

价格、盈利和库存的“三国杀” ——2021年12月工业企业利润数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

研究助理：谢钰

相关报告

1 宏观快报 20211027：涨价对利润的拖累结束了么？——2021年9月工业企业利润数据点评

2 宏观专题 20211128：企业成本压力何时才能减轻？

3 宏观快报 20211227：企业利润为何大幅下行？——2021年11月工业企业利润数据点评

投资要点

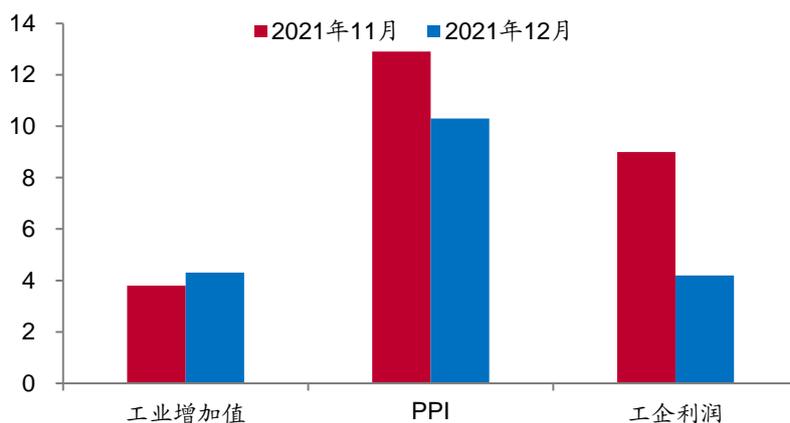
12月工业企业利润当月同比增速延续回落，两年年均增速同步下行。分行业来看，在大宗商品价格延续回落的带动下，部分中下游行业的成本压力得到缓解，利润增速改善延续。以两年年均增速来看，中游加工组装和下游消费品制造类行业利润增速较上月分别回升7.5、9.5个百分点，上游原材料行业增速的回落幅度为22.2个百分点，仍高于中下游行业盈利增速改善幅度，但差距较上月明显缩小。从营收结构上来看，12月工业增加值增速延续上行，“量”对利润增速的贡献继续回升，“价”的支撑作用进一步减弱，PPI同比增速和营收利润率双双下行。12月工业企业营收增速与库存增速均有回落，意味着工业企业库存正由“被动补库”向“主动去库”切换。不过，从高频数据来看，此前库存水平较低的部分下游消费品制造业如汽车等，或将开启新一轮补库。我们认为，在稳增长政策持续加码的背景之下，企业利润增速有望逐步改善，年内制造业投资增速修复可期。

- **利润增速延续下行。**去年全年规模以上工业企业利润总额同比增速34.3%，而两年年均增速录得18.2%，较2019年增速显著回升。在去年同期基数走高的情况下，12月份工业企业利润当月同比增速回落至4.2%，两年平均增速也略有下行。归因来看，PPI增速延续回落使得上游原材料行业盈利增速明显走低，拖累了工业企业利润的整体增长，而营收利润率也有所下滑。
- **利润结构分化继续缓解。**分行业来看，去年全年在41个工业大类行业中，有32个行业利润总额同比增长；与2019年相比，有31个行业利润实现增长，占75.6%；其中，有21个行业利润两年平均增速超过10%。具体来看12月当月各行业利润表现，采矿业在原油价格整体上涨的背景下利润增速依旧强势，偏上游的原材料制造业利润增速延续回落，对工业企业利润增长的带动作用进一步降低。中游装备制造业利润增速大幅回升，其中通信设备行业的利润增速显著上行。受生产稳定恢复和价格回升等因素的带动，偏下游的消费品制造类利润增速明显加快，其中医药、汽车行业的利润增速降幅均大幅改善。
- **营收增速同步回落。**去年全年规上工业企业营业收入同比增速录得19.4%，两年平均增速也要超出2019年增速水平，其中12月份营业收入当月同比增速下行至12.3%，两年年均增速也有回落。12月份每百元营业收入中的成本费用延续上行至92.33元，同比降幅收窄，意味着成本端压力仍在上升，其中成本较上月上行0.02元，费用较上月上行0.19元。从营收利润率上来看，全年工业企业营业收入利润率6.81%，仍在17年以来同期新高。从具体行业来看，偏上游的采矿业利润率较去年显著上行，原材料行业和下游消费品制造业利润率小幅回升，而中游的装备制造业利润率仅微幅上升。
- **库存由补转去。**12月末工业企业产成品存货增速由升转降至17.1%，结束了此前连续两个月的上行。12月份工业企业库存销售比显著回落至39.7%，不过仍在18年以来同期新高，12月份存货周转天数明显下降至16.8天。

营收增速与库存双双下行，意味着工业企业库存正由“被动补库”向“主动去库”切换。从历史上的库存周期来看，一般而言，PPI 增速变化领先于产成品存货增速变动，PPI 增速在去年 10 月到达高点后逐步回落，叠加经济下行压力下需求趋弱的背景，工业企业库存整体趋于回落。不过，从高频数据来看，此前库存水平较低的部分下游消费品制造业如汽车等，或将开启新一轮补库。

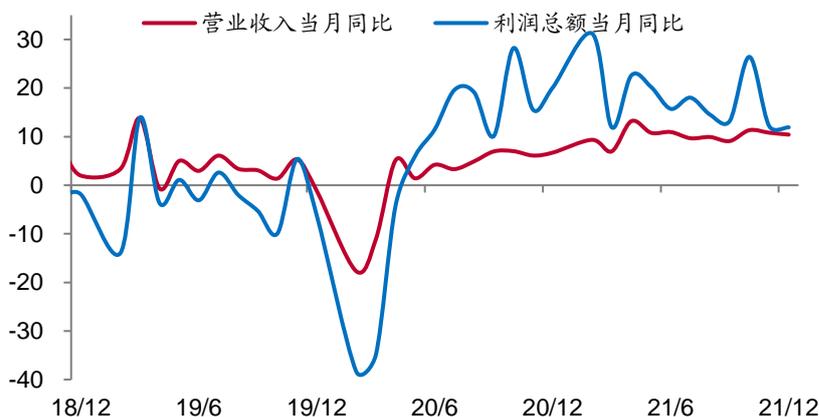
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1: 工业增加值、PPI 和工企利润增速较上月变化 (%)



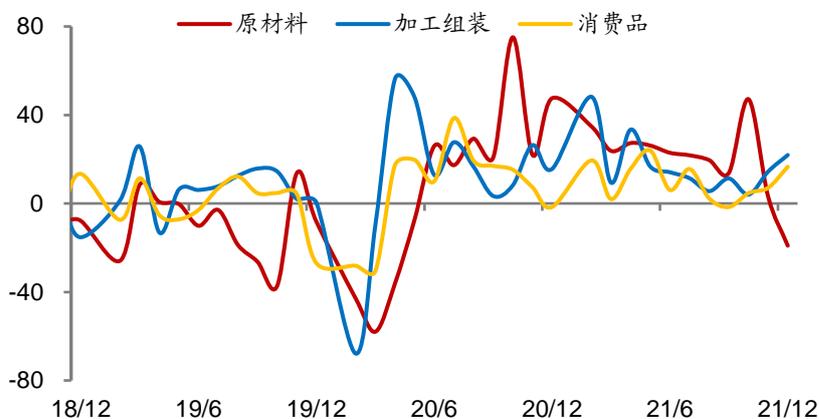
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 工业企业利润总额和营业收入增速 (%)



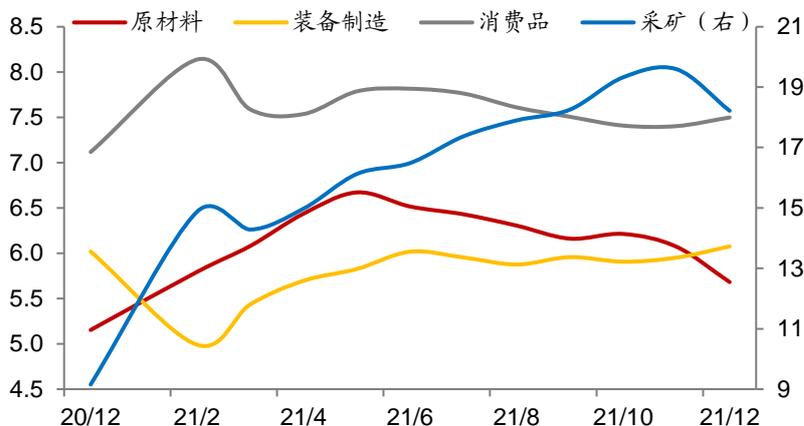
来源: WIND, 中泰证券研究所, 2021 年增速为两年平均

图表 3: 工业企业各行业利润同比增速 (%)



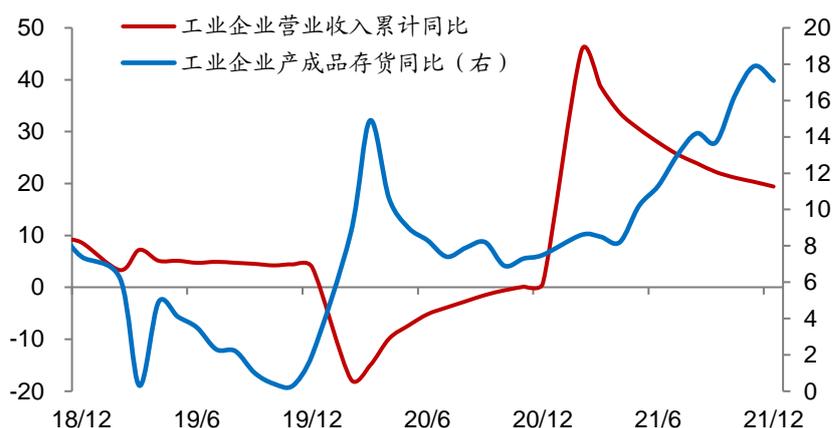
来源: WIND, 中泰证券研究所, 2021 年增速为两年平均

图表 4: 工业企业各行业营收利润率 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 工企营收及产成品存货同比 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

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_36814



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>