

“就地过年”利好工业企业利润

——1-12月工业企业利润点评

宏观数据点评

2021年1月28日

报告摘要：

- **1-12月工业企业利润同比增速维持在较高水平。**1—12月份规模以上工业企业实现利润64516.1亿元，同比增长4.1%，增速比1—11月份提升1.7个百分点。12月份，规模以上工业企业实现利润总额7071.1亿元，同比增长20.1%，增速比11月份加速4.6个百分点。分项来看，1-12月累计工业增加值同比维持在高位、工业企业营业收入利润率累计同比上行，以及国际油价上涨，大宗商品价格上涨推动PPI快速修复，都为工业企业利润上升做出贡献。除此之外，2019年同期基数大幅下行也拉动了企业利润增速上升。国企利润增速降幅从自第三季度开始大幅收窄，三、四两个季度均保持两位数增长。企业应收账款增速尽管较11月有所回落但仍处于相对高位，或对企业现金流产生一定压力。
- **国内外需求持续强劲与大宗商品价格上涨，带动中游工业企业补库存。**中游工业企业开始补库存的原因主要在于一是国内外需求持续强劲，制造业PMI自3月份连续10个月位于扩张区间、制造业出口订单PMI连续4个月位于扩张区间，均有利于提高企业备货意愿。二是受益于石油、动力煤等大宗商品价格回升，11月份中游加工业库存增速最快，显示企业补库存积极性较强。
- **PPI回升、叠加疫情不确定性降低，全面补库存指日可待。**PPI作为库存周期的提前指标，领先时间大概为3到5个月。PPI连续2个月改善，预计PPI将进入上升通道。另外，截至1月26日，我国新冠疫苗已接种2276.7万剂次。未来随着疫苗接种率提升，疫情不确定性降低，企业补库意愿将继续提升。我们认为，后续库存仍将延续震荡上行，全面补库存指日可待。
- **未来展望：“就地过年”利好工业企业利润。**回顾往年，一般工业生产活动会从春节前2到3周转弱，并在春节后的第3到4周回归正常。“就地过年”政策虽对春节假期不产生影响，但会减弱春节返乡“提前放假、滞后返工”所带来的生产强度降低，并提高假期前后工业生产效率。我们认为，如果春节期间疫情受控，消费端不受到严重冲击，工业企业利润有望在2021年Q1保持高增速。
- **风险提示**
国内海外疫情发展超预期，社融增速下降超预期。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

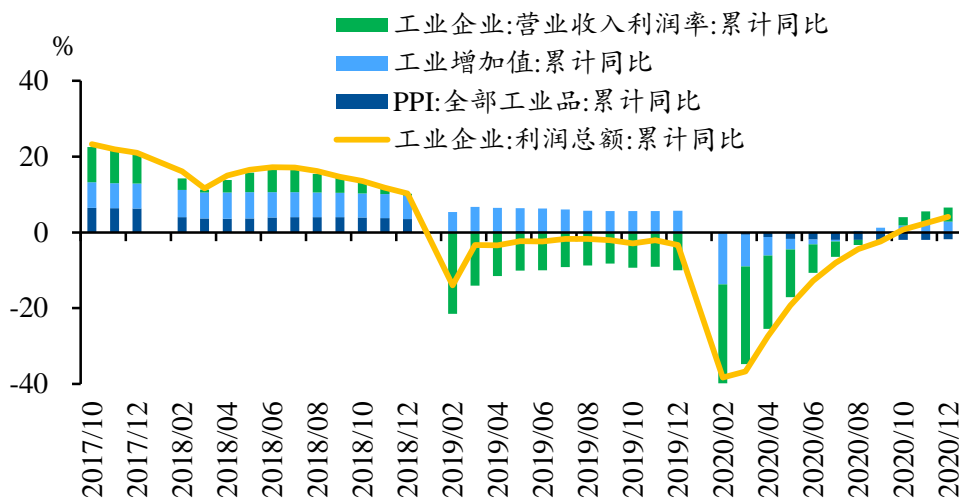
目录

1 1-12月工业企业利润同比增速维持在较高水平.....	3
2 重要信息：中游部分行业进入“主动补库存”	6
3 未来展望：“就地过年”利好工业企业利润	8
4 风险提示	8
插图目录	9

1 1-12月工业企业利润同比增速维持在较高水平

1-12月工业企业利润同比增速维持在较高水平。1—12月份规模以上工业企业实现利润64516.1亿元，同比增长4.1%，增速比1—11月份提升1.7个百分点。12月份，规模以上工业企业实现利润总额7071.1亿元，同比增长20.1%，增速比11月份加速4.6个百分点。分项来看，1-12月累计工业增加值同比维持在高位、工业企业营业收入利润率累计同比上行，以及国际油价上涨，大宗商品价格上涨推动PPI快速修复，都为工业企业利润上升做出贡献。除此之外，2019年同期基数大幅下行也拉动了企业利润增速上升。此次为工业企业利润连续七个月保持单月两位数增长。

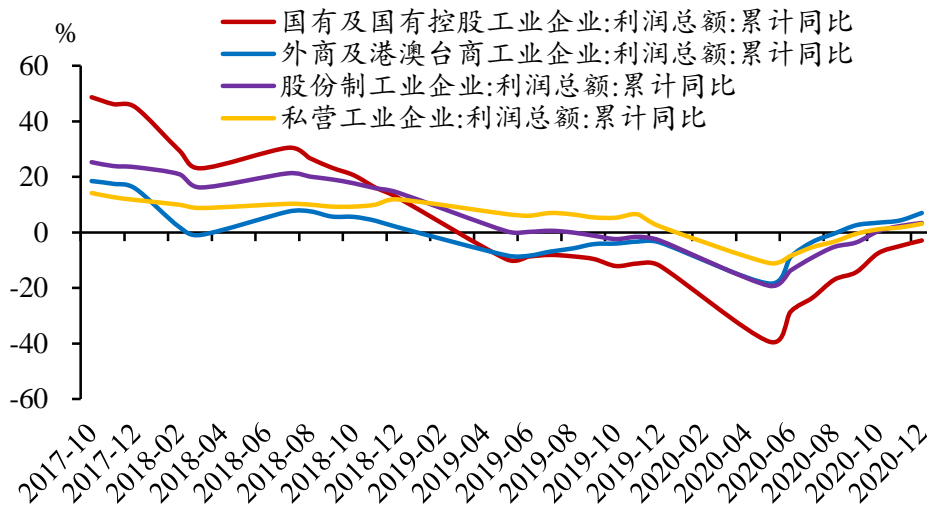
图1：工业企业利润持续稳定恢复



资料来源：Wind，民生证券研究院

国企利润增速降幅较第三季度大幅收窄。2020年，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额14860.8亿元，比上年下降2.9%；股份制企业实现利润总额45445.3亿元，增长3.4%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额18234.1亿元，增长7.0%；私营企业实现利润总额20261.8亿元，增长3.1%。外企和民营企业利润仍在持续修复，国企利润增速降幅从自2020年第三季度开始大幅收窄，三、四两个季度均保持两位数增长。

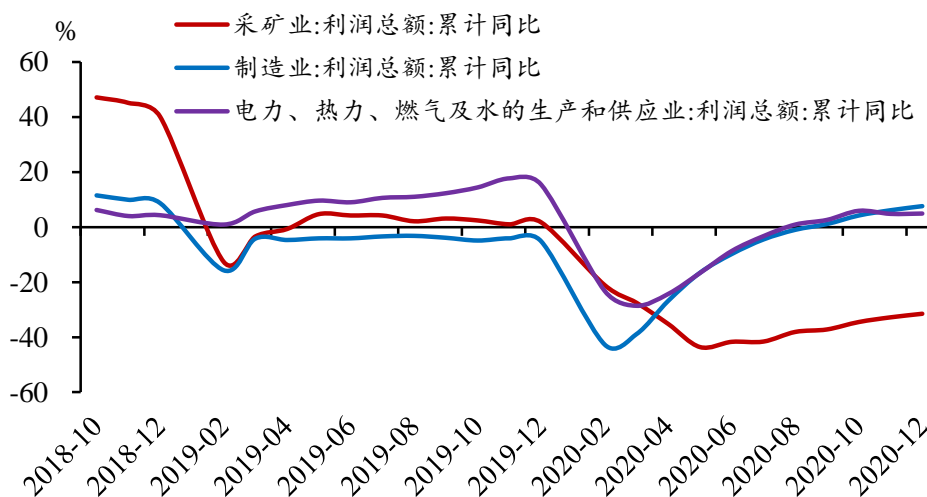
图 2：国企利润自第三季度开始大幅收窄



资料来源：Wind，民生证券研究院

采矿业和制造业继续边际改善。2020年，采矿业实现利润总额3553.2亿元，比上年下降31.5%；制造业实现利润总额55795.1亿元，增长7.6%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额5167.8亿元，增长4.9%。1—12月份，在41个工业大类行业中，在41个工业大类行业中，26个行业利润总额同比增加，15个行业减少。其中，利润总额同比增速较快的行业为专用设备制造业（同比增长24.4%），化学原料和化学制品制造业（同比增长20.9%），有色金属冶炼和压延加工业（同比增长20.3%），计算机、通信和其他电子设备制造业增长（同比增长17.2%），通用设备制造业（同比增长13.0%）。石油和天然气开采业下降83.2%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降26.5%，煤炭开采和洗选业下降21.1%，黑色金属冶炼和压延加工业下降7.5%；其中，黑色金属冶炼和压延加工业单月利润改善幅度较大，石油和天然气开采、石油、煤炭加工等行业未见明显改善。

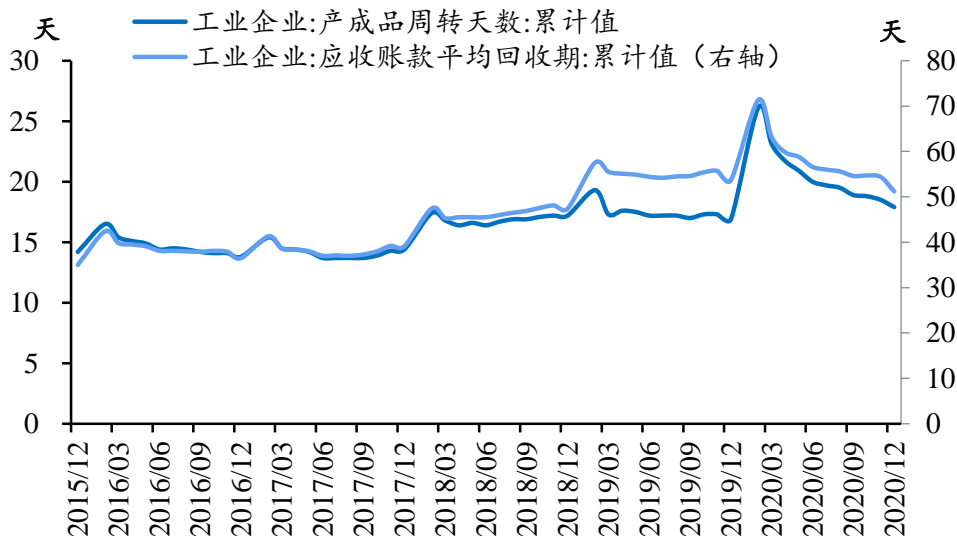
图 3：采矿业和制造业继续边际改善



资料来源：Wind，民生证券研究院

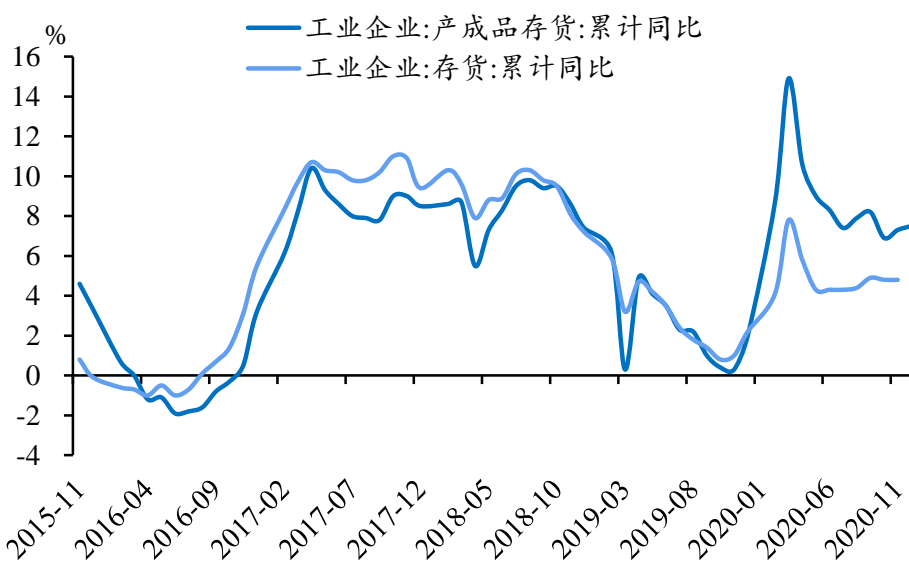
应收账款仍处于较高水平。12月末，规模以上工业企业应收账款16.41万亿元，同比增长15.1%；产成品存货4.60万亿元，增长7.5%。规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为83.89元，同比减少0.11元；每百元营业收入中的费用为9.17元，比上年增加0.14元。企业应收账款增速尽管较11月有所回落但仍处于相对高位，企业现金流或面临一定压力。同时，应收账款平均回收期较2019年增加5.8天至51.2天，显示企业回款速度较慢。

图4:应收账款回收期仍处于相对高位



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图5:产成品库存累计同比增速继续回升



资料来源: Wind, 民生证券研究院

2 重要信息：中游部分行业进入“主动补库存”

中游加工中的部分行业逐步进入“主动补库存”。2020年12月末，工业企业产成品存货累计同比增长7.5%，较11月末提高0.2个百分点，延续了11月整体补库存的趋势。12月产成品库存周转天数较11月减少0.6天，减少幅度较11月加快0.3天。其中，上游的黑色采选以及中游的非金属矿采选业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业出现“主动补库存”的迹象。

图6：黑色采选以及中游加工中的部分行业逐渐补库存

单位：%	指标名称	2020-3	2020-4	2020-5	2020-6	2020-7	2020-8	2020-9	2020-10	2020-11
上游采选	煤炭开采	15	9.9	7	5.3	4.7	5.5	4.6	-0.3	-1.3
	石油开采	-5.6	-5.5	-3.4	-6.5	-3.8	-7.4	-20.7	-20.4	-22.1
	黑色采选	19	12.3	14.4	13.5	10	6.7	9	9.7	14.7
	有色采选	11.4	13	10.2	11.8	11.8	10.3	12.1	13.1	10.4
中游加工	燃料加工	18.5	3.8	0	-1.4	-1.5	0.5	-1.4	-1.7	-4.4
	木材加工	15.7	14.8	12	12.9	11.7	12	12	10.6	9.5
	造纸	15.7	9.3	6.2	0.6	0.6	4.4	6.4	3.4	9.2
	化学原料	21.2	10.5	6	4.8	3.8	4.5	3	1	1.6
	化学纤维	23.8	9.3	4.2	17.1	14.8	14.4	10.8	-0.5	-3.8
	橡胶制品	12	8	4.5	3.5	1.7	2.2	3.3	2.8	2.7
	非金属	30.3	24.9	25.7	24.3	20.6	24.1	23.6	21.1	25.8
	黑色冶炼	46.5	28.4	16.1	12.3	7.9	7.9	8.6	7.5	11.8
	有色冶炼	17.4	18.1	2.6	1.9	3.3	3.6	3.9	4.4	8
	金属制品	25.1	19.4	17.6	14.3	13.9	12.3	11.4	9	11.6

资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：下游制造和消费品制造中多数行业继续补库存

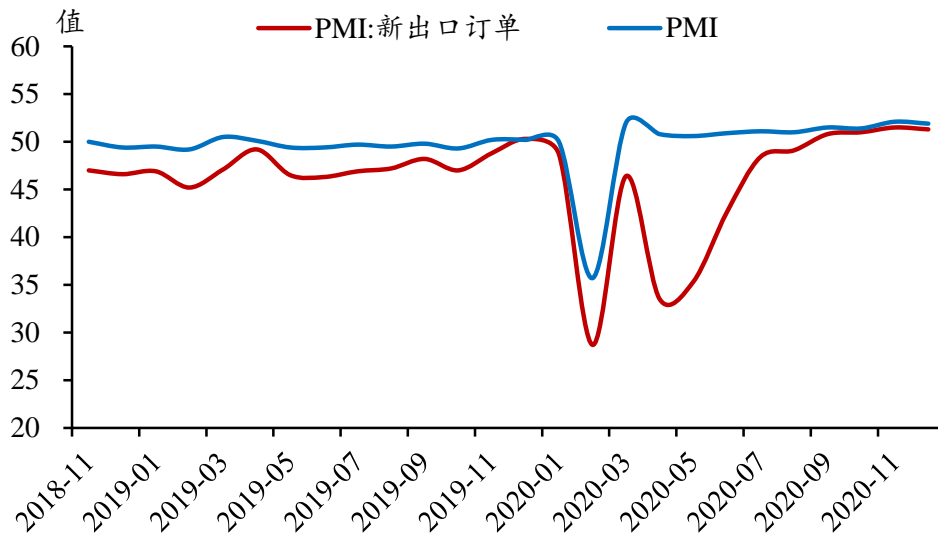
单位：%	指标名称	2020-3	2020-4	2020-5	2020-6	2020-7	2020-8	2020-9	2020-10	2020-11
下游制造	医药制造	12.7	12.7	13	12.5	11.9	17.4	15.2	14.9	14.6
	通用设备	10.2	8.1	8.4	8	8.2	8.6	9.9	10.2	9.5
	专用设备	14.8	11.3	10.7	12.7	11.7	12.8	11.6	11.4	12.3
	汽车制造	6.2	3.3	2.7	7.8	10.3	8.6	12.4	12.6	10.4
	运输设备	11.1	10.2	10	8	7.4	8.4	7.9	13.2	12.3
	电气机械	11.1	6.1	3.7	5.6	5.2	7	8.5	7.7	7.7
	通信电子	5.3	9.6	15.8	12	10.2	9.4	14	10.3	9.3
	仪器仪表	25.3	24.3	24	18.5	18.9	15.1	13.8	13.6	13.0
消费品制造	农副食品	8	3.7	7.1	6.2	7.2	8.3	7.8	8.7	9.4
	食品制造	8.5	9.2	9.5	9.3	8.7	9.9	1.6	9.5	3.4
	酒饮料茶	7	8.1	9.2	8.8	9	8.1	9.1	9.5	9.8
	烟草制品	-10.6	-8.9	-7.6	-7.2	-7.2	-6.5	-7.9	-6.7	-5.3
	纺织	4.1	2.1	2	2.5	2.1	1.2	0.7	-1.1	-0.3
	服装服饰	0.8	0.1	-0.1	-0.4	-1.3	-2	-2.2	-2.6	-3.0
	皮革制品	0.9	1.4	0.9	-0.1	-1.9	-2.1	-2.8	-3.5	-3.3
	家具制造业	4.8	4.5	4.2	4.2	3.8	4.7	5.2	6.3	7.0
	印刷业	6.4	4.2	3.6	3.2	2.1	1.6	-0.5	0.8	0.6
	文教娱乐	1.6	0.4	1.6	0.6	-1.6	-0.1	2.1	2.6	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院

国内外需求持续强劲与大宗商品价格上涨，带动中游工业企业补库存。中游工业企业开始补库存的原因主要在于一是国内外需求持续强劲，制造业PMI自3月份连续10个月

位于扩张区间、制造业出口订单 PMI 连续 4 个月位于扩张区间，均有利于提高企业备货意愿。二是受益于石油、动力煤等大宗商品价格回升，11 月份中游加工业库存增速在 4 大类中最高，显示企业补库存积极性强。

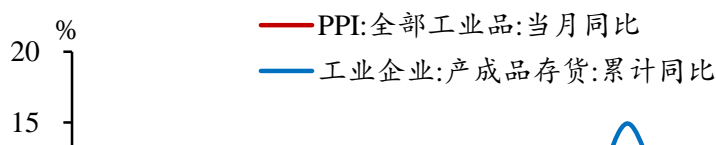
图 8: PMI 与出口 PMI 持续处于扩张区间



资料来源: Wind, 民生证券研究院

PPI 回升、叠加疫情不确定性降低，全面补库存指日可待。 PPI 作为库存周期的提前指标，领先时间大概为 3 到 5 个月。PPI 连续 2 个月改善，预计 PPI 将进入上升通道。另外，截至 1 月 26 日，我国新冠疫苗已接种 2276.7 万剂次。未来随着疫苗接种率提升，疫情不确定性降低，企业补库意愿将继续提升。我们认为，后续库存仍将延续震荡上行，全面补库存指日可待。

图 9: PPI 小幅回升



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_18418



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn