顺势而上

——2020 年 1-11 月工业企业利润数据点评

1-11 月规模以上工业企业累计利润同比增长 2.4%，比 1-10 月上升 1.7 个百分点，11 月当月规上工业企业利润同比增长 15.5%，较上月回落 12.7 个百分点，增速仍保持高位。

一、特征：经济回升下的利润改善

经济景气度继续上行是规上工业企业利润增长的根本动力，而利润增长又进一步夯实了经济复苏的基础。11 月经济在产需两端依旧保持较强的上升势头，在消费回升以及出口超预期增长的带动下，工业生产维持高位，PPI 有所回升，帮助企业营收和利润保持高增长。当前经济复苏的动力正在经历从外生到内生的转换，企业利润的持续增长指向经济修复内生动力逐步加强，未来利润将进一步向下传导至投资和居民收入，提振总需求，夯实经济复苏基础。

基数回升造成 11 月规上工业企业利润当月增速有所回落。2019 年 11 月规上工业企业利润总额为 5,939 亿元，较上月增加 1,664 亿元，恢复到全年平均水平，基数的上升导致今年 11 月当月增速较上月下降 12.7 个百分点，但从绝对量上来看，11 月当月利润总额达到 7,293 亿元，为年内最高水平。

企业营收不断好转，利润率持续改善，但经营可持续性受应收账款和库存上升制约。1-11 月规上工业企业营收累计同比 0.1%，年内首次转正，当月增速逐月上升，11 月已达到 19.7%。营业收入的大幅增长，叠加营业收入利润率的持续提升，为企业利润增长提供了保障。不过，11 月末企业应收账款和产成品库存有所上升，分别同比增长 16.5%和 7.3%，较 10 月末上升 0.6 和 0.4 个百分点，可能对未来企业生产经营

造成一定制约。

二、行业结构：自下而上传递

1-11 月大多数行业利润增速较上期明显增长。41 个工业大类行业中，有 25 个行业累计利润实现同比正增长，29 个行业累计利润同比增速较前值提升。分三大部门看，制造业是工业企业利润回升的主要动力，1-11 月累计同比 6.1%，公共事业部门次之，累计同比 4.8%，采矿业仍处于亏损状态，累计同比-32.8%。

上游采矿业内部分化明显，能源类行业是主要拖累。煤炭开采和洗选业受冬季需求上升影响，价格上涨，利润加速修复，11 月当月同比增长 9.1%，年内首次实现正增长，累计同比增速较上月回升 3.2 个百分点至 24.5%。由于国际石油价格低迷，石油开采业利润仍处于低位，1-11 月累计同比-70.8%。在中下游基建地产、设备类投资等需求上升的拉动下，黑色、有色、非金属矿采选业利润增长较好，1-11 月累计同比增速分别为 45%、15.1%和 0.8%。

中游原材料行业利润明显改善，设备类行业利润继续小幅增长。随着利润传导逐步畅通，石油、化工、黑色、有色等原材料行业利润在下游需求增长的带动下快速修复，石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料及化学制品制造业和化学纤维制造业累计利润同比增速分别大幅反弹 8.8、7.7 和 3.7 个百分点，至-44%、10.5%和-26.3%。黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业利润累计同比增速分别较上期增加 3、5.1 和 0.5 个百分点，达到-9.9%、10.1%、1.4%。同时，在制造业投资加速，机电出口持续景气的带动下，中游设备类行业利润保持增长，通用设备制造、专用设备制造和电气机械等行业利润上涨 0.5、0.1 和 3.1 个百分点，达到 12.5%、23%、6.6%。

在消费回升、出口高增长的拉动下，下游行业利润稳步回升。必选消费品行业受疫情影响较小，食品制造、饮料、烟草等行业利润保持增

长，11 月累计利润同比增速分别达到了 6%、5.6%和 33%。下半年以来可选消费加速恢复，叠加传统商品出口好转，纺织服装、皮革毛皮、家具制造、文娱体育等行业利润持续回暖，11 月利润累计同比跌幅分别收窄 0.5、1.3、2.4 和 1.2 个百分点，至-20.8%、-21.5%、-17.3%和-13%。

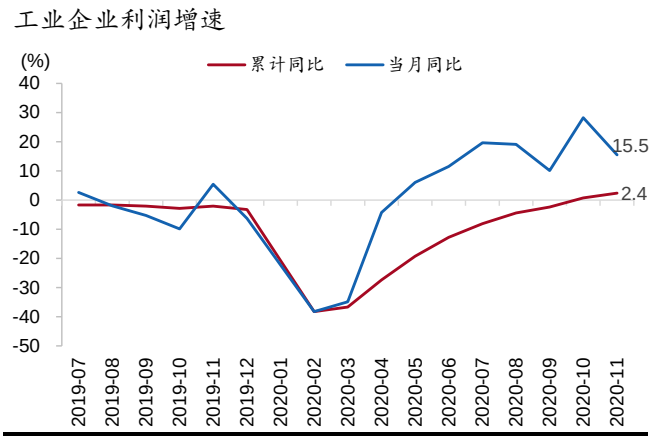
三、前瞻：顺势而上

在经济回暖趋势延续的背景下，11 月规上工业企业利润总额达到年内新高，继续保持两位数增长，且利润正逐渐从下游向上传递，整体结构更加均衡。**未来一段时间，随着供需两端持续向好，经济增长动力切换进一步推进，工业企业利润累计增速仍将继续保持上行，同时，前期利润下跌较多的原材料、可选消费品制造等行业利润修复或将加速，多数行业全年利润有望实现正增长。**

（评论员：谭卓 黄翰庭）

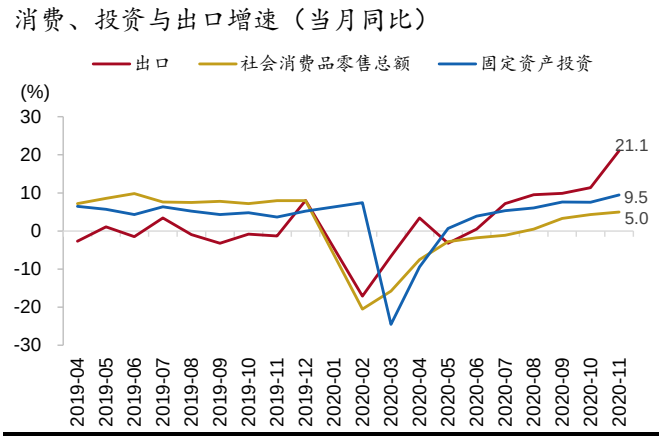
附录：

图 1：规上工业企业利润持续好转



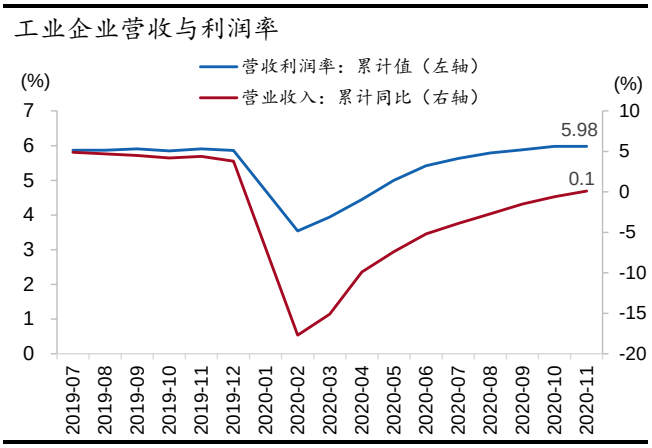
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：需求持续回暖



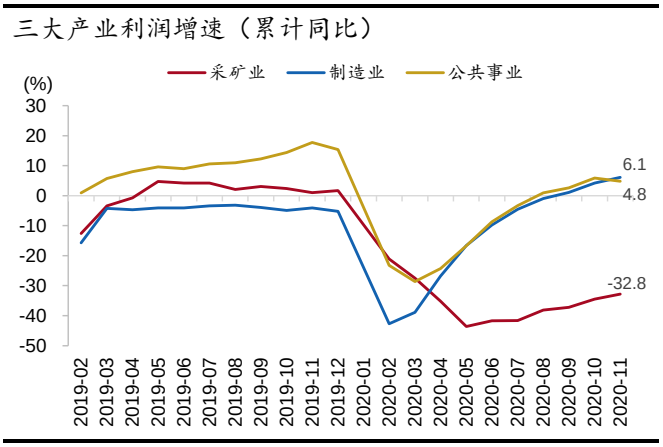
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：营收及利润率增长为利润上行提供保障



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：制造业引领利润回升



资料来源：WIND、招商银行研究院