

12 月中国宏观数据点评—— 工业效益全面改善，存货增速 料将回升

工业全面向好，12 月利润和营收维持同比高增速，利润率好于去年同期，工业企业负债水平下降。12 月工业企业利润同比增长 20.1%，增速较前期回升 4.6 个百分点，全年来看增速水平仅次于 10 月的 28.2%。12 月营收同比增速为 10.5%，较前期回落 1.3 个百分点，仍处于高增速区间。单位费用季节性回升，带动利润率环比回落，从 11 月的 7.0% 降至 12 月的 5.9%，但仍高于去年同期的 5.0%。工业企业负债水平持续下降，同比增速由 11 月末的 6.8% 降至 12 月末的 6.1%，为 2020 年 4 月以来新低。

我们认为，商品价格上涨将不会压缩工业品盈利空间。12 月通胀回升，食品价格上涨带动食品制造业利润率明显上升，由 11 月的 8.0% 升至 12 月的 10.1%；而煤炭的短期供需失衡导致煤炭价格飞涨，压缩了电力、热力生产和供应业的利润率，从 11 月的 6.6% 降至 12 月的 0.5%。此外，医药制造业利润率从 11 月的 15.0% 回落至 12.7%，但仍领跑主要行业利润率。整体来看，商品价格回升带动工业企业成本上涨，营业成本同比增长 7.7%，绝对值也处于较高水平（9.82 万亿元）。但随着经济的复苏，PPI 经历温和修复（详情请见《12 月中国宏观数据点评——社融见顶及通胀短期回升不影响复苏势头，尤其是制造业》），成本上涨将随价格修复传递至消费端，不会明显挤压工业品盈利空间。

纵观全年，工业复苏强劲，叠加出口贸易的拉动作用，利润和营收较去年有显著增长。2020 年全年工业企业利润总额达 6.45 万亿元，比 2019 年增长 4.1%；全年营收总计 106.14 万亿，比 2019 年增长 0.8%。除黑色金属冶炼和压延加工业、以及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业之外，制造业主要行业 2020 年都实现了利润的同比增长，尤其是受出口显著影响的行业。其中，装备制造业，例如专用设备制造业（24.4%）和通用设备制造业（13.0%），和计算机、通信和其他电子设备制造业（17.2%），均实现了两位数的同比增长。

展望未来，工业进一步复苏将带动存货增速回升。12 月末，产成品存货周转天数已持续下降至 17.9 天，接近去年同期水平（16.9 天）。在工业持续向好的背景下，存货周转回归正常，企业存货增速料将回升，这将对 GDP 的进一步上涨提供直接动力。

林琰

宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2021 年 01 月 28 日

主要数据（同比，%）	12 月	11 月	3Q20
工业企业利润总额	20.1	15.5	14.0
工业企业营业收入	10.5	11.8	4.3
工业企业利润率(%) ¹	5.9	7.0	6.6
工业企业负债合计	6.1	6.8	6.6

注：¹ 浦银国际计算

资料来源：国家统计局，浦银国际

相关报告：

《12 月中国宏观数据点评——制造业弯道超车，消费引擎可期》（2021-01-19）

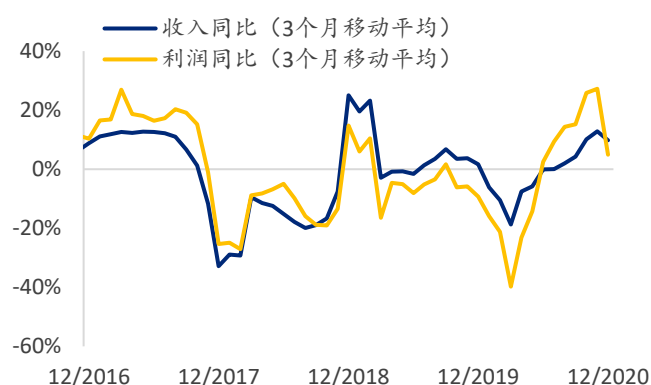
《12 月中国宏观数据点评——社融见顶及通胀短期回升不影响复苏势头，尤其是制造业》（2021-01-15）

浦銀國際

数据点评

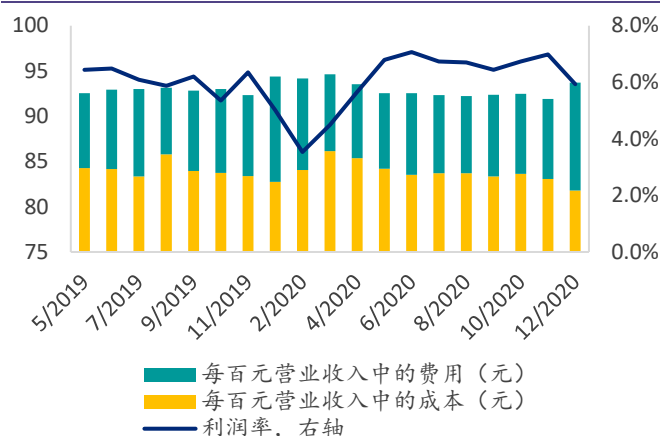
2020 年 12 月宏观数据点评——工业企业利润

图表 1: 工业利润、营业收入同比增速从高位回落



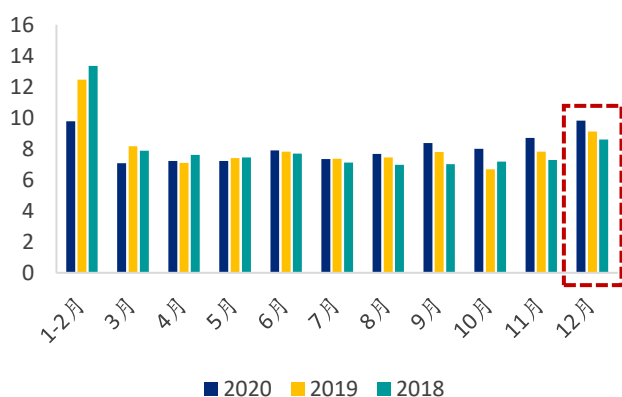
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 2: 利润率受单位费用的影响有所下降



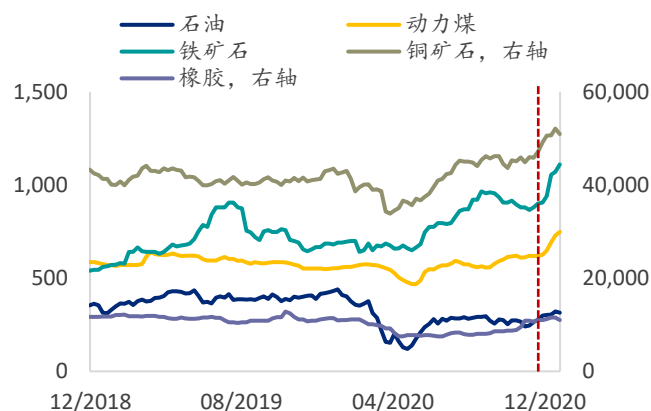
资料来源: 国家统计局, 浦银国际计算

图表 3: 2020 年 12 月营业成本 (万亿元) 显著增长



资料来源: CEIC, 浦银国际

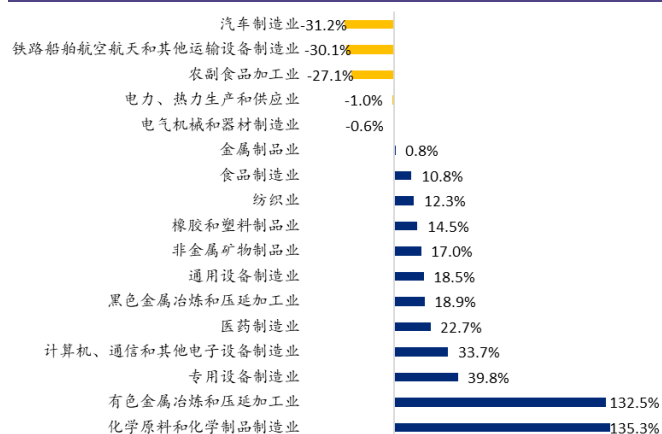
图表 4: 大宗商品价格在 12 月持续回暖



注: 石油价格为元/桶, 其他商品价格为元/吨

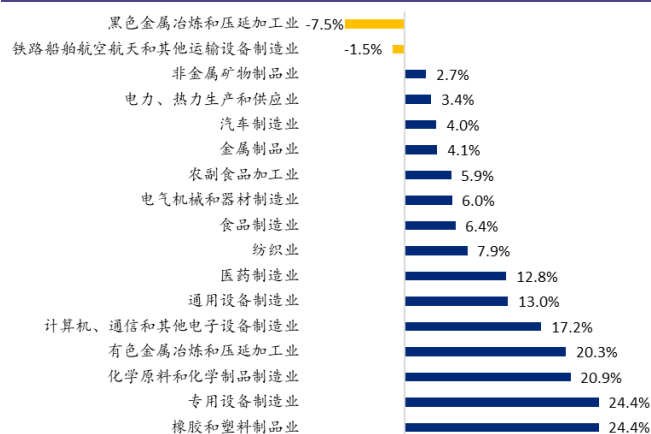
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 5: 12 月制造业行业利润总额同比增速



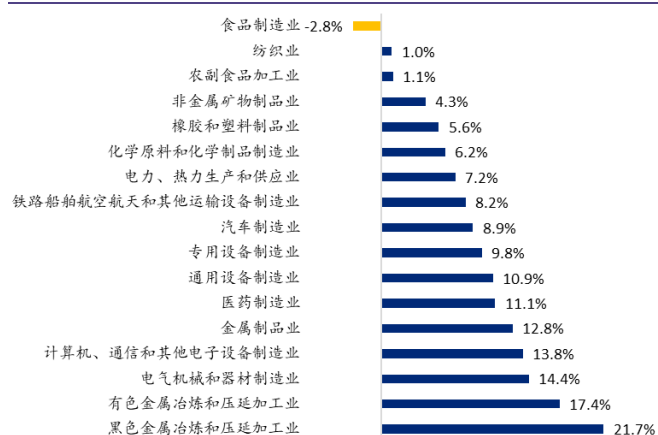
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 6: 2020 年制造业行业利润总额同比增速



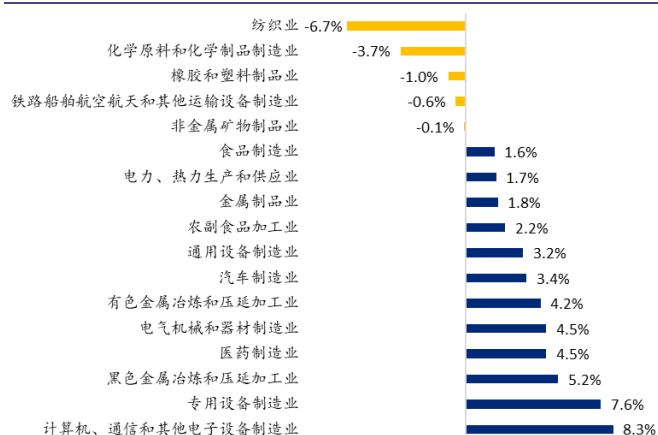
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 7：12 月制造业行业营业收入同比增速



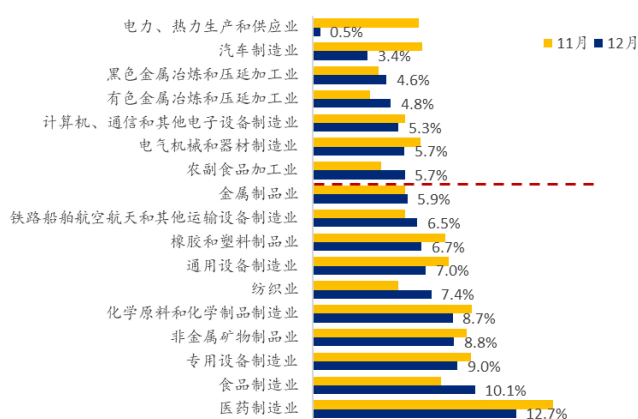
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：2020 年制造业行业营业收入同比增速



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 9：制造业行业利润率



注：利润率(%)=利润总额÷营业收入×100%；红色虚线以上为低于 12 月平均利润率的行业，以下为高于 12 月平均利润率的行业；数据标签为 12 月利润率。

资料来源：CEIC，浦银国际计算

图表 10：12 月产成品库存增速回升，周转天数持续回落



资料来源：CEIC，浦银国际

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

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_18395

