固收点评 20201027

工业企业盈利状况进一步改善，企业利润增速趋缓

2020 年 10 月 27 日

证券分析师 李勇
执业证号：S0600519040001
010-66573671
liyong@dwzq.com.cn

事件

■ **数据公布：**2020 年 10 月 27 日，国家统计局公布 2020 年 1-9 月工业企业利润：2020 年 1-9 月，全国规模以上工业企业利润总额 43665.0 亿元，（可比口径）同比增速收于-2.4%。

观点

■ **企业盈利状况进一步改善，利润增速趋缓。**2020 年 1-9 月工业企业利润降幅持续收窄，企业盈利状况进一步改善，9 月利润增速趋缓，同比增长 10.1%，相比于 8 月份回落 9 个百分点。具体分析其原因有三：一、工业企业供给与需求恢复速度加快。供给方面，9 月规模以上工业增加值同比增长 6.9%，增速较上月相比提高 1.3 个百分点。国内需求方面，投资情况持续改善，前三季度全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正。外需方面，国外疫情尚未缓解，防疫物资等商品需求旺盛，9 月出口同比增长 9.9%，再创年内新高。二、产业链循环持续改善，下游行业需求不断恢复，产品价格稳步回升，对上游行业的带动作用增强。9 月黑色金属矿采选业、其他采矿业利润累计同比增长 44.5%和 57.1%。三、价格端降幅明显，出厂价格下行压力增强挤占了工业企业盈利空间，工业品出厂价对利润的拉动作用减弱，由此造成 9 月利润增速回落。费用上升以及部分行业和企业大幅计提资产减值损失在一定程度上阻碍了 9 月份利润的增长。从具体行业来看，1-9 月 41 个工业大类行业中，共有 21 个行业利润总额同比增加，其中专用设备制造业增长 22.3%，农副食品加工业增长 16.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 15.5%，通用设备制造业增长 10.7%。

■ **成本端费用上升，企业盈利能力有所回落。**9 月份工业品购进价格变动对利润增长的存在一定的减弱作用，尤其是电子、汽车等主要行业的原材料成本趋于上升，销售和研发等费用不断增加致使 9 月份盈利能力有所回落。但从季度数据来看，三季度，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本较二季度下降 0.71 元，较去年同期下降 0.53 元，企业运营成本下降明显，盈利能力显著增强。三季度，规模以上工业企业营业收入利润率同比提高 0.64%，提升幅度较二季度进一步加大。国家继续开展一系列“降成本”的惠企政策，有效缓解了企业经营压力。

■ **企业杠杆略有回落，国有，私营，股份均有所回落，外资略有上升。**9 月份，规模以上工业企业资产负债率为 56.7%，同比持平。其中，国有控股企业，私营企业及股份制企业较上月均有所回落，分别收于 57.4%，58.2%和 57.3%，分别回落 0.2 个百分点，0.2 个百分点和 0.1 个百分点；外资企业较上月有所上升，收于 54.1%，上升 0.3 个百分点。按不同行业来看，采矿业资产负债率为 59.5%，较上月上升 0.1 个百分点；制造业资产负债率收于 55.9%，较上月上升 0.1 个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业收于 58.9%，较上月回落 0.3 个百分点。

■ **企业现金流压力较大，未来仍存不确定性。**9 月产成品存货周转天数 18.9 天，同比增加 1.7 天；应收账款平均回收期 54.6 天，同比增加 7.1 天。值得注意的是，当前市场需求虽恢复稳定，但应收账款增速持续上升，企业现金流压力较大。1-9 月份工业企业营业收入和利润增速仍未转正，同时国内外环境复杂多变，企业盈利持续稳定增长仍面临不确定性。

■ **风险提示：**国际环境不稳定，疫情二次爆发风险。

相关研究

1、《固收周报 20201025：欧二波疫情超一波，美债回升不易过快》2020-10-25
2、《固收周报 20201025：本周股市震荡回调，关注转债投资机会》2020-10-25
3、《固收月报 20201022：货币宽松全面放缓，美元四季度或翻身》2020-10-22
4、《固收点评：LPR 维持不变，货币政策稳健中性》2020-10-20
5、《固收周报 20201018：本周股市继续上行，关注转债投资机会》2020-10-18

请务必阅读正文之后的免责声明部分

事件：

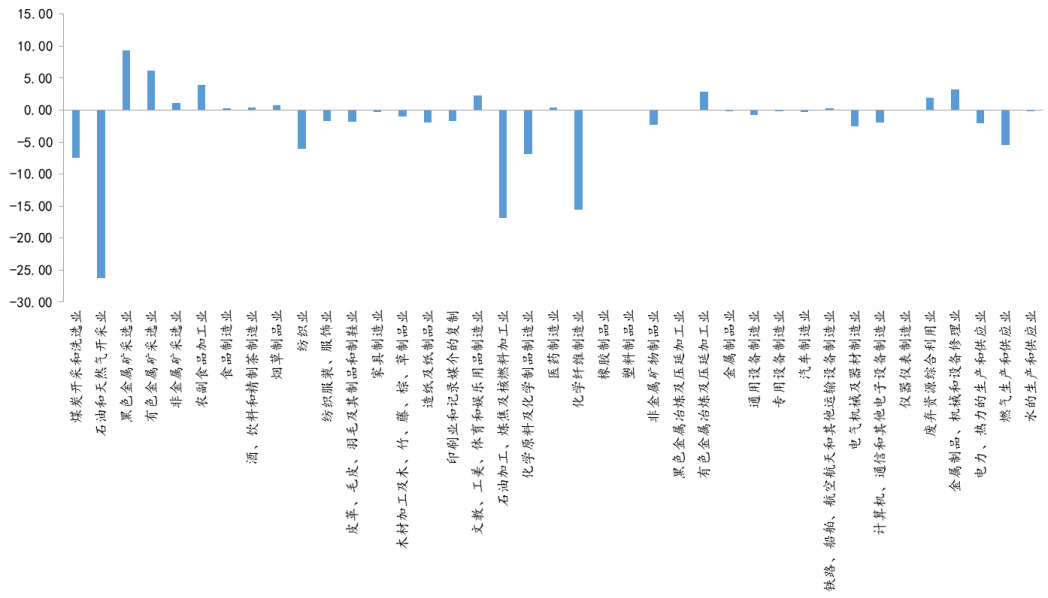
2020 年 10 月 27 日，国家统计局公布 2020 年 1-9 月工业企业利润：2020 年 1-9 月，全国规模以上工业企业利润总额 43665.0 亿元，（可比口径）同比增速收于-2.4%。

点评:

1. 企业盈利状况进一步改善，利润增速趋缓。

2020 年 1-9 月工业企业利润降幅持续收窄，企业盈利状况进一步改善，9 月利润增速趋缓，同比增长 10.1%，相比于 8 月份回落 9 个百分点。具体分析其原因有三：一、工业企业供给与需求恢复速度加快。供给方面，9 月规模以上工业增加值同比增长 6.9%，增速较上月相比提高 1.3 个百分点。国内需求方面，投资情况持续改善，前三季度全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正。外需方面，国外疫情尚未缓解，防疫物资等商品需求旺盛，9 月出口同比增长 9.9%，再创年内新高。二、产业链循环持续改善，下游行业需求不断恢复，产品价格稳步回升，对上游行业的带动作用增强。9 月黑色金属矿采选业、其他采矿业利润累计同比增长 44.5%和 57.1%。三、价格端降幅明显，出厂价格下行压力增强挤占了工业企业盈利空间，工业品出厂价对利润的拉动作用减弱，由此造成 9 月利润增速回落。费用上升以及部分行业和企业大幅计提资产减值损失在一定程度上阻碍了 9 月份利润的增长。从具体行业来看，1-9 月 41 个工业大类行业中，共有 21 个行业利润总额同比增加，其中专用设备制造业增长 22.3%，农副食品加工业增长 16.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 15.5%，通用设备制造业增长 10.7%。

图 1：9 月 PPI 同比（单位：%）



请务必阅读正文之后的免责声明部分

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 1：上、中、下游工业企业利润累计增速（单位：%）

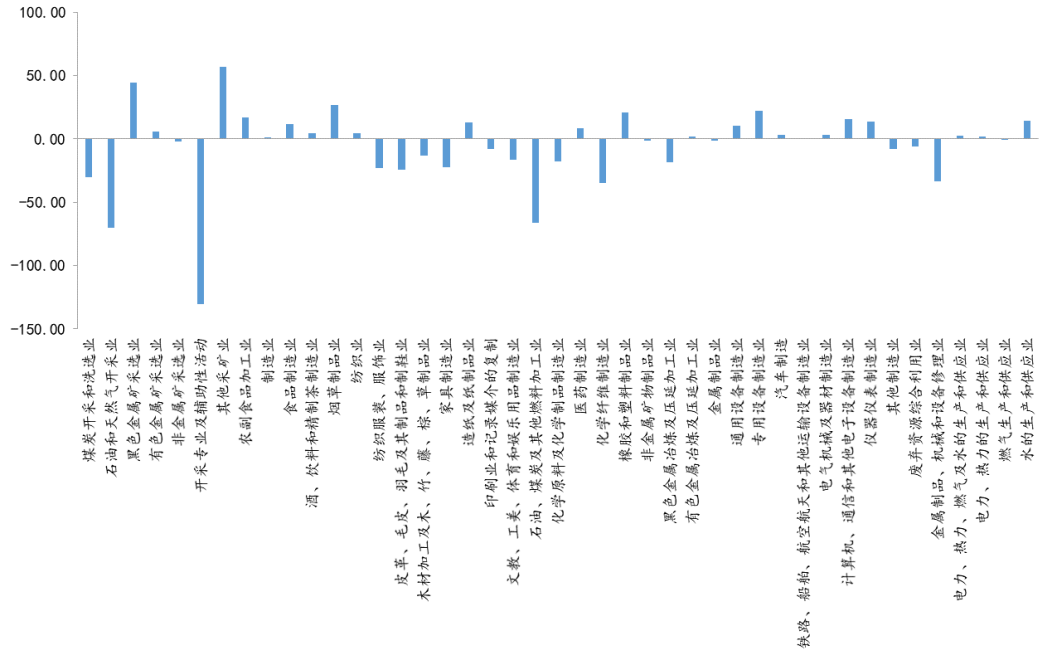
	行业	9 月工业利润累计增速
上游	其他采矿业	57.1
	有色金属矿采选业	5.9
	黑色金属矿采选业	44.5
	开采专业及辅助性活动	-130.1
	煤炭开采和洗选业	-30.1
	石油和天然气开采业	-70.2
	非金属矿采选业	-1.8
中游	电力、热力的生产和供应业	2.1
	燃气生产和供应业	-0.3
	化学原料及化学制品制造业	-17.7
	石油、煤炭及其他燃料加工业	-66.2
	水的生产和供应业	14.1
	有色金属冶炼及压延加工业	2.1
	化学纤维制造业	-34.9
下游	黑色金属冶炼及压延加工业	-18.7
	烟草制品业	26.6
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.8
	纺织业	4.8
	橡胶和塑料制品业	20.6
	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-13
	农副食品加工业	16.7
	金属制品业	-1.1
	印刷业和记录媒介的复制	-8.2
	食品制造业	11.9
	电气机械及器材制造业	2.9
	其他制造业	-7.9
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-24
	汽车制造业	3.0
	家具制造业	-22.4
	纺织服装、服饰业	-22.9
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-16.2
	通用设备制造业	10.7
	计算机、通信和其他电子设备制造业	15.5

请务必阅读正文之后的免责声明部分

	医药制造业	8.2
	酒、饮料和精制茶制造业	4.4
	专用设备制造业	22.3
	非金属矿物制品业	-1.3
	仪器仪表制造业	13.4
	金属制品、机械和设备修理业	-33.7
	废弃资源综合利用业	-6.3

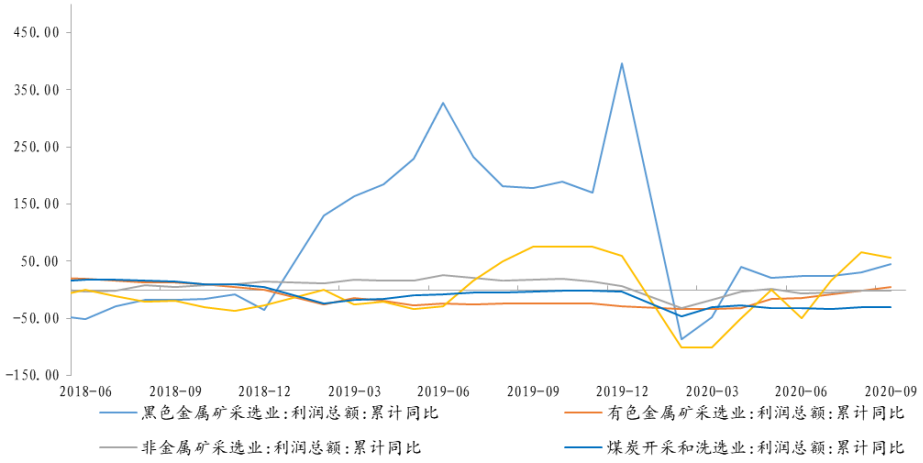
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：1-9 月工业利润累计同比：分行业（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：9 月上游企业利润增速变动（单位：%）



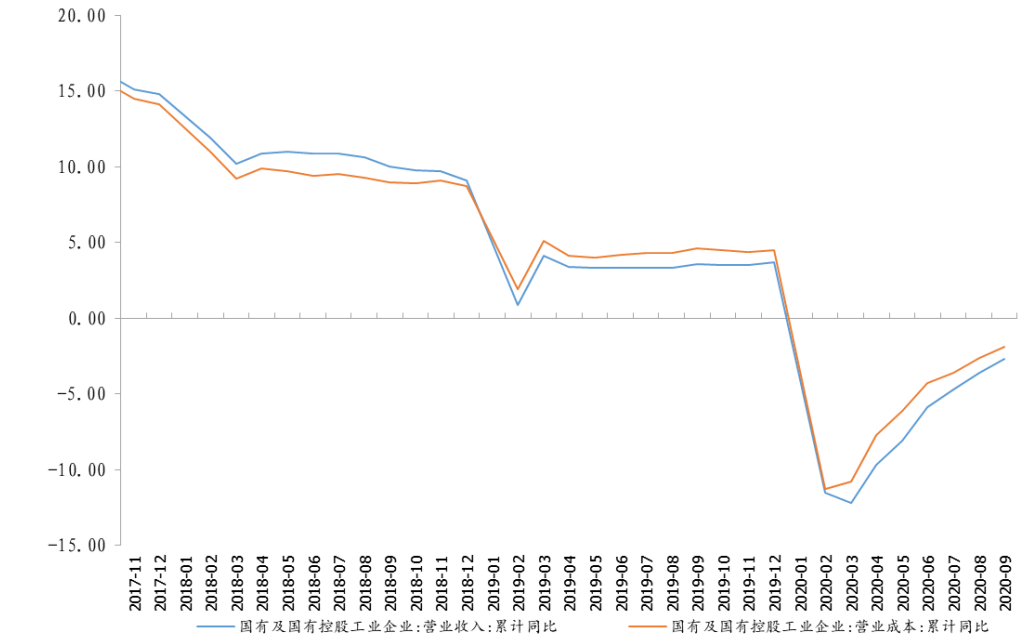
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 成本端费用上升，企业盈利能力有所回落。

9 月份工业品购进价格变动对利润增长的存在一定的减弱作用，尤其是电子、汽车等主要行业的原材料成本趋于上升，销售和研发等费用不断增加致使 9 月份盈利能力有所回落。但从季度数据来看，三季度，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本较二季度下降 0.71 元，较去年同期下降 0.53 元，企业运营成本下降明显，盈利能力显著增强。三季度，规模以上工业企业营业收入利润率同比提高 0.64%，提升幅度较二季度进一步加大。国家继续开展一系列“降成本”的惠企政策，有效缓解了企业经营压力。

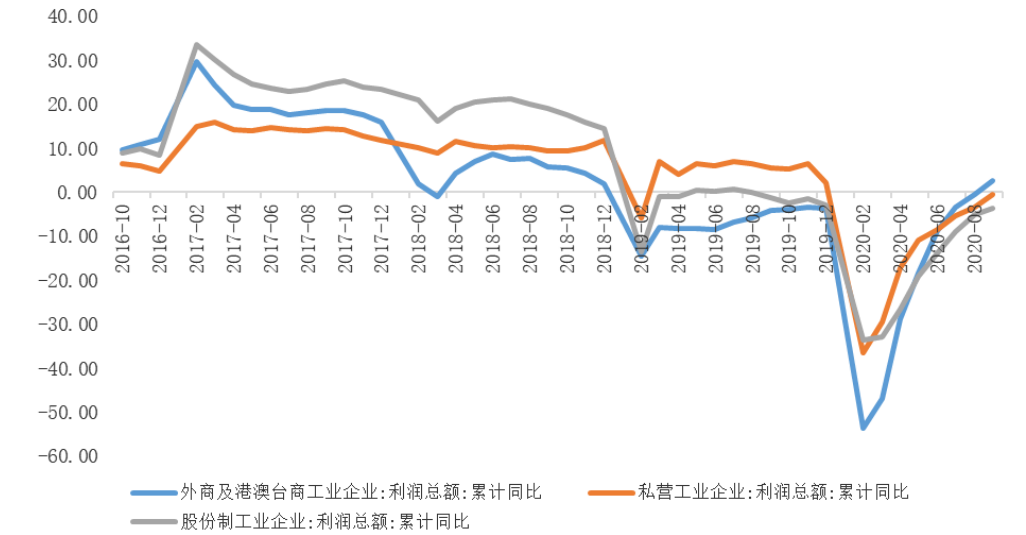
图 4：国有企业收入、成本增速（单位：%）

请务必阅读正文之后的免责声明部分



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：其他注册类型企业利润总额累计同比增速（单位：%）



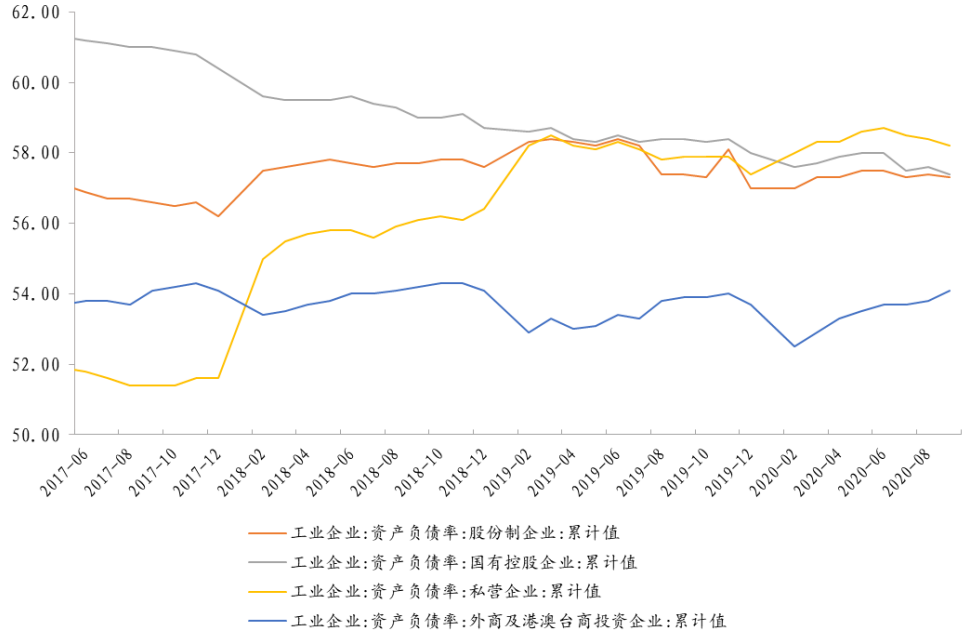
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 企业杠杆略有回落，国有，私营，股份均有所回落，外资略有上升。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

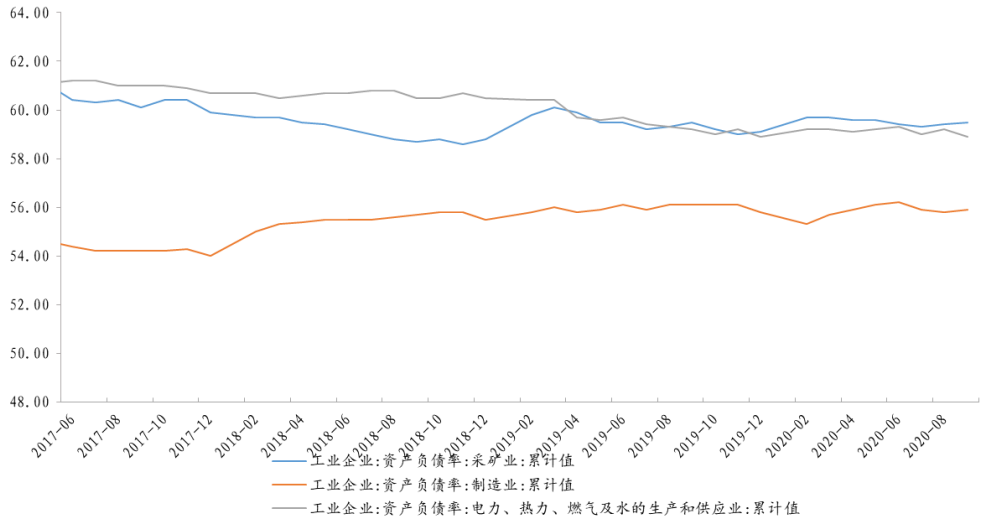
9 月份，规模以上工业企业资产负债率为 56.7%，同比持平。其中，国有控股企业，私营企业及股份制企业较上月均有所回落，分别收于 57.4%，58.2%和 57.3%，分别回落 0.2 个百分点，0.2 个百分点和 0.1 个百分点；外资企业较上月有所上升，收于 54.1%，上升 0.3 个百分点。按不同行业来看，采矿业资产负债率为 59.5%，较上月上升 0.1 个百分点；制造业资产负债率收于 55.9%，较上月上升 0.1 个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业收于 58.9%，较上月回落 0.3 个百分点。

图 6：杠杆率（分注册类型，单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：杠杆率（分行业，单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 企业现金流压力较大，未来仍存不确定性。

9 月产成品存货周转天数 18.9 天，同比增加 1.7 天；应收账款平均回收期 54.6 天，同比增加 7.1 天。值得注意的是，当前市场需求虽恢复稳定，但应收账款增速持续上升，企业现金流压力较大。1-9 月份工业企业营业收入和利润增速仍未转正，同时国内外环境复杂多变，企业盈利持续稳定增长仍面临不确定性。

5. 总结

1-9 月工业企业利润降幅持续收窄，企业盈利状况进一步改善，9 月利润增速趋缓，同比增长 10.1%，相比于 8 月份回落 9 个百分点。从 1—9 月看，累计利润同比下降 2.4%，降幅比 1—8 月份收窄 2 个百分点。展望后期：伴随国内经济逐步恢复，企业生产经营状况好转，国内需求持续改善。国外疫情尚不乐观，防疫物资等商品需求量大，出口将继续表现强韧性。内外需共同拉动下，企业供需进一步恢复，工业企业利润将持续稳定增长。成本方面，我国将继续实施“降成本”的惠企政策，企业经营成本持续下降，盈利能力稳步提高。库存方面，伴随市场需求进一步恢复，企业库存压力有望逐步缓解。综合判断，当前国内经济持续稳定恢复，企业利润增幅将继续保持稳定增长态势，但 1-9 月份工业企业营业收入和利润增速尚未转正，应收账款和存货增速仍较高，企业现金流压力较大，同时国际环境复杂多变，后续应持续关注宏观政策执行效果及国际形势变化。

6. 风险提示

国际环境不稳定，疫情二次爆发风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn