

日期：2020年12月28日



分析师：陈彦利  
Tel：021-53686170  
E-mail：chenyanli@shzq.com  
SAC证书编号：S0870517070002

报告编号：

相关报告：

# 产销加快增长 利润持续改善

## ——2020年11月工业企业利润数据点评

### ■ 主要观点：

#### 企业利润持续改善

1-11月份规模以上工业企业实现利润57445.0亿元，同比增长2.4%，增速加快1.7个百分点，继10月份转正后稳步回升。11月份，规模以上工业企业利润同比增长15.5%，增速比10月份有所回落，主要是由于10月份同期基数较低，11月份低基数效应减弱所致。从累计增速来看，生产销售保持较快增长。1-11月份，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，1-10月份为下降0.6%。需求改善拉动利润回升。单位成本首现下降，盈利水平持续上升。企业亏损面缩小，亏损额大幅下降。从行业来看，装备和高技术制造业利润仍然保持较快增长。而部分传统行业盈利状况有所改善。但值得注意的是，企业应收账款和产成品存货仍在增加。总体来看，11月企业盈利继续改善，累计利润转正后继续回升。单月利润受基数影响有所下滑，但各项指标均呈现改善趋势。随着宏观经济恢复态势良好，生产加快，需求改善，微观企业盈利同样受益。

#### 资本市场逐步回暖

海内外疫情不同的防控态势，改变了中国经济运行的格局：外需持续强劲为中国经济增添了新动力。“直达实体”的货币政策使得稳健货币政策基调下，金融领域的“宽信用”仍有望得到发展，货币边际收紧和宽信用发展将同步呈现。海外疫情第二波对资本市场的影响趋于弱化，美国大选尘埃落定；中国经济回暖延续和政策平稳的预期下，前期资本市场运行表现平稳中偏软的态势将改变，逐渐回暖将成趋势。资本市场短期受货币政策变化带来的心理冲击，有所波动，尤其是债券市场受到影响较为明显，而信用风险暴露导致债市调整较多，但随着事件平息，市场情绪的修复，流动性预期改善，债市有望走稳。

#### 经济有序复苏，企业盈利恢复

随着疫情得到有效控制，二季度以来各类经济行为主体的活动开始逐步复苏，且复苏速度较快，企业盈利明显恢复。从复工复产推进情况和高频数据变动看，中国经济已进入了后疫情时代，结构调整和解决增长中的升级问题中心成为经济发展核心，培育新的经济增长点成为经济运行重点，各方面经济活动正处恢复反弹中，四季度延续好转态势，预计经济运行热度将逐渐上升，后续增长的态势也更趋明了。为帮助企业经营度过难关，我国已先后出台了多项政策包括信贷支持以及减税降费等，积极帮扶企业纾难解困。在结构调整思维下，政策的精准度也会提高。随着经济的有序复苏，企业生产经营回归正常，企业盈利有望进一步改善。

## 事件：2020年11月实体经济数据公布

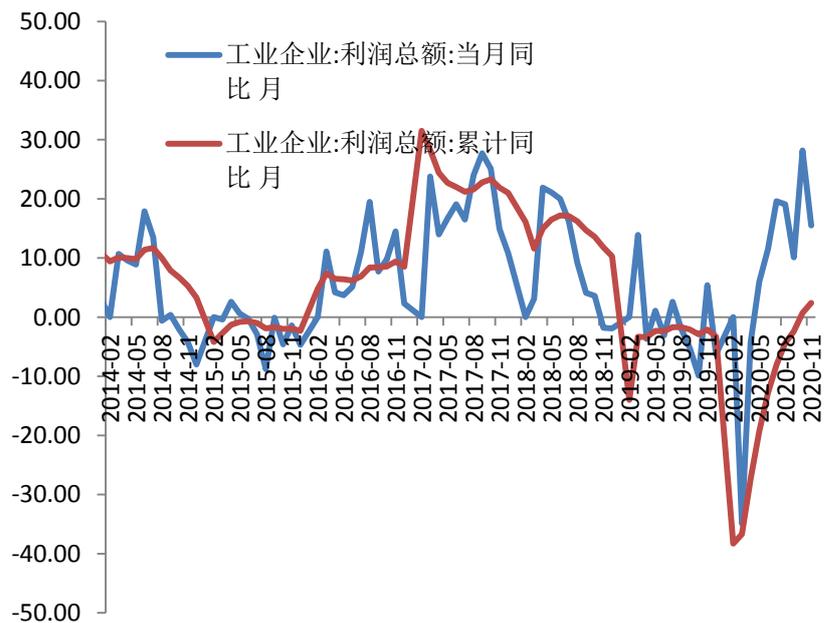
1-11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额57445.0亿元，同比增长2.4%（按可比口径计算，详见附注二），增速比1-10月份提高1.7个百分点。11月份，规模以上工业企业实现利润总额7293.2亿元，同比增长15.5%，增速比10月份回落12.7个百分点。

1-11月份，采矿业实现利润总额3440.5亿元，同比下降32.8%；制造业实现利润总额48995.2亿元，增长6.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额5009.3亿元，增长4.8%。

1-11月份，规模以上工业企业实现营业收入94.22万亿元，同比增长0.1%；发生营业成本79.22万亿元，增长0.1%；营业收入利润率为6.10%，同比提高0.14个百分点。

11月末，规模以上工业企业资产总计126.70万亿元，同比增长6.9%；负债合计71.76万亿元，增长6.8%；所有者权益合计54.94万亿元，增长7.0%；资产负债率为56.6%，同比下降0.1个百分点。

图1 工业企业利润同比增速%



数据来源：wind，上海证券研究所

## 事件解析：数据特征和变动原因

1-11月份规模以上工业企业实现利润57445.0亿元，同比增长2.4%，增速比1-10月份加快1.7个百分点，继10月份实现由负转正后稳步回升。11月份，规模以上工业企业利润同比增长15.5%，增速比10月份有所回落，但仍保持两位数较快增长。当月利润增速回落主

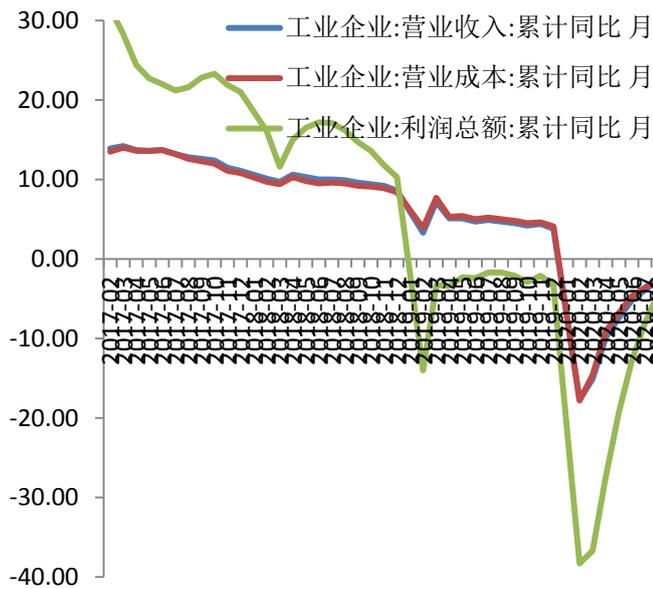
要是由于 10 月份同期基数较低，11 月份低基数效应减弱所致。

从累计增速来看，生产销售保持较快增长。1-11 月份，规模以上工业增加值同比增长 2.3%，增速比 1-10 月份加快 0.5 个百分点；其中 11 月份增长 7.0%，为全年高点。1-11 月份，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，1-10 月份为下降 0.6%。需求改善拉动利润回升。单位成本首现下降，盈利水平持续上升。1-11 月份，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。1-11 月份，工业企业营业收入利润率为 6.10%，同比提高 0.14 个百分点；11 月份当月营业收入利润率为 7.06%，同比提高 0.63 个百分点。企业亏损面缩小，亏损额大幅下降。11 月末，规模以上工业企业亏损面比 10 月末下降 1.4 个百分点，比 2 月末下降 17.2 个百分点，今年以来呈逐月下降趋势。11 月份，亏损企业亏损额同比下降 46.4%，连续 2 个月降幅在 45% 以上。

从行业来看，装备和高技术制造业利润仍然保持较快增长。1-11 月份，装备制造业实现利润同比增长 11.2%，增速比 1-10 月份加快 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 月份加快 3.1 个百分点。1-11 月份，高技术制造业实现利润同比增长 15.0%，增速比 1-10 月份加快 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 月份当月利润增长 43.5%，增速比上月加快 31.0 个百分点。而部分传统行业盈利状况有所改善。随着采暖季到来，动力煤需求增加、价格上涨，带动煤炭行业利润加速修复，11 月份当月利润同比增长 9.1%，增速年内首次实现正增长；1-11 月份，煤炭行业利润同比下降 24.5%，降幅较 1-10 月份收窄 3.2 个百分点。在出口向好以及节假日因素刺激下，1-11 月份纺织服装、皮革毛皮、家具制造、文娱用品、化学纤维等行业利润降幅较 1-10 月份收窄 0.5—3.7 个百分点。受原油及金属相关行业价格上涨等因素影响，1-11 月份，石油加工业利润降幅较 1-10 月份收窄 8.8 个百分点，化工、有色等行业利润增速分别加快 7.7 和 5.1 个百分点。但值得注意的是，企业应收账款和产成品存货仍在增加，11 月末，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，自 5 月份以来持续两位数增长并波动上行；产成品存货同比增长 7.3%，增速比 10 月末提高 0.4 个百分点。

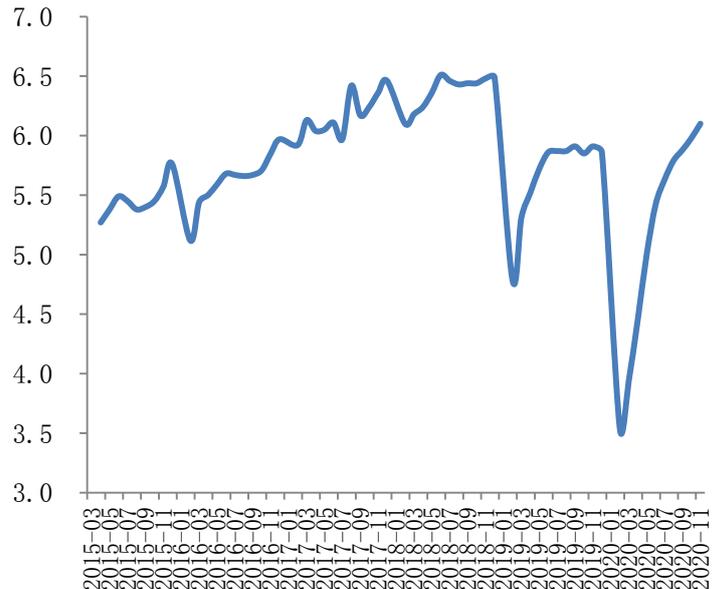
总体来看，11 月企业盈利继续改善，累计利润转正后继续回升。单月利润受基数影响有所下滑，但各项指标均呈现改善趋势。随着宏观经济恢复态势良好，生产加快，需求改善，微观企业盈利同样受益。

图2 规模以上营业收入、成本及利润总额增速（累计同比，%）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图3 营业收入利润率（%）

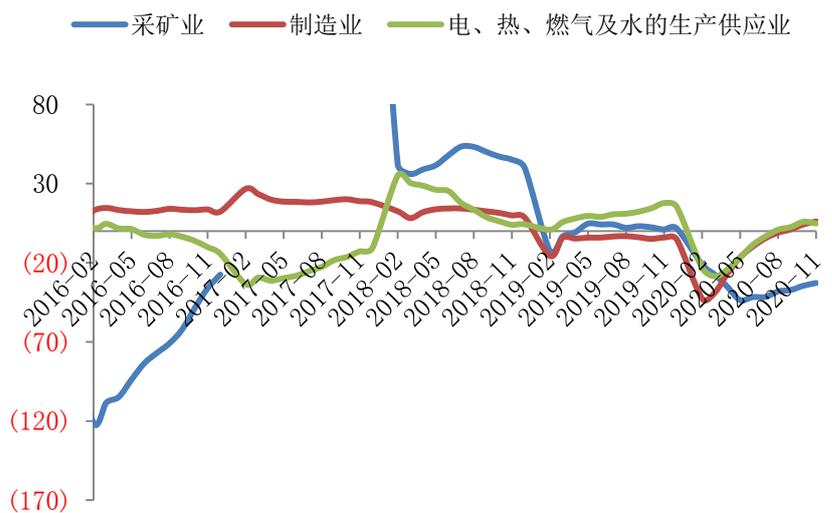


数据来源：WIND、上海证券研究所

### 三大行业均有改善

1-11 月份，采矿业实现利润总额 3440.5 亿元，同比下降 32.8%，降幅收窄 1.7 个百分点；制造业实现利润总额 48995.2 亿元，增长 6.1%，加快 1.9 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 5009.3 亿元，增长 4.8%，下降 1.1 个百分点。三大门类中均有改善，除采矿业外，均实现转正，但采矿业利润降幅也在进一步收窄，本月公共事业利润有所下滑，或受高基数影响。

图4：三大行业利润总额增速（%）



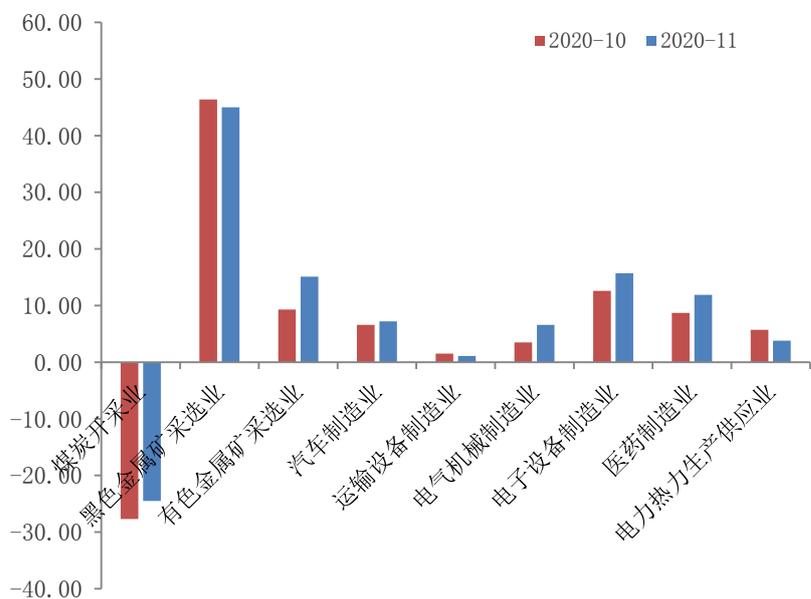
数据来源：wind, 上海证券研究所

### 主要行业利润均有改善

请务必阅读尾页重要声明

1-11 月份,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。主要行业利润情况如下:专用设备制造业利润总额同比增长 23.0%,计算机、通信和其他电子设备制造业增长 15.7%,通用设备制造业增长 12.5%,化学原料和化学制品制造业增长 10.5%,有色金属冶炼和压延加工业增长 10.1%,农副食品加工业增长 8.9%,纺织业增长 7.5%,汽车制造业增长 7.2%,电气机械和器材制造业增长 6.6%,电力、热力生产和供应业增长 3.8%,非金属矿物制品业增长 1.4%;石油和天然气开采业下降 70.8%,石油、煤炭及其他燃料加工业下降 44.0%,煤炭开采和洗选业下降 24.5%,黑色金属冶炼和压延加工业下降 9.9%。

图 5: 规模以上主要行业利润总额增速 (%)

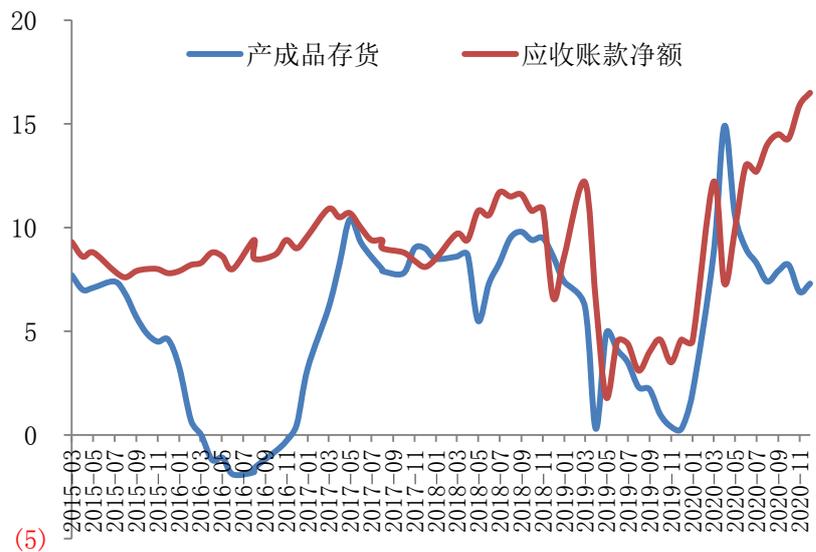


数据来源: wind, 上海证券研究所

### 库存上升

11 月末,规模以上工业企业应收账款 17.28 万亿元,同比增长 16.5%,继续回升;产成品存货 4.64 万亿元,增长 7.3%,上升 0.4 个百分点。11 月末,规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 85.1 元,同比减少 5.5 元;人均营业收入为 141.2 万元,同比增加 4.5 万元;产成品存货周转天数为 18.5 天,同比增加 1.3 天;应收账款平均回收期为 54.4 天,同比增加 6.9 天。11 月末,规模以上工业企业资产总计 126.70 万亿元,同比增长 6.9%;负债合计 71.76 万亿元,增长 6.8%;所有者权益合计 54.94 万亿元,增长 7.0%;资产负债率为 56.6%,同比下降 0.1 个百分点。

图 6: 应收账款、产成品库存增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

## 事件影响：对经济和市场

### 企业利润持续改善

1-11 月份规模以上工业企业实现利润 57445.0 亿元, 同比增长 2.4%, 增速比 1-10 月份加快 1.7 个百分点, 继 10 月份实现由负转正后稳步回升。11 月份, 规模以上工业企业利润同比增长 15.5%, 增速比 10 月份有所回落, 但仍保持两位数较快增长。当月利润增速回落主要是由于 10 月份同期基数较低, 11 月份低基数效应减弱所致。

从累计增速来看, 生产销售保持较快增长。1-11 月份, 规模以上工业增加值同比增长 2.3%, 增速比 1-10 月份加快 0.5 个百分点; 其中 11 月份增长 7.0%, 为全年高点。1-11 月份, 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, 1-10 月份为下降 0.6%。需求改善拉动利润回升。单位成本首现下降, 盈利水平持续回升。11 月份, 规模以上工业企业每百元营业收入的成本下降 0.1 个百分点, 带动利润同比增长 15.5%。

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\\_565](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_565)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn