

Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

如何看待当下的工业生产以及工业企业利润?

核心观点:

1、工业企业利润总额可以拆解为量、价、利润率，分别对应工业增加值、PPI 累计同比以及营收利润率，从这三个角度来看，**工业企业利润的持续高位反映了工业生产量价以及利润率的全面向好，工业增加值的持续走强、PPI 累计同比跌幅进一步收窄以及营收利润率的进一步改善**，除此之外，去年同期工业企业利润总额同比负增速的**低基数效应也在一定程度上解释的工业企业利润的高位增长**。

2、**向后看，展望 2021 年一季度，工业企业生产和利润修复有望延续**：工业增加值层面，在去年同期的低基数效应以及“就地过年”对生产的正向影响下工业生产在 1 季度仍具备上行空间，而价格端 PPI 上行趋势仍将延续甚至会加速，在国内疫情反复以及影响仍在的当下，预计政策端仍会呵护企业成本下行，因此，综合考虑三维角度以及低基数效应来看 1 季度工业企业利润的修复仍将延续。

风险提示：疫情反复超预期 疫苗接种进度不及预期 政策调整超预期

目录

第 1 章 如何看待当下的工业生产以及工业企业利润？ 3
1.1. 如何看待 12 月的工业企业利润？ 3
1.2. 2021 年 1 季度工业企业利润前瞻 5
第 2 章 上周重要数据追踪 6
免责申明 7

第1章　如何看待当下的工业生产以及工业企业利润?

摘要：2021 年 1 月 27 日统计局公布了 2020 年 1–12 月工业企业利润相关数据，1–12 月规模以上工业企业利润同比增长 4.1%，较 1–11 月的 2.4%攀升 1.7 个百分点。12 月规模以上工业企业利润同比增长 20.1%，较 11 月的 15.5%上升 4.6 个百分点。

1.1. 如何看待 12 月的工业企业利润?

12 月工业企业利润当月同比环比抬升 4.6pcts 至 20.10%，属于自 2020 年 5 月当月同比转正以来的次高位，工业盈利持续较好，2020 年全年工业企业利润累计同比为 4.1%，高于去年同期的–3.3%。在之前的报告中我们提到，工业企业利润总额可以拆解为量、价、利润率，分别对应工业增加值、PPI 累计同比以及营收利润率，从这三个角度来看，**工业企业利润的持续高位反映了工业生产量价以及利润率的全面向好，工业增加值的持续走强、PPI 累计同比跌幅进一步收窄以及营收利润率的进一步改善**，除此之外，去年同期工业企业利润总额同比负增速的**低基数效应也在一定程度上解释的工业企业利润的高位增长**。

分行业看，主要行业利润均有改善。采矿业负增速有所收窄，其中石油及煤炭开采业是拖累采矿业利润总额同比仍旧处于负值的主要原因，相对来说黑色表现好于有色，开采专业及辅助性活动利润总额同比改善最为明显。制造业利润总额累计同比延续改善，其中，先进设备制造业利润表现普遍较好，石油煤炭加工业、可选消费加工业以及金属制品加工业对制造业利润形成主要拖累。公用事业利润微幅回升，其推动力主要为燃气供应，就目前来看，前期的拉闸限电对公用行业利润影响较为有限。

就工业增加值来看，供给端而言，工业增加值累计同比处于相对领先的主要有电气机械制造业、通信制造业等先进制造业，除此之外黑色金属加工以及汽车制造业等制造业增速也较为领先，相比 11 月，工业生产改善明显的还包括医药制造业，或受国内疫情反复的影响防疫物资对工业生产的拉动仍在。但是供给端进一步上修的空间越来越小，12 月工业产能利用率创有记录以来的历史最高位，后续工业企业利润的改善空间主要看需求端的表现。就需求来看，受国内部分地区疫情反复内需或受到一定拖累，但与此同时海外部分国家疫情防控措施再度趋严，短期持续偏强的出口或对国内生产形成持续支撑。**往后看，当前的工业生产恢复虽几近饱和且边际趋缓，但受益于“就地过年”倡导下劳动力供应的及早到位对工业生产的正向影响以及去年一季度的低基数效应，预计工业增加值当月及累计同比仍具备一定的上行动能。**

从企业类型看，各所有制企业利润普涨，其中外资及私营企业利润恢复情况最好。从绝对水平看，1—12 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额下降 2.9%；股份制企业实现利润总额增长 3.4%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额增长 7.0%；私营企业实现利润总额增长 3.1%，除国有控股企业仍旧呈现负利润增速外，其余所有制企业利润增速均已转正。从改善速度来看，外资及私营企业利润恢复速度最快，其次是国有控股及股份制企业。

就营收利润率而言，三大门类的行业营收利润率出现一定分化，其中制造业营收利润率持续偏强，采矿业和公用事业利润率出现一定回落。随着制造业逐渐成为投资主力军的同时，整体制造业恢复情况较好，尤其是先进制造业盈利改善拉动整体制造业营收向好。

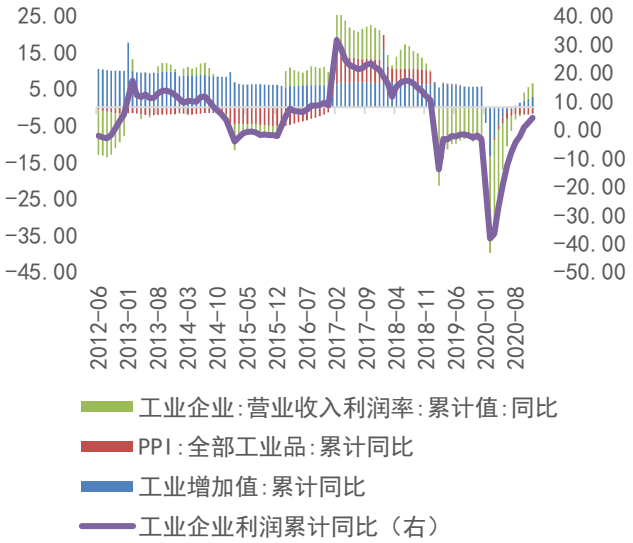
从库存及周转来看，工业企业经营状况较好，产成品库存回落，应收账款周转加快，说明在今年以来供给修复快于需求的逻辑下，一方面工业生产持续向好，另外需求端或受益于春节备货需求以及海外进口需求强劲的拉动，推动工业企业经营状况持续好转。

图 1.1.1：工业企业利润当月同比维持高位（%）



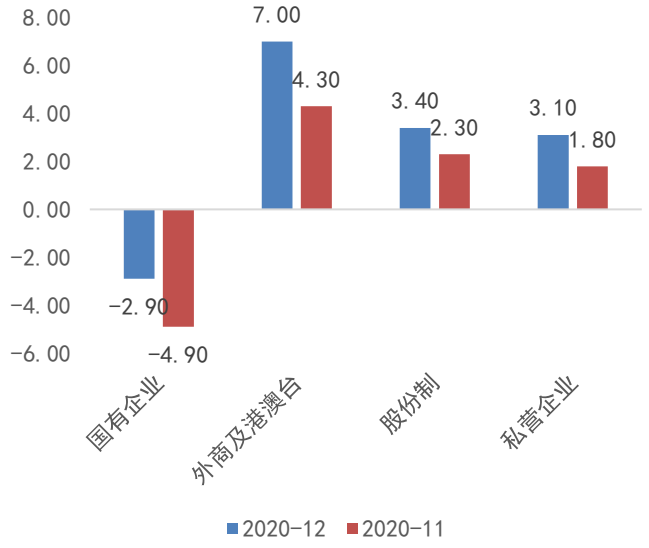
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.2：工业企业利润三维拆解（%）



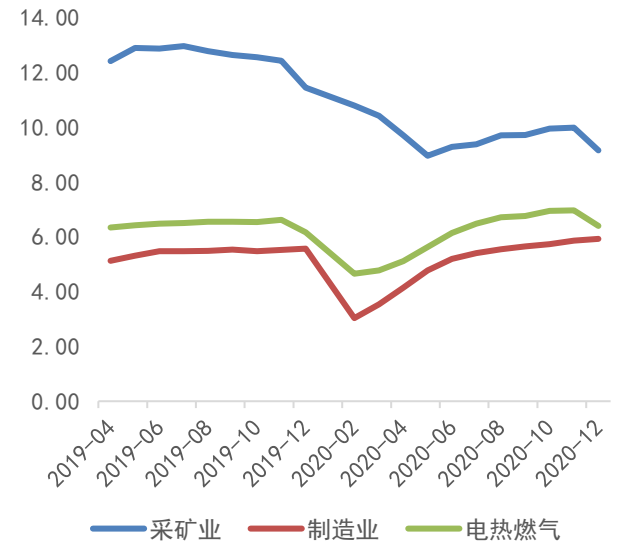
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.3：各类型企业利润总额累计同比修复情况（%）



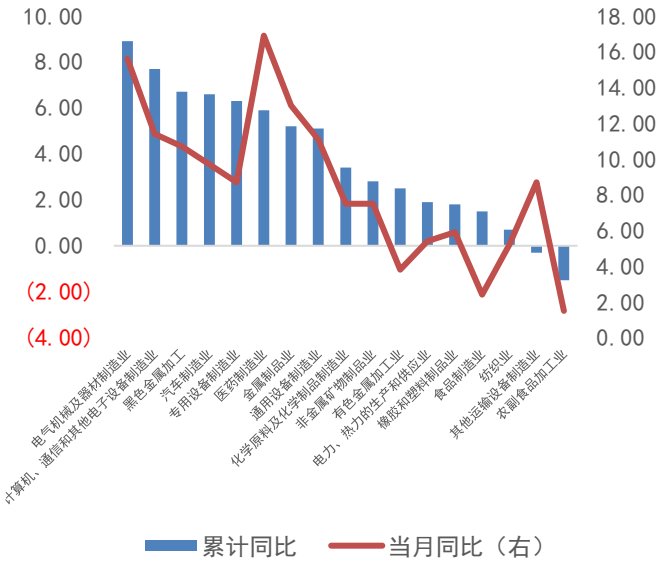
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.4：分行业营收利润率（%）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.5：各行业工业增加值恢复情况



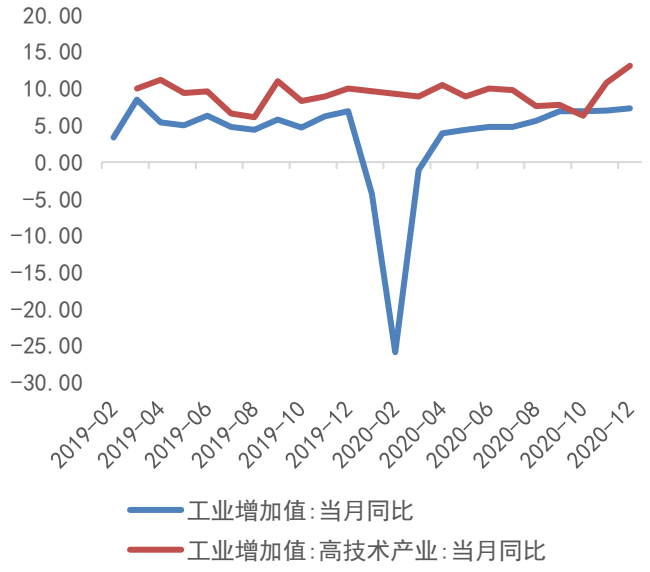
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.6：产成品周转加快（天数）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.7：高技术制造业对工业生产形成强支撑



数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.8：工业产能利用率已处于纪录以来最高位（%）



数据来源：Wind 南华研究

1.2. 2021 年 1 季度工业企业利润前瞻

向后看，展望 2021 年一季度，工业企业生产和利润修复有望延续：工业增加值层面，在去年同期的低基数效应以及“就地过年”对生产的正向影响下工业生产在 1 季度仍具备上行空间，而价格端 PPI 上行趋势仍将延续甚至会加速，在国内疫情反复以及影

请务必阅读正文之后的免责条款部分

响仍在的当下，预计政策端仍会呵护企业成本下行，因此，综合考虑三维角度以及低基数效应来看 1 季度工业企业利润的修复仍将延续。

第2章 上周重要数据追踪

表 2.1.1 上周国内重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
中国	12 月全社会用电量:累计同比(%)	2.5	--	3.1
中国	12 月工业企业利润:累计同比(%)	2.4	--	4.1
中国	12 月服务贸易差额:当月值(亿美元)	-108.55	--	--

数据来源：Wind 南华研究

表 2.1.2 上周国际重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
德国	1 月 IFO 景气指数:季调(2015 年=100)	92.2	91.8	90.1
美国	1 月 22 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	4,352.00	--	-9,910.00
美国	1 月 23 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	914,000.00	--	847,000.00
美国	第四季度 GDP(初值):环比折年率(%)	33.4	--	4
美国	第四季度不变价:环比折年率:个人消费支出:季调	41	--	2.5
美国	12 月新房销售(千套)	59	--	55
法国	第四季度 GDP(初值):环比:季调(%)	18.51	--	-1.35
法国	第四季度 GDP 总量(初值):季调(百万欧元)	592,824.00	--	588,862.00
德国	12 月失业率:季调(%)	4.6	--	4.7
德国	12 月失业人数:季调(千人)	2,050.00	--	2,090.00
德国	第四季度 GDP:环比:季调(%)	8.5	--	--
德国	第四季度 GDP:同比(%)	-3.9	--	--
德国	第四季度 GDP:同比:季调(%)	-4	--	--
德国	第四季度 GDP 总量:季调(百万欧元)	838,686.00	--	--
美国	12 月核心 PCE 物价指数:同比(%)	1.38	--	--
美国	12 月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	52,225.00	--	--

数据来源：Wind 南华研究

免责申明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货 NANHUA FUTURES

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层　邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货　股票代码：603093

南华期货营业网点