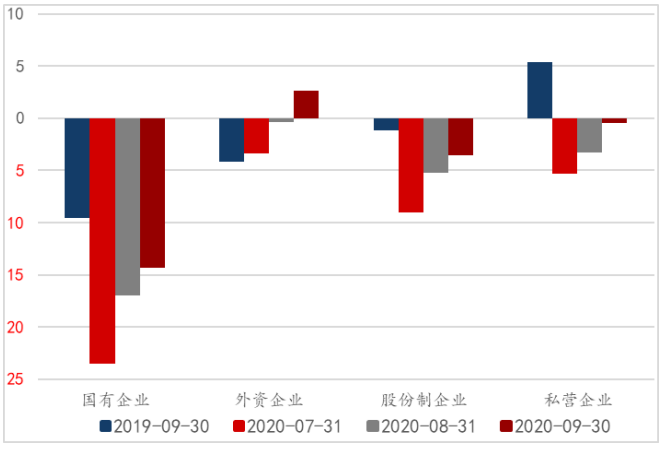
图表 2：不同工业指标与利润率走势关系



资料来源：Wind，万联证券研究所

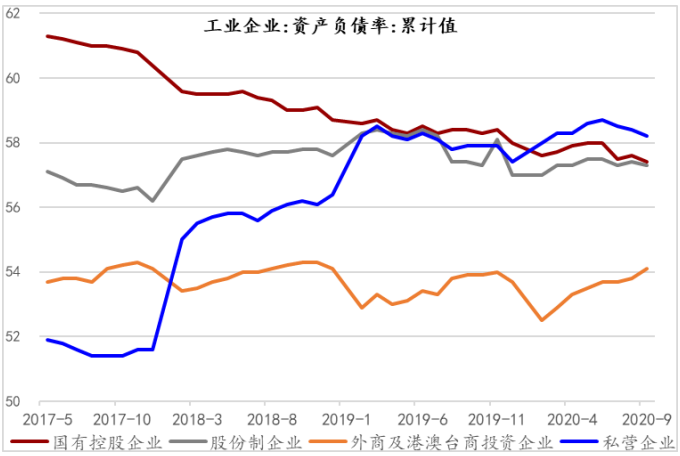
各类型企业利润均在继续修复，私营和外资企业修复增速最为显著。外资企业持续正向上行,且明显好于去年同期;私营企业修复速度加快,预期10月增速将变为正值;而国有企业和股份制企业修复速度略有放缓。1-9月，国有及国有控股、股份制工业企业利润总额累计同比增速分别上行2.7、1.6个百分点至-14.3%和-3.6%，私营工业企业和外商及港澳台商工业企业分别上行2.8、3个百分点至-0.5%和2.6%。除外资企业资产负债率累计值小幅上行，其他类型企业资产负债率累计值较上月小幅下行，国有企业整体处于资产负债率的下行通道进程中，主动去杠杆结果逐步体现。

图表 3：分登记注册类型工业企业利润累计同比



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表 4：不同类型企业资产负债率走势



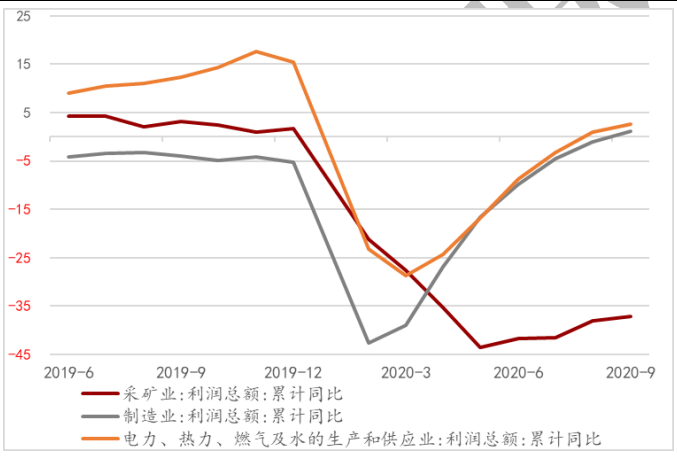
资料来源：Wind，万联证券研究所

2、上游行业利润增速加快，下游部分行业形成主要拖累

制造业利润增速由负转正，采矿业利润修复放缓。从三大分工业行业来看，1-9月制造业利润总额累计同比由上月的-1%上行至1.1%，增速上行最为显著，且已经高于去年同期的-3.9%;电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速有上月的0.9%上行至2.6%，增速略有放缓；而采矿业累计同比增速上行0.9个百分点至-37.2%，表现依然较弱且增速明显放缓。采矿业项下,黑色和有色金属矿采选业利润增速上行最为显著,煤炭、石油和天然气开采依然较弱且增速放缓，部分受原油价格当月震荡下行影响。

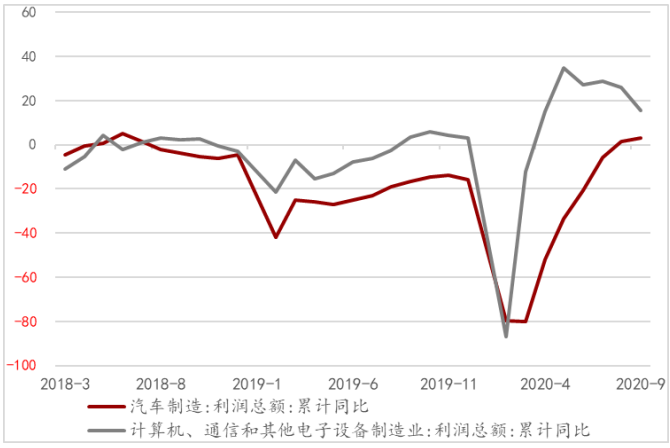
上游行业利润增速加快，下游部分行业形成主要拖累。41个工业行业大类中，1-9月利润同比有31个行业增速上行，其中19个行业连续2个月上行。上游行业中，黑色、有色金属矿采选到冶炼及压延工业均继续修复上行，中游行业中，通用、专用设备同比已处于相对高点，且高于去年同期增速，房地产、基建投资保持旺盛，带动相关产业链的上行。下游行业中，家具、纺织服装、文教和娱乐用品业利润增速显著上行，随着疫情受到控制，消费的逐步修复，学校开学，房地产竣工回补，带动行业利润的修复上行；而汽车制造业利润增速修复明显放缓，计算机、通信和其他电子设备制造业累计同比大幅回落10.6个百分点至15.5%，9月利润当月同比为-25%，成为主要拖累项，部分由于苹果手机新机发布在10月，需求有所后延导致。

图表 5：分大类行业利润总额累计同比走势



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表 6：汽车、计算机通信利润走势



资料来源：Wind，万联证券研究所

3、库存周期转换加快，整体生产向好

工业企业库存继续小幅上行。工业企业产成品存货累计同比由上月的7.9%继续小幅上行至8.2%，企业进入补库存阶段。受疫情影响，企业营收和库存数据波动较快，虽然不同库存周期的切换符合经济逻辑，但库存周期的转换速度被明显加快，不同行业库存周期明显分化。从汽车行业的库存指标来看，经销商库存系数和库存预警指数均小幅上行。

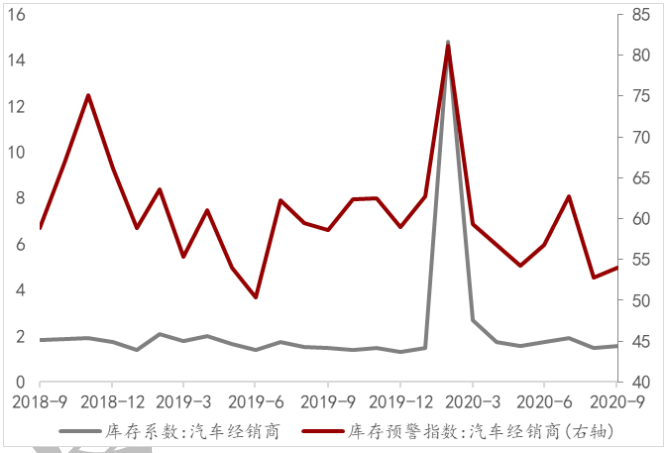
向后看四季度，工业企业利润增速预期将进一步修复，仍由可能维持两位数的增长。宽财政的政策依然没有转向，4季度仍有5.5万亿元的赤字空间。房地产和基建投资增速有望继续上行，工业品需求有望维持高位，PPI上行的趋势有望继续延续，四季度工业企业利润仍将继续修复。

图表 7：工业企业库存周期



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表 8：汽车库存指标



资料来源：Wind，万联证券研究所

4、风险提示

企业生产大幅不及预期，冬季疫情再次加重，拉尼娜现象拖累南方冬季生产。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场