



报告日期：2022年2月7日

## 短期内宏观经济尚处被动补库存阶段，新的减税降费支撑2022年利润增速

——12月利润数据点评

### 风险因素

- 1.我国跨周期调控政策超预期；
- 2.新冠肺炎病毒变异程度超预期。

### 相关报告

- 1.英大宏观评论（20220125）1季度货币政策还将“稳中有松”，短期内10年期国债到期收益率反转概率较低
- 2.英大证券2022年度宏观经济与大类资产配置：5.5%引领投资与金融，油铜冲高，金猪蓄势，债强股不弱（20220119）
- 3.英大证券国内宏观高频周报（20220117）下游十大城市商品房成交套数、成交面积大幅反弹，中游玻璃期货结算价大幅反弹，上游国际原油价格延续上行趋势
- 4.英大证券海外宏观一周纵览（20220117）美国12月零售和食品服务销售额同比回落，欧元区11月失业率逼近历史新低，日本11月景气动向先行指数、一致指数均反弹
- 5.英大证券国内宏观高频周报（20220111）下游十大城市商品房成交套数、成交面积下行，中游唐山高炉开工率大幅反弹，上游国际原油价格持续大幅上行
- 6.英大证券海外宏观一周纵览（20220110）美国12月ISM制造业PMI高景气区间回落，德国11月零售销售同比反弹，日本11月家庭月消费性支出实际同比下行
- 7.英大证券国内宏观高频周报（20220104）下游30大中城市成交面积回落，中游螺纹钢期货结算价大幅下行，上游布伦特、WTI原油期货结算价均大幅反弹
- 8.英大证券海外宏观一周纵览（20211227）美国11月PCE同比创1982年8月以来新高，欧元区12月消费者信心指数持续回落，俄罗斯11月工业生产指数同比上行乏力
- 9.英大证券国内宏观高频周报（20211221）100大中城市土地供应面积持续大幅下行，螺纹钢期货结算价大幅反弹，LME有色金属价格涨跌不一
- 10.英大证券海外宏观一周纵览（20211220）美国11月中小企业乐观指数小幅上行，主动补库存，欧元区12月制造业PMI、服务业PMI双双下行，日本10月机械订单同比大幅反弹

### 报告概要：

- 12月工业企业利润总额当月同比4.20%，前值9.0%；12月工业企业利润总额累计同比34.30%，前值38.0%。我们点评如下：
- 一、2021年工业企业利润总额累计同比录得两位数正增长，符合预期；
- 二、采矿业利润增速再创新高，电力热力燃气及水的生产和供应业利润增速加速下行；
- 三、石油和天然气开采业、医药制造业利润总额累计同比居于领先地位；
- 四、工业企业资产增速和负债增速与GDP走势高度相关；
- 五、短期内工业企业还处于被动补库存阶段；
- 六、“更大力度减税降费”大概率对2022年工业企业利润增速形成较强支撑。

宏观研究员：郑后成

执业编号：S0990521090001

电 话：0755-83008511

E-mail：houchengzheng@163.com

## 目录

一、2021 年工业企业利润总额累计同比录得两位数正增长，符合预期.....	3
二、采矿业利润增速再创新高，电力热力燃气及水的生产和供应业利润增速加速下行.....	4
三、石油和天然气开采业、医药制造业利润总额累计同比居于领先地位.....	5
四、工业企业资产增速和负债增速与 GDP 走势高度相关.....	7
五、短期内工业企业还处于被动补库存阶段.....	9
六、“更大力度减税降费”大概率对 2022 年工业企业利润增速形成较强支撑.....	10

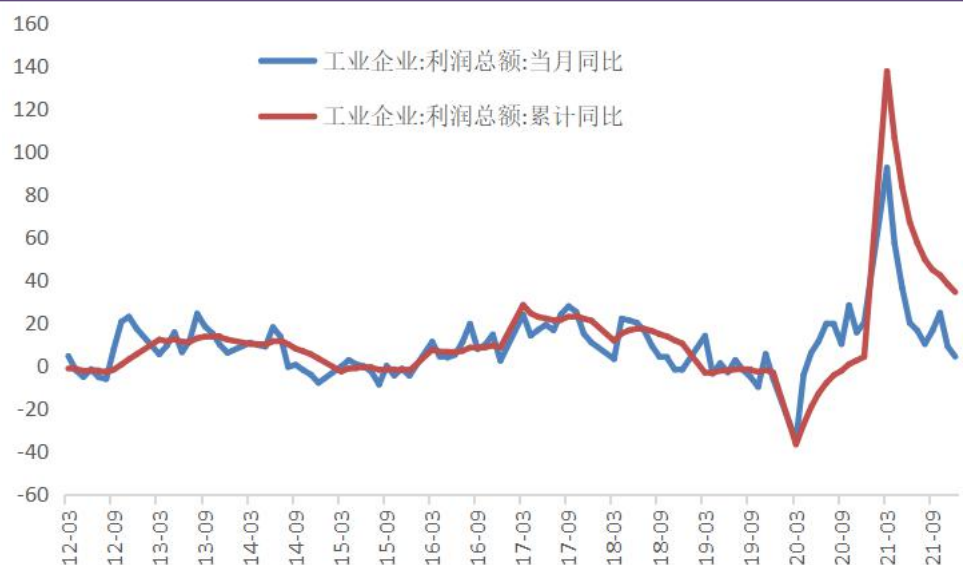
**事件：**12月工业企业利润总额当月同比4.20%，前值9.0%；12月工业企业利润总额累计同比34.30%，前值38.0%。

**点评：**

### 一、2021年工业企业利润总额累计同比录得两位数正增长，符合预期

12月工业企业利润总额当月同比为4.20%，较前值下行4.80个百分点，录得年内新低，且创2020年5月以来新低。具体看：**量的方面**，12月工业增加值当月同比为4.30%，在去年同期基数上行0.30个百分点的背景下依旧较前值上行0.50个百分点，且创近4个月新高，主因保供稳价政策的持续推进；**价的方面**，12月PPI当月同比为10.30%，较前值下行2.60个百分点，主因2020年同期基数上行1.10个百分点以及“煤炭系”价格得到控制；**利润率方面**，12月工业企业营业收入利润率为6.81%，较前值下行0.17个百分点；**基数方面**，2020年11月、12月工业企业利润总额当月同比为15.50%、20.10%。综上，虽然工业增加值当月同比较前值上行，但是PPI当月同比较前值下行较大幅度，工业企业营业收入利润率较前值下行，叠加2020年同期基数上行，使得12月工业企业利润总额当月同比较前值下行。

图1：2021年工业企业利润总额累计同比录得两位数正增长，符合预期（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

12月工业企业利润总额累计同比录得34.30%，虽然较前值下行3.70个百分点，录得年内新低，但是依旧位于历史高位。具体看：**量的方面**，12月工业增加值累计同比为9.60%，较前值下行0.50个百分点，年内首度录得个位数增长；**价的方面**，12月PPI累计同比为8.10%，较前值上行0.20个百分点，创2008年11月以来新高；**利润率方面**，12月工业企业营业收入利润率为6.81%，较2020年同期上行0.73个百分点，同比涨幅较11月收窄0.15个百分点；**基数方面**，2020年11月、12月工业企业利润总额累计同比分别为2.40%、4.10%。

综上，虽然 PPI 累计同比较前值小幅上行，但是工业增加值累计同比较前值下行，工业企业营业收入利润率累计值同比涨幅收窄，叠加 2020 年同期基数上行，最终 12 月工业企业利润总额累计同比较前值下行。

值得指出的是，2021 年工业企业利润总额当月同比与累计同比分别录得 4.20%、34.30%，符合我们在《英大证券 2021 年宏观经济与大类资产配置展望：经济“上”，货币“稳”，有色、原油、A 股“优”（20210111）》中“展望 2021 年，我们认为 1-12 月工业企业利润总额当月同比大概率录得正增长，进而全年工业企业利润总额累计同比大概率录得两位数正增长”，以及“从月度走势上看，预计 2021 年工业企业利润总额当月同比呈‘前高后低’的走势”的判断。

## 二、采矿业利润增速再创新高，电力热力燃气及水的生产和供应业利润增速加速下行

从三大部类看，12 月采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比分别为 190.70%、31.60%、-41.90%，分别较前值上行 5.00、-2.90、-13.70 个百分点。具体看：采矿业“一枝独秀”，其利润总额累计同比自 2021 年 4 月以来连续录得 3 位数增长，且总体呈上行趋势，主因 2020 年同期基数深度负增长，以及 2021 年大宗商品价格持续位于高位；反观制造业与电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比总体呈下行趋势，区别点在于，制造业的降幅趋缓，而电力热力燃气及水的生产和供应业呈加速下行趋势，与采矿业走势形成鲜明对比。

图 2：采矿业与电力热力燃气及水的生产和供应业利润增速“背道而驰”（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

对各部类利润增速的拆分如下：**量的方面**，12 月采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业工业增加值累计同比分别为 5.30%、9.80%、11.40%，分别较前值上行 0.20、-0.60、-0.50 个百分点，其中，电力热力燃气及水的生产和供应业自 2021 年 10 月以来始终位于三大部类之首，与保供稳价政策持续推进有关；**价的方面**，12 月采掘工业、加工工



业、电力热力的生产和供应业 PPI 累计同比分别为 34.40%、6.60%、0.20%，分别较前值下行 0.90、0.10、0.50 个百分点，其中，电力热力的生产和供应业虽然自 2015 年 3 月以来首度转正，但是在三大部类中垫底，而采掘工业则创 2010 年 3 月以来新高；**利润率方面**，12 月采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业营业收入利润率分别为 18.21%、6.53%、3.28%，分别较前值下行 1.38、0.03、1.13 个百分点，其中，采矿业营业收入利润率虽然较前值下行，但是依旧位于历史高位，而电力热力燃气及水的生产和供应业营业收入利润率持续下探，屡创新低。回首 2020 年 12 月以来，随着采矿业营业收入利润率快速上行，电力热力燃气及水的生产和供应业营业收入利润率持续承压；**基数方面**，采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比 2020 年同期基数分别上行 1.30、1.50、0.10 个百分点。

**分企业类型看**，12 月国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比分别为 56.00%、40.20%、27.60%、21.10%，分别较前值下行 9.80、3.80、0.30、3.20 个百分点。其中，国有及国有控股工业企业虽然下行幅度最大，但是绝对读数依旧位列首位，表现出了较强的韧性，而私营工业企业下行幅度最小，且自 2021 年 10 月以来持续高于外商及港澳台商工业企业，主要受益于中央加大对小微企业政策支持力度。从波动性看，国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业的标准差分别为 91.77、26.87、21.78、30.63，国有及国有控股工业企业的波动性远高于其他三大企业类型。从长周期看，国有及国有控股工业企业在利润周期的顶部高于其他三大企业类型，在利润周期的底部低于其他三大企业类型。

对各企业类型利润增速的拆分如下：**量的方面**，12 月国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业工业增加值累计同比分别为 8.00%、9.80%、10.20%、8.90%，分别较前值下行 0.50、0.60、0.70、0.60 个百分点；**利润率方面**，12 月国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业营业收入利润率分别为 6.92%、6.56%、5.73%、7.93%，分别较前值上行-1.05、-0.19、0.20、-0.07 个百分点，其中，私营工业企业逆势上行，呈现低位反弹的特征；**基数方面**，国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业同期基数分别上行 2.00、1.10、1.30、2.70 个百分点。

### 三、石油和天然气开采业、医药制造业利润总额累计同比居于领先地位

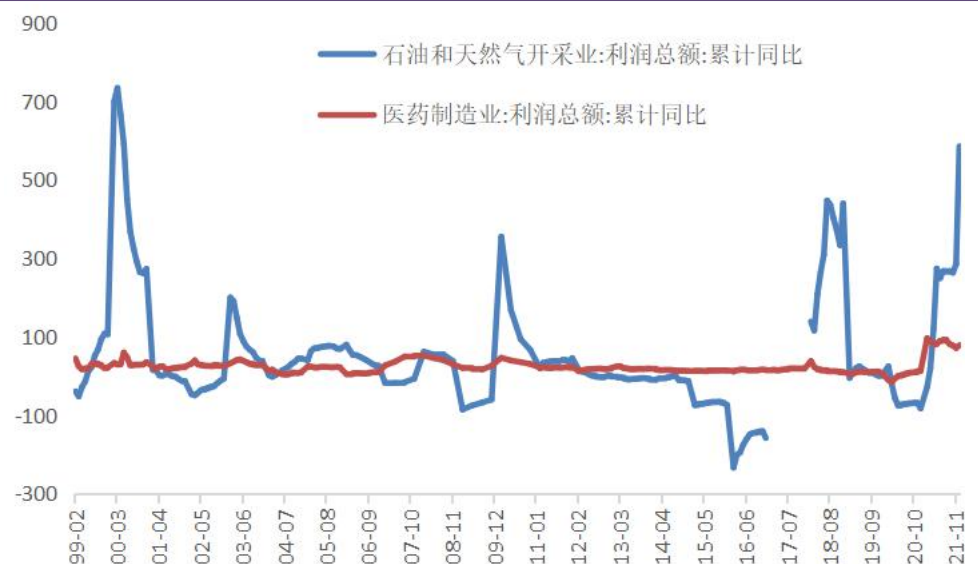
**从全部工业企业的 41 个行业看**，12 月录得正增长的行业有 32 个，较 11 月减少 1 个，录得负增长的行业有 9 个，较 11 月增加 2 个，其中，有一个行业缺失 11 月数据。增速排名前 6 的行业是石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、煤炭开采和洗选业、化学纤维制造业、有色金属冶炼及压延加工业、黑色金属矿采选业，其利润总额累计同比分别为 584.70%、224.20%、212.70%、149.20%、115.90%、113.50%，分别较前值上行 300.40、

-162.90、-9.90、-72.60、-34.00、-0.80 个百分点。增速排名后 6 的行业是电力热力的生产和供应业、其他采矿业、铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业、农副食品加工业、橡胶和塑料制品业、金属制品机械和设备修理业，其利润总额累计同比分别为-57.10%、-20.00%、-15.90%、-9.20%、-2.90%、-1.20%，分别较前值上行-18.50、13.30、-27.10、-2.00、1.00、-10.40 个百分点。

与 11 月相比，41 个行业中较前值上行的行业有 18 个，较前值下行的行业有 22 个，11 月数据缺失的行业有 1 个。其中，上行幅度排名前 6 的行业是石油和天然气开采业、其他采矿业、计算机通信和其他电子设备制造业、医药制造业、废弃资源综合利用业、其他制造业，其利润总额累计同比分别为 584.70%、-20.00%、38.90%、77.90%、44.70%、24.10%，分别较前值上行 300.40、13.30、9.10、7.10、5.70、5.50 个百分点。

综上，绝对增速排名前 6 位且环比上行幅度排名前 6 位的行业是石油和天然气开采业，绝对增速排名后 6 位但上行幅度排名前 6 位的行业是其他采矿业。

图 3：石油和天然气开采业、医药制造业利润总额累计同比居于领先地位（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

在制造业内部 31 个行业中，12 月录得正增长的行业有 25 个，较前值减少 1 个，录得负增长的行业有 6 个，较前值增加 1 个。其中，增速排名前 6 的行业是石油煤炭及其他燃料加工业、化学纤维制造业、有色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业、医药制造业、黑色金属冶炼及压延加工业，其利润总额累计同比分别为 224.20%、149.20%、115.90%、87.80%、77.90%、75.50%，分别较前值上行-162.90、-72.60、-34.00、-14.20、7.10、-28.80 个百分点。增速排名后 6 的行业是铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业、农副食品加工业、橡胶和塑料制品业、金属制品机械和设备修理业、印刷业和记录媒介的复制、食品制造业，其利润总额累计同比分别为-15.90%、-9.20%、-2.90%、-1.20%、-0.40%、-0.10%，分别较前值上行-27.10、-2.00、1.00、-10.40、2.10、1.60 个百分点。



与11月相比，31个行业中较前值上行的行业有14个，较前值下行的行业有17个。其中，上行幅度排名前6的行业是计算机通信和其他电子设备制造业、医药制造业、废弃资源综合利用业、其他制造业、汽车制造、酒饮料和精制茶制造业，其利润总额累计同比分别为38.90%、77.90%、44.70%、24.10%、1.90%、24.10%，分别较前值上行9.10、7.10、5.70、5.50、5.30、3.20个百分点。

综上，绝对增速排名前6位且上行幅度排名前6位的行业是医药制造业，无绝对增速排名后6位但上行幅度排名前6位的行业。

此外，12月利润总额累计同比由负转正的行业有一个：汽车制造利润总额累计同比从11月的-3.40%上升至12月的1.90%，环比上行5.30个百分点，该上行幅度位列41个行业第7位，位列制造业内部31个行业第5位。12月利润总额累计同比由正转负的行业有两个：一是金属制品、机械和设备修理业，其利润总额累计同比从11月的9.20%下降至12月的-1.20%，环比下行10.40个百分点；二是铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，其利润总额累计同比从11月的11.20%下降至12月的-15.90%，环比下行27.10个百分点。

#### 四、工业企业资产增速和负债增速与GDP走势高度相关

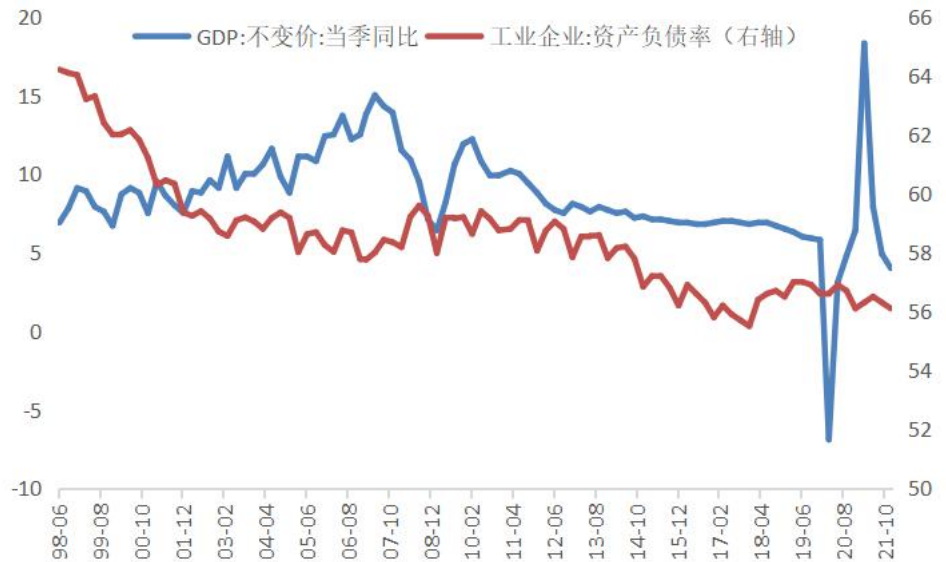
12月工业企业资产负债率为56.10%，较前值下行0.30个百分点，持平于2020年12月，为2018年2月以来低点。

**从三大部门看**，12月采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业的资产负债率累计值分别为59.10%、54.90%、60.10%，分别较前值上行0.50、-0.40、-0.20个百分点。工业企业资产负债率与采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业的资产负债率的相关系数分别为-0.32、0.93、-0.05，可见制造业资产负债率是工业企业资产负债率的主导因素。**从四大企业类型看**，国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业资产负债率累计值分别为57.10%、56.70%、53.60%、57.60%，分别较前值下行0.20、0.40、0、0.50个百分点。工业企业资产负债率与国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业的资产负债率的相关系数分别为-0.06、0.89、0.27、0.32，可见股份制工业企业资产负债率是工业企业资产负债率的主导因素。

从工业企业资产负债率与GDP不变价当季同比的走势看，二者并无十分明确的关系，体现在两个层面。**第一**，从时段层面看：1998年2季度至2007年2季度，GDP不变价当季同比从6.90%攀至15.0%，但是工业企业资产负债率从64.20%跌至58.0%，期间二者呈负相关关系；2010年1季度至2017年4季度，GDP不变价当季同比从12.20%跌至6.80%，与此同时，工业企业资产负债率从58.63%跌至55.50%，期间二者呈正相关关系。**第二**，从拐点层面看：受次贷危机的冲击，GDP不变价当季同比从2008年4季度的7.10%下跌至2009年1季度的6.40%，与此同时，工业企业资产负债率从2008年4季度的59.24%下跌至2009年

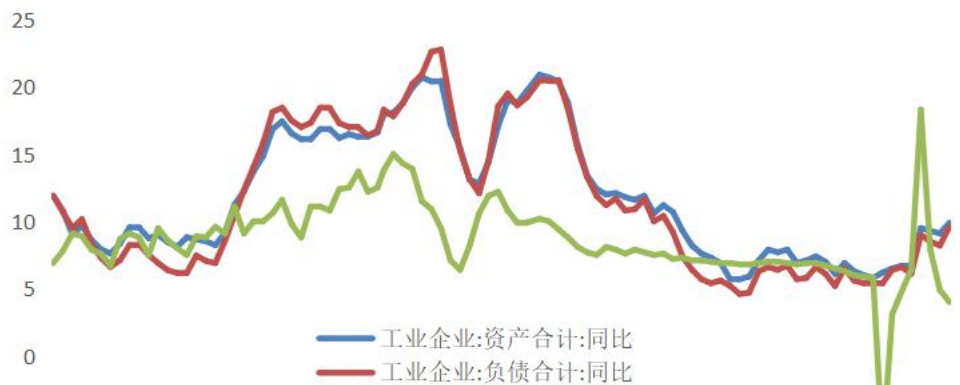
1 季度的 57.98%；在新冠肺炎疫情的冲击下，GDP 不变价当季同比从 2019 年 4 季度的 5.80% 下跌至 2020 年 1 季度的 -6.90%，与此同时，工业企业资产负债率在 2019 年 4 季度录得 56.60%，2020 年 1 季度也录得 56.60%，并未下跌。

图 4：工业企业资产负债率与 GDP 不变价当季同比并无十分明确的关系（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

图 5：GDP 不变价当季同比领先于工业企业资产合计同比与工业企业负债合计同比(%)



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\\_37103](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37103)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn