

利润的行业结构正在改善——11 月工业企业利润点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：12 月 27 日国家统计局公布最新工业企业利润数据，1-11 月全国规模以上工业企业实现利润 79750.1 亿元，同比增长 38.0%（前值 42.2%），两年平均增长 18.9%（前值 19.7%）。

- **11 月保价稳供措施初有成效，采矿业对工业企业利润增长的带动作用有所减弱。**相应 1-11 月整体工业企业利润总额两年复合增速较上月下降 0.8 个百分点，单月两年复合增速较上月下降 14.2 个百分点。11 月份发改委继续加强对煤炭市场的调控，上游煤炭价格涨幅显著收缩，采矿业利润当月同比明显回落。从累计利润率来看，采矿业环比升幅较上月明显缩小，仅为 0.3 个百分点。
- **下游消费品制造业利润增速好转，纺织产业链利润较营收有大幅改善。**在消费品生产稳定恢复、价格回升等因素带动下，11 月消费品制造业利润增速明显加快，食品制造业、农副食品加工业、纺织业和纺织服装服饰业利润累计同比增速均上升，其中纺织业与纺织服装服饰业的营收和利润走势出现分化，营收累计同比分别下降 0.8、0.6 个百分点，利润累计同比分别大幅上升 2.7、8 个百分点，表明成本压力或有减轻。
- **装备制造业利润同样改善，但成本压力仍大。**供给约束缓释后生产企稳，11 月装备制造业利润当月同比由负转正，但改善整体仍然偏缓，我们认为原因在于：（1）11 月通用设备等行业仍受缺芯影响；（2）原材料购进价格和能源成本偏高，11 月份 PPI-PPIRM 进一步走阔。
- **产成品库存继续冲高。**1-11 月产成品库存同比为 17.9%，比上个月增加 1.6 个百分点，两年复合增速为 12.5%，比上个月增加 1 个百分点。需求的角度，11 月工业企业营业收入累计同比 20.3%，较前值 21.1%下行，整体工业企业处于被动补库的阶段。
- **能源供应业杠杆加大。**11 月工业企业资产负债率上行 0.1 个百分点至 56.4%，其中采矿业、制造业、电力、热力、燃气及水的生产和供应业分别比上月增加-1.4、0、0.6 个百分点。
- **一系列扶持小微企业的政策已初见成效。**根据统计局数据解读，11 月份民营企业、小微企业利润同比分别增长 12.9%、15.9%，比规模以上工业平均水平分别高 3.9、6.9 个百分点。
- **最新工业企业利润数据虽然仍有成本压力较大、库存增速较快等问题，但行业表现更加均衡，中下游利润较之前有所改善，政策对小微企业的支持也初见成效。**展望后续，随着保价稳供政策效应的进一步传导，中下游企业利润有望继续改善。

风险提示：

- 原材料价格降幅不及预期，导致中下游利润始终受到压制。

报告发布日期

2021 年 12 月 28 日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

联系人 陈玮

陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

联系人 孙国翔

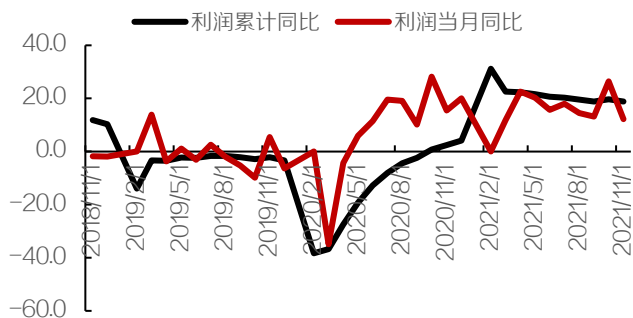
孙国翔

sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

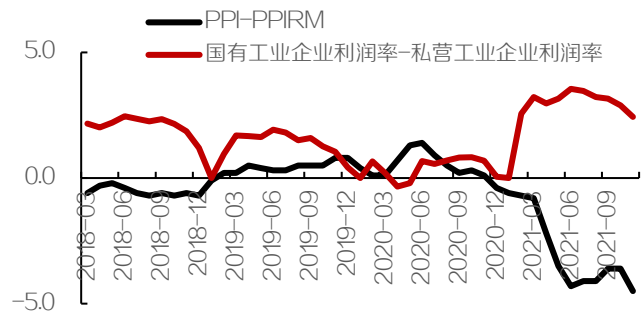
如何看待稳增长下的“严肃财经纪律”？： 2021-12-28
全国财政工作会议点评
聚焦数字经济监管：双周观察（20211227） 2021-12-27
新发展阶段下的财政系列：如何看待行业行政 2021-12-24
府补贴的变化？

图 1：工业企业利润同比（%）



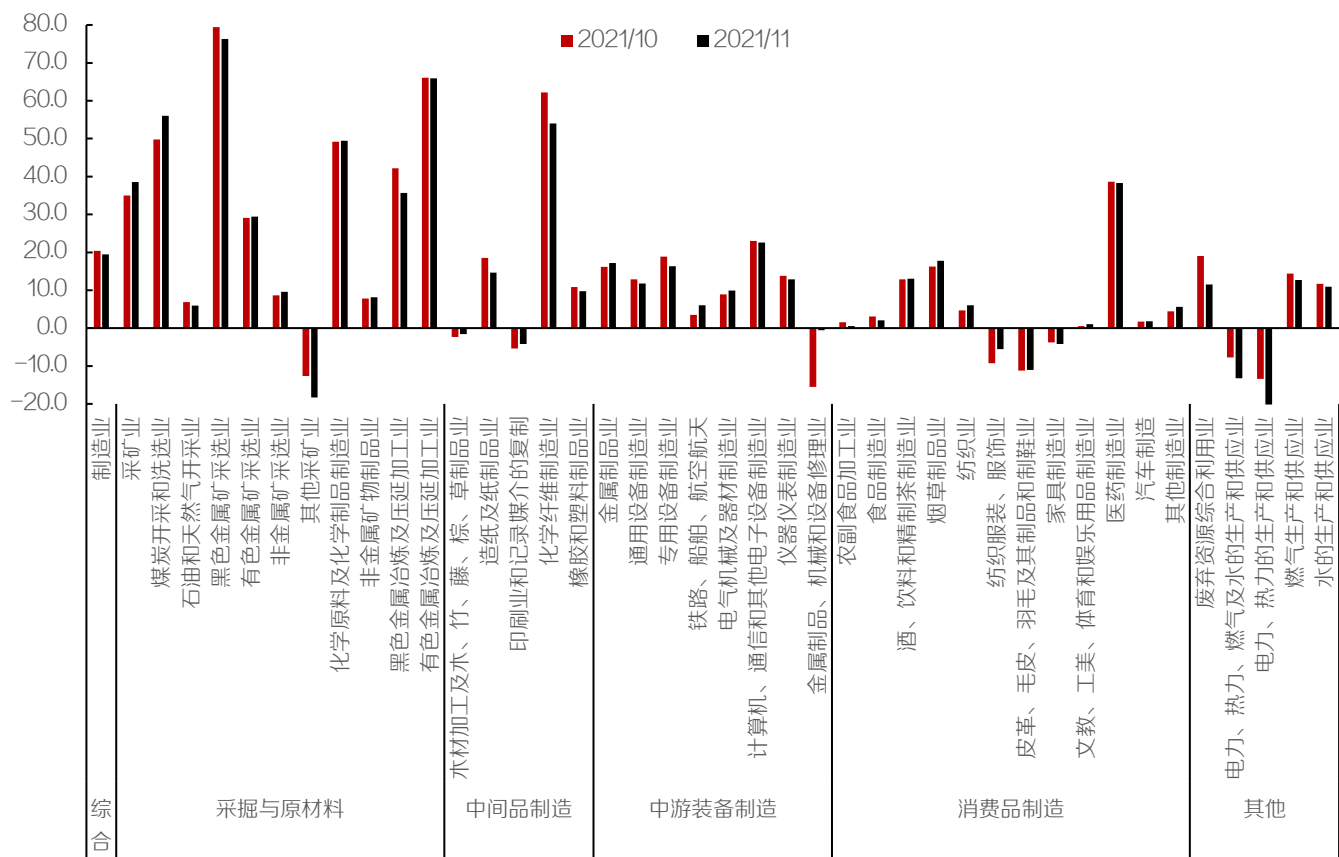
数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 2：PPI 与 PPIRM 剪刀差进一步走阔（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 3：企业利润总额累计同比（两年复合平均）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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_35279

