

12月工业企业利润数据点评

如何看待工业企业利润增速下行？

价格扰动逐步消退，节前备产加速企业内部周转。12月单月工业企业利润同比增幅仍在收窄，但价格增速走弱、工业增加值增速上行反映出短期供给的持续矫正。年末制造业利润占比回升，2022年工业企业利润占比结构有望持续优化。

- 2021年，全国规模以上工业企业实现利润总额87092.1亿元，比上年增长34.3%，比2019年增长39.8%，两年平均增长18.2%。2021年12月份，规模以上工业企业实现利润总额7342.0亿元，同比增长4.2%。
 - 价格扰动逐步消退，节前备产加速企业内部周转。盈利能力方面，移动平均ROE和ROA较11月分别下降了0.08个百分点和0.04个百分点，营业收入利润率较11月下降0.17个百分点，总资产周转率较11月上升2.30个百分点；营收方面，净利润当月同比增速较11月下降4.8个百分点，净利润累计同比增速较1-11月下降3.7个百分点，营业收入累计同比增速较1-11月下降0.9个百分点；资产流动性方面，应收账款规模同比增速上升1.7个百分点为13.3%，平均回收期较11月减少2.20天，产成品库存同比增速较11月下行0.80个百分点至17.1%，周转天数较11月减少0.6天。
 - 12月单月增幅仍在收窄，但工业生产的短期供给有所矫正。2021年工业企业利润累计增长34.30%，营业收入累计增长19.40%，全年工业企业利润维持较快增长。从当月数据看，12月工业企业利润增幅继续收窄；一方面，去年同期较高基数对本期数据有所影响，而另一方面，12月PPI同比增速进一步下行也为降幅收窄提供了动力。
 - 具体来看，12月营业收入当月同比增速为14.23%，较11月下调1.48个百分点。从量价角度看，当月工业增加值同比增速较11月走扩0.5个百分点，工业生产有所修复；PPI生产资料同比增幅较11月明显下降3.6个百分点，价格下行是当月营收增速走窄的主要因素。利润方面，12月单月利润率增幅较11月收窄1.31个百分点，价格下行对利润率也有拖累。值得一提的是，尽管工业企业利润有所走弱，但价格走低、产出增长本身是对短期供给的修正，反映出去年底以来保供稳价政策的良好收效。
- 全年数据方面，2021年工业企业利润率为6.81%，较2020年及2019年分别增长0.73和0.95个百分点，其中，采矿业全年利润率增长18.21%，制造、公共事业增速低于工业企业平均增速，年内上游周期品涨价是工业企业盈利增幅走扩的重要推动力。
- 年末制造业利润占比回升。2021年全年工业企业利润结构中，采矿业占比11.9%，明显高于2020年5.5%的占比，年内能源、周期品价格上涨是主要原因；制造业占比84.5%，较1-11月回升2.6个百分点，较2020年低2.1个百分点，成本端对全年利润有所挤压，但年末制造企业成本压力已有所缓释。公共事业利润占比3.5%，较2020年明显下降4.5个百分点，但预计随着保供稳价政策的持续收效，公用事业行业利润也将逐步回升。
 - **风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。**

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

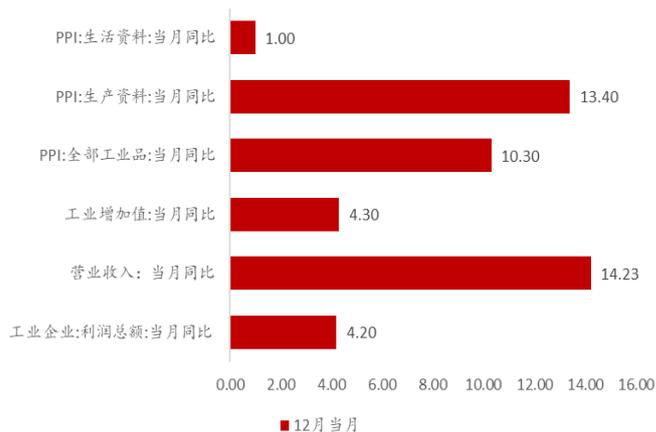
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

图表 2. 工业企业收入和利润增长情况



资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 工业企业利润的动力分析



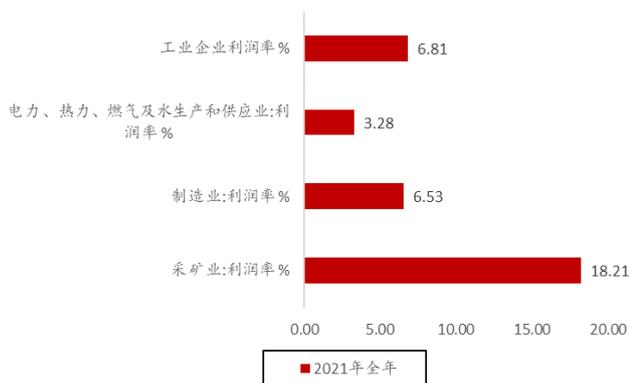
资料来源: 万得, 中银证券

具体来看, 12月营业收入同比增速为 14.23%, 较 11月下调 1.48 个百分点。从量价角度看, 当月工业增加值同比增速较 11月走扩 0.5 个百分点, 工业生产有所修复; PPI 生产资料同比增幅较 11月明显下降 3.6 个百分点, 价格下行是当月营收增速走窄的主要因素。

利润方面, 12月单月利润率增幅较 11月收窄 1.31 个百分点, 价格下行对工业企业营业收入、利润率均有拖累, 12月工业企业利润增幅继续收窄至 4.20%。值得一提的是, 尽管工业企业利润有所走弱, 但价格走低、产出增长本身是对短期供给的修正, 印证了去年底以来保供稳价政策的良好收效。

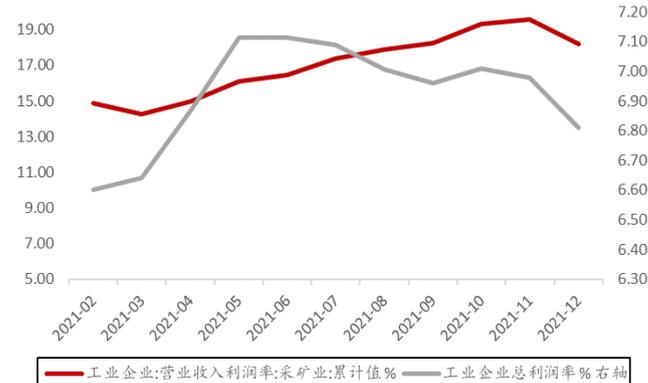
全年数据方面, 2021年工业企业利润率为 6.81%, 较 2020 年及 2019 年分别增长 0.73 和 0.95 个百分点, 其中, 采矿业全年利润率增长 18.21%, 年内上游周期品涨价是工业企业盈利增幅走扩的重要推动力。

图表 4. 全年工业企业利润率表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 工业企业利润的动力分析



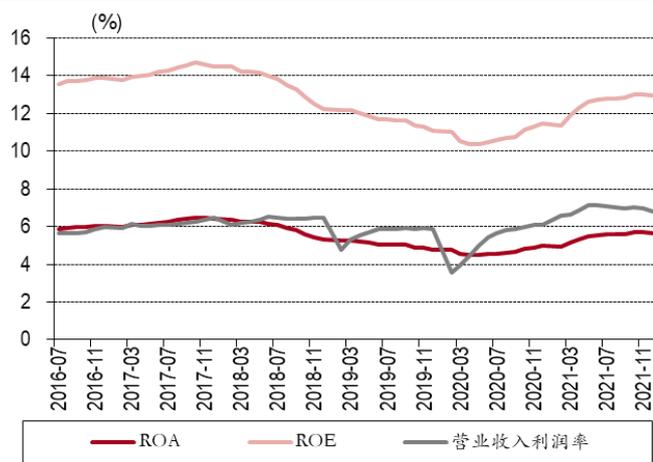
资料来源: 万得, 中银证券

当月重要指标表现

营收利润率持续下行。从 12 个月滚动 ROE 来看, 12 月为 12.93%, 较 11 月下调 0.08 个百分点; 12 个月滚动 ROA 为 5.65%, 较 11 月下调 0.04 个百分点; 1-12 月累计营业收入利润率为 6.81%, 较 1-11 月下降 0.17 个百分点。10 月以来, 营业收入利润率持续下降, 主要受到采掘业和上游原材料加工业利润率下行的影响, 12 月采矿业营收利润率累计同比增速为 18.21%, 较 11 月收窄 1.38 个百分点。

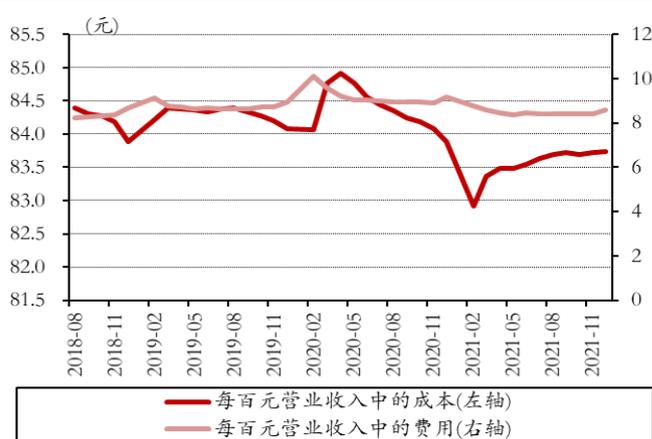
成本和费用边际上升。2021 年 12 月工业企业每百元营业收入中的成本小幅上升至 83.74 元, 低于与去年同期 0.15 元, 较 11 月上升 0.02 元, 每百元营业收入中的费用较 11 月上升 0.19 元, 成本、费用较 11 月小幅抬升, 但仍明显低于 2020、2019 年同期。

图表 6. 12 个月滚动 ROA 和 ROE 以及收入利润率



资料来源：万得，中银证券

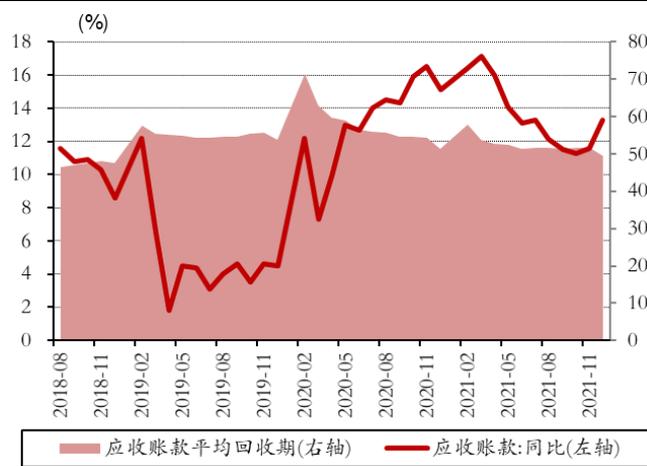
图表 7. 每百元收入中的成本和费用



资料来源：万得，中银证券

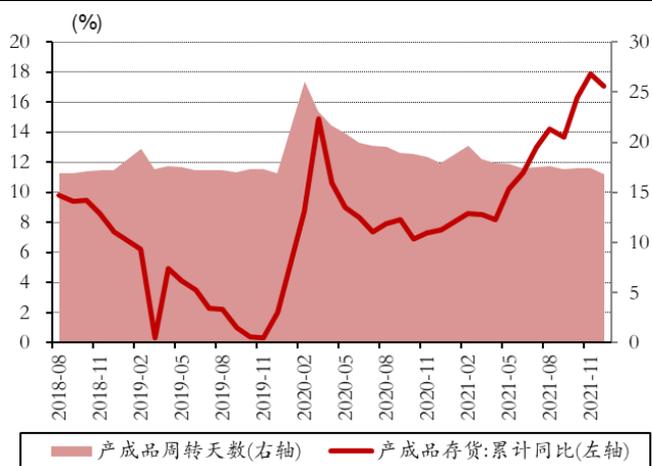
应收账款增速回落，回收期上升；产成品库存增速上升。12月工业企业应收账款同比增长13.30%，较11月上升1.7个百分点。当月应收账款平均回收期较11月下降2.2天，12月产成品存货累计同比增长17.1%，较11月下降0.8个百分点，12月工业企业产成品周转天数为16.8天，较11月下降0.6天。2022年春节前置，部分企业备产提前至12月，对企业订单有所提振，加速了应收账款及产成品周转率，盘活企业短期流动性。

图表 8. 应收账款同比增速和周转天数



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 产成品存货同比增速和周转天数



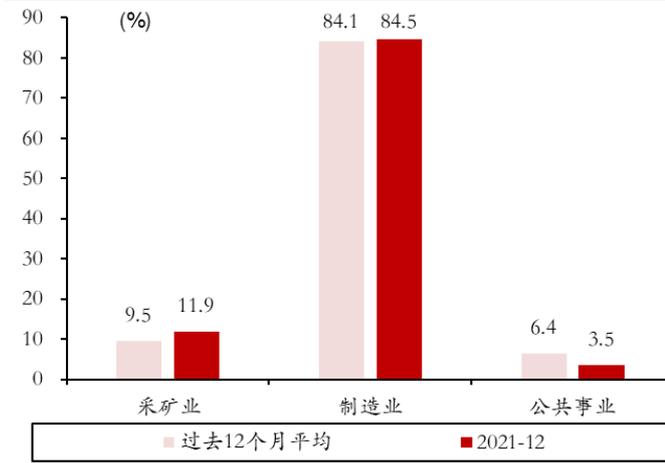
资料来源：万得，中银证券

行业基本面分析

制造业利润占比回升，2022年工业企业利润占比结构有望持续优化。2021年全年工业企业利润结构中，采矿业占比11.9%，明显高于2020年5.5%的占比，年内能源、周期品价格上涨是主要原因；制造业占比84.5%，较1-11月回升2.6个百分点，较2020年低2.1个百分点，成本端对全年利润有所挤压，但年末制造企业成本压力已有所缓释，制造业利润占比较11月明显回升。公共事业利润占比3.5%，较1-11月下降1.1个百分点，较2020年明显下降4.5个百分点，但预计随着保供稳价政策的持续收效，公用事业行业利润也将逐步回升。

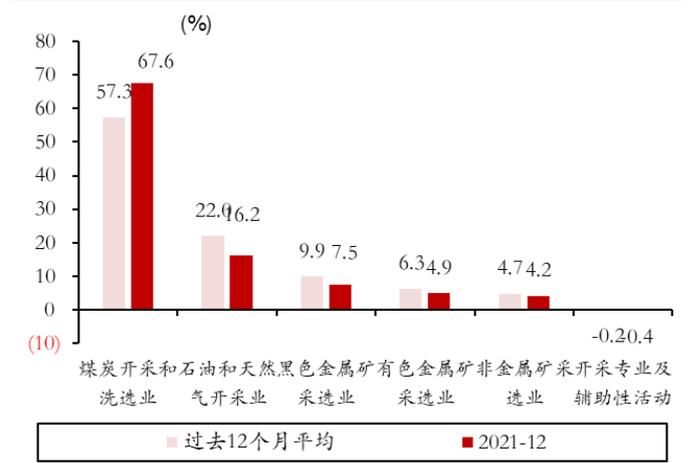
具体到子行业，截至 2021 年 12 月，上游采矿业中，利润占比较过去 12 个月平均水平上升的仅有煤炭，但年末以来，保供稳价政策对煤炭价格存在明显压制，12 月上游采矿业利润占比已较 11 月有所下降。制造业子行业中，医药、电子及电气设备利润占比持续提升，高技术制造业对工业企业利润贡献持续增长。2021 年公共事业利润或将持续受益于政策纠偏，年底以来，限电限产政策纠偏、煤价下跌和电价上调，公共事业利润空间有望出现持续修复。

图表 10. 工业企业利润结构



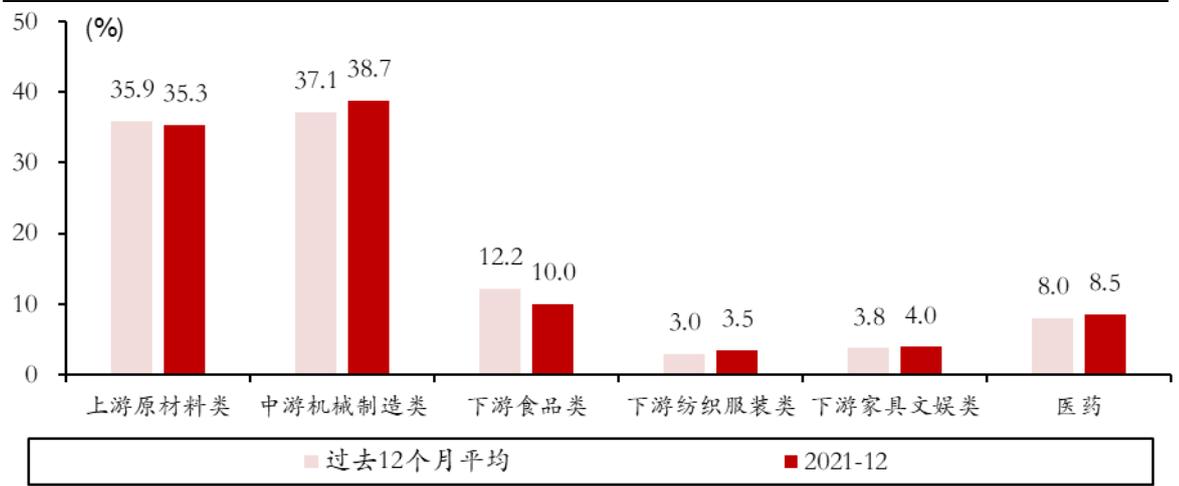
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 上游采矿业利润结构



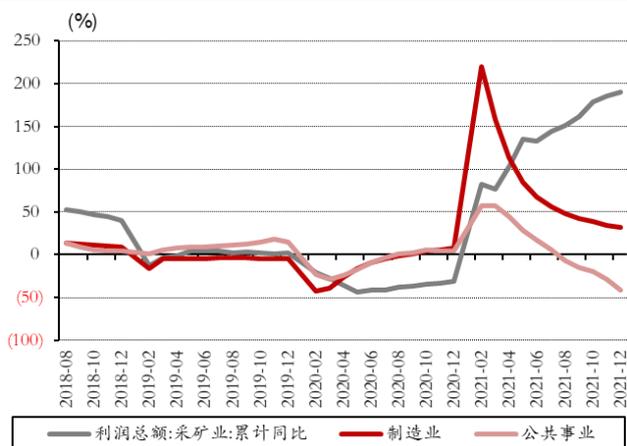
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 制造业利润结构



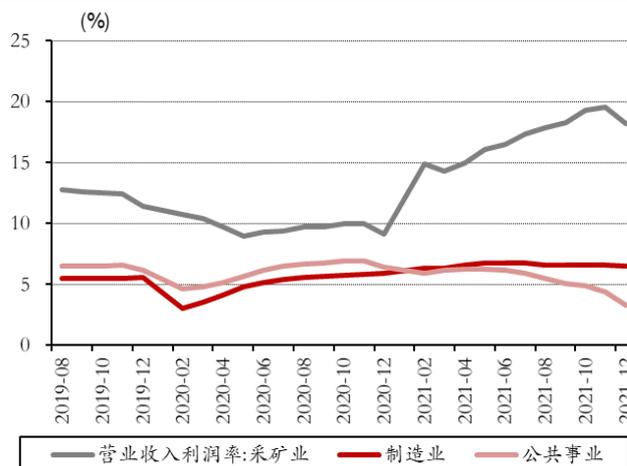
资料来源：万得，中银证券

图表 13. 行业利润当月同比增速变化



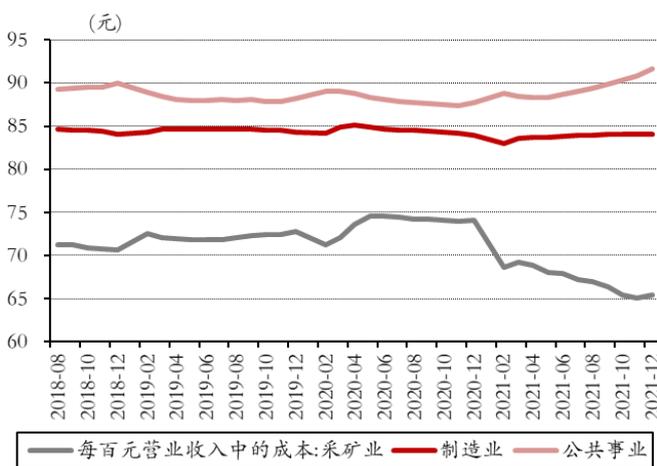
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 行业营收利润率变化



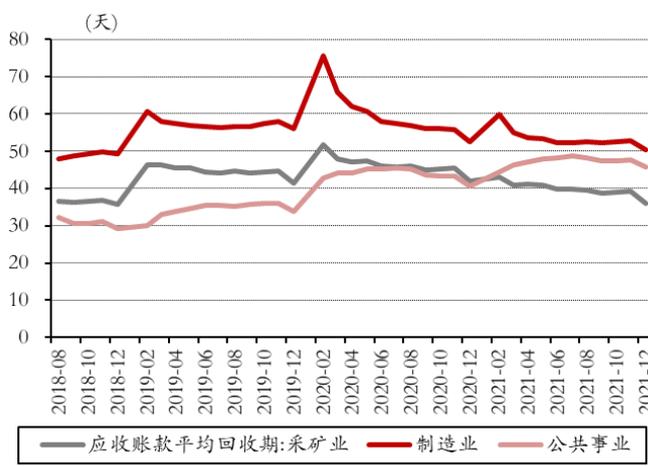
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 行业每百元收入中的成本变化



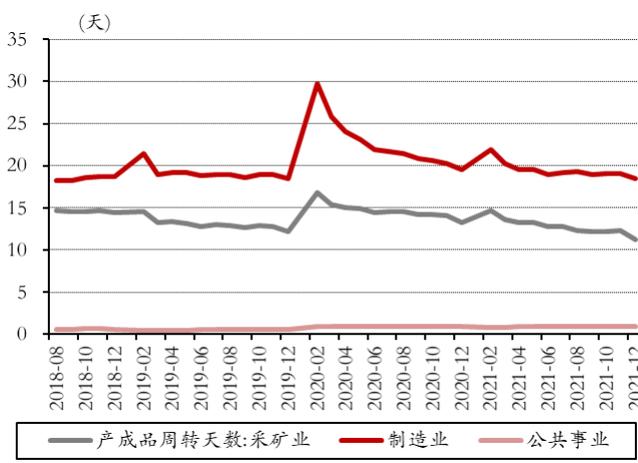
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 行业应收账款回收期变化



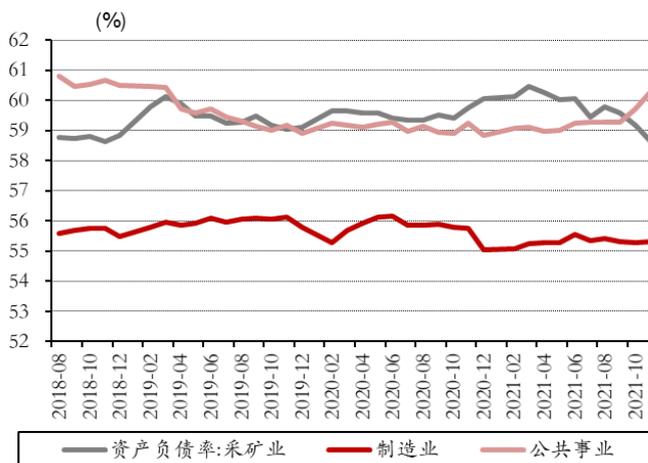
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 行业产成品存货周转天数变化



资料来源：万得，中银证券

图表 18. 行业资产负债率



资料来源：万得，中银证券

细分行业情况

2021 年行业利润增速维持高增，在 41 个工业大类行业中，32 个行业利润总额同比增长

据国家统计局公报显示，高技术制造业引领作用较为突出。2021 年，高技术制造业利润较上年增长 48.4%，两年平均增长 31.4%，增速分别高于规模以上工业平均水平 14.1 和 13.2 个百分点，占规模以上工业利润的比重较 2020 年、2019 年分别提高 2.1 和 4.2 个百分点。医药、电子及通信设备制造业利润增势强劲，较上年分别增长 77.9%、44.0%；航空航天器及设备、信息化学品制造业利润增长较快，分别增长 76.2%、52.6%。

采矿及原材料行业对利润增长拉动较强。2021 年，在大宗商品价格上涨带动下，上游采矿、原材料制造业利润较上年分别增长 190.7%、70.8%，两年平均分别增长 41.1%、33.6%，增速均明显高于规模以上工业平均水平。其中，煤炭和原油价格年内涨幅较大、高位运行时间较长，带动煤炭、油气开采行业利润较上年分别增长 212.7%、584.7%；石化产业链中的石油加工、化工行业利润分别增长 224.2%、87.8%，钢铁行业利润增长 75.5%，均实现高速增长。

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_36793

