www.ccxi.com.cn

中诚信国际

数据点评

2020 年 12 月 29 日　2020 年第 58 期

短期内企业利润改善趋势未改，关注需求疲软对企业盈利的制约

——11 月工业企业利润数据点评

联络人

作者

研究院　宏观金融研究部

袁海霞　010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

李路易　010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

王秋凤　010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

相关报告：

供需修复持续，利润恢复正增长，2020 年 11 月 30 日；

工业企业利润延续修复，重点行业利润回升显著，2020 年 9 月 28 日；

工业企业利润改善面扩大，需求改善背景下利润修复势头短期有望延续，2020 年 8 月 27 日；

工业企业利润增长加快， 重点关注利润结构失衡问题，2020 年 7 月 28 日；

月度工业企业利润转正，疫情以来国企利润首改善，2020 年 6 月 28 日；

企业盈利边际修复后续压力仍存，资产负债率继续回升，2020 年 5 月 29 日；

工业企业利润降幅收窄，民企边际改善国企恶化加剧，2020 年 4 月 29 日；

疫情冲击企业盈利大幅回落，私营企业杠杆率首超国企，2020 年 4 月 2 日；

疫情冲击加大企业盈利压力，私营企业杠杆率或被动攀升，2020 年 2 月 5 日。

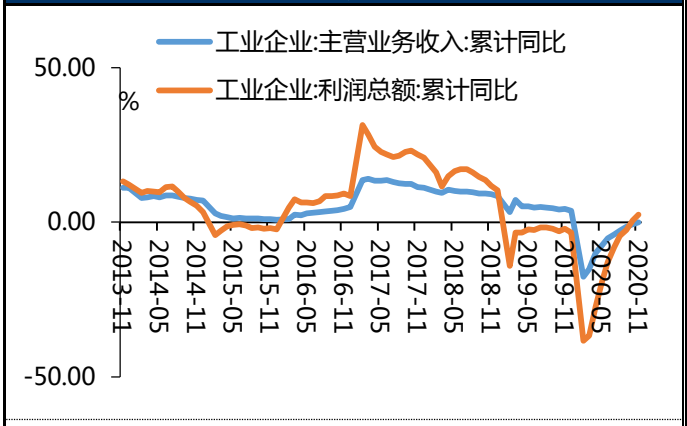
基数扰动下工业企业利润当月同比回落，但不改利润改善趋势。1-11 月规模以上工业企业利润同比增长 2.4%。其中，11 月当月规模以上工业企业利润同比增长 15.5%，较 10 月回落 12.7 个百分点，单月利润增速的下降主要是由于去年 10 月份当月利润总额为 2019 年最低值，而 11 月份当月利润总额为 2019 年次高值（均剔除 1-2 月份数据），尽管今年 11 月份工业企业利润总额为今年月度最高值，但基数效应的变化导致当月增速出现显著的回落，如果不考虑这一因素带来的扰动，工业企业盈利仍延续了下半年以来的改善趋势。11 月份工业企业利润延续此前的改善趋势主要是以下三个方面的原因：一是 11 月份工业生产保持高位，为年内最高增速，从而带动销售回暖，1-11 月规模以上工业企业收入同比提高 0.1 个百分点，年内增速首次转正。二是企业成本继续下行，每百元营业收入中的成本与费用较上月分别下降 0.1 元和 0.01 元，为 84.08 元和 8.92 元，工业企业亏损额与亏损家数同比增幅均持续回落。在成本下降以及销售扩大的背景下，1-11 月营业收入利润率为 6.1%，是 2019 年以来的新高。

私营工业企业利润延续回暖，大宗商品价格上升推动国企利润改善。近期由于海外疫情进一步恶化，中国出口替代强化，出口持续保持高增长，作为出口企业的主要力量——民营企业生产强劲。11 月份出口交货值同比增速高达 9.1%，为 2018 年 11 月份以来的新高，生产改善 1-11 月私营工业企业利润同比增长 1.8%，较 1-10 月提高 0.7 个百分点。近期大宗商品价格整体延续上升的趋势，上游行业如原材料相关行业利润延续收窄趋势，故集中于上游的国有企业利润继续收窄，1-11 月国有工业企业利润同比下降 4.9%，较 1-10 月利润降幅收窄 2.6 个百分点，国企利润修复延续。

- **大宗商品价格上涨推动上游行业利润改善，高新技术行业继续发力。**11 月份供需延续改善态势，成本进一步降低，在此背景下 41 个工业门类中共 29 个行业利润增速较 1-10 月改善；1-10 月共 27 个行业利润实现正增长，与上月持平。分三大门类来看，1-11 月采矿业利润同比下降 32.8%，降幅较上月收窄 1.7 个百分点，主要近期大宗商品价格上升，上游行业利润有所修复。随着进入采暖季，上游行业特别是煤炭和天然气等行业利润的上涨压缩了电力、热力、燃气及水行业的利润空间，故电力、热力、燃气及水行业利润增速放缓 1.1 个百分点至 4.8%；制造业利润增速进一步改善，较上月提高 1.9 个百分点至 6.1%。**大宗商品价格回升带动相关行业利润改善。**11 月份，原油、煤炭和铁矿石等大宗商品价格均有所上升，在此背景下，煤炭开采和洗选业利润降幅收窄 3.2 个百分点至-24.5%，黑色金属矿采选业延续高位增长趋势，同比增长 45%，有色金属矿采选业回暖持续，同比增长 15.1%；黑色金属冶炼及压延加工业降幅收窄 3 个百分点至 9.9%，有色金属冶炼及压延加工业延续回暖趋势，同比增长 10.1%。**汽车行业利润延续回暖趋势，高新技术行业利润保持强势回升。**具体来看，政策支持下汽车生产与消费均持续改善，在此背景下汽车制造业利润同比增长 7.2%，较 1-10 月提高 3.6 个百分点。高新技术行业中，装备制造业保持强势上升趋势，通用设备与专用设备制造业同比增速均达到两位数，分别为 12.5%和 23%，分别较 1-9 月加快 0.5 和 0.1 个百分点，电气机械及器材同比增长 6.6%，较 1-9 月加快 3.1 个百分点；计算机、通信和其他电子设备制造业和仪器仪表制造业增速分别为 15.7%和 13.3%。
- **短期供需改善延续和明年初低基数情况下工业企业利润修复延续，关注需求疲弱对企业利润的制约。**11 月经济持续恢复，各项经济指标均延续改善趋势，利润回暖基础有所巩固。短期来看，在海外疫情短期内难以改善背景下，“中国替代”效应持续强化，同时摩根大通 PMI 指数连续五个月保持在荣枯线以上，短期内出口仍将支撑工业生产，同时消费持续改善，投资仍有一定韧性，同时 2021 年初在基数较低的背景下，短期内工业企业利润的修复态势仍将持续。近期中央政治局会议首提“需求侧管理”，表明扩大内需的迫切性有所上升。因此，未来的产业政策、就业政策、社会保障政策以及公共财政支出之间的政策配合将有所加强，收入分配的调整与优化或将得到加强，从而在中长期对供给端产生一定的支撑。不过当前工业企业经济效益改善仍存在一定的隐忧：11 月末，规模以上工业企业应收账款同比增速继续加快较 10 月末提高 0.6 个百分点至 16.5%，自 5 月份以来持续两位数增长并波动上行；产成品存货同比增速较 10 月末加快 0.4 个百分点至 7.3%；9 月份以来，工业企业产销率单月同比持续下降，11 月份工业企业产销率为 98.3%，较上月回落 0.1 个百分点。这些数据的走弱表明当前虽然生产加快，但需求提升相对缓慢，同时政策的边际调整或将给企业带来一定压力，为此工业企业利润仍面临压力。此外，随着海外疫苗的广泛应用，海外生产或将回暖，这将在中长期对国内工业生产和利润产生一定的冲击。

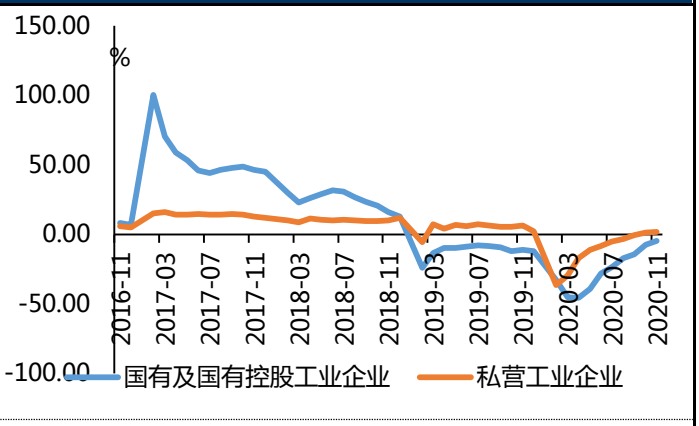
附表：

图 1：工业企业收入与利润走势



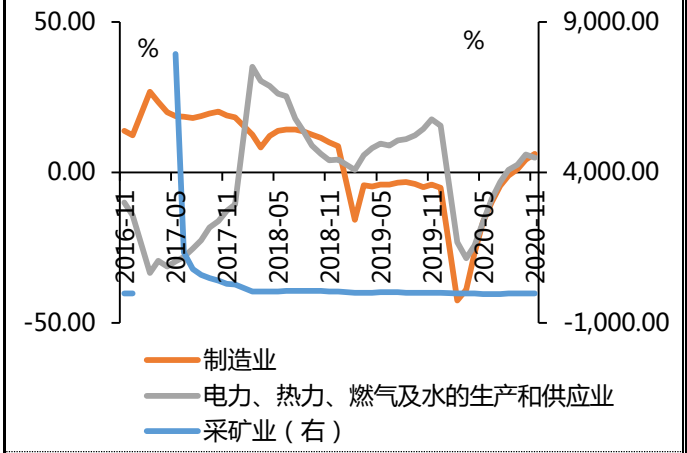
数据来源：中诚信国际整理

图 2：国有和私营工业企业利润



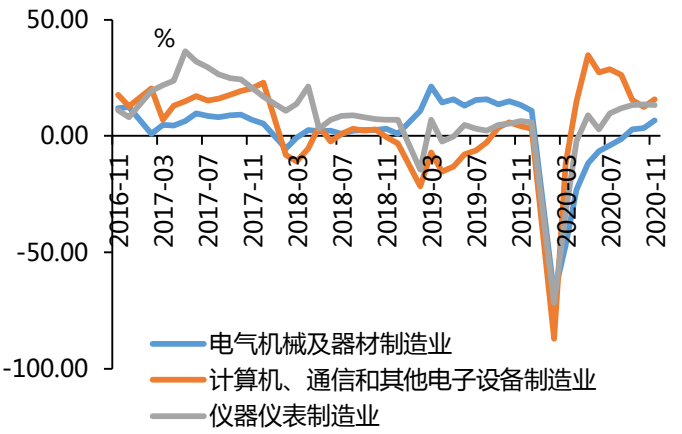
数据来源：中诚信国际整理

图 3：三大门类利润走势



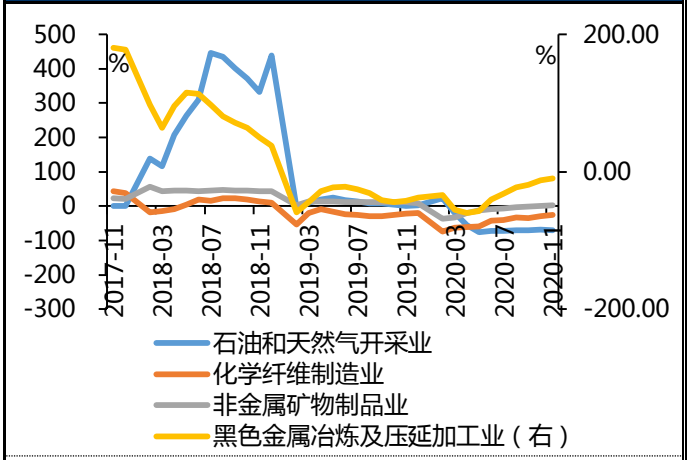
数据来源：中诚信国际整理

图 4：高新技术行业利润走势



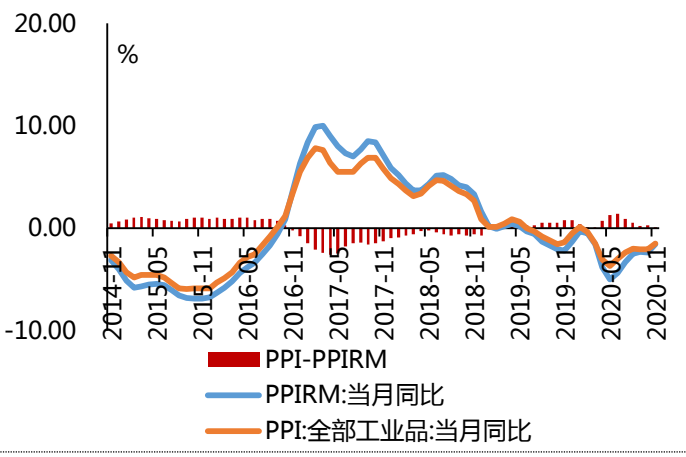
数据来源：中诚信国际整理

图 5：高耗能行业利润走势



数据来源：中诚信国际整理

图 6：PPI 与 PPIRM 走势



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。