

利润继续回升，资产负债率下降

——1-12月工业企业效益数据点评

相关研究：

1. 《制造业利润增速转正，资产负债率略降》 2020.10.29
2. 《利润累计增速转正，需求推动库存新低》 2020.11.29

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: (8621) 38784580-8370

Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路
958号华能联合大厦5层湘财证券研
究所

核心要点：

□ 事件：

2020年1-12月工业企业利润总额累计同比增速为4.1%，较上月回升1.7个百分点，录得年内最高点。1-12月工业企业营业收入累计同比增速为0.8%，较上月回升0.7个百分点。12月工业企业利润总额当月同比增速为20.1%，较前值回升4.6个百分点。

□ 利润增速继续上行，量价齐升是主因。

从量价角度来看，12月工业企业利润当月同比增速的回升主要得益于工业品产出的量价齐升。具体来看，量方面12月工业增加值同比增长7.3%，较前值继续回升0.3个百分点，随着经济的逐步复苏，生产端在需求端修复的带动下已经回升至疫情前的水平，特别是出口的强劲态势推动了工业增加值回到了近3年的高位水平。价方面，12月PPI同比增长-0.4%，较前值回升1.1个百分点，随着2021年全球疫情逐步得到控制，经济共振复苏带动下PPI有望逐步转正。

□ 企业经营周转加快，资产负债率继续下降。

12月工业企业产成品存货累计同比增速由前值的7.3%回升10.2个百分点至7.5%，产成品库存呈现企稳态势，主要受需求端逐步复苏驱动企业逐步开始补库存。产成品周转天数录得17.9，较前值回落0.6个百分点，继续创下年内新低，反映出下游需求复苏的带动下企业经营周转加快。不同所有制的工业企业资产负债率均继续回落，一方面反映了，随着下游需求的逐步复苏，企业生产经营活动及利润逐步修复，资产负债率整体表现平稳。另一方面也反映了，随着经济的逐步修复，货币政策逐步向中性回归后，经济体的宏观杠杆率有所企稳。

□ 政策难现大幅转向，关注利润向投资传导。

考虑到一季度下游需求复苏将延续，同时叠加去年低基数影响，工业企业利润增速有望维持高增长，而企业盈利改善叠加下游需求的复苏有望推动企业投资的逐步恢复，制造业投资有望成为近年经济增长的重要动力来源。考虑到宏观杠杆率已经出现企稳迹象，同时经济复苏节奏仍不稳固，还存在一些不确定性因素，因此短期内来看货币政策较难出现大幅度的转向，更多的可能是节日因素导致的流动性紧张现象，央行也会通过公开市场操作进行适度调节。

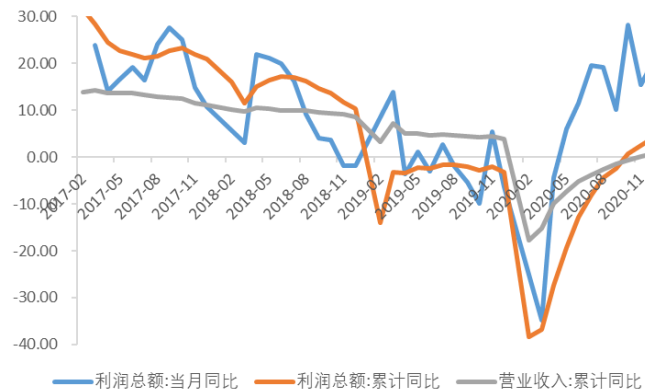
□ 风险提示

疫情发展超预期，通胀超预期，地缘政治不确定性

1 经济修复带动企业盈利持续回升

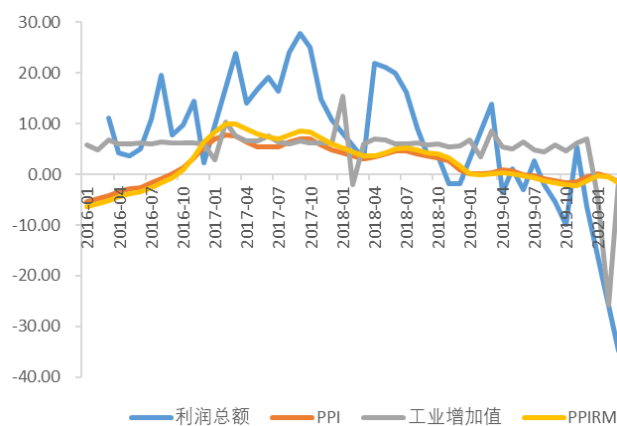
2020年1-12月工业企业利润总额累计同比增速为4.1%，较上月回升1.7个百分点。1-12月工业企业营业收入累计同比增速为0.8%，较上月回升0.7个百分点。12月工业企业利润总额当月同比增速为20.1%，较前值回升4.6个百分点。受新冠肺炎疫情影响，2020年我国经济呈前高后低的走势，工业企业利润同比增速也呈现出类似的走势，下半年经济逐步复苏态势的带动下，工业企业的营业收入和利润累计同比增速均已转正，利润当月同比增速则回到了近3年的高位水平。

图 1 利润累计同比增速继续回升 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 量价齐升推动 12 月利润增速回升 (%)



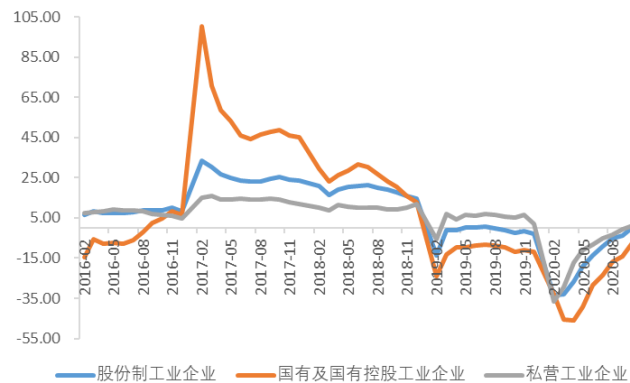
资料来源：Wind，湘财证券研究所

从量价角度来看，12月工业企业利润当月同比增速的回升主要得益于工业品产出的量价齐升。具体来看，量方面12月工业增加值同比增长7.3%，较前值继续回升0.3个百分点，随着经济的逐步复苏，生产端在需求端修复的带动下已经回升至疫情前的水平，特别是出口的强劲态势推动了工业增加值回到了近3年的高位水平。价方面，12月PPI同比增长-0.4%，较前值回升1.1个百分点，随着2021年全球疫情逐步得到控制，经济共振复苏带动下PPI有望逐步转正。

分行业看，三大行业利润增速均出现不同程度的上升。具体来看，制造业企业利润增速累计同比录得7.6%，较上月继续回升1.5个百分点，电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润增速录得4.9%，增速较前值上升0.1个百分点。上游采矿业利润增速累计同比增速录得-31.5%，较上月降幅收窄1.3个百分点。

分不同所有制企业来看，1-12月不同所有制工业企业利润同比增速均有所回升。具体的，1-12月国有工业企业利润增速累计同比录得-2.9%，降幅较前值收窄2.0个百分点；民营企业和股份制企业利润增速累计同比继续攀升，民营企业利润增速累计同比则由前值的1.8%回升1.4个百分点至3.1%，股份制企业利润增速累计同比由2.3%上升1.1个百分点升至3.4%。

图3 不同所有制企业利润增速继续回升 (%)



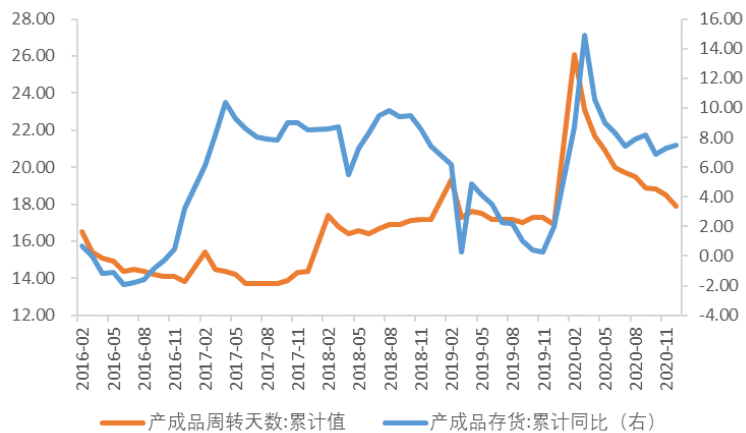
资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 资产负债率继续下降，企业有望逐步补库存

12月工业企业产成品存货累计同比增速由前值的7.3%回升10.2个百分点至7.5%，产成品库存呈现企稳态势，主要受需求端逐步复苏驱动企业逐步开始补库存。产成品周转天数录得17.9，较前值回落0.6个百分点，继续创下年内新低，反映出下游需求复苏的带动下企业经营周转加快。不同所有制的工

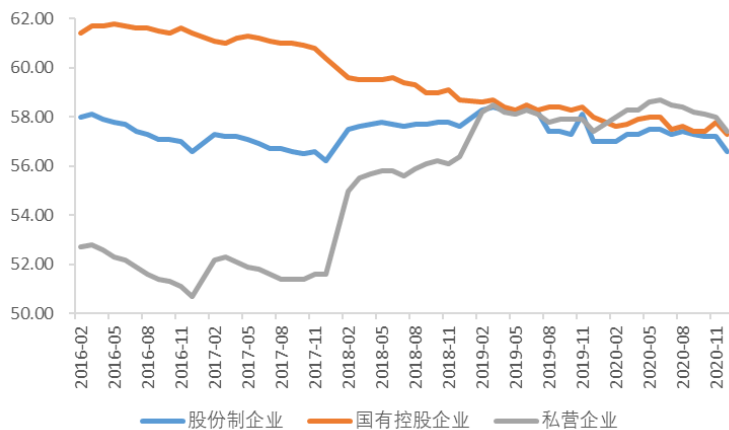
工业企业资产负债率均继续回落，股份制工业企业资产负债率录得 56.6%，较上月回落 0.6 个百分点。国有控股企业资产负债率录得 57.3%，较上月回落 0.5 个百分点。私营企业资产负债率录得 57.4%，较上月回落 0.6 个百分点。工业企业资产负债率的回落，一方面反映了，随着下游需求的逐步复苏，企业生产经营活动及利润逐步修复，资产负债率整体表现平稳。另一方面也反映了，随着经济的逐步修复，货币政策逐步向中性回归后，经济体的宏观杠杆率有所企稳。

图 4 需求复苏带动下企业有望逐步补库存（%，天）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 5 工业企业资产负债率继续回落（%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

考虑到一季度下游需求复苏将延续，同时叠加去年低基数影响，工业企业利润增速有望维持高增长，而企业盈利改善叠加下游需求的复苏有望推动企业投资的逐步恢复，制造业投资有望成为近年经济增长的重要动力来源。去年

三季度开始，货币政策执行报告中增加了“保持宏观杠杆率基本稳定，把好货币供应总闸门”的表述，考虑到宏观杠杆率已经出现企稳迹象，同时经济复苏节奏仍不稳固，还存在一些不确定性因素，因此短期内来看货币政策较难出现大幅度的转向，更多的可能是节日因素导致的流动性紧张现象，央行也会通过公开市场操作进行适度调节。整体来看，一季度经济将继续延续复苏，企业利润端向投资端的传导值的进一步观察。

表 1 中国宏观经济中频数据监测 (%)

	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
房地产开发投资增速	-3.3	-0.3	1.9	3.4	4.6	5.6	6.3	6.8	7.0
用电量累计同比	-4.74	-2.85	-1.28	-0.7	0.5	1.3	1.8	2.5	3.1
铁路货运量累计同比	0.69	0.80	1.88	2.6	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
工业增加值同比	3.9	4.4	4.8	4.8	5.6	6.9	6.9	7.0	7.3
乘用车销量同比	-2.58	6.97	1.85	8.51	6.04	8.02	9.25	11.59	7.2
挖掘机销量同比	59.9	68.0	62.9	54.8	51.3	64.8	60.5	66.9	56.4

资料来源：Wind，湘财证券研究所

表 2 月度主要宏观经济数据一览

同比，%		12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月
工业	工业增加值 (%)	7.3	7.0	6.9	6.9	5.6	4.8	4.8	4.4	3.9	-1.1
业	PMI	51.9	52.1	51.4	51.5	51.0	51.1	50.9	50.6	50.8	52.0
投资	固定资产投资完成额 (累计, %)	2.9	2.6	1.8	0.8	-0.3	-1.6	-3.1	-6.3	-10.3	-16.1
	制造业投资完成额 (累计, %)	-2.2	-3.5	-5.3	-6.5	-8.1	-10.2	-11.7	-14.8	-18.8	-25.2
	基建投资完成额 (累计, %)	0.9	1.0	0.7	0.2	-0.3	-1.0	-2.7	-6.3	-11.8	-19.7
	房地产投资完成额 (累计, %)	7.0	6.8	6.3	5.6	4.6	3.4	1.9	-0.3	-3.3	-7.7
消费	社会消费品零售总额 (累计, %)	-3.9	-4.8	-5.9	-7.2	-8.6	-9.9	-11.4	-13.5	-16.2	-19.0
	社会消费品零售总额 (当月, %)	4.6	5.0	4.3	3.3	0.5	-1.1	-1.8	-2.8	-7.5	-15.8
外	出口 (%)	18.1	21.1	11.4	9.9	9.5	7.2	0.5	-3.2	3.5	-6.6
	进口 (%)	6.5	4.5	4.7	12.2	2.1	1.4	2.7	16.6	14.2	0.0

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18316



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>