日期：2020 年 10 月 27 日

企业利润单月下滑 逐季改善

——2020 年 9 月工业企业利润数据点评

分析师： 陈彦利
Tel： 021-53686170
E-mail： chenyanli@shzq.com
SAC 证书编号： S0870517070002

报告编号：

相关报告：

■ 主要观点：

企业利润单月下滑，逐季改善

9 月份，规模以上工业企业实现利润总额 6464.3 亿元，同比增长 10.1%，增速比 8 月份回落 9.0 个百分点。1—9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 43665.0 亿元，同比下降 2.4%，降幅比 1—8 月份收窄 2.0 个百分点。企业单月盈利增速有所下滑，但累计利润降幅持续收窄。单月利润的下滑受到多方面因素影响，首先工业品价格的回落挤压盈利空间。9 月 PPI 下降 2.1%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点，对利润的拉动也有所减弱；成本费用也有所增加，另外部分行业如电子、汽车等主要行业受原材料成本上升、销售和研发等费用增加及同期基数较高等因素影响盈利下滑，拖累了整体表现。但结合来看，尤其是三季度前两月增长较快，因此整体三季度利润增长 15.9%，增速比二季度加快 11.1 个百分点，出现了较大改善。从行业来看，三季度利润增长的行业也明显增多，重点行业拉动明显。从经营指标来看，企业效益状况也在好转。企业盈利能力明显增强，企业亏损额大幅下降，亏损面缩小。总体来看，9 月虽单月利润有所下滑，但增速仍维持较高水平，而累计利润也转正在即。随着生产加快，需求回暖，企业盈利情况也有望延续改善。

核心资产机会不变

货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上投资的缓慢回升，将 2020 年经济将超市场预期走出平稳回升态势!经济回升以及效益的改善奠定了基础。前期资本市场运行表现平稳中偏软的态势，主要是受海外市场和经济动荡局势忧虑的传染影响。货币政策强调投向结构下将由偏松回归中性，但中国货币环境“存量过多、增量不足”的局面不变，资本市场未来机会仍存在于核心资产。资本市场短期受货币政策变化带来的心理冲击，有所波动，尤其是债券市场受到影响较为明显，但经济平稳特征重新得到市场认可，通胀拐点确认，债市有望走稳。

经济有序复苏，企业盈利恢复

随着疫情得到有效控制，二季度以来各类经济行为主体的活动开始逐步复苏，且复苏速度较快，企业盈利明显恢复。从复工复产推进情况和高频数据变动看，中国经济已进入了后疫情时代，结构调整和解决增长中的升级问题中心成为经济发展核心，培育新的经济增长点成为经济运行重点，各方面经济活动正处恢复反弹中，三季度延续好转态势，预计经济运行热度将逐渐上升，后续增长的态势也更趋明了。为帮助企业经营度过难关，我国已先后出台了多项政策包括信贷支持以及减税降费等，积极帮扶企业纾难解困。在结构调整思维下，政策的精准度也会提高。随着经济的有序复苏，企业生产经营回归正常，企业盈利有望进一步改善。

事件：2020 年 9 月实体经济数据公布

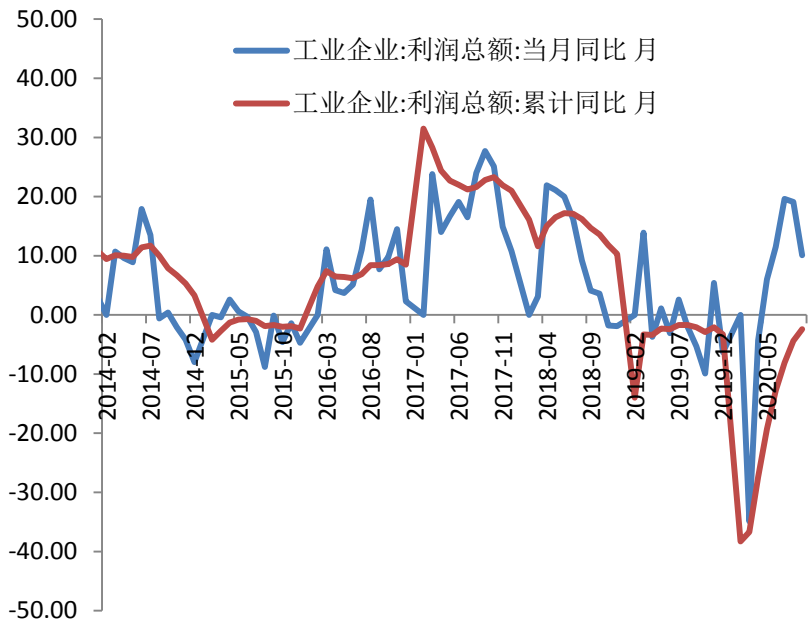
1—9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 43665.0 亿元，同比下降 2.4%（按可比口径计算，详见附注二），降幅比 1—8 月份收窄 2.0 个百分点。

1—9 月份，采矿业实现利润总额 2674.3 亿元，同比下降 37.2%；制造业实现利润总额 37060.2 亿元，增长 1.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 3930.5 亿元，增长 2.6%。

1—9 月份，规模以上工业企业实现营业收入 74.23 万亿元，同比下降 1.5%；发生营业成本 62.53 万亿元，下降 1.4%；营业收入利润率为 5.88%，同比降低 0.06 个百分点。

9 月末，规模以上工业企业资产总计 123.68 万亿元，同比增长 6.7%；负债合计 70.11 万亿元，增长 6.6%；所有者权益合计 53.57 万亿元，增长 6.8%；资产负债率为 56.7%，同比持平。

图 1 工业企业利润同比增速%



数据来源：wind，上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

9 月份，规模以上工业企业实现利润总额 6464.3 亿元，同比增长 10.1%，增速比 8 月份回落 9.0 个百分点。1—9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 43665.0 亿元，同比下降 2.4%，降幅比 1—8 月份收窄 2.0 个百分点。企业单月盈利增速有所下滑，但累计利润降幅持续收窄。单月利润的下滑受到多方面因素影响，首先工

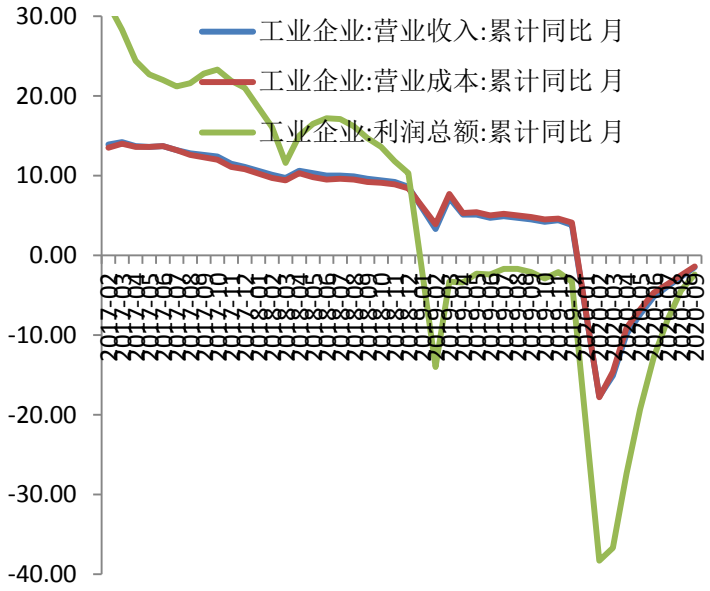
业品价格的回落挤压盈利空间。9 月 PPI 下降 2.1%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点，对利润的拉动也有所减弱；成本费用也有所增加，1—9 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.24 元，同比增加 0.07 元；每百元营业收入中的费用为 8.94 元，同比增加 0.15 元；另外部分行业如电子、汽车等主要行业受原材料成本上升、销售和研发等费用增加及同期基数较高等因素影响盈利下滑，拖累了整体表现。但结合来看，尤其是三季度前两月增长较快，因此整体三季度利润增长 15.9%，增速比二季度加快 11.1 个百分点，出现了较大改善。

从行业来看，三季度利润增长的行业也明显增多，重点行业拉动明显。三季度，在 41 个工业大类行业中，有 31 个行业利润同比增加，比二季度增加 6 个；其中 24 个行业利润增速超过两位数。新增利润最多的行业主要是：汽车制造业增长 53.8%，有色金属冶炼和压延加工业增长 52.0%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 39.1%，通用设备制造业增长 32.4%，电力、热力生产和供应业增长 22.4%，电气机械和器材制造业增长 16.8%，这六个行业合计拉动三季度规模以上工业企业利润同比增长 10.0 个百分点。

从经营指标来看，企业效益状况也在好转。三季度，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本比二季度下降 0.71 元，比去年同期下降 0.53 元，有效缓解了上半年成本大幅上升给企业生产经营带来的压力。企业盈利能力明显增强，三季度，规模以上工业企业营业收入利润率同比提高 0.64 个百分点，在二季度同比由降转升的基础上提升幅度进一步加大。企业亏损额大幅下降，亏损面缩小。三季度，规模以上工业亏损企业亏损额同比下降 21.4%，二季度为增长 13.1%。9 月末，企业亏损面比 6 月末下降 3.9 个百分点。

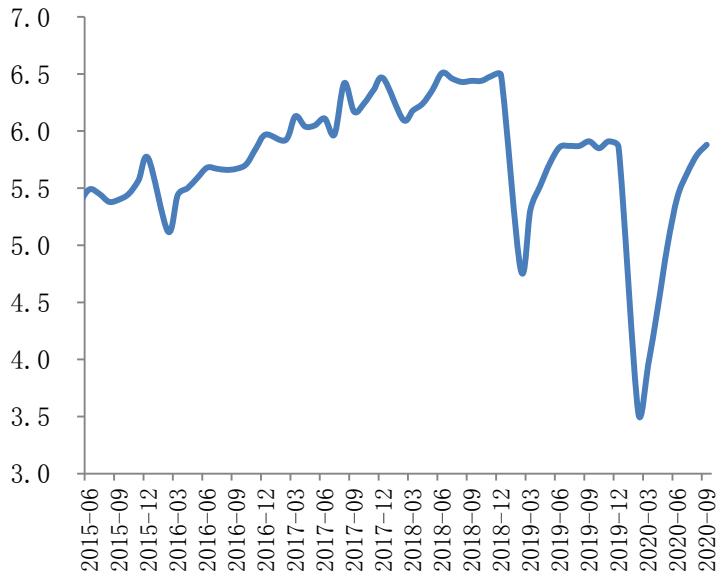
总体来看，9 月虽单月利润有所下滑，但增速仍维持较高水平，而累计利润也转正在即。随着生产加快，需求回暖，企业盈利情况也有望延续改善。

图 2 规模以上营业收入、成本及利润总额增速（累计同比，%）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 营业收入利润率（%）

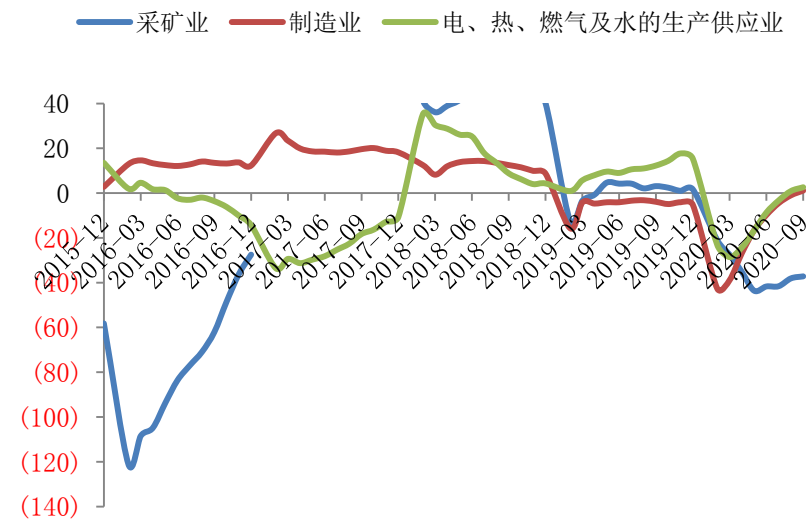


数据来源：WIND、上海证券研究所

三大行业均有改善

1—9 月份，采矿业实现利润总额 2674.3 亿元，同比下降 37.2%，降幅收窄 0.9 个百分点；制造业实现利润总额 37060.2 亿元，增长 1.1%，降幅收窄 2.1 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 3930.5 亿元，增长 2.6%，加快 1.7 个百分点。三大门类中均有改善，其中公共事业连续两个月正增长。从工业生产来看，三大产业除公共事业外均有保持回升，而制造业回升较多。价格的回升弥补的生产的下降。

图 4：三大行业利润总额增速（%）

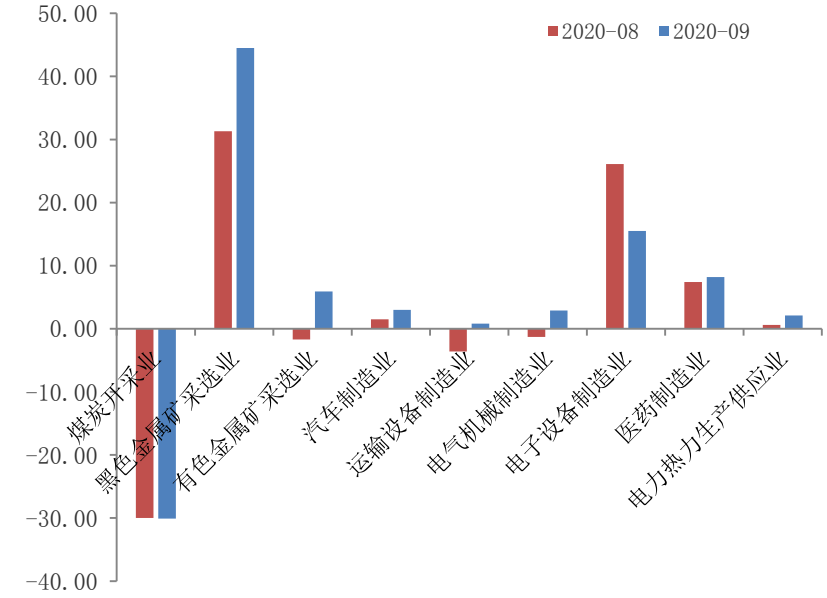


数据来源：wind，上海证券研究所

上游行业盈利增长较快

1—9 月份，在 41 个工业大类行业中，21 个行业利润总额同比增加，20 个行业减少。主要行业利润情况如下：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%，纺织业增长 4.8%，汽车制造业增长 3.0%，电气机械和器材制造业增长 2.9%，有色金属冶炼和压延加工业增长 2.1%，电力、热力生产和供应业增长 2.1%；石油和天然气开采业下降 70.2%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 66.2%，煤炭开采和洗选业下降 30.1%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 18.7%，化学原料和化学制品制造业下降 17.7%，非金属矿物制品业下降 1.3%。

图 5：规模以上主要行业利润总额增速（%）

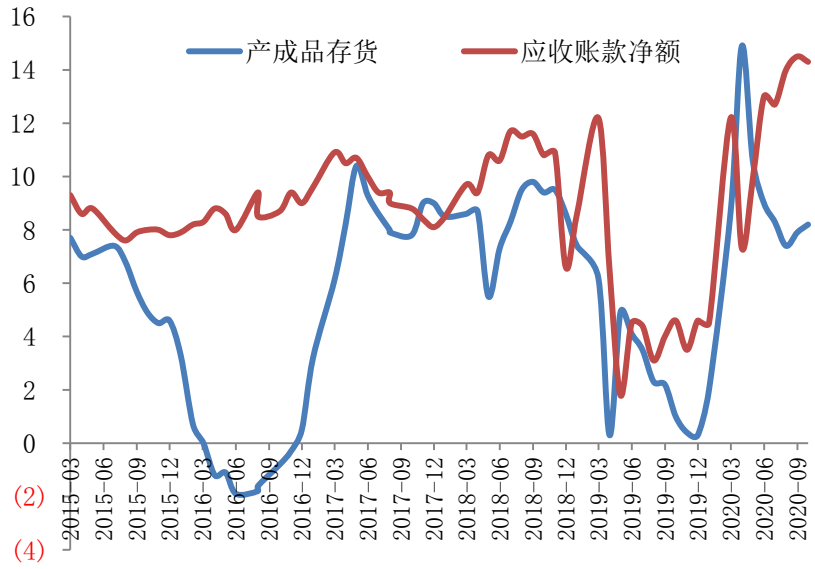


数据来源：wind，上海证券研究所

库存回升

9 月末，规模以上工业企业应收账款 16.24 万亿元，同比增长 14.3%下降 0.2 个百分点；产成品存货 4.53 万亿元，增长 8.2%，上升 0.3 个百分点，库存回升。9 月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 82.9 元，同比减少 6.8 元；人均营业收入为 136.9 万元，同比增加 2.8 万元；产成品存货周转天数为 18.9 天，同比增加 1.7 天；应收账款平均回收期为 54.6 天，同比增加 7.1 天。资产周转放慢。9 月末，规模以上工业企业资产总计 123.68 万亿元，同比增长 6.7%；负债合计 70.11 万亿元，增长 6.6%；所有者权益合计 53.57 万亿元，增长 6.8%；资产负债率为 56.7%，同比持平。

图 6：应收账款、产成品库存增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

企业利润单月下滑，逐季改善

9 月份，规模以上工业企业实现利润总额 6464.3 亿元，同比增长 10.1%，增速比 8 月份回落 9.0 个百分点。1—9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 43665.0 亿元，同比下降 2.4%，降幅比 1—8 月份收窄 2.0 个百分点。企业单月盈利增速有所下滑，但累计利润降幅持续收窄。单月利润的下滑受到多方面因素影响，首先工业品价格的回落挤压盈利空间。9 月 PPI 下降 2.1%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点，对利润的拉动也有所减弱；成本费用也有所增加，1—9 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.24 元，同比增加 0.07 元；每百元营业收入中的费用为 8.94 元，同比增加 0.15 元；另外部分行业如电子、汽车等主要行业受原材料成本上升、销售和研发等费用增加及同期基数较高等因素影响盈利下滑，拖累了整体表现。但结合来看，尤其是三季度前两月增长较快，因此整体三季度利润增长 15.9%，增速比二季度加快 11.1 个百分点，出现了较大改善。

从行业来看，三季度利润增长的行业也明显增多，重点行业拉动明显。三季度，在 41 个工业大类行业中，有 31 个行业利润同比增加，比二季度增加 6 个；其中 24 个行业利润增速超过两位数。新增利润最多的行业主要是：汽车制造业增长 53.8%，有色金属冶炼和压延加工业增长 52.0%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 39.1%，通

用设备制造业增长 32.4%，电力、热力生产和供应业增长 22.4%，电气机械和器材制造业增长 16.8%，这六个行业合计拉动三季度规模以上工业企业利润同比增长 10.0 个百分点。

从经营指标来看，企业效益状况也在好转。三季度，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本比二季度下降 0.71 元，比去年同期下降 0.53 元，有效缓解了上半年成本大幅上升给企业生产经营带来的压力。企业盈利能力明显增强，三季度，规模以上工业企业营业收入利润率同比提高 0.64 个百分点，在二季度同比由降转升的基础上提升幅度进一步加大。企业亏损额大幅下降，亏损面缩小。三季度，规模以上工业亏损企业亏损额同比下降 21.4%，二季度为增长 13.1%。9 月末，企业亏损面比 6 月末下降 3.9 个百分点。

总体来看，9 月虽单月利润有所下滑，但增速仍维持较高水平，而累计利润也转正在即。随着生产加快，需求回暖，企业盈利情况也有望延续改善。

核心资产机会不变

货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上投资的缓慢回升，将 2020 年经济将超市场预期走出平稳回升态势！经济回升以及效益的改善奠定了基础。前期资本市场运行表现平稳中偏软的态势，主要是受海外市场和经济动荡局势忧虑的传染影响。货币政策强调投向结构下将由偏松回归中性，但中国货币环境“存量过多、增量不足”的局面不变，资本市场未来机会仍存在于核心资产。资本市场短期受货币政策变化带来的心理冲击，有所波动，尤其是债券市场受到影响较为明显，但经济平稳特征重新得到市场认可，通胀拐点确认，债市有望走稳。

事件预测：趋势判断

经济有序复苏，企业盈利恢复

随着疫情得到有效控制，二季度以来各类经济行为主体的活动开始逐步复苏，且复苏速度较快，企业盈利明显恢复。从复工复产推进情况和高频数据变动看，中国经济已进入了后疫情时代，结构调整和解决增长中的升级问题中心成为经济发展核心，培育新的经济增长点成为经济运行重点，各方面经济活动正处恢复反弹中，三季度延续好转态势，预计经济运行热度将逐渐上升，后续增长的态势也更趋明了。为帮助企业经营度过难关，我国已先后出台了多项政策包括信贷支持以及减税降费等，积极帮扶企业纾难解困。在结构调整思维下，政策的精准度也会提高。随着经济的有序复苏，企业生

产经营回归正常，企业盈利有望进一步改善。

分析师声明

陈彦利

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

债券投资评级：

从安全性、收益性、流动性的三个角度，我们对债券投资价值的分类评级如下：

附表：上海证券债券投资价值评级分类

类型 内容	两全级	配置级	投资级	回避级
安全性	高	高	全分布	低
收益性	高	高	高	低
流动性	高	低	高	全分布

资料来源：上海证券研究所整理

按照我们的投资评级定义，由于机构投资特性的差异，不同债券的投资评级是适应不同机构需求的，对应关系有：

两全级--全序列机构：银行、保险、基金、券商、专业投资者；

配置级--配置主需求型机构：银行、保险；

投资级--收益主需求型机构：基金、券商、专业投资者。

投资评级基准：

安全性判断--主体评级+债项评级，经营、财务前景前瞻

收益性判断--市价与中债估值差距、STW。

流动性判断--融资适当性、交易规模（市场深度和广度）。投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。