

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

工业企业利润稳步改善

—11月工业企业利润数据点评

2020年12月28日

分析师:

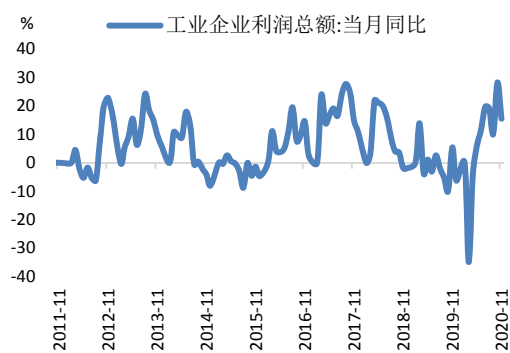
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

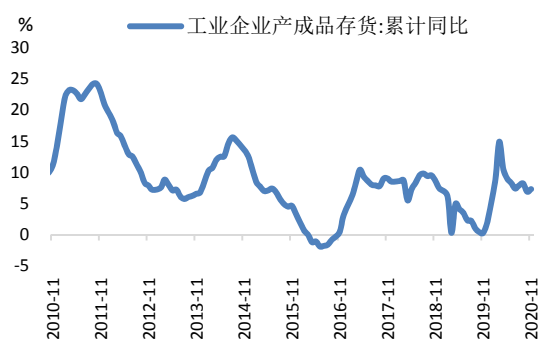
邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

工业企业利润



资料来源: Wind, 国开证券研究部

工业企业库存



资料来源: Wind, 国开证券研究部

相关报告

- 《经济修复上行 政策满而不溢—2020 年中期国内宏观经济展望》
- 《政策回归常态 创新行稳致远—2021 年国内宏观经济展望》
- 《宏观政策不急转弯 强化科技创新与提升内需—2021 年中央经济工作会议点评》

内容提要:

1-11 月规模以上工业企业利润总额同比增长 2.4%，前值为增长 0.7%；11 月当月规模以上工业企业利润总额同比增长 15.5%，前值为 28.2%。

工业企业整体业绩趋于改善，行业分化依然明显。1-11 月在 41 个工业大类行业中，25 个行业利润总额同比增加，与 10 月持平。装备和高技术制造业利润增长加快。其中，1-11 月装备制造业实现利润同比增长 11.2%，增速比 1-10 月加快 1.6 个百分点，拉动规模以上工业利润同比增长 3.8 个百分点。

工业生产平稳加速助推企业利润。11 月工业增加值好于市场预期与前值，需求复苏、制造业投资加速、出口表现持续较好是近期供给继续高位增长的主要原因。

单位成本首现下降，利润率继续小幅上行。11 月当月利润率为 7.06%，同比提高 0.63 个百分点；1-11 月规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.08 元，同比下降 0.01 元，累计单位成本为今年以来首次下降。

工业品价格同环比改善减少拖累。考虑到 PPI 修复上行趋势不改，预计明年 3 月左右大概率转正，对整体利润的贡献从拖累转为正向拉动。

总体而言，11 月工业企业利润平稳增长，虽然增速较 10 月回落，但主要是 2019 年同期基数因素所致，宏观基本面与中微观层面总体向好的趋势不改，高端制造业的引领作用持续显现。企业利润持续改善，有助于稳定企业情绪并扩大制造业投资，后者或将成为 2021 年国内经济运行的一大亮点。

风险提示: 央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

事件：国家统计局 12 月 27 日公布的数据显示，1-11 月规模以上工业企业利润总额同比增长 2.4%，前值为增长 0.7%；11 月当月规模以上工业企业利润总额同比增长 15.5%，前值为 28.2%。

点评：11 月工业企业利润平稳增长，虽然增速较 10 月回落，但主要是 2019 年同期基数因素所致，宏观基本面与中微观层面总体向好的趋势不改，高端制造业的引领作用持续显现。企业利润持续改善，有助于稳定企业情绪并扩大制造业投资，后者或将成为 2021 年国内经济运行的一大亮点。

1、工业企业整体业绩稳步改善，高端制造业引领作用明显

1-11 月在 41 个工业大类行业中，25 个行业利润总额同比增加，15 个行业减少，1 个行业持平，10 月则为 25 个行业增加、16 个行业减少。其中，专用设备制造业（同比增长 23.0%，下同）、计算机、通信和其他电子设备制造业（15.7%）、通用设备制造业增长（12.5%）等增幅居前并较 10 月小幅加速，石油和天然气开采业（-70.8%）、石油煤炭及其他燃料加工业（-44.0%）、煤炭开采和洗选业（-24.5%）、黑色金属冶炼和压延加工业（-9.9%）等跌幅最大。

装备和高技术制造业利润增长加快。1-11 月装备制造业实现利润同比增长 11.2%，增速比 1-10 月加快 1.6 个百分点，拉动规模以上工业利润同比增长 3.8 个百分点。其中，电子行业和电气机械行业在需求持续回暖带动下市场销量增加，利润分别增长 15.7% 和 6.6%，增速均比 1-10 月加快 3.1 个百分点。1-11 月高技术制造业实现利润同比增长 15.0%，增速比 1-10 月加快 3.1 个百分点。其中，医药制造业累计利润增长 11.9%，增速加快 3.2 个百分点；11 月当月增长 43.5%，增速比 10 月大幅加快 31.0 个百分点。

部分传统行业盈利状况有所改善。11 月下旬以来气温下降，动力煤需求增加，叠加供给端影响，其价格上涨较快，带动煤炭行业利润加速修复，11 月当月利润同比增长 9.1%，增速年内首次实现正增长。同时，在出口替代效应叠加节假日等因素共同作用下，1-11 月纺织服装、家具制造、文娱用品、化学纤维等行业利润降幅较 1-10 月收窄 0.5-3.7 个百分点。此外，受原油及金属相关行业价格上涨等因素影响，1-11 月石油加工业利润降幅较 1-10 月收窄 8.8 个百分点，化工、有色等行业利润增速则分别加快 7.7 和 5.1 个百分点。

2、工业生产平稳加速助推企业利润，利润率小幅上行

首先，11月工业增加值同比增长7.0%，好于市场预期（6.8%）与前值（6.9%），与11月制造业PMI生产指数再度加速是一致的。1-11月规模以上工业增加值同比增长2.3%，增速比1-10月加快0.5个百分点；同期规模以上工业企业营业收入同比增长0.1%，增速年内首次实现由负转正。需求复苏、制造业投资加速、出口表现持续较好是近期供给继续高位增长的主要原因。

其次，单位成本首现下降，利润率继续小幅上行。1-11月规模以上工业企业营业收入利润率为6.1%，同比提高0.14个百分点；11月当月利润率为7.06%，同比提高0.63个百分点。此外，1-11月规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为84.08元，同比下降0.01元，累计单位成本为今年以来首次下降。

再者，投资收益对工业利润的贡献保持稳定。一方面11月上证指数上涨5.2%，另一方面2019年同期基数提高，两者相抵后预计1-11月累计投资收益增速与1-10月（25.6%）大体保持稳定。

此外，工业品价格同环比改善减少拖累。虽然11月PPI仍处于通缩区间，但11月以来特别是进入12月以后主要原材料与工业品价格持续上涨，其中11月PPI环比上涨0.5%，是2018年10月以来最高，同比下降1.5%，较10月改善0.6个百分点，对整体收益的拖累趋于收敛。考虑到PPI修复上行趋势不改，预计明年3月左右大概率转正，对整体利润的贡献从拖累转为正向拉动。

展望未来，工业企业利润仍将改善。短期内外需共振推动工业生产仍可保持6%以上的较高增速，PPI继续上行从而继续助推工业企业利润改善。企业利润持续改善，有助于稳定企业情绪并扩大制造业投资，后者或将成为2021年国内经济运行的一大亮点。

风险提示：央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

分析师简介承诺

杜征征：宏观经济分析师，中央财经大学经济学博士，中国社会科学院经济学博士后，16年证券从业经历，15年宏观经济研究经验，2011年加入国开证券研究部，负责宏观经济研究工作。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未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。本文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。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生

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_522



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn