12 月中国宏观数据点评——工业效益全面改善，存货增速料将回升

林琰
宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣，PhD
宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2021 年 01 月 28 日

主要数据（同比，%）	12 月	11 月	3Q20
工业企业利润总额	**20.1**	15.5	14.0
工业企业营业收入	**10.5**	11.8	4.3
工业企业利润率(%)[1]	**5.9**	7.0	6.6
工业企业负债合计	**6.1**	6.8	6.6

注：[1]浦银国际计算
资料来源：国家统计局，浦银国际

相关报告：

《12 月中国宏观数据点评——制造业弯道超车，消费引擎可期》（2021-01-19）

《12 月中国宏观数据点评——社融见顶及通胀短期回升不影响复苏势头，尤其是制造业》（2021-01-15）

工业全面向好，12 月利润和营收维持同比高增速，利润率好于去年同期，工业企业负债水平下降。12 月工业企业利润同比增长 20.1%，增速较前期回升 4.6 个百分点，全年来看增速水平仅次于 10 月的 28.2%。12 月营收同比增速为 10.5%，较前期回落 1.3 个百分点，仍处于高增速区间。单位费用季节性回升，带动利润率环比回落，从 11 月的 7.0%降至 12 月的 5.9%，但仍高于去年同期的 5.0%。工业企业负债水平持续下降，同比增速由 11 月末的 6.8%降至 12 月末的 6.1%，为 2020 年 4 月以来新低。

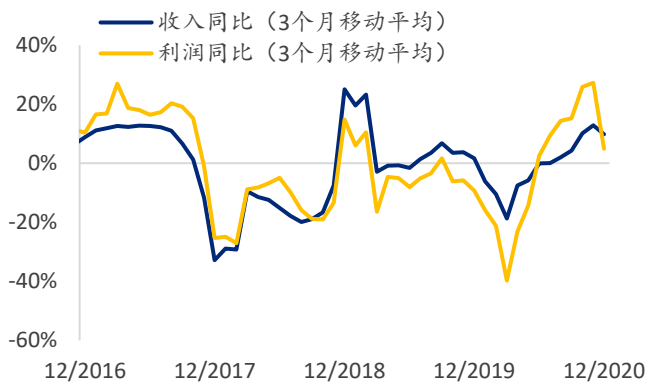
我们认为，商品价格上涨将不会压缩工业品盈利空间。12 月通胀回升，食品价格上涨带动食品制造业利润率明显上升，由 11 月的 8.0%升至 12 月的 10.1%；而煤炭的短期供需失衡导致煤炭价格飞涨，压缩了电力、热力生产和供应业的利润率，从 11 月的 6.6%降至 12 月的 0.5%。此外，医药制造业利润率从 11 月的 15.0%回落至 12.7%，但仍领跑主要行业利润率。整体来看，商品价格回升带动工业企业成本上涨，营业成本同比增长 7.7%，绝对值也处于较高水平（9.82 万亿元）。但随着经济的复苏，PPI 经历温和修复（详情请见《12 月中国宏观数据点评——社融见顶及通胀短期回升不影响复苏势头，尤其是制造业》），成本上涨将随价格修复传递至消费端，不会明显挤压工业品盈利空间。

纵观全年，工业复苏强劲，叠加出口贸易的拉动作用，利润和营收较去年有显著增长。2020 年全年工业企业利润总额达 6.45 万亿元，比 2019 年增长 4.1%；全年营收总计 106.14 万亿，比 2019 年增长 0.8%。除黑色金属冶炼和压延加工业、以及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业之外，制造业主要行业 2020 年都实现了利润的同比增长，尤其是受出口显著影响的行业。其中，装备制造业，例如专用设备制造业（24.4%）和通用设备制造业（13.0%），和计算机、通信和其他电子设备制造业（17.2%），均实现了两位数的同比增长。

展望未来，工业进一步复苏将带动存货增速回升。12 月末，产成品存货周转天数已持续下降至 17.9 天，接近去年同期水平（16.9 天）。在工业持续向好的背景下，存货周转回归正常，企业存货增速料将回升，这将对 GDP 的进一步上涨提供直接动力。

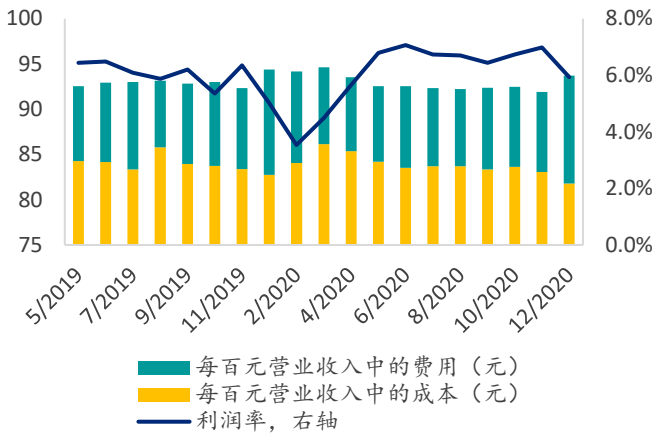
本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

图表 1：工业利润、营业收入同比增速从高位回落



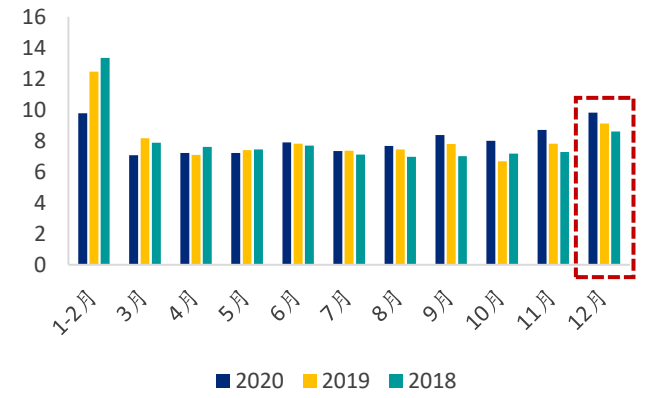
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 2：利润率受单位费用的影响有所下降



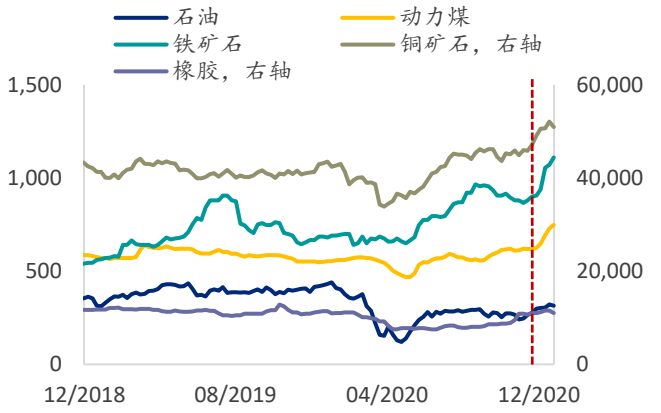
资料来源：国家统计局，浦银国际计算

图表 3：2020 年 12 月营业成本（万亿元）显著增长



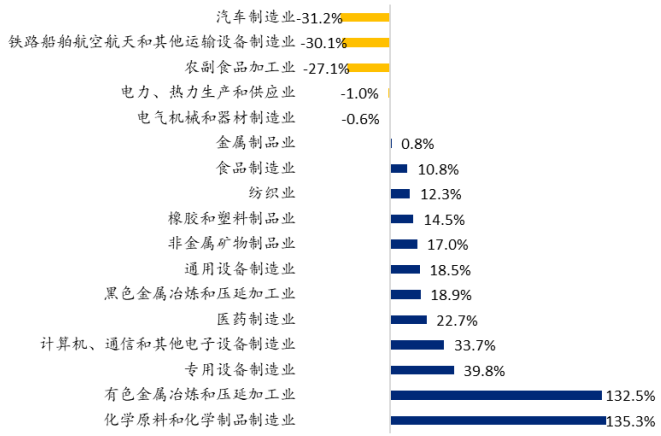
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：大宗商品价格在 12 月持续回暖



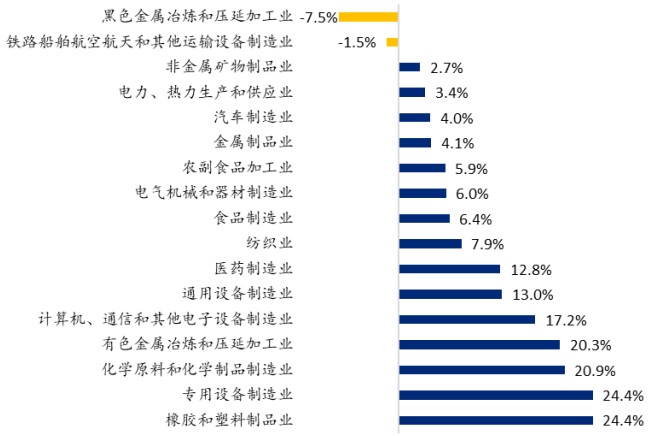
注：石油价格为元/桶，其他商品价格为元/吨　　资料来源：FactSet，浦银国际

图表 5：12 月制造业行业利润总额同比增速



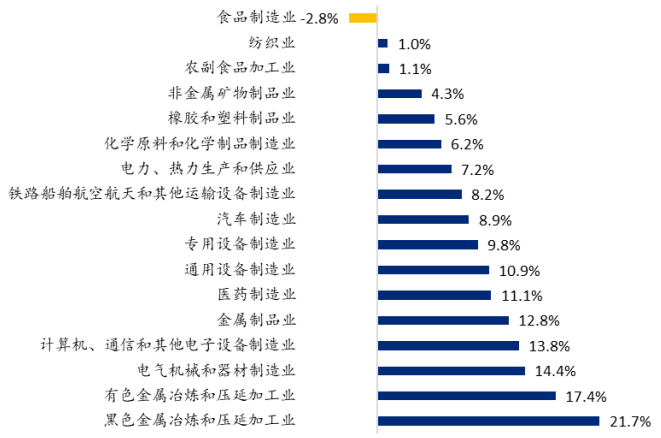
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：2020 年制造业行业利润总额同比增速



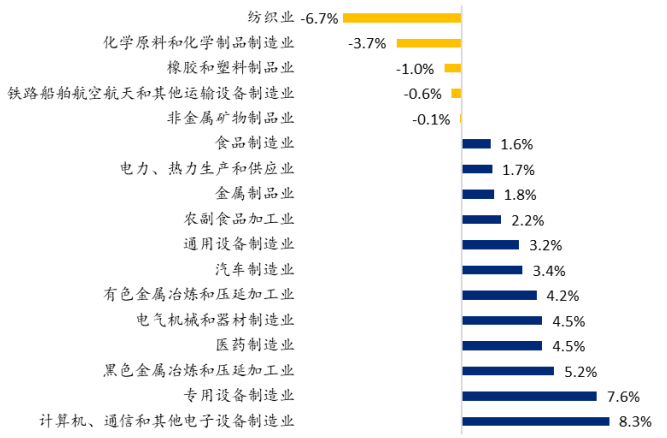
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 7：12 月制造业行业营业收入同比增速



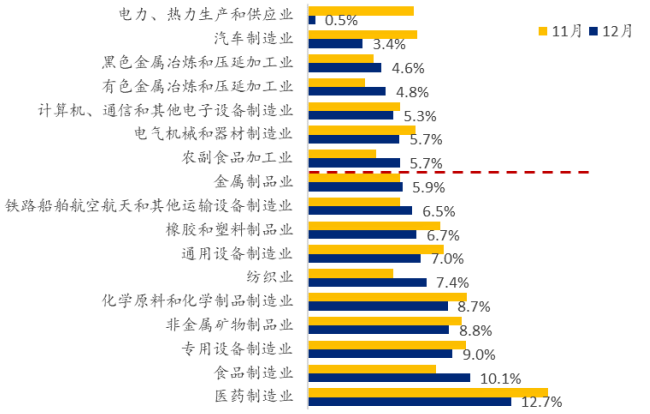
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：2020 年制造业行业营业收入同比增速



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 9：制造业行业利润率



注：利润率(%)=利润总额÷营业收入×100%；红色虚线以上为低于 12 月平均利润率的行业，以下为高于 12 月平均利润率的行业；数据标签为 12 月利润率。

资料来源：CEIC，浦银国际计算

图表 10：12 月产成品库存增速回升，周转天数持续回落



资料来源：CEIC，浦银国际

评级定义

证券评级定义：

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“维持”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

“增持”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“中性”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“减持”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写 ii）其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；（iii）该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；（ii）他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司 （统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称”浦银国际” ）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥
jessie_huang@spdbi.com
852-2808 6466

王奕旻
stephy_wang@spdbi.com
852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政
sarah_hua@spdbi.com
852-2808 6474

陈岑
angel_chen@spdbi.com
852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站：www.spdbi.com
地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼