日期：2021 年 01 月 28 日

# 经济向好 利润改善

## ——2020 年 12 月工业企业利润数据点评

分析师： 陈彦利
Tel： 021-53686170
E-mail： chenyanli@shzq.com
SAC 证书编号： S0870517070002

报告编号：

相关报告：

## ■ 主要观点：

**企业利润持续改善**

2020 年规模以上工业企业 64516.1 亿元，比上年增长 4.1%，增速比 1-11 月份加快 1.7 个百分点，全年利润呈现出“由负转正、逐季加快”的走势。单月来看，12 月份，规模以上工业企业利润同比增长 20.1%，增速比 11 月加快 4.6 个百分点，继 5 月份实现月度增速由负转正后，连续 7 个月保持两位数增长。生产和销售稳定恢复，为利润增长提供了有力支撑。企业盈利能力有所增强，单位成本连续下降。在全年减税降费预计超 2.5 万亿元背景下，企业经营压力也得到有效缓解。企业利润增长面扩大，制造业拉动作用明显。具体行业来看，装备制造业、高技术制造业、原材料制造业、消费品制造业增长突出。企业亏损面逐季缩小，亏损程度不断减轻。2020 年末，规模以上工业企业亏损面为 17.3%，比 3 月末的 34.8%大幅下降 17.5 个百分点，比 6 月末、9 月末分别下降 8.7 和 4.7 个百分点。亏损企业亏损额比上年增长 2.8%，但增亏幅度比前三季度减少 15.3 个百分点。总体来看，12 月企业盈利继续改善，累计利润转正后继续回升。随着宏观经济恢复态势良好，生产加快，需求改善，微观企业盈利同样受益。值得注意的是，工业企业仍面临着应收账款较快增长、库存增加和现金流压力较大等问题。

**资本市场逐步回暖**

海内外疫情不同的防控态势，改变了中国经济运行的格局：外需持续强劲为中国经济增添了新动力。“直达实体”的货币政策使得稳健货币政策基调下，金融领域的“宽信用”仍有望得到发展，货币边际收紧和宽信用发展将同步呈现。海外疫情第二波对资本市场的影响趋于弱化，美国大选尘埃落定；中国经济回暖延续和政策平稳的预期下，前期资本市场运行表现平稳中偏软的态势将改变，逐渐回暖将成趋势。资本市场短期受货币政策变化带来的心理冲击，有所波动，尤其是债券市场受到影响较为明显，而信用风险暴露导致债市调整较多，但随着事件平息，市场情绪的修复，流动性预期改善，债市走稳回升。

**经济复苏需求改善，企业盈利恢复加快**

随着疫情得到有效控制，二季度以来各类经济行为主体的活动开始逐步复苏，且复苏速度较快，企业盈利明显恢复。2021年中国经济正式进入后疫情时代，防控常态化中各方面经济活动全面恢复，结构调整和解决增长中的升级问题中心成为经济发展核心，培育新的经济增长点成为经济运行重点，预计经济运行热度将逐渐上升，后续增长的态势也更趋明了。为帮助企业经营度过难关，我国已先后出台了多项政策包括信贷支持以及减税降费等，积极帮扶企业纾难解困。在结构调整思维下，政策的精准度也会提高。随着经济的持续复苏，企业盈利有望进一步改善。

## 事件：2020 年 12 月实体经济数据公布

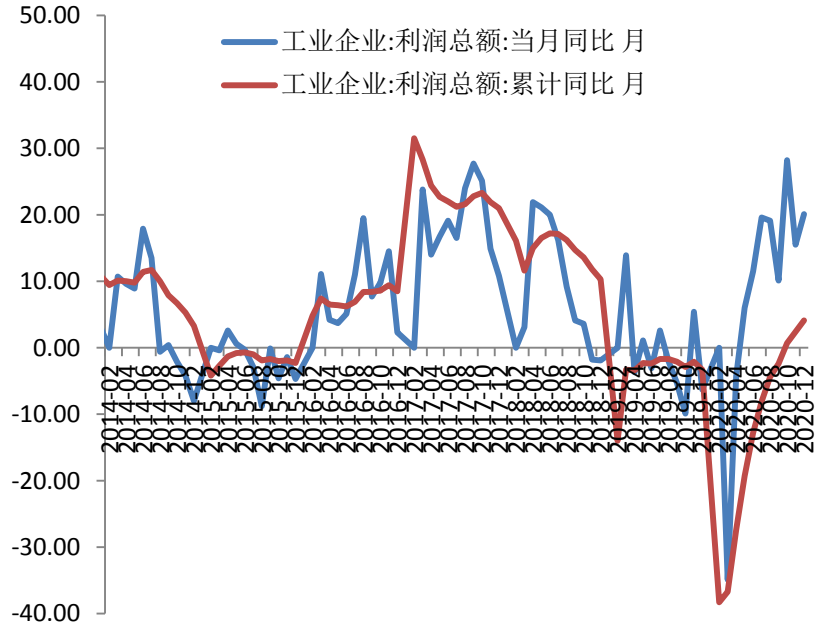
2020 年全国规模以上工业企业实现利润总额 64516.1 亿元，比上年增长 4.1%（按可比口径计算，详见附注二）。2020 年 12 月份，规模以上工业企业实现利润总额 7071.1 亿元，同比增长 20.1%，增速比 11 月份加快 4.6 个百分点。

2020 年，采矿业实现利润总额 3553.2 亿元，比上年下降 31.5%；制造业实现利润总额 55795.1 亿元，增长 7.6%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 5167.8 亿元，增长 4.9%。

2020 年，规模以上工业企业实现营业收入 106.14 万亿元，比上年增长 0.8%；发生营业成本 89.04 万亿元，增长 0.6%；营业收入利润率为 6.08%，比上年提高 0.20 个百分点。

2020 年末，规模以上工业企业资产总计 126.76 万亿元，比上年末增长 6.7%；负债合计 71.06 万亿元，增长 6.1%；所有者权益合计 55.70 万亿元，增长 7.4%；资产负债率为 56.1%，比上年末下降 0.3 个百分点。

**图 1 工业企业利润同比增速%**




*数据来源：wind，上海证券研究所*

## 事件解析：数据特征和变动原因

2020 年规模以上工业企业 64516.1 亿元，比上年增长 4.1%，增速比 1-11 月份加快 1.7 个百分点，继 10 月份实现由负转正后稳步回升。全年利润呈现出“由负转正、逐季加快”的走势。2020 年，全国规

模以上工业增加值比上年增长 2.8%，规模以上工业企业营业收入增长 0.8%。生产和销售稳定恢复，为利润增长提供了有力支撑。单月来看，12 月份，规模以上工业企业利润同比增长 20.1%，增速比 11 月加快 4.6 个百分点，继 5 月份实现月度增速由负转正后，连续 7 个月保持两位数增长。

企业盈利能力有所增强，单位成本连续下降。在全年减税降费预计超 2.5 万亿元背景下，企业经营压力也得到有效缓解。2020 年，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 83.89 元，比上年下降 0.11 元，比前三季度下降 0.35 元。其中，四季度每百元营业收入中的成本同比下降 0.52 元，比三季度下降 0.65 元，连续两个季度同比、环比均下降。企业盈利能力明显提升。2020 年，规模以上工业企业营业收入利润率为 6.08%，比上年提高 0.2 个百分点；月度营业收入利润率自 5 月份以来连续 8 个月同比提高。

企业利润增长面扩大，制造业拉动作用明显。分行业看，2020 年，在 41 个工业大类行业中，有 26 个行业利润比上年增长，比前三季度增加 5 个，其中 15 个行业利润增速达到两位数，利润增长的行业面为 63.4%。分门类看，2020 年，制造业利润比上年增长 7.6%，增速比前三季度加快 6.5 个百分点，比规模以上工业增速高 3.5 个百分点，拉动全年规模以上工业企业利润增长 6.4 个百分点；采矿业利润下降 31.5%，降幅比前三季度收窄 5.7 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润增长 4.9%，增速加快 2.3 个百分点。

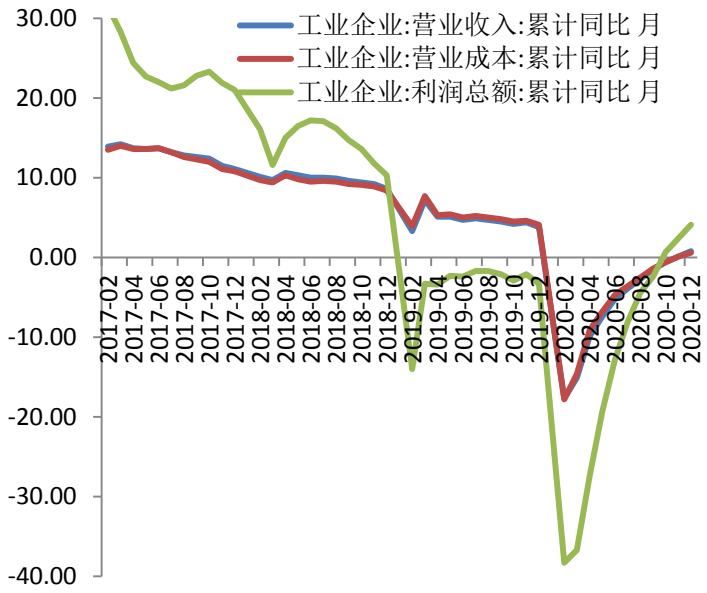
企业亏损面逐季缩小，亏损程度不断减轻。2020 年末，规模以上工业企业亏损面为 17.3%，比 3 月末的 34.8%大幅下降 17.5 个百分点，比 6 月末、9 月末分别下降 8.7 和 4.7 个百分点。亏损企业亏损额比上年增长 2.8%，但增亏幅度比前三季度减少 15.3 个百分点。分季度看，亏损额呈现“由升转降、降幅扩大”的走势。一、二季度亏损企业亏损额分别增长 42.9%和 13.1%，三季度转为下降 21.4%，四季度亏损额进一步下降 33.0%。

具体行业来看，装备制造业、高技术制造业、原材料制造业、消费品制造业增长突出。2020 年，装备制造业利润比上年增长 10.8%，拉动规模以上工业企业利润增长 3.7 个百分点，对制造业整体带动作用明显。其中，通用设备、专用设备、电子等行业增长较快，全年利润分别增长 13.0%、24.4%和 17.2%；汽车和电气机械行业利润延续稳定增长，2020 年，高技术制造业利润比上年增长 16.4%，增速比前三季度加快 3.5 个百分点，是利润增长最快的工业行业板块，占规模以上工业企业的比重为 17.8%，比 2019 年提高 1.9 个百分点，优化了工业利润结构。随着复工复产的持续推进，国内需求回暖，石油化工、有色金属等国际大宗商品价格回升等因素共同作用下，原材料制造业利润由负转正。其中，石油加工和钢铁行业累计利润

降幅明显收窄，全年分别下降 26.5%和 7.5%，降幅较前三季度收窄 39.7 和 11.2 个百分点；化工行业累计利润增长 20.9%，前三季度为下降 17.7%；有色行业利润增长 20.3%，增速进一步加快。2020 年，消费品制造业利润比上年增长 5.1%，增速比前三季度加快 0.7 个百分点。其中，造纸和医药等疫情相关行业利润分别增长 21.2%和 12.8%，增速比前三季度分别加快 7.9 和 4.6 个百分点；农副食品加工、食品制造、酒饮料茶、纺织等必需消费品行业利润延续稳定增长，增速在 5%—10%之间。

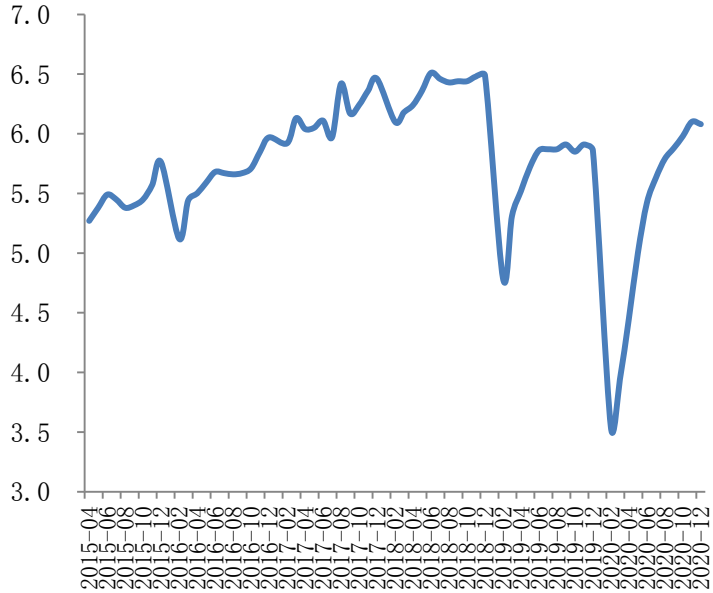
总体来看，12 月企业盈利继续改善，累计利润转正后继续回升。随着宏观经济恢复态势良好，生产加快，需求改善，微观企业盈利同样受益。值得注意的是，工业企业仍面临着应收账款较快增长、库存增加和现金流压力较大等问题。

**图 2 规模以上营业收入、成本及利润总额增速（累计同比，%）**




*数据来源：WIND、上海证券研究所*

**图 3 营业收入利润率（%）**

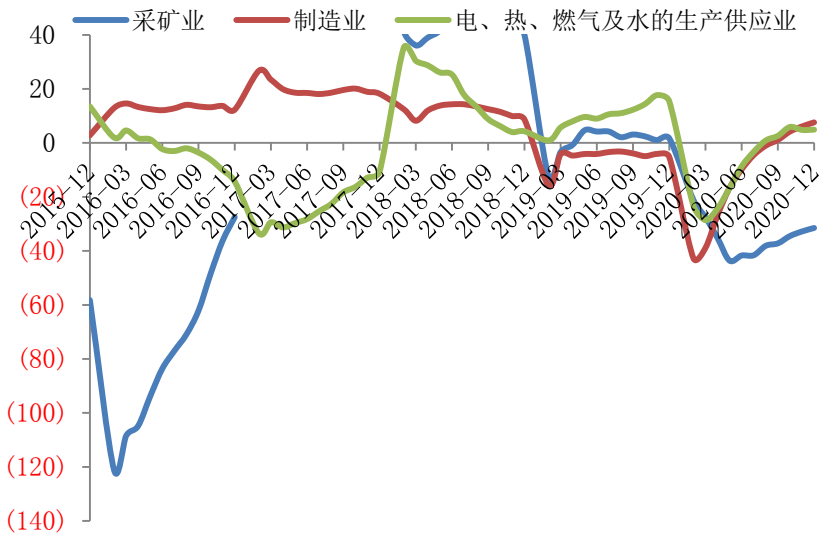



*数据来源：WIND、上海证券研究所*

## 三大行业均有改善

2020 年，采矿业实现利润总额 3553.2 亿元，比上年下降 31.5%，降幅收窄 1.3 个百分点；制造业实现利润总额 55795.1 亿元，增长 7.6%，加快 1.5 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 5167.8 亿元，增长 4.9%，加快 0.1 个百分点。三大门类中均有改善，除采矿业外，均实现转正，但采矿业利润降幅也在进一步收窄。

图 4：三大行业利润总额增速（%）

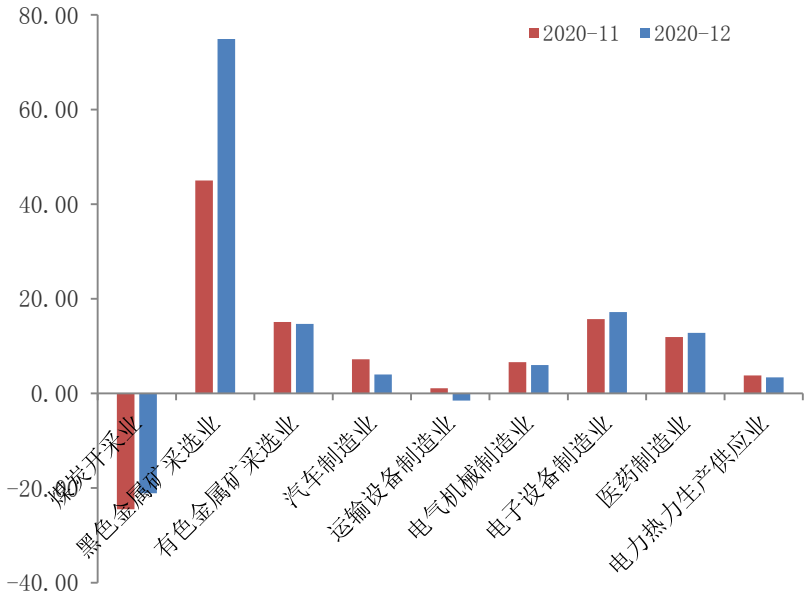



*数据来源：wind，上海证券研究所*

**主要行业利润均有改善**

2020 年，在 41 个工业大类行业中，26 个行业利润总额同比增加，15 个行业减少。主要行业利润情况如下：专用设备制造业利润总额比上年增长 24.4%，化学原料和化学制品制造业增长 20.9%，有色金属冶炼和压延加工业增长 20.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 17.2%，通用设备制造业增长 13.0%，纺织业增长 7.9%，电气机械和器材制造业增长 6.0%，农副食品加工业增长 5.9%，汽车制造业增长 4.0%，电力、热力生产和供应业增长 3.4%，非金属矿物制品业增长 2.7%；石油和天然气开采业下降 83.2%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 26.5%，煤炭开采和洗选业下降 21.1%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 7.5%。

图 5：规模以上主要行业利润总额增速（%）

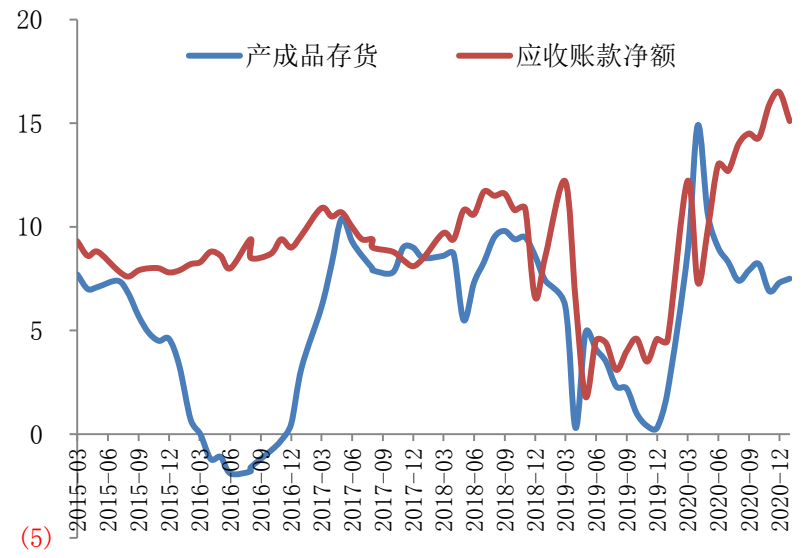



*数据来源：wind，上海证券研究所*

### 库存上升

12 月末，规模以上工业企业应收账款 16.41 万亿元，比上年末增长 15.1%，下降 1.4 个百分点；产成品存货 4.60 万亿元，增长 7.5%，上升 0.2 个百分点。2020 年末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 87.8 元，比上年末减少 5.0 元；人均营业收入为 145.0 万元，比上年末增加 5.5 万元；产成品存货周转天数为 17.9 天，比上年末增加 1.2 天；应收账款平均回收期为 51.2 天，比上年末增加 5.8 天。2020 年末，规模以上工业企业资产总计 126.76 万亿元，比上年末增长 6.7%；负债合计 71.06 万亿元，增长 6.1%；所有者权益合计 55.70 万亿元，增长 7.4%；资产负债率为 56.1%，比上年末下降 0.3 个百分点。

图 6：应收账款、产成品库存增速（同比，%）




*数据来源：wind，上海证券研究所*

## 事件影响：对经济和市场

**企业利润持续改善**

2020 年规模以上工业企业 64516.1 亿元，比上年增长 4.1%，增速比 1-11 月份加快 1.7 个百分点，继 10 月份实现由负转正后稳步回升。全年利润呈现出“由负转正、逐季加快”的走势。2020 年，全国规模以上工业增加值比上年增长 2.8%，规模以上工业企业营业收入增长 0.8%。生产和销售稳定恢复，为利润增长提供了有力支撑。单月来看，12 月份，规模以上工业企业利润同比增长 20.1%，增速比 11 月加快 4.6 个百分点，继 5 月份实现月度增速由负转正后，连续 7 个月保持两位数增长。

企业盈利能力有所增强，单位成本连续下降。在全年减税降费预计超 2.5 万亿元背景下，企业经营压力也得到有效缓解。2020 年，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 83.89 元，比上年下降 0.11 元，比前三季度下降 0.35 元。其中，四季度每百元营业收入中的成本同比下降 0.52 元，比三季度下降 0.65 元，连续两个季度同比、环比均下降。企业盈利能力明显提升。2020 年，规模以上工业企业营业收入利润率为 6.08%，比上年提高 0.2 个百分点；月度营业收入利润率自 5 月份以来连续 8 个月同比提高。

企业利润增长面扩大，制造业拉动作用明显。分行业看，2020 年，在 41 个工业大类行业中，有 26 个行业利润比上年增长，比前三季度增加 5 个，其中 15 个行业利润增速达到两位数，利润增长的行业面为 63.4%。分门类看，2020 年，制造业利润比上年增长 7.6%，

增速比前三季度加快 6.5 个百分点，比规模以上工业增速高 3.5 个百分点，拉动全年规模以上工业企业利润增长 6.4 个百分点；采矿业利润下降 31.5%，降幅比前三季度收窄 5.7 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润增长 4.9%，增速加快 2.3 个百分点。企业亏损面逐季缩小，亏损程度不断减轻。2020 年末，规模以上工业企业亏损面为 17.3%，比 3 月末的 34.8%大幅下降 17.5 个百分点，比 6 月末、9 月末分别下降 8.7 和 4.7 个百分点。亏损企业亏损额比上年增长 2.8%，但增亏幅度比前三季度减少 15.3 个百分点。分季度看，亏损额呈现“由升转降、降幅扩大”的走势。一、二季度亏损企业亏损额分别增长 42.9%和 13.1%，三季度转为下降 21.4%，四季度亏损额进一步下降 33.0%。

具体行业来看，装备制造业、高技术制造业、原材料制造业、消费品制造业增长突出。2020 年，装备制造业利润比上年增长 10.8%，拉动规模以上工业企业利润增长 3.7 个百分点，对制造业整体带动作用明显。其中，通用设备、专用设备、电子等行业增长较快，全年利润分别增长 13.0%、24.4%和 17.2%；汽车和电气机械行业利润延续稳定增长，2020 年，高技术制造业利润比上年增长 16.4%，增速比前三季度加快 3.5 个百分点，是利润增长最快的工业行业板块，占规模以上工业企业的比重为 17.8%，比 2019 年提高 1.9 个百分点，优化了工业利润结构。随着复工复产的持续推进，国内需求回暖，石油化工、有色金属等国际大宗商品价格回升等因素共同作用下，原材料制造业利润由负转正。其中，石油加工和钢铁行业累计利润降幅明显收窄，全年分别下降 26.5%和 7.5%，降幅较前三季度收窄 39.7 和 11.2 个百分点；化工行业累计利润增长 20.9%，前三季度为下降 17.7%；有色行业利润增长 20.3%，增速进一步加快。2020 年，消费品制造业利润比上年增长 5.1%，增速比前三季度加快 0.7 个百分点。其中，造纸和医药等疫情相关行业利润分别增长 21.2%和 12.8%，增速比前三季度分别加快 7.9 和 4.6 个百分点；农副食品加工、食品制造、酒饮料茶、纺织等必需消费品行业利润延续稳定增长，增速在 5%—10%之间。

总体来看，12 月企业盈利继续改善，累计利润转正后继续回升。随着宏观经济恢复态势良好，生产加快，需求改善，微观企业盈利同样受益。值得注意的是，工业企业仍面临着应收账款较快增长、库存增加和现金流压力较大等问题。

## 资本市场逐步回暖

海内外疫情不同的防控态势，改变了中国经济运行的格局：外需持续强劲为中国经济增添了新动力。“直达实体”的货币政策使得稳健货币政策基调下，金融领域的“宽信用”仍有望得到发展，货币边际

收紧和宽信用发展将同步呈现。海外疫情第二波对资本市场的影响趋于弱化，美国大选尘埃落定；中国经济回暖延续和政策平稳的预期下，前期资本市场运行表现平稳中偏软的态势将改变，逐渐回暖将成趋势。资本市场短期受货币政策变化带来的心理冲击，有所波动，尤其是债券市场受到影响较为明显，而信用风险暴露导致债市调整较多，但随着事件平息，市场情绪的修复，流动性预期改善，债市走稳回升。

## 事件预测：趋势判断

**经济复苏需求改善，企业盈利恢复加快**

随着疫情得到有效控制，二季度以来各类经济行为主体的活动开始逐步复苏，且复苏速度较快，企业盈利明显恢复。2021 年中国经济正式进入后疫情时代，防控常态化中各方面经济活动全面恢复，结构调整和解决增长中的升级问题中心成为经济发展核心，培育新的经济增长点成为经济运行重点，预计经济运行热度将逐渐上升，后续增长的态势也更趋明了。为帮助企业经营度过难关，我国已先后出台了多项政策包括信贷支持以及减税降费等，积极帮扶企业纾难解困。在结构调整思维下，政策的精准度也会提高。随着经济的持续复苏，企业盈利有望进一步改善。

## 分析师声明

陈彦利

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

债券投资评级：

从安全性、收益性、流动性的三个角度，我们对债券投资价值的分类评级如下：

**附表：上海证券债券投资价值评级分类**

| 类型<br>内容 | 两全级 | 配置级 | 投资级 | 回避级 |
|---|---|---|---|---|
| **安全性** | 高 | 高 | 全分布 | 低 |
| **收益性** | 高 | 高 | 高 | 低 |
| **流动性** | 高 | 低 | 高 | 全分布 |

***资料来源：上海证券研究所整理***

按照我们的投资评级定义，由于机构投资特性的差异，不同债券的投资评级是适应不同机构需求的，对应关系有：

两全级--全序列机构：银行、保险、基金、券商、专业投资者；

配置级--配置主需求型机构：银行、保险；

投资级--收益主需求型机构：基金、券商、专业投资者。

投资评级基准：

安全性判断--主体评级+债项评级，经营、财务前景前瞻

收益性判断--市价与中债估值差距、STW。

流动性判断--融资适当性、交易规模（市场深度和广度）。投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。