

中上游行业利润上行，密集型产品利润走低

12月工业企业利润点评

核心内容:

- **海外需求较为旺盛，带动利润上行**生产增速上行，库存小幅增加，终端需求充足、订单也同样充足的情况下，未来利润继续回升。本月利润符合数据之间的印证，12月份出口创出新高，但国内需求稍有回落，外部需求强于内需，疫情下海外需求对我国生产拉动加大。
- **生产和价格同时上行，带动利润走高**我国工业利润单月增速仍然较高，企业营收曲线向上，工业企业出厂产品增加。12月份规模以上工业企业增加值增速7.3%，12月PMI生产指数达到54.2%，企业生产较为旺盛。产品出厂价格12月份快速上行，拉动利润上行。12月份工业产成品出厂价格PPI同比-0.4%，环比上行1.1%。
- **中游利润快速上行**12月份，中游行业表现更为突出，上下游利润继续修复。经济复苏依靠需求的走高，需求走高直接带动下游行业的利润，行业轮动已经延至上中游。
- **上游受益于产品价格上行，中游受益于订单增加，下游劳动密集型产品利润走低**大宗商品价格上行，12月份黑色金属采选、石油煤炭其他燃料加工、石油天然气开采、有色金属冶炼及压延加工利润恢复最好。中上游行业修复也较为可观，黑色行业利润修复明显。设备类、化纤制造利润增速也同比上行，新冠卷土重来有利于医药制造业。下游劳动密集型行业利润增速减缓，纺织服装服饰、皮革毛皮羽毛利润下行。疫情后表现一直较为优秀的橡胶和塑料制品业利润出现小幅下行，需要持续观察。汽车行业12月份利润意外走低，汽车行业热度稍有下降。
- **产成品库存由于春节备货小幅上升**产成品库存小幅上行，库存可能震荡。12月份产成品库存上行可能是由于为春节备货，终端需求仍然较为旺盛，产成品库存可能保持在此水平上。
- **工业利润仍然会缓慢上行**12月份的工业利润单月增速大幅上行：（1）12月份企业收入较好，需求仍然较为旺盛；（2）大宗商品价格上行，带动了利润走高。我国经济仍然处于恢复阶段，工业生产有望继续保持强势。利润增速是滞后数据，预计1季度利润仍然保持向上。工业利润向上的趋势预计在2021年2季度暂缓。
- **2020年仍然是中游行业利润修复最好**2020年由于生产的回升，原材料行业和设备类行业利润增速最快。铁矿石由于受到供给短缺的影响，价格快速上行，有色金属跟随黑色金属行业利润走高。偏周期的造纸、化学原料和化学制品行业利润表现较好。这些行业的走高又带动了设备利润的上行。

分析师

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com

分析师登记编码: S0130515030003

12 月份工业企业实现利润总额 7071.1 亿元，同比增长 20.1%，比上个月上行 4.6 个百分点，单月工业利润增速连续 8 个月正增长；2020 年工业企业累计实现利润 64,516 亿元，累计增速 4.1%，实现正增长。

一、海外需求较为旺盛，带动利润上行

我国工业利润单月增速仍然较高，企业营收曲线向上，工业企业出厂产品增加。12 月份规模以上工业企业增加值增速 7.3%，12 月 PMI 生产指数达到 54.2%，企业生产较为旺盛。

产品出厂价格 12 月份快速上行，拉动利润上行。12 月份工业产成品出厂价格 PPI 同比-0.4%，环比上行 1.1%。

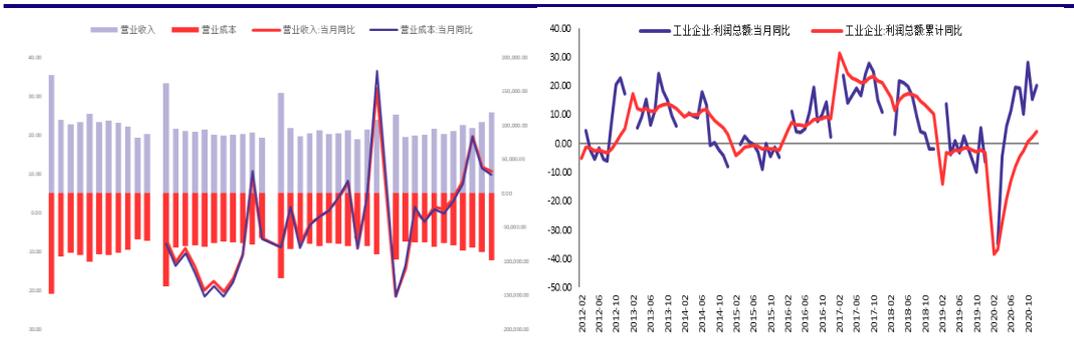
4 季度企业累计利润恢复正增长，企业的营业收入增加，企业生产恢复，企业利润顺势上行。产成品库存仍然有 7.5% 的增速，比上月上行 0.2 个百分点，企业可能为了春节备货，库存稍有上行。

12 月份单月利润增速表现仍然较为亮眼，终端需求旺盛。企业成本收入比上行，说明企业利润的上行不仅是营收上行带来的，也即是需求好转带来的，也有成本的下滑。

生产增速上行，库存小幅增加，终端需求充足、订单也同样充足的情况下，未来利润继续回升。本月利润符合数据之间的印证，12 月份出口创出新高，但国内需求稍有回落，外部需求强于内需，疫情下海外需求对我国生产拉动加大。

图 1：营业收入和成本单月变化（%，亿元）

图 2：企业利润继续上行（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

二、中上游行业利润增加

12 月份，中游行业表现更为突出，上下游利润继续修复。经济复苏依靠需求的走高，需求走高直接带动下游行业的利润，行业轮动已经延至上中游。

行业利润曲线的变化最终会终于上游行业，即下游行业和中游行业利润增速趋平稳，上游行业利润增速上行，预计会在 2021 年 2 季度到来。而这也意味着规模以上工业利润增速上行动能耗尽，疫情后经济恢复逻辑结束。

从行业上来看，由于大宗商品价格上行，12 月份黑色金属采选、石油煤炭其他燃料加工、石油天然气开采、有色金属冶炼及压延加工利润恢复最好。中上游行业修复也较为可观，黑色行业利润修复明显。设备类、化纤制造利润增速也同比上行，新冠卷土重来有利于医药制造业。

下游劳动密集品行业利润增速减缓，纺织服装服饰、皮革毛皮羽毛利润下行。疫情后表现一直较为优秀的橡胶和塑料制品业利润出现小幅下行，需要持续观察。汽车行业12月份利润意外走低，汽车行业热度稍有下降。

图 3: 各行业累计利润增速 (%)

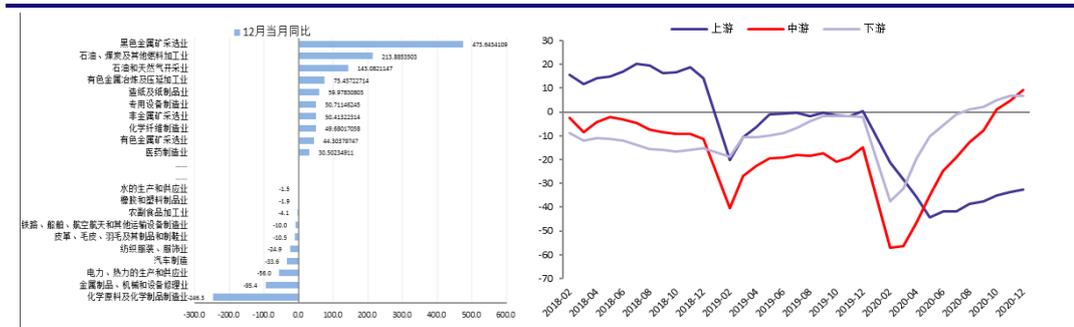
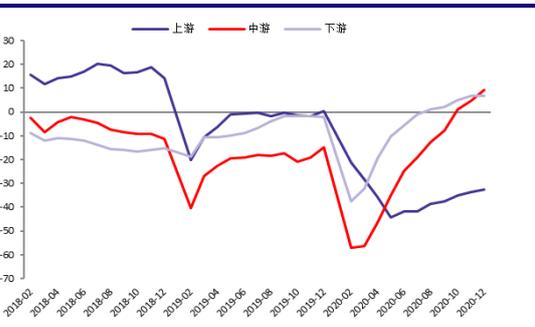


图 4: 12月中游利润上行最快 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

三、产成品库存可能由于春节备货上行

产成品库存小幅上行，库存可能震荡。12月份产成品库存上行可能是由于为春节备货，终端需求仍然较为旺盛，产成品库存可能保持在此水平上。

财务费用仍然在持续上行，疫情期间的金融让利结束，财务费用的上行速度已经快速超过了企业的负债增速。金融边际收紧下，贷款的获取成本在上升，企业债务成本上升。11月份企业财务费用增速上行0.9个百分点至0.8%，同期负债增速保持平稳。

图 5: 工业产成品库存上行 (%)

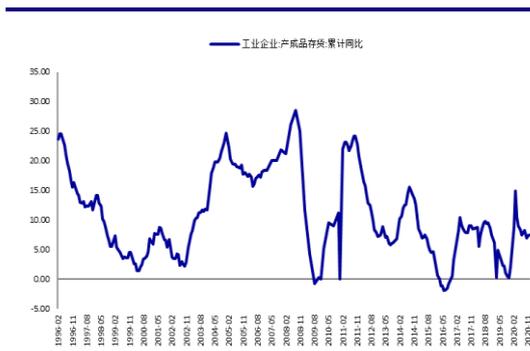
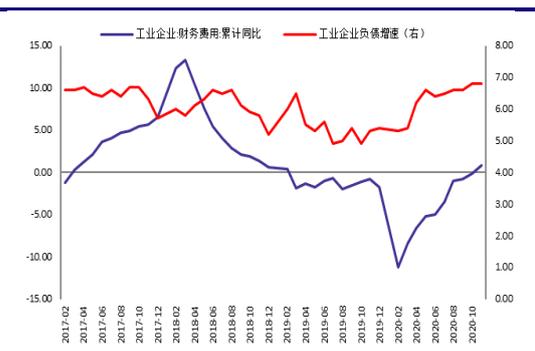


图 6: 财务费用增速继续上行 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

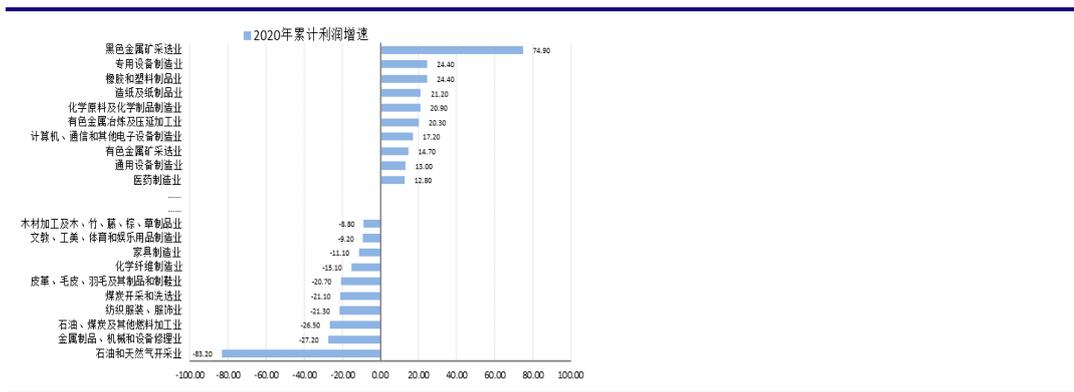
四、利润仍然会缓慢恢复

12月份的工业利润单月增速大幅上行: (1) 12月份企业收入较好，需求仍然较为旺盛; (2) 大宗商品价格上行，带动了利润走高。

我国经济仍然处于恢复阶段，工业生产有望继续保持强势。利润增速是滞后数据，预计1季度利润仍然保持向上。工业利润向上的趋势预计在2021年2季度暂缓。

2020年由于生产的回升，原材料行业和设备类行业利润增速最快。铁矿石由于受到供给短缺的影响，价格快速上行，有色金属跟随黑色金属行业利润走高。偏周期的造纸、化学原料和化学制品行业利润表现较好。这些行业的走高又带动了设备类利润的上行。下游行业只有计算机通信和其他电子设备制造和医药制造业利润增速较好。可以看到，2020年虽然下游需求带动了增长，但中上游行业利润恢复更好。

图 7：2020 年行业利润增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2021年新的房地产政策实施，信用市场会受到影响。货币总量的减少以及流通速度的降低使得经济回升逐步乏力，给未来的企业利润回升带来影响。

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_18406



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn