

刘雯琪 SAC No. S0570520100003
研究员 SFC No. BIU684
liuwenqi@htsc.com

易垣 SAC No. S0570520100005
研究员 SFC No. AMH263
evayi@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：海外各国疫苗接种推进如何？》2021.01
- 2《宏观：拜登上任初期有哪些政策值得期待？》2021.01
- 3《宏观：工业及出口强劲；消费回升有空间》2021.01

4 季度工业企业盈利增长再加速

今天上午，国家统计局公布 2020 年全年工业企业财务数据。本篇报告我们汇总分析 2020 年 4 季度及 12 月工业企业盈利、收入，以及现金流等指标变化。值得提醒的是，**历史上看，12 月的工业企业财务数据经常明显脱离趋势**（图表 1），可能因为 12 月数据是全年终值和 1-11 月累计数据之间的“残差”。因此，我们重点分析 4 季度、淡化 12 月单月数据，以更好把握企业盈利实际的变化。

2020 年 4 季度工业企业利润同比增速为 21.0%，较 3 季度的 16.4%进一步加快，收入同比增速从 3 季度的 5.3%加速至 6.6%（图表 2）。分行业看，4 季度上游利润和收入同比跌幅较 3 季度显著收窄，中游加速，而下游放缓。具体地，4 季度上游行业利润同比下跌 6.1%，较 3 季度下跌 26.1%大幅减少，收入同比跌幅从 3 季度的 9.5%收窄至 1.5%；同时，中游行业利润和收入同比分别增长 29.1%和 6.8%，较 3 季度的 22.2%和 4.5%显著加速。另一方面，下游行业利润同比增速从 3 季度的 18.3%跌至 11.1%，收入同比增速从 9.0%跌至 6.7%（图表 3 和 4）。

经季节性调整后，**4 季度工业企业整体利润率为 6.3%，较 3 季度的 6.5%收窄**。利润率扩张主要在上游行业，如煤炭、金属和水泥等（图表 5 和 6）。

1) 煤炭、黑色和水泥等上游行业利润增速加快，但石油仍是较大拖累。11 月以来国内煤炭、钢铁、有色等大宗商品价格快速上涨，提振 4 季度上游行业利润增长。但另一方面，4 季度油气开采行业利润同比仍大幅下跌。

2) 中游行业利润同比增速上行，主要由于 4 季度化工行业同比利润增速受低基数提振大幅走高。此外，化纤、橡胶、塑料等行业利润增长较快。去年 3 季度以来，出口行业盈利持续改善、如纺织、机械设备、家具等。

3) 高科技制造业利润增长继续亮眼。专用设备制造业利润增长再加速，4 季度同比增长 28.7%；计算机行业利润同比增速从 3 季度的 1.3%大幅上升至 4 季度的 20.7%；医药行业利润同比增长为 26.2%，延续了去年 2 季度以来的加速趋势。

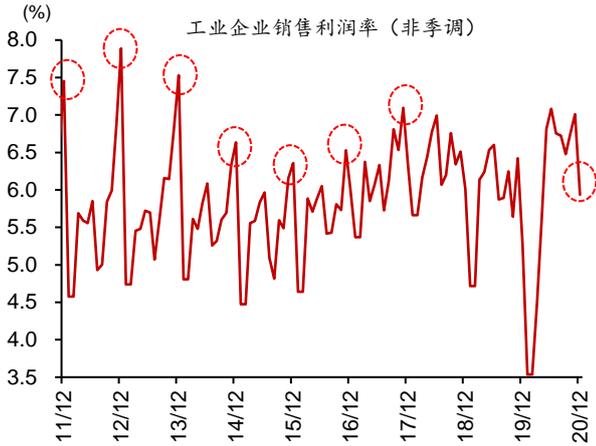
12 月库存水平下降，杠杆率回落，应收账款增速下降，企业现金流可能有所好转。12 月产成品库存同比增速显著下降，库存销售比基本持平。工业企业总体资产负债率下行。同时，应收账款同比增速与应收账款（与销售收入）比率有所回落（图表 7-10）。

11 月工业企业亏损额继续大幅收窄。财务费用收入占比回升；流动资产比率继续改善（图表 9，11 及 12，由于 12 月工业企业财务费用、流动资产和亏损额数据到目前为止仍然缺失，我们将在下月工业企业财务数据点评中将这三个指标一并更新）。

往前看，**企业盈利和现金流有望延续复苏态势**。我们重申对中长期周期的判断——**即全球贸易和工业周期回升可能较有持续性，工业品价格和盈利恢复增长，有望拉动新一轮扩产能周期**。去年底以来，工业品价格上涨，出口订单饱满，显示全球和中国的制造业需求均相当强劲。尽管局部疫情反复可能给经济带来一定的扰动，但在“就地过年”情形下，企业生产可能反而较往年效率有所提升，而现金流压力或受政策支持继续改善。此外，全球的贸易、工业和制造业资本开支周期的上行幅度已超出我们此前预期，且有望持续（请见我们 2021 年 1 月 6 日发布的《哪些“惯性”在 2021 可能被打破？》）。因此，工业企业盈利复苏可能维持当前的较强劲势头。

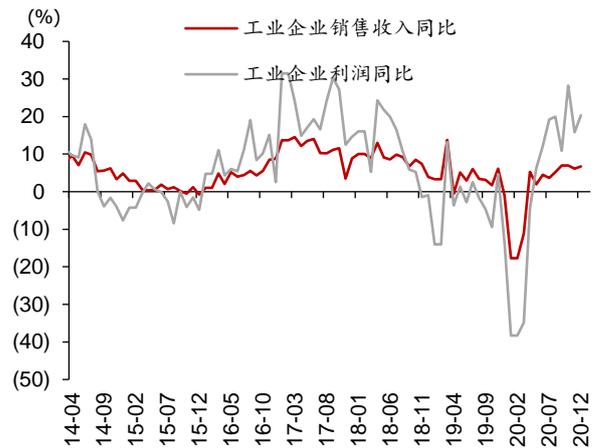
风险提示：疫情加速恶化、政策超预期收紧。

图表1：12月数据往往受“残差”影响大



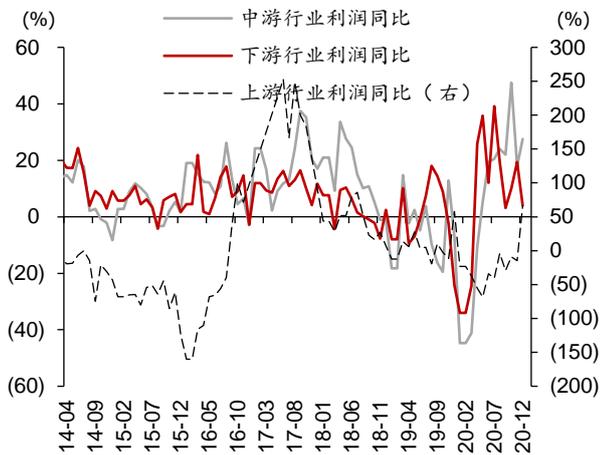
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表2：12月工业企业利润和收入同比增速回升



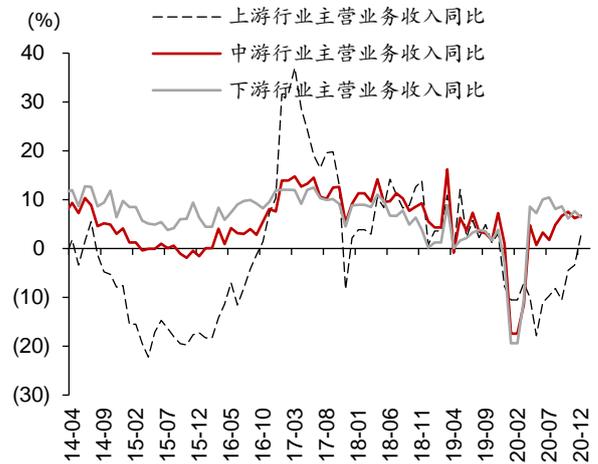
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表3：上游、中游行业利润同比上升，但下游行业利润同比回落



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表4：上游行业收入同比增速显著回升



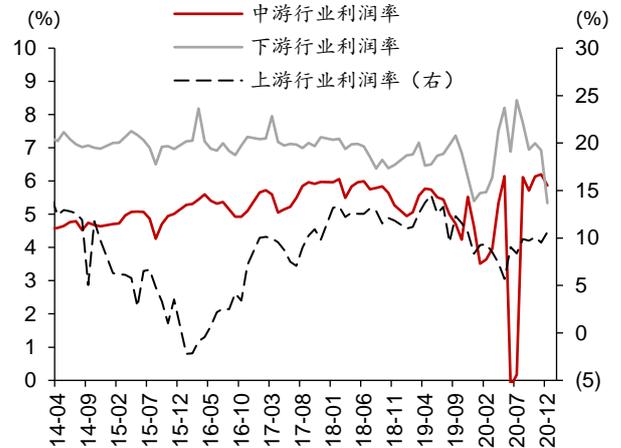
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表5：12月工业企业整体利润率有所收窄（季调后）



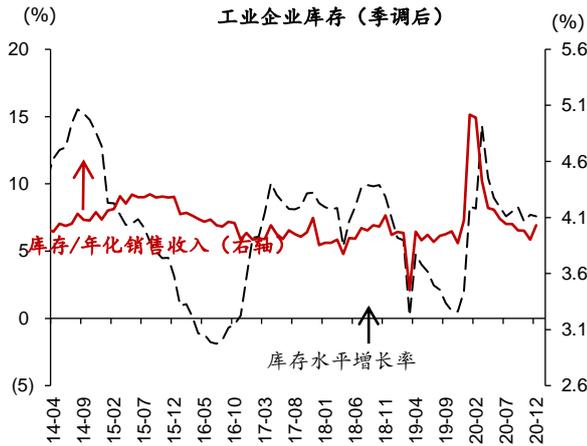
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表6：中游、下游企业利润率有所回落，上游企业利润率扩张



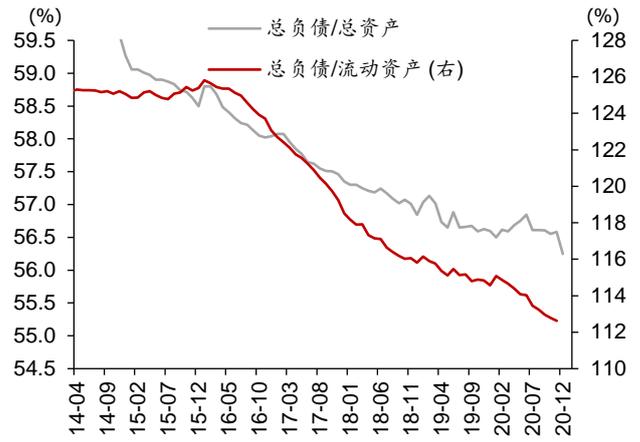
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表7：12月库存增速基本持平



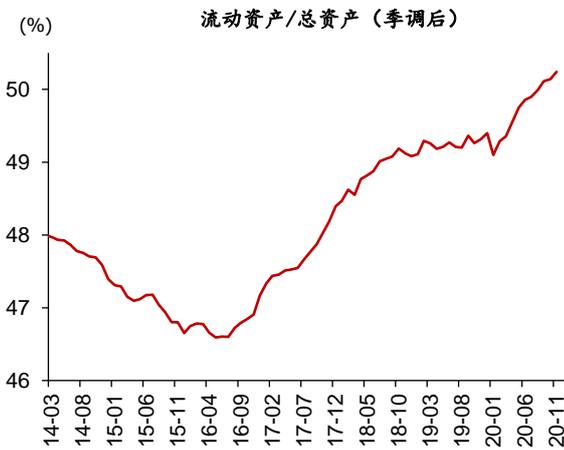
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表8：12月整体杠杆率继续回落



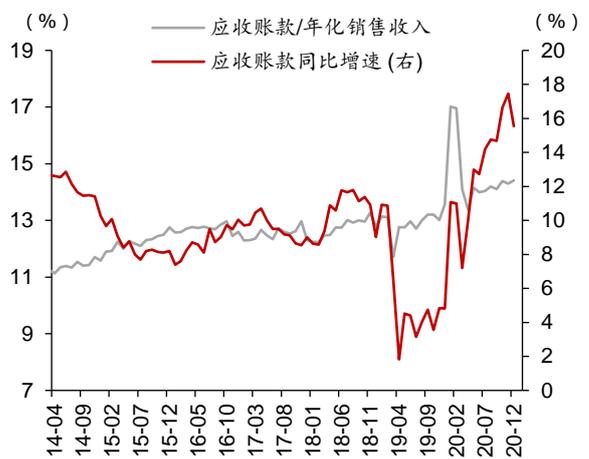
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表9：11月工业企业流动资产比率继续回升



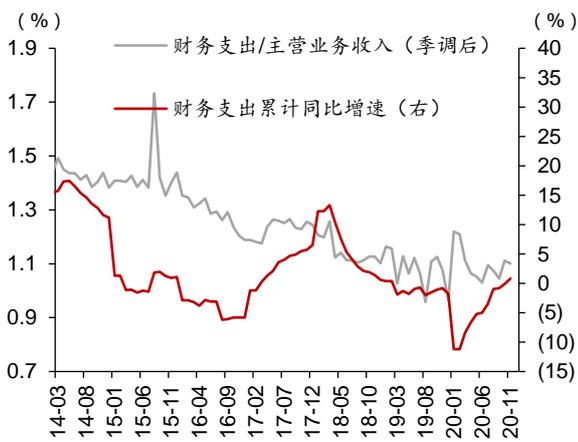
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表10：12月工业企业应收账款增速下降



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表11：11月工业企业财务费用占比回升



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表12：11月工业企业亏损额同比增速继续回落



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表13: 分行业工业企业利润同比增速(单位: %)

	2018	2019	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	10/20	11/20	12/20
规模以上工业企业	10.3	-3.3	-3.3	-1.7	-1.6	-6.3	-36.7	5.1	16.4	21.0	28.2	15.8	20.3
上游行业													
煤炭开采和洗选业	5.2	-2.4	-18.0	2.8	4.9	0.6	-29.9	-32.1	-28.1	11.6	-5.8	10.0	44.6
石油和天然气开采业	438.9	1.8	10	24.7	-10.6	-37.8	-20.1	-115.4	-64.3	-229.4	-44.7	-101.0	-339.6
黑色金属矿采选业	-34.4	396.5	164.6	603.6	95.1	-287	-48	70	69	216	58.5	31.9	-514.4
有色金属矿采选业	0.2	-28.8	-14.9	-32.2	-21.8	-40.5	-33.9	7.1	43.0	40.2	36.9	64.7	9.2
水泥矿采选业	14.9	6.1	18.4	30.6	7.8	-14.3	-17.2	1.8	4.8	17.8	0.4	17.0	42.4
中游行业													
农副食品加工业	5.6	3.9	-4.7	0.5	13.5	4.5	11.2	17.9	19.7	-10.4	1.0	-22.1	-8.0
纺织业	5.3	-10.9	3.6	-2.9	-11.2	-20.6	-38.8	20.8	24.2	13.4	29.9	6.9	9.9
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	-1.5	-6.2	1.3	-13.6	1.6	-9.4	-26.4	-2.7	-12.5	-0.8	-8.2	-13.9	15.3
造纸和纸制品业	#N/A	#N/A	-24.7	#N/A	#N/A	18.0	-5.5	#N/A	#N/A	34.2	22.6	18.6	58.6
石油加工、炼焦和核燃料加工业	10.7	-42.5	-54.5	-52.7	-53.3	46.6	-187.9	-65.8	63.7	75.5	19.5	42.5	248.3
化学原料和化学制品制造业	15.9	-25.6	-17.8	-10.4	-11.4	-62.5	-56.5	-13.3	9.9	282.7	#N/A	71.9	189.6
化学纤维制造业	10.3	-19.8	-19.7	-25.0	-37.1	5.4	-62.2	-29.7	-23.4	20.9	1.7	1.3	46.0
橡胶和塑料制品业	3.6	12.0	11.1	8.8	18.7	10.2	-30.9	47.5	31.9	32.3	45.9	35.8	17.5
水泥制品业	43.0	7.5	13.6	10.9	11.6	-0.8	-34.0	6.7	11.2	11.4	16.7	4.8	13.9
黑色金属冶炼和压延加工业	37.8	-37.6	-44.5	-6.4	-65.3	-22.6	-55.7	-34.1	38.5	22.5	54.4	16.5	10.3
有色金属冶炼和压延加工业	-9.0	1.2	-12.6	11.2	17.1	-11.0	-30.2	-29.1	51.8	59.6	28.1	47.8	90.4
金属制品业	8.0	5.9	20.6	10.9	4.4	-1.5	-39.1	9.2	15.2	13.3	27.3	17.3	2.5
通用设备制造业	7.3	3.7	18.4	-2.5	-1.4	5.3	-39.9	28.1	33.0	18.0	22.6	15.9	16.8
专用设备制造业	15.8	12.9	32.8	6.5	6.9	12.9	-34.7	63.9	25.1	28.7	27.8	23.6	34.2
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备	5.8	11.9	63.6	20.0	7.4	-2.6	-33.2	12.0	10.9	-5.4	7.3	-1.6	-12.6
电气机械和器材制造业	1.0	10.8	21.2	8.4	14.3	5.4	-47.0	18.9	17.2	12.7	8.0	30.7	1.8
仪器仪表制造业	6.9	5.9	7.0	3.6	5.0	7.9	-33.2	19.8	30.9	8.5	15.9	11.2	1.4
废弃资源综合利用业	31.6	5.1	15.4	4.3	10.3	-2.5	-34.1	7.7	-0.5	-3.0	25.9	-60.5	34.5
电力、热力生产和供应业	3.1	19.0	11.4	11.6	17.9	44.6	-30.7	12.4	23.0	8.3	39.5	-11.0	-30.4
燃气生产和供应业	9.5	0.6	-26.4	13.8	26.3	-1.7	-2.8	-4.9	7.3	28.9	30.8	32.8	25.5
下游行业													
食品制造业	6.1	9.1	18.9	8.3	7.9	3.9	-27.4	37.0	26.9	-6.4	-6.8	-22.2	9.6
酒、饮料和精制茶制造业	20.8	10.2	20.7	12.9	17.8	-7.3	-11.2	6.4	19.7	23.2	14.2	11.4	35.2
烟草制品业	-4.6	1.3	24.4	35.8	6.4	-185.0	28.5	17.7	32.7	41.2	60.6	804.1	-287.2
汽车制造业	-4.7	-15.9	-25.0	-24.8	9.9	-14.1	-80.2	26.1	54.7	6.5	34.7	11.9	-28.6
纺织服装、服饰业	10.8	-9.8	8.3	-7.0	-2.8	-22.6	-43.5	-14.7	-16.2	-18.1	-10.8	-17.4	-24.9
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	4.2	-1.9	9.9	-3.7	19.6	-20.8	-34.8	-24.7	-15.6	-12.5	-11.9	-9.3	-15.0
家具制造业	4.3	10.8	17.1	11.0	29.5	-1.5	-47.8	-17.8	-9.7	9.6	-0.2	-3.0	26.8
印刷和记录媒介复制业	6.1	4.1	16.5	-0.1	11.2	-3.2	-38.7	5.7	0.8	-0.9	-3.4	6.6	-5.1
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	7.1	9.9	22.0	21.5	-0.3	6.3	-37.1	-8.5	-8.8	3.6	1.0	-5.9	13.3
医药制造业	9.5	5.9	7.6	11.0	11.2	-4.5	-15.7	17.8	20.6	26.2	13.5	44.1	21.3
计算机、通信和其他电子设备制造业	-3.1	3.1	-7.0	-8.4	22.1	2.1	-12.0	48.1	1.3	20.7	-4.9	40.1	29.1

资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表14：分行业工业企业主营业务收入同比增速（单位：%）

	2018	2019	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	10/20	11/20	12/20
规模以上工业企业	8.5	3.8	7.2	2.5	4.1	2.1	-15.1	3.9	5.3	6.6	7.0	6.1	6.7
上游行业													
煤炭开采和洗选业	5.5	3.2	5.4	2.0	4.5	1.3	-12.7	-11.0	-12.4	1.7	1.1	-0.1	3.6
石油和天然气开采业	22.8	-0.8	4.4	5.2	-3.8	-7.4	-2.3	-38.4	-20.3	-17.9	-20.9	-18.7	-14.7
黑色金属矿采选业	-3.5	11.1	12.3	13.2	13.6	6.0	-1.2	6.2	14.7	22.4	17.4	16.1	34.1
有色金属矿采选业	2.8	-4.6	0.6	-1.4	-4.1	-11.0	-15.0	-1.3	5.0	-3.5	-22.5	-5.2	15.7
水泥矿采选业	5.9	2.4	7.9	2.9	8.7	-5.8	-15.9	6.7	1.8	-0.6	-2.5	1.0	-0.5
中游行业													
农副食品加工业	3.6	4.0	5.9	2.8	4.9	2.8	-6.3	7.3	5.5	1.7	4.2	-0.2	1.4
纺织业	-0.5	-1.8	3.9	1.6	-2.3	-8.1	-26.0	-5.8	-0.9	3.1	6.9	4.1	-0.8
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	2.0	0.6	6.1	-7.0	4.3	0.4	-20.2	0.6	-3.9	-3.8	-2.8	-1.2	-7.0
造纸和纸制品业	8.3	-3.0	4.2	-7.9	-6.0	-1.4	-20.3	0.9	3.7	5.0	9.2	1.2	5.0
石油加工、炼焦和核燃料加工业	21.2	4.0	5.5	1.8	1.9	6.7	-8.9	-17.0	-14.7	-12.9	-16.3	-12.9	-9.7
化学原料和化学制品制造业	9.1	-1.0	4.1	-2.4	-3.0	-2.0	-17.8	-2.7	-0.7	4.7	3.6	5.9	4.4
化学纤维制造业	12.4	4.0	16.2	0.0	-1.0	4.0	-25.4	-12.0	-5.7	0.0	6.3	-4.9	-2.1
橡胶和塑料制品业	3.6	2.0	6.6	-1.1	3.0	0.5	-21.2	5.3	2.4	6.6	7.9	8.1	4.2
水泥制品业	15.2	9.9	15.4	10.3	12.5	4.2	-17.5	4.7	3.4	4.4	5.9	4.2	3.2
黑色金属冶炼和压延加工业	15.0	6.8	10.3	8.1	7.4	2.3	-10.8	2.3	10.5	16.4	18.0	11.0	20.0
有色金属冶炼和压延加工业	8.9	7.2	10.0	2.6	10.6	6.1	-10.0	8.1	5.1	11.7	12.6	7.3	15.0
金属制品业	9.9	4.9	11.4	2.2	4.2	3.5	-20.5	4.3	7.6	10.4	10.0	11.4	9.9
通用设备制造业	7.7	3.9	11.1	-1.7	2.5	4.9	-22.4	11.2	11.7	9.0	10.2	8.4	8.6
专用设备制造业	11.0	6.3	15.4	2.8	3.6	5.4	-18.3	19.2	12.4	13.0	15.6	16.3	9.0
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备	4.0	4.5	12.3	7.0	5.7	-2.3	-18.3	4.4	6.0	1.6	0.3	-1.4	4.5
电气机械和器材制造业	6.4	5.9	9.4	2.9	5.0	6.9	-21.6	6.9	12.6	14.2	15.5	16.6	11.3
仪器仪表制造业	8.6	5.5	11.3	3.5	8.1	1.8	-21.0	11.9	12.2	6.4	7.4	10.3	2.9
废弃资源综合利用业	21.6	8.8	14.6	7.7	12.1	3.6	-16.2	13.8	16.4	31.6	38.7	26.3	30.7
电力、热力生产和供应业	8.8	6.0	6.0	6.0	5.7	6.3	-5.4	1.9	4.3	5.3	5.5	4.0	6.2
燃气生产和供应业	21.0	12.0	19.1	20.2	10.2	2.2	-14.3	-6.4	-5.5	3.8	-0.3	4.4	5.6
下游行业													
食品制造业	7.3	4.2	6.5	4.6	9.9	-2.2	-7.8	9.3	5.0	-0.4	-1.3	2.0	-1.7
酒、饮料和精制茶制造业	8.7	5.0	7.4	5.4	7.9	-0.1	-15.6	2.9	2.2	0.0	0.9	1.5	-1.7
烟草制品业	4.9	6.1	14.2	4.5	4.9	-2.0	7.7	3.3	3.4	-5.0	-4.3	-7.8	-1.3
汽车制造业	2.9	-1.8	-4.2	-7.5	-0.5	4.5	-30.9	14.0	17.9	10.4	15.0	9.4	7.5
纺织服装、服饰业	4.1	-3.4	6.8	-1.8	0.3	-13.6	-23.5	-9.7	-8.6	-5.9	-8.1	-8.3	-1.8
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	4.8	-1.1	5.8	1.5	5.5	-13.1	-22.5	-12.5	-14.7	-9.6	-9.6	-10.5	-8.9
家具制造业	4.3	1.5	5.9	-0.7	8.5	-4.6	-23.7	-7.3	1.4	1.4	6.4	4.3	-5.2
印刷和记录媒介复制业	5.1	1.6	8.8	-4.2	0.0	2.7	-21.8	2.2	-1.1	-2.3	0.5	-0.4	-6.0
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	5.0	2.0	6.6	6.2	1.3	-3.8	-21.8	-7.1	4.1	3.4	6.0	2.5	2.2
医药制造业	12.6	7.4	9.4	7.7	8.2	4.9	-8.9	3.9	9.2	12.1	10.7	16.6	9.4
计算机、通信和其他电子设备制造业	9.0	4.5	6.3	6.1	4.1	2.5	-7.5	15.2	12.2	10.4	5.7	12.6	12.4

资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表15: 分行业工业企业销售利润率(单位: %)

	2018	2019	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	10/20	11/20	12/20
规模以上工业企业	6.3	5.9	6.0	6.1	5.8	5.5	4.7	6.2	6.5	6.3	6.6	6.3	5.9
上游行业													
煤炭开采和洗选业	13.9	13.3	12.8	14.4	13.6	11.1	10.2	10.5	11.0	12.2	11.7	12.4	12.6
石油和天然气开采业	18.6	18.9	18.5	23.8	17.2	15.8	13.4	-10.2	6.3	2.0	8.6	-1.0	-1.6
黑色金属矿采选业	1.6	6.2	4.7	6.7	6.3	6.6	2.0	11.2	10.3	13.1	11.5	6.9	21.0
有色金属矿采选业	15.6	11.5	14.0	10.9	11.6	8.4	11.2	11.9	15.6	14.1	15.1	18.5	8.6
水泥矿采选业	8.3	8.9	8.6	8.9	9.0	8.6	8.4	8.6	9.3	10.2	10.8	9.5	10.3
中游行业													
农副食品加工业	3.9	3.9	3.6	3.8	4.1	4.2	4.2	4.1	4.6	3.5	4.0	3.6	3.0
纺织业	4.4	4.1	4.2	4.0	4.0	4.2	3.4	5.2	5.0	4.7	4.9	4.5	4.8
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	4.4	4.3	4.5	4.2	4.2	3.9	4.1	4.1	3.9	4.0	4.1	4.0	4.0
造纸和纸制品业	5.5	5.1	4.6	5.2	4.9	5.5	5.2	5.3	6.4	7.3	5.8	7.9	8.4
石油加工、炼焦和核燃料加工业	4.5	2.5	2.5	2.8	2.3	2.1	-2.2	1.1	4.2	4.5	3.4	4.5	5.8
化学原料和化学制品制造业	7.2	5.5	6.2	6.6	6.3	2.5	3.5	5.8	7.0	9.3	8.6	9.8	9.5
化学纤维制造业	4.4	3.4	3.3	4.0	3.1	3.4	2.2	3.3	2.5	4.4	3.4	3.7	6.0
橡胶和塑料制品业	4.9	5.3	5.0	5.2	5.5	5.6	4.3	7.3	7.1	7.1	7.7	7.3	6.3
水泥制品业	8.3	8.3	8.1	8.4	8.3	8.0	6.8	8.6	8.9	8.5	9.0	8.3	8.3
黑色金属冶炼和压延加工业	6.5	3.7	4.0	5.9	1.8	3.4	2.9	3.7	2.6	3.6	3.3	3.6	3.9
有色金属冶炼和压延加工业	2.4	2.3	2.2	2.6	2.3	1.9	2.1	1.7	3.3	2.9	2.3	3.4	3.1
金属制品业	4.3	4.4	4.5	4.4	4.4	4.2	3.6	4.6	4.7	4.4	5.3	4.1	3.8
通用设备制造业	6.5	6.5	6.6	6.4	6.2	6.5	5.0	7.5	7.4	7.1	7.1	7.6	6.5
专用设备制造业	6.9	7.3	7.4	7.1	7.4	7.4	5.8	10.0	8.2	8.5	7.9	8.6	9.0
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备	4.8	5.2	5.5	5.5	4.9	5.0	4.3	6.0	5.2	4.7	4.8	4.5	4.9
电气机械和器材制造业	5.4	5.8	5.8	5.8	5.8	5.4	4.2	6.5	6.0	5.4	6.0	5.9	4.3
仪器仪表制造业	9.6	9.4	9.2	9.6	9.0	9.9	7.8	10.8	10.7	10.1	10.4	10.2	9.8
废弃资源综合利用业	4.8	4.6	4.8	4.7	4.7	4.4	3.9	4.5	4.0	2.9	3.5	0.3	5.0
电力、热力生产和供应业	5.3	6.0	6.1	5.8	5.5	6.4	4.4	6.4	6.7	6.6	8.3	6.6	4.9
燃气生产和供应业	7.6	6.9	5.8	7.4	7.6	6.9	6.5	7.4	8.6	8.5	8.5	8.9	8.1
下游行业													
食品制造业	8.3	8.8	9.5	8.3	8.2	8.8	7.6	10.3	10.0	8.2	7.4	8.4	8.8
酒、饮料和精制茶制造业	13.5	14.6	14.8	14.6	14.5	13.9	15.4	14.8	16.8	16.8	16.4	15.8	18.1
烟草制品业	8.3	9.1	9.7	10.5	8.4	-1.9	11.9	11.8	11.0	-6.2	12.8	12.9	-44.4
汽车制造业	7.1	6.2	6.3	6.1	6.5	5.6	2.4	6.9	8.5	5.5	7.0	5.9	3.5
纺织服装、服饰业	5.5	5.3	5.3	5.1	5.5	4.9	4.3	4.8	5.0	4.2	5.0	4.4	3.2
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	5.8	5.9	5.9	5.8	6.5	5.3	5.1	5.1	6.4	5.1	5.3	5.4	4.7
家具制造业	5.7	6.4	5.9	6.2	6.8	6.1	4.1	5.5	6.0	6.7	5.7	6.5	7.9
印刷和记录媒介复制业	6.1	6.4	6.5	6.2	6.7	6.0	5.0	6.5	6.8	6.1	6.5	6.1	5.8
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	4.9	5.4	5.3	5.3	5.2	5.7	4.4	5.2	4.5	5.7	5.2	5.8	6.0

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18424

