

企业盈利持续改善，现金流压力显现

——2020年12月工业企业效益数据点评

分析师： 宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2021年1月27日

证券分析师

宋亦威

SAC NO:S1150514080001

022-23861608

严佩佩

022-23839073

SAC No:S1150520110001

事件：

2021年1月27日，统计局公布了12月工业企业效益数据，2020年12月，规模以上企业利润同比增20.1%，前值为15.5%。

点评：

2020年12月，规模以上工业企业利润同比增20.1%，较11月回升4.6个百分点，连续7个月保持两位数增长，一方面与企业营收累计增速持续回升有关，12月工业企业营收累计增速回升0.7个百分点至0.8%；另一方面，12月PPI回升1.1个百分点至-0.4%，工业品价格降幅的收窄也对企业经营效益形成支撑。库存方面，12月产成品库存累计增速回升0.2个百分点至7.5%，连续三个月抬升，与此同时，企业应收账款增速尽管有所回落但仍处于相对高位，或对工业企业现金流产生一定压力。整体来看，需求端持续恢复以及工业品价格的回升使得工业企业盈利状况不断改善，不过企业现金流状况仍需注意。

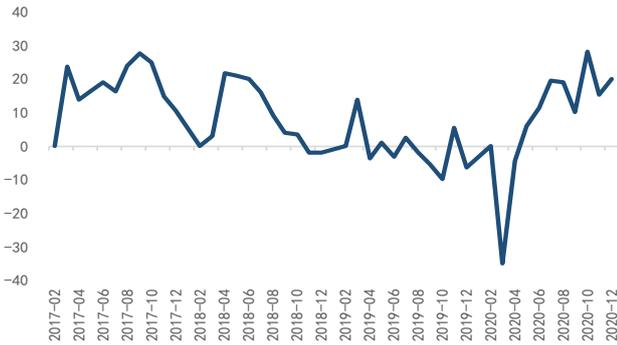
行业结构方面，从收入端来看，12月上、中、下游的收入累计增速均现进一步改善，而下游的累计增速依旧最高，但边际改善幅度弱于中游、上游，三者的收入改善正呈现一定传导过程。在各行业类别中，多数行业出现收入累计增速的改善，仅有烟草制品业，金属制品、机械和设备修理业等少数行业营收累计增速小幅下滑。

利润方面，12月中、上游工业企业的利润累计增速同现进一步改善，下游利润的累计增速则较之11月份出现回落。究其原因，除农副食品加工业，烟草制品业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业利润累计增速回落外，占比较高的汽车制造利润累计增速也出现了回落，而汽车制造的利润和收入累计增速变化出现异步，表明行业的成本端正承受压力，这或与12月份开始蔓延的汽车行业缺“芯”有关。

展望未来，尽管需求回暖背景下工业企业生产持续恢复，经营效益持续改善，但仍需关注库存持续增加、应收账款相对高位的背景下企业存在的现金流压力，宏观支持政策的全面退出仍需审慎。

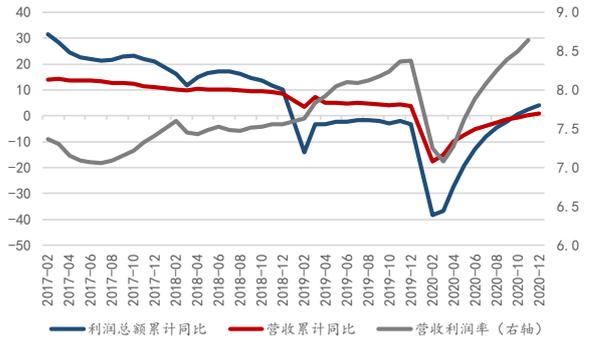
风险提示：全球经济复苏不及预期、疫苗推进不及预期、国际保护主义上升。

图 1: 工业企业利润增速继续改善



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 利润率增速回升是主要拉动力量



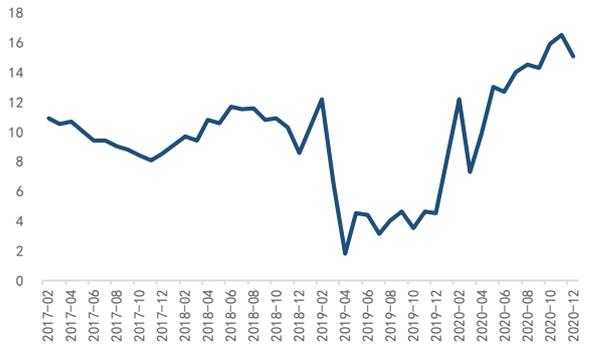
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 产成品库存继续回升



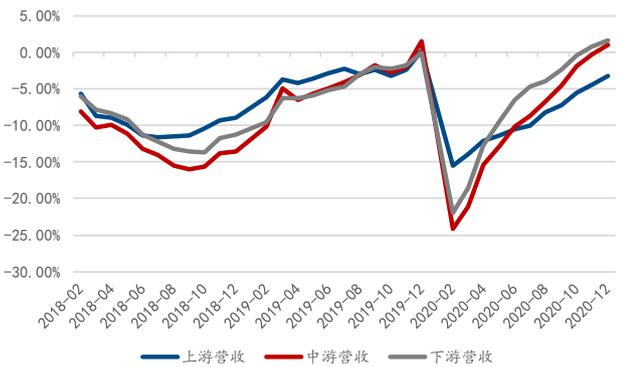
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 应收账款同比增速仍处相对高位



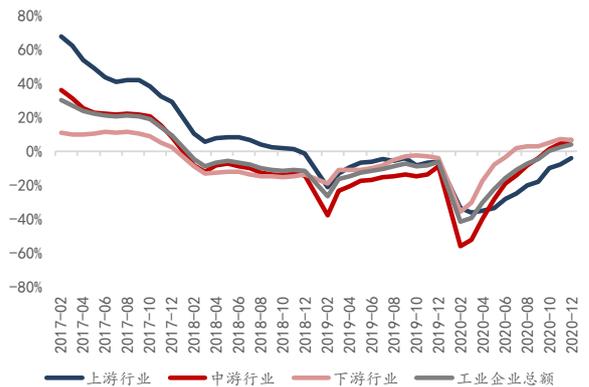
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 上中下游营收增速回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 上游和中游利润增速改善



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

非银行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898
王磊
+86 22 2845 1802

银行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898
吴晓楠
+86 22 2383 9071

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁
+86 22 2387 3123
马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
郭琳琳
+86 22 2383 9127
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

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_18431

