

## 企业盈利延续改善，中上游利润维持高增

## ——11月工业企业利润数据点评

日期：2020年12月28日

## 投资要点：

- 1-11月规模以上工业企业实现利润总额 57445.0 亿元，累计同比增速较 10 月上行 1.7 个百分点至 2.4%；11 月工业企业利润当月同比增速由 10 月的 28.2% 回落至 15.5%。
- 工业企业利润继续修复，低基数效应减弱，单月增速回归正常区间，营收累计增速首次转正，工业企业产销保持较快增长，成本、费用下降，但应收账款仍在增加。工业企业价格上行，生产维持高景气。11 月 PPI、工业增加值增速均有所上行。工业企业利润率增速继续小幅上行。企业单位成本首次下降，企业费用小幅回落。但企业应收账款持续上行也带来一定压力，应防范 3 月末中小企业计提坏账准备带来利润下行风险。
- 各类型企业利润均在继续修复，但速度有所放缓，国企资产负债率有所上行。当前政策正逐步调整至稳杠杆阶段，国企杠杆率虽然阶段性上行，但从中长期来看，主动去杠杆仍是趋势。
- 分大类看，制造业利润增速持续上行，采矿业项下煤炭、有色采选业增速继续上行，黑色增速走弱，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速放缓，部分受中东部少数城市拉闸限电导致。出口维持高增叠加消费稳步修复，带动了部分制造行业上行。采矿业项下，煤炭开采和洗选增速有所上行，冬储和供暖需求将带来需求改善，但整体增速依然较弱。
- 各行业利润多数修复上行，上游原材料行利润继续改善，黑色表现不及有色，中游设备制造增速仍处于高位。上游行业中，有色金属矿采选到冶炼及压延工业均继续修复上行，而黑色表现弱于有色，海外需求复苏对有色的推动较大，我国房地产、基建韧性仍将维持，黑色拐点仍为到来。中游行业中，通用、专用设备同比已处于相对高点，且显著高于去年同期增速，房地产、基建韧性仍强，海外逐步复苏，带动相关产业链的上行。下游行业中，传统劳动密集型行业增速上行速度边际放缓；汽车制造业利润增速延续上行，计算机、通信和其他电子设备制造业增速反弹明显，成为主要拉涨项。海外疫情反复，我国防疫物资出口继续上行，医药制造业增速继续上行。
- 工业企业库存小幅累积，但依然难以确立累库拐点。需求持续修复的情况下，企业去库的压力逐步减小，补库意愿有所提升，库存周期切换拐点未来可能随之切换。不同行业库存周期明显分化。
- 向后看，工业企业利润累计增速预期将进一步修复，但 12 月的低基数效应减弱，预期仍将维持两位数增长。
- 风险因素：企业生产大幅不及预期，冬季疫情再次加重，寒冬拖累南方冬季生产。

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：021-60883499

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

## 目录

1、工业企业利润延续修复趋势，盈利状况继续改善 .....	3
2、制造业利润增速持续上行，中游设备制造仍处高位 .....	4
3、库存小幅累积，整体生产向好 .....	5
4、风险提示 .....	6

## 图表目录

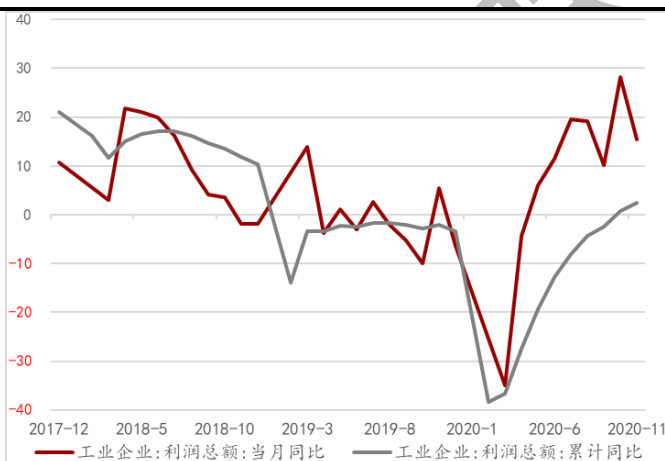
图表 1：工业企业利润继续稳步修复 .....	3
图表 2：不同工业指标与利润率走势关系 .....	3
图表 3：企业应收账款端依然承压 .....	3
图表 4：企业费用和投资收益走势（%） .....	3
图表 5：分登记注册类型工业企业利润累计同比 .....	4
图表 6：不同类型企业资产负债率走势 .....	4
图表 7：分大类行业利润总额累计同比走势 .....	5
图表 8：化学原料及制品业增速大幅上行 .....	5
图表 9：下游高端制造业修复速度放缓 .....	5
图表 10：通用、专用设备增速持续上行 .....	5
图表 11：工业企业库存周期 .....	6
图表 12：汽车库存指标 .....	6

## 1、工业企业利润延续修复趋势，盈利状况继续改善

工业企业利润继续修复，低基数效应减弱，营收累计增速首次转正。1-11月规模以上工业企业实现利润总额57445.0亿元，累计同比增速较10月上行1.7个百分点至2.4%；11月工业企业利润当月同比增速由10月的28.2%回落至15.5%，低基数效应减弱，增速回到正常区间。企业营收也维持上行，1-11月营收同比增速由上月的-0.6%，上行至0.1%，实现年内首次转正。

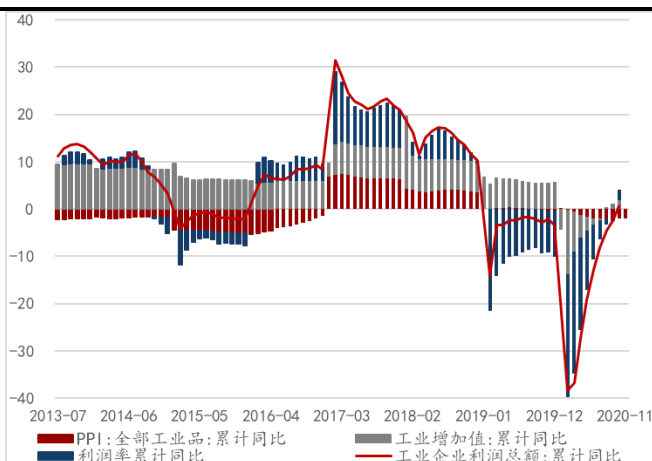
工业企业产销保持较快增长，成本、费用下降，盈利持续改善，但应收账款仍在增加。11月PPI明显上行0.6个百分点至-1.5%，大宗商品价格环比普遍显著上涨。工业企业出厂价格和原材料购进价格均延续上行，原材料价格增速较快对利润的拉动无明显上行。工业增加值增速上行0.1个百分点至7%。工业企业的利润率累计增速上行0.14个百分点至6.10%。企业单位成本首次下降，1-11月每百元营业收入成本同比下降0.01元至84.08元。企业费用小幅回落，每百元营业收入中的费用由1-10月的8.93继续小幅回落至8.92。企业10月投资收益大幅上行，拉动工业企业投资收益上行，预期企业投资收益11月仍将维持高位，而12月预期有所回落。11月规模以上工业企业应收账款同比增长16.5%，增速较10月末提高0.6个百分点，应防范3月末中小企业计提坏账准备带来的利润下行风险。

图表 1：工业企业利润继续稳步修复



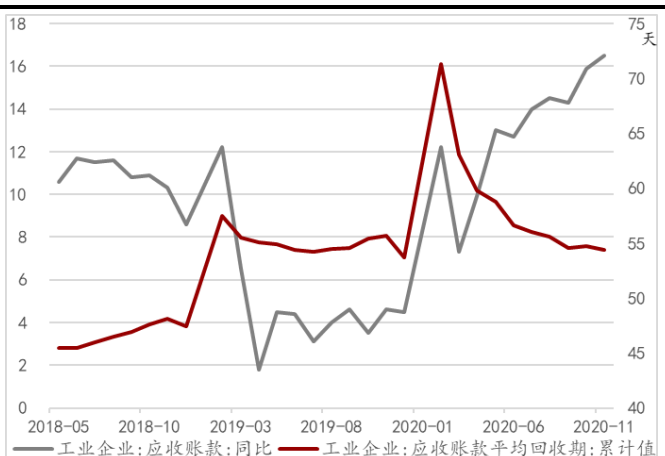
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表 2：不同工业指标与利润率走势关系



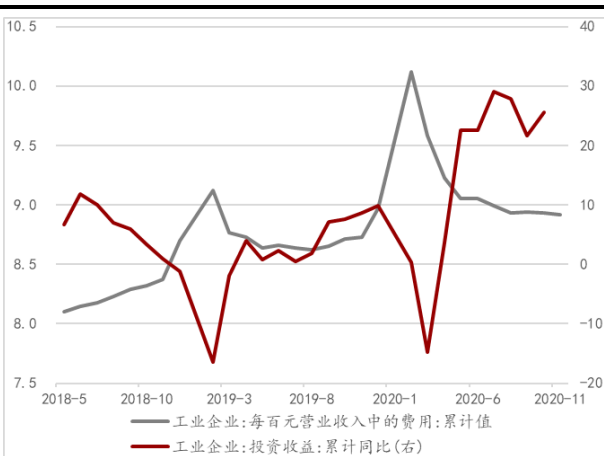
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表 3：企业应收账款端依然承压



资料来源：Wind，万联证券研究所

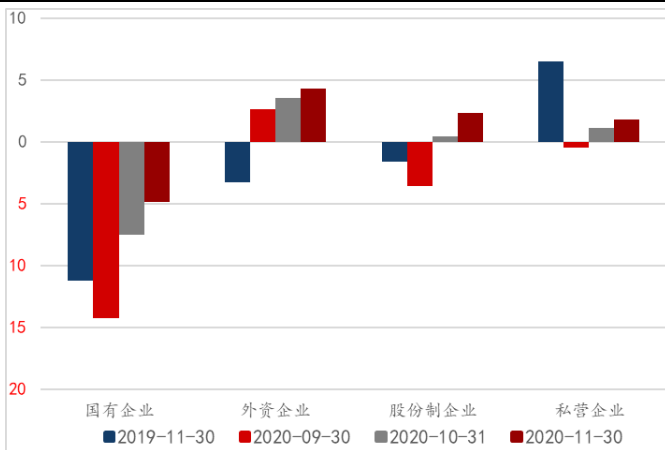
图表 4：企业费用和投资收益走势（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

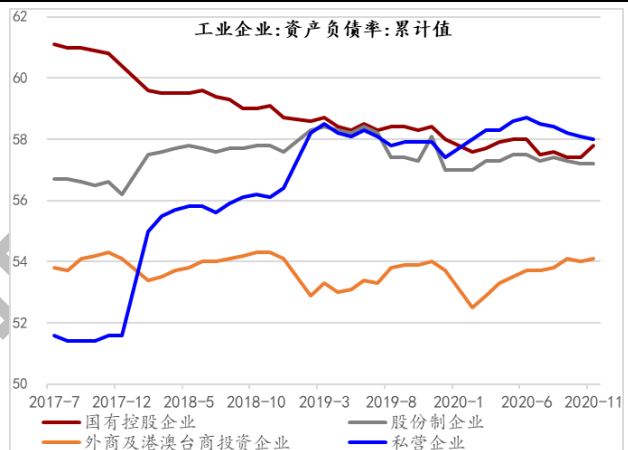
各类型企业利润均在继续修复，但速度有所放缓，国有和股份制企业修复增速依然最快，国企资产负债率有所上行。11月国有企业和股份制企业利润增速依然较快，且超过去年同期水平。外资企业持续正向上行，并好于去年同期。但各类型企业修复速度略有放缓。1-11月，国有及国有控股、股份制工业企业利润总额累计同比增速分别上行2.6、1.9个百分点至-4.9%和2.3%，私营工业企业和外商及港澳台商工业企业分别上行0.7、0.8个百分点至1.8%和4.3%。国有企业资产负债率明显上行，其他类型企业资产负债率振幅维持在0.1个百分点以内。当前政策正逐步调整至稳杠杆阶段，国有企业杠杆率虽然阶段性上行，但是从中长期来看，主动去杠杆仍是趋势。

图表 5：分登记注册类型工业企业利润累计同比



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表 6：不同类型企业资产负债率走势



资料来源：Wind，万联证券研究所

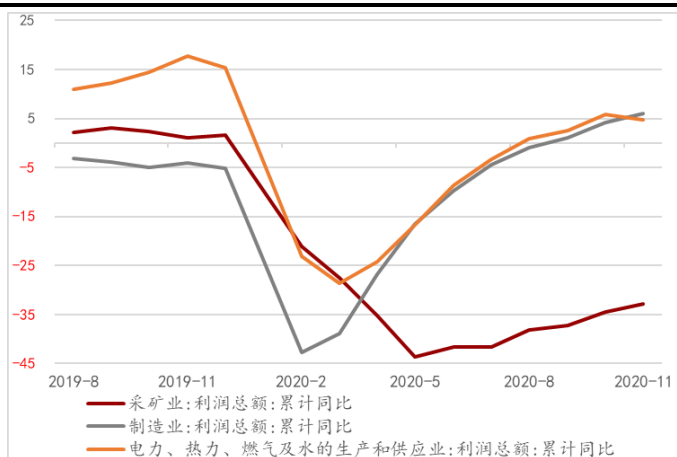
## 2、制造业利润增速持续上行，中游设备制造仍处高位

制造业利润增速持续上行，采矿业项下煤炭、有色采选业增速继续上行，黑色增速走弱，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速放缓，部分受中东部少数城市拉闸限电导致。从三大分工业行业来看，1-11月制造业利润总额累计同比由上月的4.2%上行至6.1%，增速持续上行，出口维持高增叠加消费稳步修复，也带动了部分制造行业的上行。电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速由上月的5.9%下行至4.8%，增速回落；电力、热力的生产和供应分项下行1.9个百分点至3.8%，部分受中东部少数城市拉闸限电导致，但只是阶段性紧平衡。采矿业累计同比增速上行1.7个百分点至-32.8%，表现依然较弱。采矿业项下表现出现分化，有色金属矿采选业利润增速持续上行且增速加快，而黑色金属矿采选业利润增速有所回落，煤炭开采和洗选增速有所上行，冬储和供暖需求将带来需求改善，但整体增速依然较弱。

各行业利润多数修复上行，上游原材料行业利润继续改善，黑色表现不及有色，中游设备制造增速仍处于高位。41个工业行业大类中，1-11月利润同比有29个行业增速上行，较上月有所回落，26个行业利润增速实现正向增长。上游行业中，有色金属矿采选到冶炼及压延工业均继续修复上行，而黑色金属矿采选利润增速回落，黑色冶炼及压延利润增速保持上行，但增速放缓，海外需求复苏对有色色的推动较大，我国房地产、基建韧性仍将维持，黑色拐点仍为到来；化学原料及化学制品制造业利润继续修复，由上月的2.8%继续上行至10.5%，下游消费需求部分推动了化工品行业景气度上行。中游行业中，通用、专用设备同比已处于相对高点，且显著高于去年同期增速，房地产、基建投资保持旺盛，带动相关产业链的上行。下游行业中，家具、纺织服装、文教和娱乐用品业利润增速延续上行，增速上行速度边际放缓，随着海外需求逐步回

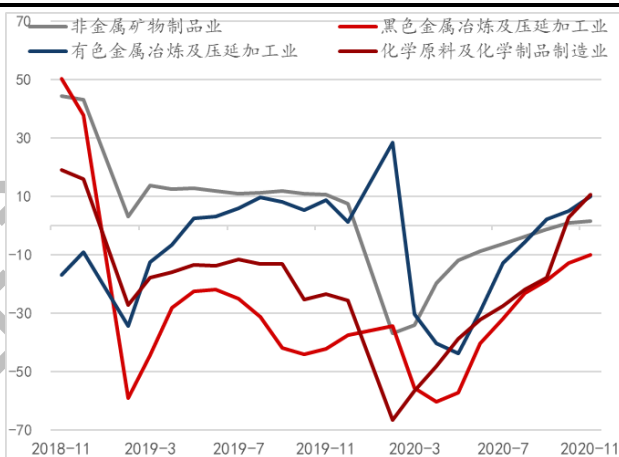
暖，部分海外订单转移到国内生产，房地产竣工回补，带动行业利润的修复上行趋势仍将延续；汽车制造业利润增速上行0.6个百分点至7.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业累计同比反弹上行3.1个百分点至15.7%，继续成为主要拉涨项，仪器仪表、铁路、航空等设备运输等高端设备制造业修复速度开始放缓。受海外疫情反复影响，我国防疫物资出口继续上行，医药制造业增速继续上行3.2个百分点至11.9，已经超过去年同期水平。

图表 7：分大类行业利润总额累计同比走势



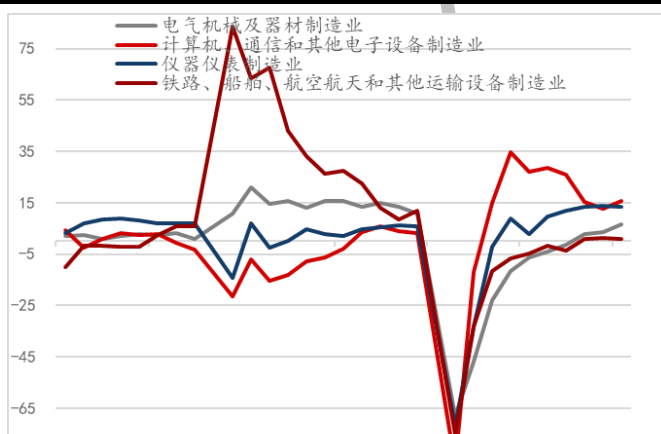
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表 8：化学原料及制品业增速大幅上行

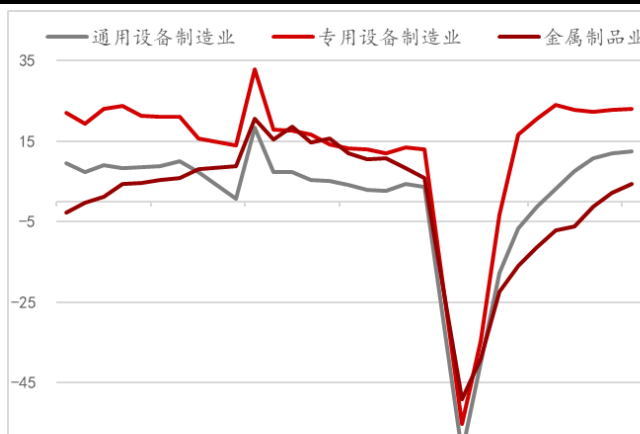


资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表 9：下游高端制造业修复速度放缓



图表 10：通用、专用设备增速持续上行



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\\_533](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_533)

