

2020年11月27日

金信期货研究院

## 基数效应使利润同比大幅反弹，11月或大幅回落

——1-10月企业利润数据点评

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

### 内容提要

10月规模以上工业企业利润同比增长28.2%，较9月的10.1%上升18.1个百分点，10月量价均稳支撑工业企业利润增速，主因基数效应，企业盈利当月同比大幅攀升。预计11月在高基数的效应下，企业利润增速或大幅下挫。

11-12月，预计国内疫情基本处于受控状态，国内疫情对我国的影响小，国内经济大概率延续复苏，但因国外疫情快速蔓延且加大疫情防控力度，外需大概率转弱或拖累我国经济复苏节奏，企业盈利增速或整体放缓。11月企业盈利的价同比或弱加速，量同比加速乏力，企业利润同比主要受基数效应影响。

10月，在41个工业大类中，36个行业利润总额累计同比增加（9月为30个）。25个行业利润总额累计同比为正（9月为21个行业）。在41个工业大类中，10月36个行业利润总额累计同比增加（9月为30个），显示我国行业盈利全面回升且边际强化。值得关注的是偏下游的行业：计算机、通信和其他电子设备制造业、食品制造业和农副产品加工业利润累计同比增速较前值下降，下游行业的疲弱或拖累我国整体企业的盈利增速。

10月，企业产成品存货累计同比增速连续2个月加速后放缓，库存去化，我们判断11-12月外需偏弱，工业企业仍有较大被动累库的可能。

### 风险提示

疫情在全球超预期蔓延，中国疫情超预期爆发，出口增速大幅下跌，美元指数大幅走强



扫码关注获取更多资讯

请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、事件

2020年11月27日统计局公布了工业企业利润相关数据,1-10月规模以上工业企业利润同比增长0.7%,较1-9月的-2.4%攀升3.1个百分点。10月规模以上工业企业利润同比增长28.2%,较9月的10.1%上升18.1个百分点。

## 二、点评

1、10月规模以上工业企业利润同比增长28.2%,较9月的10.1%上升18.1个百分点,经济复苏对企业利润的拉动明显,且增速大幅攀升。

10月量价均稳支撑工业企业利润增速,主因基数效应,企业盈利当月同比大幅攀升。从量上看,10月工业增加值同比6.9%,与9月持平;从价上看,10月PPI当月同比-2.1%,也与9月持平。10月工业企业产销率为98.4%,较前值下降0.2个百分点,显示产销转弱。基数效应是10月利润当月同比大幅攀升的主要原因,去年10月企业利润环比-25.72%,较去年9月环比下降36.88个百分点,预计11月在高基数的效应下,企业利润增速或大幅下挫,去年11月环比38.91%,较10月环比增加64.62个百分点。

11-12月,预计国内疫情基本处于受控状态,国内疫情对我国的影响小,国内经济大概率延续复苏,但因国外疫情快速蔓延且加大疫情防控力度,外需疲软或拖累我国经济复苏节奏转慢,企业盈利增速或整体放缓。11月企业盈利的价同比或弱加速,量同比加速乏力。截止11月27日,从价上看,CRB工业原料现货指数11月月化同比8.34%,较10月上升2.03个百分点,但22省市生猪均价月化同比较10月下降4.11个百分点,28种重点监测蔬菜价格月化同比较10月下降5.99个百分点,显示11月PPI同比或小幅加速,对利润的支撑较弱;从量上看,11月30大中城市商品房成交面积月化同比-2.23%,较10月同比下降1.44个百分点,11月汽车半钢胎开工率月化同比3.51%,较10月同比下降5.57个百分点,显示经济恢复速度变慢。

2、因海外疫情快速蔓延,国外需求11-12月或偏弱,大概率拖累我国企业盈利增速。10月工业企业出口交货值当月同比4.3%,较前值上升6.1个百分点,显示企业当月出口交货转强,一定程度表明我国10月出口型企业外需转强使得生产变快,国外疫情快速蔓延对需求的拖累并没有充分体现。10月全球制造业PMI显著提升,拉动我国出口增速攀升,但11月全球制造业PMI有放缓迹象,11月欧元区制造业PMI较10月下降0.8个百分点。

全球疫情快速蔓延,全球加大疫情管控措施的国家渐多。9-11月全球(中国之外)新冠肺炎每日新增确诊人数持续攀升,11月20日录得新增确诊人数最高值(突破67万)。10月以来英国、法国、意大利、乌拉圭、捷克、斯洛伐克、德国、美国等国家纷纷加大疫情管控,全球加大疫情管控的国家正增多。据Citymapper统计的40个全球大城市数据,11月20日全球主要40个大城市活动指数均值为31.5%,较11月15日的32.9%,下降1.4个百分点,连续九周放缓,较11月15日相对于11月8日的下降1.7个百分点跌幅收窄0.3个百分点,显示全球复工复产仍快速放慢。全球限制人们外出的政策正在加码,疫情对经济的冲击或在11-12月逐步加大。

当前进入秋季正是呼吸道疾病高发病期,气温降低也有利于病毒在空气中更长时间保持活性,疫情快速蔓延或仍持续,疫情反弹国家经济活动或转慢,全球需求回暖料疲弱,或拖累我国企业盈利增速攀升,短期企业盈利增速或易下难上。

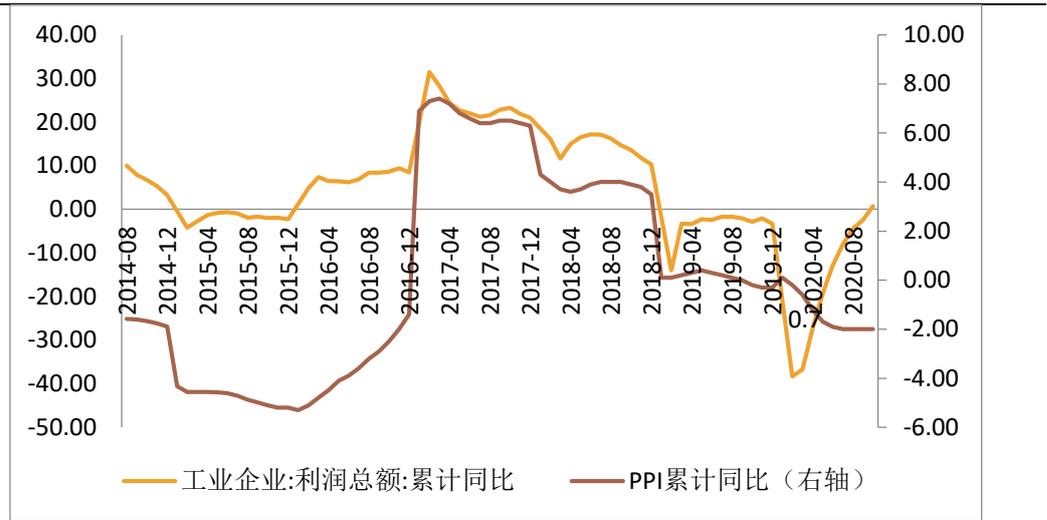
3、**企业营业收入累计同比和营业收入利润率提升，企业资产负债率降低。**1-10月规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为84.18元，同比增加0.04元，1-9月为同比增加0.07元，1-10月每百元主营业务收入中的费用为8.93元，同比增加0.14元，1-9月为同比增加0.15元。1-10月，规模以上工业企业实现营业收入累计同比-0.6%，前值为-1.5%，营业成本累计同比-0.6%，前值为-1.4%；1-10月营业收入利润率为5.98%，前值5.88%，较前值增加0.10个百分点，较去年同期降低0.13个百分点。10月规模以上工业企业资产负债率56.60%，较前值减少0.10个百分点，较去年同期降低0.13个百分点。

4、**股份制企业和私营企业利润累计同比增速转正且明显高于国有企业，国营企业利润累计同比攀升幅度高于另两类所有制企业。**10月国有及国有控股企业利润累计同比增速为-7.5%，较前值降幅收窄6.8个百分点，连续6个月跌幅收窄。10月股份制企业利润总额累计同比0.4%，较上月增速攀升4.0个百分点，连续8个月转好，私营企业利润总额累计同比1.1%，较前值上升1.6个百分点，连续8个月转好。

5、**10月，在41个工业大类中，36个行业利润总额累计同比增加（9月为30个）。**25个行业利润总额累计同比为正（9月为21个行业），**从高到低增速大于10（含10）的行业分别为：**黑色金属矿采选业、烟草制造业、专用设备制造业、橡胶和塑料制品业、水的生产和供应业、其他采矿业、农副食品加工业、计算机、通信和其他电子设备制造业、仪器仪表制造业、造纸及纸制品业、食品制造业、通用设备制造业。这些行业受疫情冲击较小或受益于经济复苏。**累计同比攀升最多的前五个行业分别为：**化学原料及化学制品制造业、石油加工、炼焦及核燃料加工业、金属制品、机械和设备修理业、黑色金属冶炼及压延加工业和化学纤维制造业。这些行业集中在中上游且累计同比增速为绝对值较大的负值，显示在全球经济复苏下前期利润大幅下滑的行业盈利有所好转。值得关注的是偏下游行业的计算机、通信和其他电子设备制造业、食品制造业和农副产品加工业利润累计同比增速较前值下降，说明我国企业盈利增速升降分化，下游行业的疲弱或拖累我国整体企业的盈利增速。

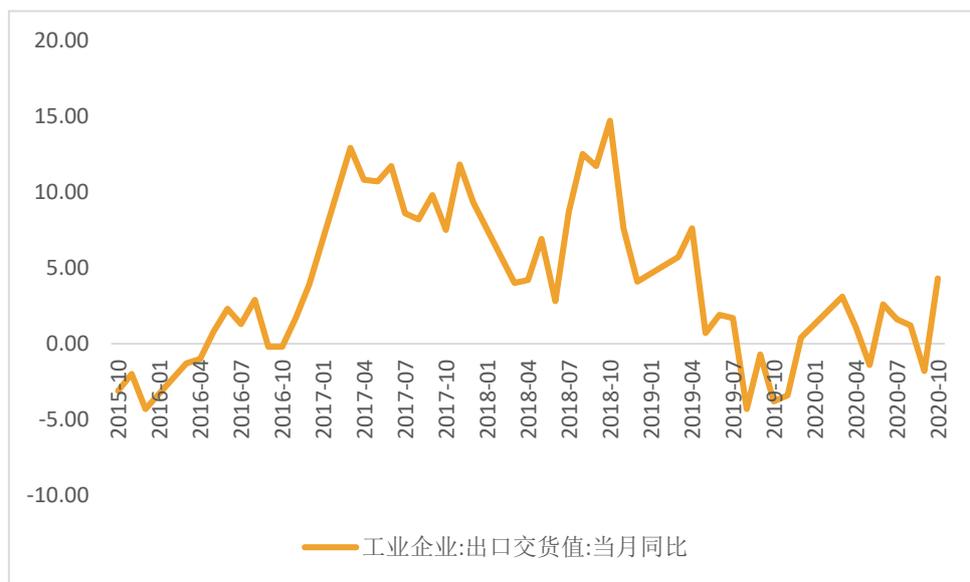
6、**10月，企业产成品存货累计同比增速连续2个月加速后放缓，库存去化，但仍有较大被动累库的可能。**10月应收账款净额同比15.9%，较前值上升1.6个百分点。10月产成品周转天数为18.8天，较前值减少0.1天，连续8个月减少，显示企业生产销售周期连续缩短，较去年同期增加1.5天，较9月的同比增加1.7天小幅减少，但企业生产销售周期仍未达到去年同期水平，同比增速8.67%，较前值减少2.51个百分点。10月应收账款平均回收期累计值54.7天，较前值增加0.1天，连续7个月减少后反弹。10月企业产成品存货累计同比增速6.9%，较前值增速下降1.3个百分点，连续2个月加速后放缓，我们判断11-12月外需偏弱，工业企业仍有较大被动累库的可能。

图 1：企业利润累计同比：单位：%



资料来源： Wind，金信期货研究院

图 2：出口交货值同比：单位：%



资料来源： Wind，金信期货研究院

### 三、 风险提示

疫情在全球超预期蔓延，中国疫情超预期爆发，贸易摩擦加剧。

## 重要声明

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。