# 工业企业利润较快增长

王　好

1 月 27 日，国家统计局公布了去年 12 月工业企业经营数据。12 月，工业企业利润同比增长 20.10%，增速较上月增加 4.6 个百分点、营业收入和营业成本同比增长 10.55%和 9.74%，较上月分别下降 1.22 和 1.70 个百分点。

图：工业企业营业收入、利润总额和营业成本增速：当月同比（%）




资料来源：Wind。

从增长动能看，量（工业增加值）、价（PPI）持续回升支撑工业企业经营状况持续改善，12 月工业增加值和 PPI 同比增速均较 11 月进一步改善。此外，利润增速上升表面上还源自营业成本增速降幅超过营业收入，本质或为减税降费

和金融机构让利实体经济在年末的集中体现。利润保持较快增长有利于改善工业企业经营预期，从而带动固定资产投资增长继续回升。

分行业看，12 月采矿业、制造业和公用事业景气度均达到年内最高水平。从产量看，制造业增加值当月同比增速持平年内新高，采矿业和公用事业则强势回升突破前高。在企业经营层面，制造业、采矿业和公用事业表现各异。制造业利润、营业收入和营业成本同比增速均较前值有所下降；采矿业受益于商品涨价，营业收入增速降幅小于营业成本，使得利润增速大幅转正；公用事业营业成本增速快于营业收入，导致当月利润增速有所下降。另外，制造业企业在产成品周转天数和应收账款平均回收期两个指标上表现也优于采矿业和公用事业企业。制造业企业经营状况好转将继续利好固定资产投资，从而拉动生产和消费维持良性循环。其中，高技术产业增加值增速持续上升还有利于金融资本向产业资本转化，进而促进产业结构优化。

从产业链角度看，出口依然是拉动工业企业景气度上升的主要动力。上游产业 PPI 增速改善明显，增加值增速有所放大，营业收入和利润增速相应回升。同时，产业分化依然明显，除黑色和有色金属采矿业表现持续亮眼外，其余产业则难言景气。产业链中游景气程度较高，多数产业量、价持

续上升拉动企业营业收入和利润增速维持较高水平。主要原因在于我国出口依赖程度较高的产业大多集中在产业链中游，今年以来，出口持续高速增长使得这些产业明显受益。相对中游，下游产业景气程度有所逊色，量、价增速整体低于中游产业，仅汽车制造和医药制造表现较好。从变化趋势看，包括汽车在内的多数下游产业增加值增速均出现下滑。主要原因是，总体上国内需求复苏进度较生产仍有一定差距，汽车制造产业较为景气部分原因在于前期基数较低，但该因素的影响有所减弱。

2021 年，工业部门将有两点值得关注：一是产业链中游复苏力度能否持续；二是产业链下游的复苏力度能否进一步加强。未来产业链中游复苏力度表现在数量和价格两方面因素。数量方面，中游产业大多已经进入主动补库存阶段，因此库存周期有利于中游产业继续维持高景气度。价格方面，中游产业对应的 PPI 增速多数已经显露触底回升迹象，上游产业链相关产品价格升幅明显扩大。如果价格传导顺畅，中游产业高景气度和企业利润高增速有望持续，外部需求变化则有可能成为一个不确定因素。下游产业明年的表现主要依赖于需求能否得到进一步释放。如果需求显著回升，价格回升势头能够顺利从中游产业向下游产业传导，下游产业在工业增加值和工业企业利润方面都将获得较高增长。

短期来看，三重利好叠加助力工业企业营收和利润保持高增速。首先，国内经济增长呈现加速态势，工业增加值增速不断创出近年新高。随着工业整体进入主动补库存周期，工业企业营收和利润有望继续保持较高增速。其次，去年同期低基数和农历新年时点交错也将大幅推升今年工业企业营收和利润增速。最后，“就地过年”无疑将对工业生产产生积极的影响。往年同期，农历新年临近通常会在一定程度上对工业企业的生产计划、工作进度和运营效率产生负面影响，从而使得这一时期企业的营收和利润占全年比重低于其余月份。2021 年农历春节就地过年政策有望大幅降低上述“年关”效应的干扰，使工业企业的生产和经营计划保持更好的连续性。因此我们判断，1-2 月工业企业的营收和利润增速将出现大幅增长。从结构上看，“就地过年”对生产和消费的影响迥异，位于产业链上游和中游的行业多数将受益，而下游行业复苏进度则可能会有所放缓，汽车产业所受冲击或将较为突出。

## 免责申明:

除非另有说明，本报告的著作权属植信投资研究院。未经植信投资研究院书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为植信

投资研究院的商标、服务标记及标记。植信投资研究院不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致植信投资研究院违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且植信投资研究院不因接收人收到此报告而视其为客户。

植信投资研究院认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但植信投资研究院不担保其准确性或完整性。植信投资研究院不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表植信投资研究院或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

植信投资研究院 2020 版权所有并保留一切权利。

**植信投资研究院**

地址：上海市中国上海市静安区北京西路 968 号嘉地中心 2001

邮编：200063

电话：021-6117-0615-8000

邮箱:dzc014652@xinhucaifu.com