

宏观点评

2021年工业企业盈利的四大关注点

事件：2020 年全年全国规模以上工业企业利润总额累计同比 4.1%（前值 2.4%），12 月全国规模以上工业企业利润总额当月同比 20.1%（前值 15.5%）。

核心观点：2020 年工业企业盈利不降反升、2021 年仍可能强势。继续提示，2021 年产能将继续扩张，制造业投资将延续修复，且回升时间和幅度可能超预期。

1、2020 年工业企业利润稳步回升，低基数下 12 月当月同比跳升至 20.1%。

2020 年工业企业利润累计同比 4.1%，较前值回升 1.7 个百分点，升幅持平上月。12 月单月同比 20.1%，较前值跳升 4.6 个百分点，低基数是重要原因（2019 年 11、12 月工业企业利润当月同比分别为 5.4%、-6.3%）。

>量价：12 月工业增加值、PPI 当月同比分别为 7.3%、-0.4%，较前值分别回升 0.3、1.1 个百分点，预示工业供需两旺、量价齐升，对利润形成支撑。

>营收、利润率：2020 年工业企业营收同比增 0.8%，较 2019 年明显回落 3.0 个百分点，疫情拖累是主要原因；全年利润率小幅回升 0.2 个百分点至 6.1%，主因成本延续下行。单月来看，12 月当月利润率 5.9%，较前值下滑 1.1 个百分点，按过往看，可能是企业年底冲量、利润被摊薄。

2、分行业看，制造业是主要支撑，上游黑色、有色金属采选，中游设备制造，下游农副产品加工、烟草、医药加工制造等利润改善最为明显。

>三大行业来看，制造业是主要支撑。2020 年采矿业和公用事业利润分别较 2019 年回落 33.2 个、10.5 个百分点，但制造业“逆势”回升了 12.8 个百分点。

>细分行业来看，41 个大类行业中营收和利润同时增加的有 15 个，另外 14 个行业出现营收或利润单一维度的改善，其中改善最为显著的集中在上游原材料有色、黑色金属采选，中游通用设备、专用设备、汽车制造，下游消费品农副产品加工、烟草、医药制造等。这样的行业特征，主因有二：一方面是因为国内经济强劲复苏，国内生产、消费需求持续改善；另一方面是海外疫情继续恶化，推动国内疫情、出口产业链量价齐升，利润延续高增。

3、库存延续小幅回补，全面补库拐点可能在 2021Q1。12 月工业企业产成品库存累计同比 7.5%，较前值小幅回升 0.2 个百分点。2020Q1 受疫情影响，工业产成品库存被动增加，Q2 之后经济逐步恢复，需求改善，疫情仍有不确定性，企业补库意愿不高，库存持续去化。未来随着疫苗接种率提升，疫情不确定性降低，叠加经济持续复苏，企业补库意愿提升，预计后续库存仍将延续震荡上行，根据 M1、PMI 原材料库存等领先指标显示，一季度有望全面补库。

4、各类型企业均有改善，国企、外资利润增速创 2019 年来新高，民企压力仍大。2020 年国企、私企、外企利润同比增速分别较前值回升 9.1、0.9、13.6 个百分点，其中国企、外企利润增速均创 2019 年来新高，私企改善幅度有限。

5、总体看，疫情冲击下 2020 年中国工业企业盈利不降反升，与全年 GDP 超预期收官相一致。展望 2021 年，预计工业企业盈利有望延续强势，提示四大关注点：“就地过年”的扰动、PPI 走势、产能扩张趋势、应收账款边际变化。

>维持报告《“就地过年”对经济冲击有多大？》的判断，“就地过年”意味着春节前后离岗返岗的时间成本将大大降低，实际工作日可能较往年增加，对工业生产整体应偏利好，预计有望提振当月工业生产 10 个百分点左右。

>PPI 与工业企业盈利高度正相关，关注 PPI 是否会超预期回升。

>按照“需求回升-利润改善-产能扩张”的逻辑，当前需求回升、利润改善均已兑现，工业产能利用率也已攀升至 2013 年以来新高。维持前期观点，2021 年产能有望延续扩张，制造业投资有望延续修复，且回升时间和幅度可能超预期。

>2020 年应收账款同比增 15.1%，应收账款平均回收期较 2019 年增加 5.8 天至 51.2 天，预示工业企业回款延缓。后续可以关注这一指标的边际变化。

风险提示：疫情超预期演化、中美关系超预期变化、政策超预期收紧。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

相关研究

1、《超预期的表与里—2020 经济全面回顾与 2021 展望》2021-01-18

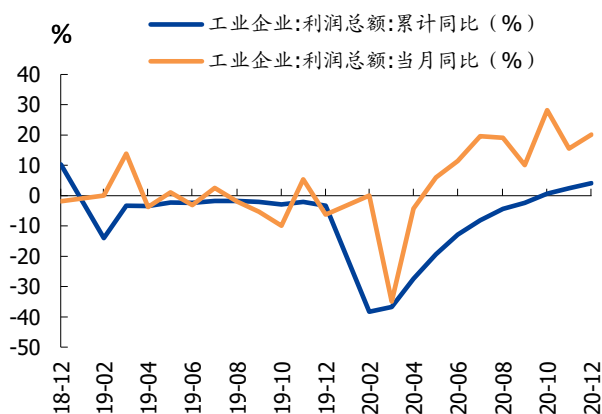
2、《从资本开支看，哪些行业可能加速修复？》2020-12-24

3、《高频与政策半月观—疫情加剧，价格分化，货币政策“稳”字当头》2021-01-17

4、《重塑与重估—2021 年宏观经济展望》2020-12-06

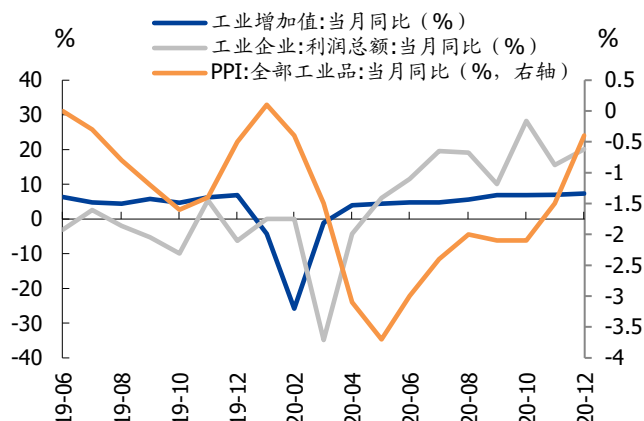


图表 1: 12月工业企业利润跳升至 20.1%



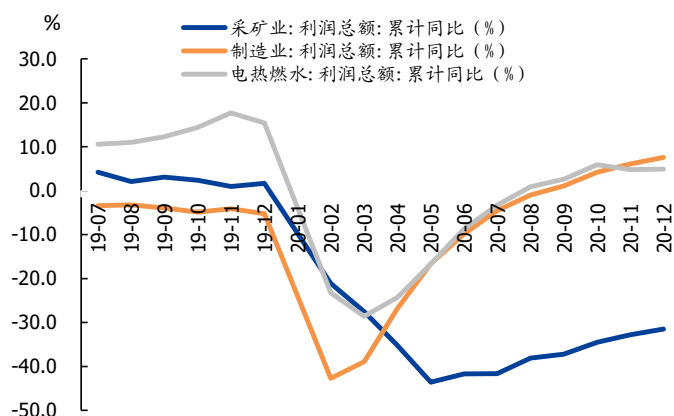
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 12月工业生产量价齐升, 对利润形成支撑



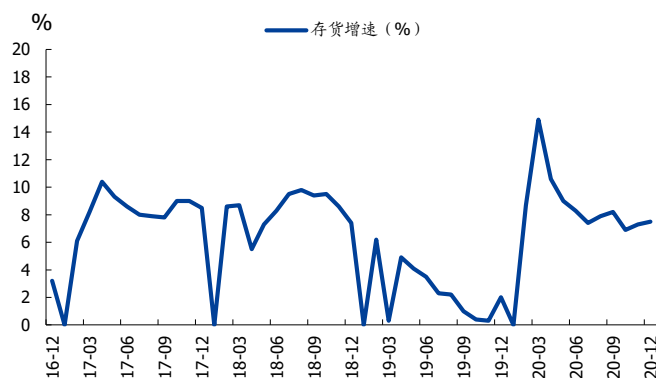
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 制造业利润回升幅度较大, 是主要支撑



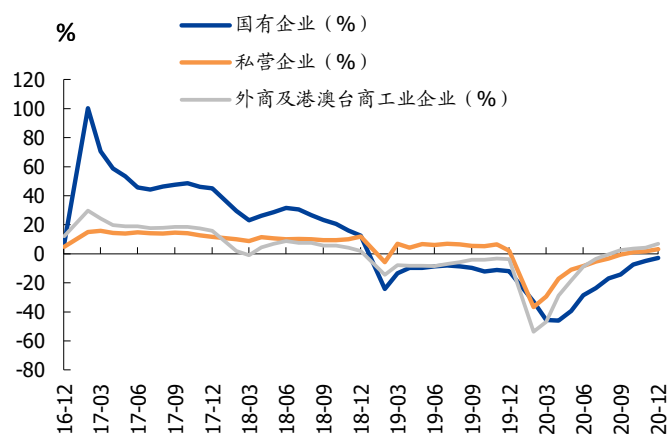
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 库存延续小幅回补



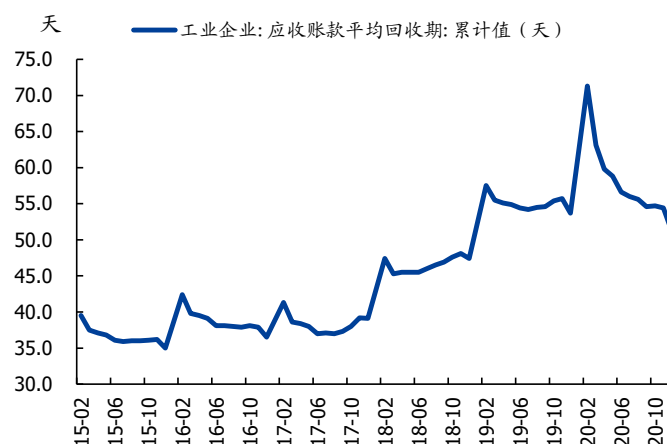
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 不同企业利润增速均有改善, 国企、外企创 2019 年来的新高



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 应收账款平均回收期仍处较高水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

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_18425

