缴税和季节因素致工业企业利润增速放缓

王　好

国家统计局公布 11 月工业企业经营数据。11 月，工业企业利润、营业收入和营业成本同比分别增长 15.50%，11.77%和 11.43%，较前值分别下降 12.70、7.90 和 8.22 个百分点。其他指标，1-11 月工业企业营收利润率较前值上升 0.12 个百分点，至 6.10%；每百元资产实现的营业收入为 85.10 元，较前值上升 1.3 元；营业成本较前值下降 0.1 元，至 84.08 元；产成品周转天数为 18.5 天，较前值缩短 0.3 天；应收账款平均回收期为 54.40 天，较前值减少 0.3 天；工业企业资产负债率为 56.6%，与前值持平。总体上，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，11 月工业增加值和 PPI 同比增速均较 10 月有所改善，但利润、营业收入和成本增速均较前值出现明显下降。主要原因有二：一是季节性因素，年关将近，企业生产经营状况通常会较前期有所下滑；二是 11 月适逢企业集中缴税时点，营业利润较上月出现一定程度回落亦属正常现象。

制造业景气度持续上升，采矿业和公用事业景气度短期缺乏继续上升动力。从产量看，制造业增加值当月同比增速持续创出年内新高，而采矿业和公用事业则难以突破前高。在企业经营层面，制造业、采矿业和公用事业在利润、营业

收入和营业成本同比增速上均较上月有明显下降，原因如前所述。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。

从产业链角度看，出口是拉动工业企业景气度上升的主要动力。上游产业 PPI 增速有所改善，但增加值增速较上月有所放缓，营业收入和利润增速均出现回落。同时，产业分化也较为明显，除黑色和有色金属采矿业表现较为亮眼外，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。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。

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，中游产业几乎全部处于被动去库存和主动补库存阶段，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，价格变化预计和产业基本面密切相关。因此，我们判

断价格将对明年中游产业景气度和企业利润增速形成有效支撑，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。从“十四五”规划来看，2021 年国内需求有望在数量和质量上获得明显提升，从而在数量上带动下游产业工业增加值和企业经营状况进一步好转。创新发展将在“十四五”规划中被放在十分重要的位置，战略新兴产业和高技术产业增加值增速能否保持稳健上升势头同样值得关注。

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。