

2020年12月27日

金信期货研究院

## 基数效应使利润同比大幅回落，12月有支撑

——1-11月企业利润数据点评

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

联系人：杨谱

从业资格编号 F3078457

### 内容提要

11月规模以上工业企业利润同比增长15.5%，较10月的28.2%下降12.7个百分点，11月量稳价升支撑工业企业利润增速，主因基数效应，企业盈利当月同比大幅回落。

12月，预计国内疫情基本处于受控状态，国内疫情对我国的影响小，国内经济大概率延续复苏，但因国外疫情快速蔓延且加大疫情防控力度，外需疲软或拖累我国经济复苏节奏转慢，我国企业盈利增速承压。12月企业盈利的价同比或弱加速，量同比加速乏力。12月，欧洲制造业景气度攀升，我国企业利润增速仍有支撑。预计12月的基数效应减弱，去年12月环比-0.93%，较去年11月环比的振幅大幅减小。

11月，在41个工业大类中，29个大类利润总额累计同比增加（10月为36个）。26个大类利润总额累计同比为正（10月为25个），累计同比攀升较多的大类集中在受疫情冲击较小或受益于经济复苏的中上游行业。

11月，企业产成品存货累计同比增速加速，或属于被动累库，12月外需仍偏弱，工业企业仍有较大被动累库的可能。

### 风险提示

疫情在全球超预期蔓延，中国疫情超预期爆发，出口增速大幅下跌，美元指数大幅走强



扫码关注获取更多资讯

请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、事件

2020年12月27日统计局公布了工业企业利润相关数据,1-11月规模以上工业企业利润同比增长2.4%,较1-10月的0.7%攀升1.7个百分点。11月规模以上工业企业利润同比增长15.5%,较10月的28.2%下降12.7个百分点。

## 二、点评

1、11月规模以上工业企业利润同比增长15.5%,较10月的28.2%下降12.7个百分点。经济复苏对企业利润的拉动仍明显,11月工业企业利润总额环比录得13.44%。

11月量稳价升支撑工业企业利润增速,主因基数效应,企业盈利当月同比大幅回落。从量上看,11月规模以上工业增加值同比7.0%,略高于前值6.9%;从价上看,11月PPI当月同比-1.5%,较前值跌幅收窄0.6个百分点。11月工业企业产销率为98.3%,较前值下降0.1个百分点,显示产销转弱。基数效应是11月利润当月同比大幅攀升的主要原因,去年11月环比38.91%,较去年10月环比增加64.62个百分点。预计12月的基数效应减弱,去年12月环比-0.93%,较去年11月环比的振幅大幅减小。

12月,预计国内疫情基本处于受控状态,国内疫情对我国的影响小,国内经济大概率延续复苏,但因国外疫情快速蔓延且加大疫情防控力度,外需疲软或拖累我国经济复苏节奏转慢,或拖累我国企业盈利增速。12月企业盈利的价同比或弱加速,量同比加速乏力。截止12月27日,从价上看,CRB工业原料现货指数12月月化同比12.09%,较11月上升3.53个百分点,22省市生猪平均价月化同比较11月跌幅收窄15.05个百分点,显示12月PPI同比或明显加速,对利润的支撑较强;从量上看,12月30大中城市商品房成交面积月化同比5.14%,较11月同比下降2.21个百分点,12月汽车半钢胎开工率月化同比-3.02%,较11月同比下降6.53个百分点,显示经济恢复速度变慢。

2、因海外疫情快速蔓延,国外需求12月或仍偏弱,大概率拖累我国企业盈利增速。

全球疫情快速蔓延,加大疫情管控措施的国家渐多。9-12月全球(中国之外)新冠肺炎每日新增确诊人数持续攀升,12月17日录得新增确诊人数最高值(突破73.6万)。10月以来英国、意大利、乌拉圭、捷克、斯洛伐克、德国、美国等国家纷纷加大疫情管控,全球加大疫情管控的国家正增多。据Citymapper统计的39个全球大城市数据,12月26日全球主要39个大城市活动指数均值为20.6%,较12月20日的32.7%,下降12.1个百分点,连续2周下降,较12月20日相对于12月13日的下降0.5个百分点,城市活动指数均值快速下降,显示全球经济活跃度大幅放缓。全球限制人们外出的政策加码,疫情对经济的冲击或在加大。12月中旬英国发现了冠状病毒的一个新毒株,有科学证据表明,这种新变种的传播速度比以前的毒株快得多,疫情快速蔓延的风险加大。

当前进入秋季正是呼吸道疾病高发病期,气温降低也有利于病毒在空气中更长时间保持活性,疫情快速蔓延或仍持续,疫情反弹国家经济活动或转慢,全球需求回暖料疲弱,或拖累我国企业盈利增速攀升,短期企业盈利增速或易下难上。

12月,欧洲制造业景气度攀升,我国企业利润增速仍有支撑。11月工业企业出口交货值当月同比9.1%,较前值上升4.8个百分点,显示企业当月出口交货转强,一定程度表明我国11月出口型企业外需转强使得生产变快,国外疫情快速蔓延对需求的拖累并不明显。11月全球制造业PMI显著提升,拉动我国出口增速攀升,12月全球制造业PMI仍支撑,12

月欧元区制造业 PMI 较 11 月上升 1.7 个百分点。

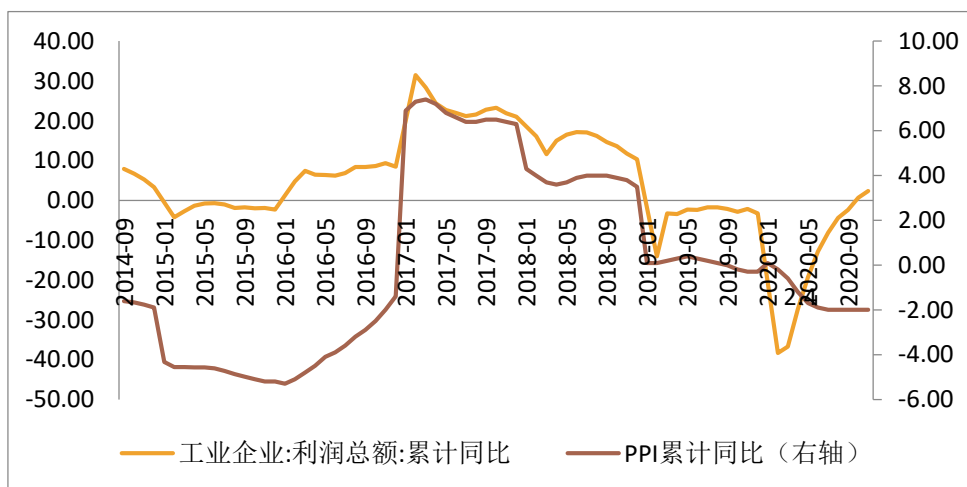
3、**企业营业收入累计同比和营业收入利润率提升，企业资产负债率维持平稳。**1-11 月规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 84.08 元，同比减少 0.01 元，1-10 月为同比增加 0.04 元，1-11 月每百元主营业务收入中的费用为 8.92 元，同比增加 0.12 元，1-10 月为同比增加 0.14 元。1-11 月，规模以上工业企业实现营业收入累计同比 0.1%，前值为-0.6%，营业成本累计同比 0.1%，前值为-0.6%；1-10 月营业收入利润率为 6.10%，前值 5.98%，较前值增加 0.12 个百分点，较去年同期增加 0.19 个百分点。11 月规模以上工业企业资产负债率 56.60%，与前值持平，较去年同期降低 0.03 个百分点。

4、**股份制企业和私营企业利润累计同比增速明显高于国有企业，国营企业利润累计同比攀升幅度高于另两类所有制企业。**11 月国有及国有控股企业利润累计同比增速为-4.9%，较前值降幅收窄 2.6 个百分点，连续 7 个月跌幅收窄。11 月股份制企业利润总额累计同比 2.3%，较上月增速攀升 1.9 个百分点，连续 9 个月转好，私营企业利润总额累计同比 1.8%，较前值上升 0.7 个百分点，连续 9 个月转好。

5、**11 月，在 41 个工业大类中，29 个行业利润总额累计同比增加（10 月为 36 个）。**26 个行业利润总额累计同比为正（10 月为 25 个行业），**从高到低增速大于 10（含 10）的行业分别为：**黑色金属矿采选业、烟草制造业、橡胶和塑料制品业、专用设备制造业、水的生产和供应业、计算机、通信和其他电子设备制造业、造纸及纸制品业、有色金属矿采选业、仪器仪表制造业、通用设备制造业、医药制造业、化学原料及化学制品制造业、有色金属冶炼及压延加工业，这些行业受疫情冲击较小或受益于经济复苏。**累计同比攀升最多的前五个行业分别为：**金属制品、机械和设备修理业、石油加工、炼焦及核燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、有色金属矿采选业和有色金属冶炼及压延加工业。**这些行业集中在中上游。**

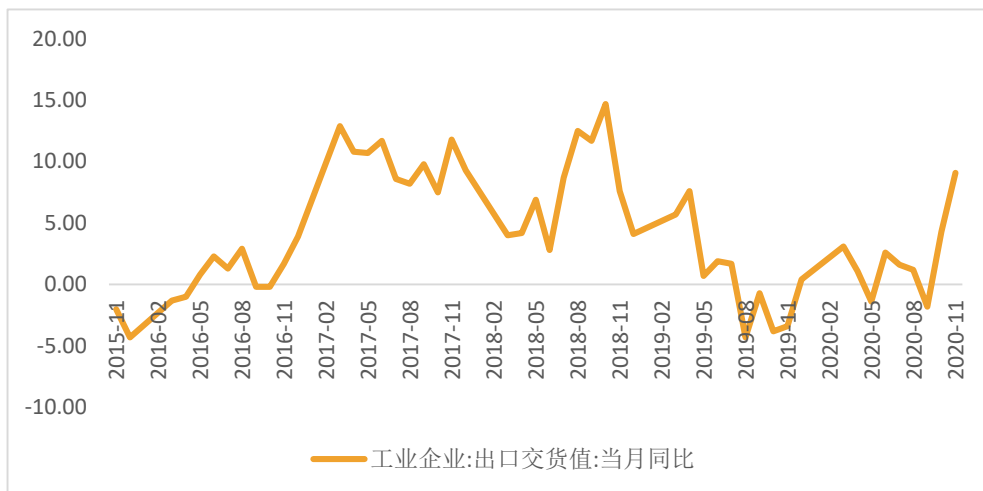
6、**11 月，企业产成品存货累计同比增速加速，或属于被动累库，12 月外需仍偏弱，工业企业仍有较大被动累库的可能。**11 月应收账款净额同比 16.5%，较前值上升 0.6 个百分点。11 月产成品周转天数为 18.5 天，较前值减少 0.3 天，连续 9 个月减少，显示企业生产销售周期连续缩短，较去年同期增加 1.3 天，较 10 月的同比增加 1.5 天小幅减少，但企业生产销售周期仍未达到去年同期水平，同比增速 6.94%，较前值减少 1.73 个百分点。11 月应收账款平均回收期累计值 54.4 天，较前值减少 0.3 天。11 月企业产成品存货累计同比增速 7.3%，较前值增速上升 0.4 个百分点，我们判断 12 月外需仍偏弱，工业企业仍有较大被动累库的可能。

图 1：企业利润累计同比：单位：%



资料来源：Wind，金信期货研究院

图 2：出口交货值同比：单位：%



资料来源： Wind，金信期货研究院

### 三、 风险提示

疫情在全球超预期蔓延，中国疫情超预期爆发，贸易摩擦加剧。

## 重要声明

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。