

# 1-11月工业企业利润数据点评

## 制造业成本压力释放

疫情、价格共同影响工业企业营业收入表现。受益于成本端压力释放，当月制造业利润规模回升。装备制造业仍是11月工业企业盈利亮点。

- 国家统计局网站12月27日信息显示，1-11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额77179.6亿元，同比下降3.6%，降幅较1-10月走扩0.6个百分点。单月数据方面，11月规模以上工业企业利润总额为7411.4亿元，同比下降8.0%，降幅较10月单月收窄2.5个百分点。

从量价角度看，11月工业企业利润总额同比降幅有所收窄，从生产角度看，营业收入、工业增加值同比涨幅均有收窄，价格端贡献力度也有限。

一方面，11月疫情因素对工业生产的影响仍然明显，当月工业增加值同比增速仅为2.2%，较10月回落2.8个百分点，疫情限制生产活动，工业企业营业收入同比增速仅为0.7%，较10月回落4.3个百分点。另一方面，在价格方面，当前工业品价格延续下行趋势，11月PPI、生产资料同比增速均仍处于负区间，其中，PPI同比下降1.3%，与10月持平，生产资料同比下降2.3个百分点，降幅较10月收窄0.2个百分点；价格因素对工业企业利润的拉动正持续消退。

- 受益于成本端压力释放，当月制造业利润规模回升。11月当月，采矿业、制造业及公用事业在工业企业利润总额中占比分别为16.0%、80.6%和3.3%，较10月分别变动-4.1、5.8和-1.8个百分点。11月制造业利润占比明显回升，在上游成本压力持续释放的背景下，工业企业利润结构持续优化，盈利有望继续向中下游制造业传导。

1-11月，在制造业利润总额占比中，原材料加工业占比仍明显低于过去12个月平均水平。从增速看，1-11月石油加工行业、黑色、有色金属冶炼及压延加工业利润总额同比分别下降74.9%、94.5%和20.5%，降幅分别继续扩大4.0、1.8和0.5个百分点，原材料相关制造业盈利表现仍然弱势。原因主要有以下二点：其一，当前生产资料价格持续下降，叠加去年同期的较高基数，对原材料加工行业盈利增速形成压力。其二，受地产投资不振、疫情防控压力等因素影响，原材料加工业下游需求仍较弱势。

装备制造业仍是当月工业企业盈利亮点。1-11月，中游机械行业在制造业利润总额中的占比继续提升，由1-10月的44.1%上升至44.9%；其中，装备制造业利润同比增长3.3%，增速较1-10月加快0.1个百分点，连续7个月回升；1-11月，装备制造业利润在规模以上工业企业中占比为33.1%，较1-10月提高0.9个百分点。

- **风险提示：全球通胀韧性较强；地缘关系不确定性加强；新冠疫情影响超预期。**

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 疫情、价格共同影响工业企业营业收入表现

国家统计局网站 12 月 27 日信息显示, 1-11 月份, 全国规模以上工业企业实现利润总额 77179.6 亿元, 同比下降 3.6%, 降幅较 1-10 月走扩 0.6 个百分点。单月数据方面, 11 月规模以上工业企业利润总额为 7411.4 亿元, 同比下降 8.0%, 降幅较 10 月单月收窄 2.5 个百分点。

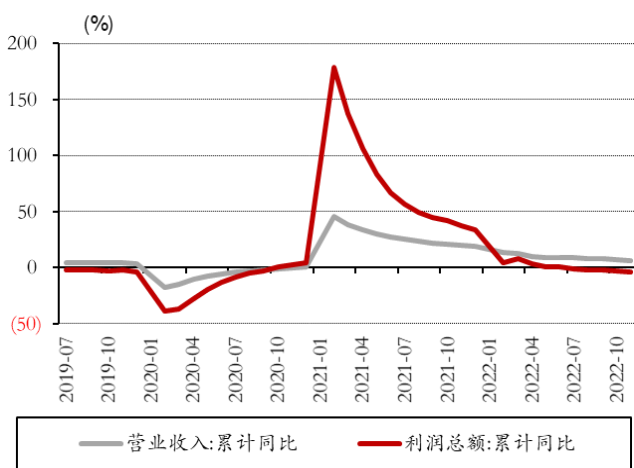
营业收入、成本方面, 1-11 月工业企业营业收入累计实现 6.7% 的增速, 增速较上月继续下降 0.9 个百分点, 每百元资产实现的营业收入为 90.7 元, 较上月上升 0.2 元。1-11 月工业企业营业成本的累计增速为 8.0%, 较 1-10 月再度下降 0.9 个百分点。

盈利能力方面, 规模以上工业企业 1-11 月营业收入利润率实现 6.23%, 较 1-10 月下降 0.01 个百分点; 工业企业利润总额同比下降 3.6%, 降幅较 1-10 月走扩 0.6 个百分点。

从量价角度看, 11 月工业企业利润总额同比降幅有所收窄, 从生产角度看, 营业收入、工业增加值同比涨幅均有收窄, 价格端贡献力度也有限。

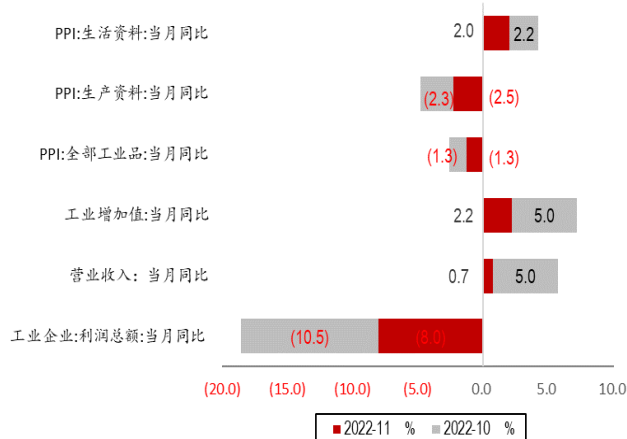
一方面, 11 月疫情因素对工业生产的影响仍然明显, 当月工业增加值同比增速仅为 2.2%, 较 10 月回落 2.8 个百分点, 疫情限制生产活动, 工业企业营业收入同比增速仅为 0.7%, 较 10 月回落 4.3 个百分点。另一方面, 在价格方面, 当前工业品价格延续下行趋势, 11 月 PPI、生产资料同比增速均仍处于负区间, 其中, PPI 同比下降 1.3%, 与 10 月持平, 生产资料同比下降 2.3 个百分点, 降幅较 10 月收窄 0.2 个百分点; 价格因素对工业企业利润的拉动正持续消退。

图表 1. 工业企业收入和利润增长情况



资料来源: 万得, 中银证券

图表 2. 从量价角度分析工业企业利润



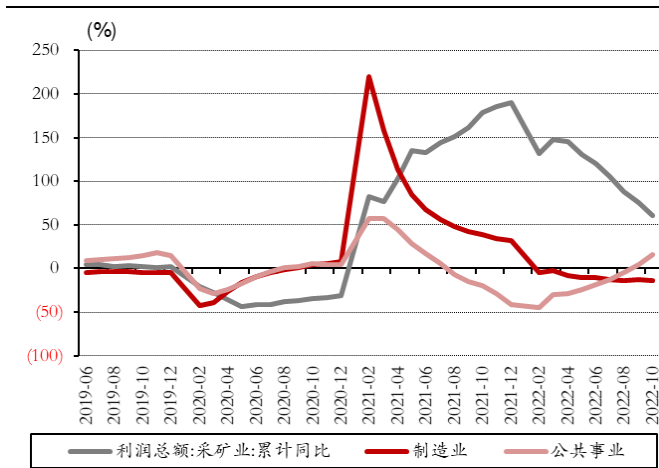
资料来源: 万得, 中银证券

## 制造业成本压力释放

受益于成本端压力释放, 当月制造业利润规模回升。11 月当月, 采矿业、制造业及公用事业在工业企业利润总额中占比分别为 16.0%、80.6%和 3.3%, 较 10 月分别变动-4.1、5.8 和-1.8 个百分点。11 月制造业利润占比明显回升, 在上游成本压力持续释放的背景下, 工业企业利润结构持续优化, 盈利有望继续向中下游制造业传导。

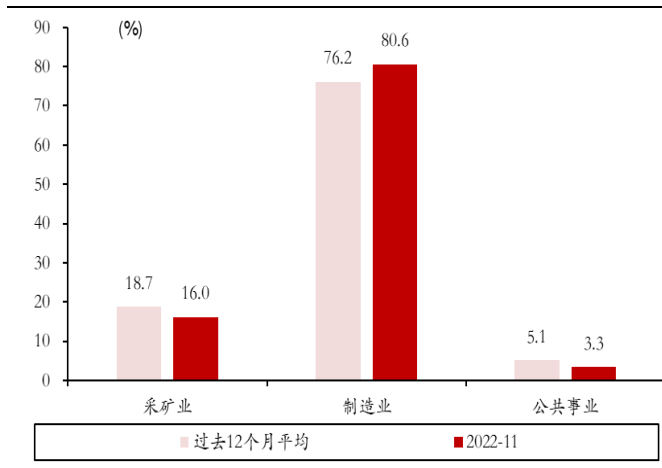
据我们测算, 11 月当月, 采矿业利润环比下降 19.3%, 创 2021 年 5 月以来最大降幅; 制造业利润环比上升 9.0%, 同比降幅也较上月小幅收窄 0.7 个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业利润环比下滑 33.8%, 降幅较上月继续走扩 11.2 个百分点。值得一提的是, 排除上年同期低基数效应的影响后, 疫情仍对公用事业盈利有所影响。11 月疫情防控压力持续抬升, 工业生产用电量下降导致行业盈利单月环比明显下降。

图表 3. 三大行业利润总额增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 三大行业在当月工业企业利润结构中占比



资料来源: 万得, 中银证券

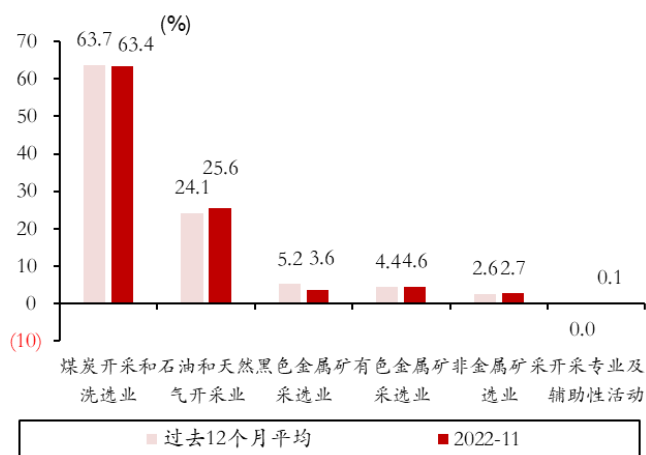
具体到子行业, 采矿业的子行业中, 1-11 月, 在采矿业利润总额中占比高于过去 12 个月平均水平的行业仍为石油和天然气开采业, 煤炭开采洗选业占比已连续 3 个月低于 12 个月平均水平。1-11 月煤炭开采洗选业利润总额累计同比增速实现 47.0%, 较 1-10 月继续收窄 15.0 个百分点; 煤炭开采洗选业为采矿业中利润占比最高的行业, 该行业盈利能力同比涨幅的持续收窄, 或使得后续采矿业盈利能力持续收缩, 释放中下游成本端压力。值得一提的是, 在外部多重因素的作用下, 油气开采业维持较高的盈利能力, 1-11 月油气开采业利润总额累计同比增速实现 113.1%, 较 1-10 月上行 3.4 个百分点。

制造业方面, 1-11 月, 在制造业利润总额占比中, 原材料加工业占比仍明显低于过去 12 个月平均水平。从增速看, 1-11 月石油加工行业、黑色、有色金属冶炼及压延加工业利润总额同比分别下降 74.9%、94.5% 和 20.5%, 降幅分别继续扩大 4.0、1.8 和 0.5 个百分点, 原材料相关制造业盈利表现仍然弱势。原因主要有以下二点: 其一, 当前生产资料价格持续下降, 叠加去年同期的较高基数, 对原材料加工行业盈利增速形成压力。其二, 受地产投资不振、疫情防控压力等因素影响, 原材料加工业下游需求仍较弱。

**装备制造业仍是当月工业企业盈利亮点。**1-11 月, 中游机械行业在制造业利润总额中的占比持续提升, 由 1-10 月的 44.1% 上升至 44.9%; 其中, 装备制造业利润同比增长 3.3%, 增速较 1-10 月加快 0.1 个百分点, 连续 7 个月回升; 1-11 月, 装备制造业利润在规模以上工业企业中占比为 33.1%, 较 1-10 月提高 0.9 个百分点。

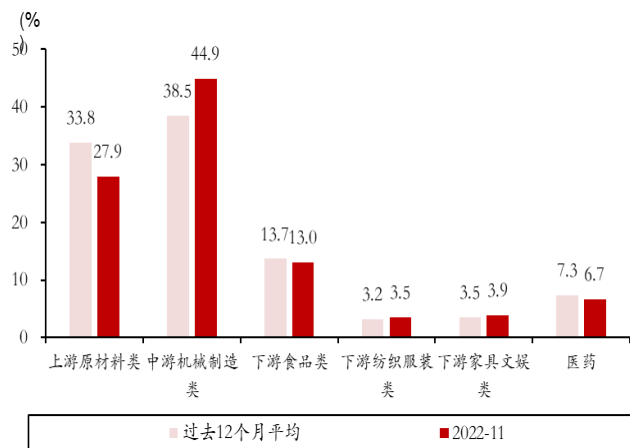
具体行业方面, 1-11 月, 电气机械行业受新能源产业带动, 利润同比大幅增长 29.7%, 增速较 1-10 月加快 0.7 个百分点; 铁路船舶航空航天运输设备行业利润同比增长 8.2%, 保持较快增长; 专用设备行业在半导体设备、医疗设备等产品带动下, 利润同比增长 3.2%, 增速加快 2.9 个百分点。

图表 5. 采矿业利润结构表现



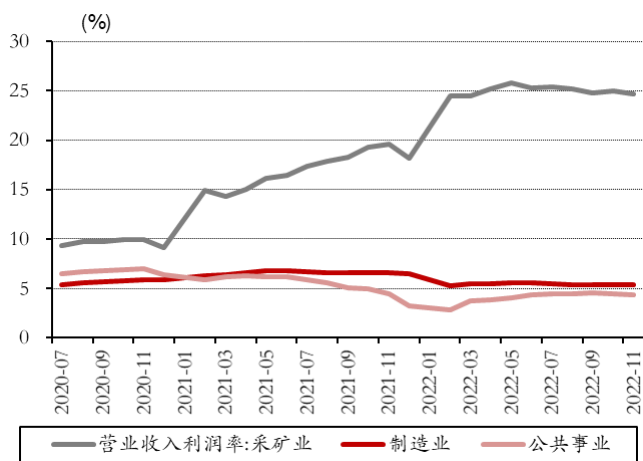
资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 制造业利润结构表现



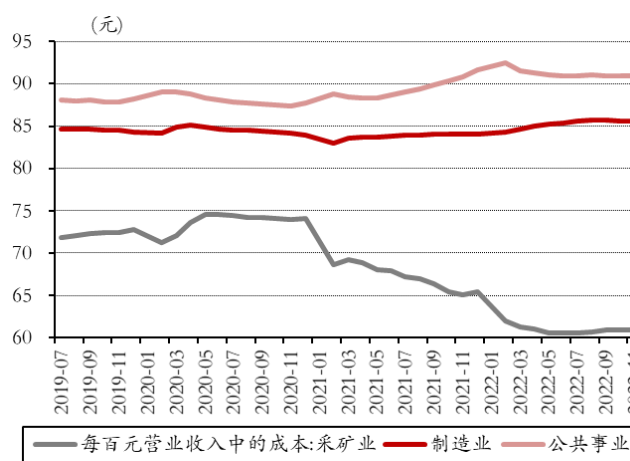
资料来源: 万得, 中银证券

图表 7. 三大行业营收利润率累计同比增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 8. 三大行业营业成本表现



资料来源: 万得, 中银证券

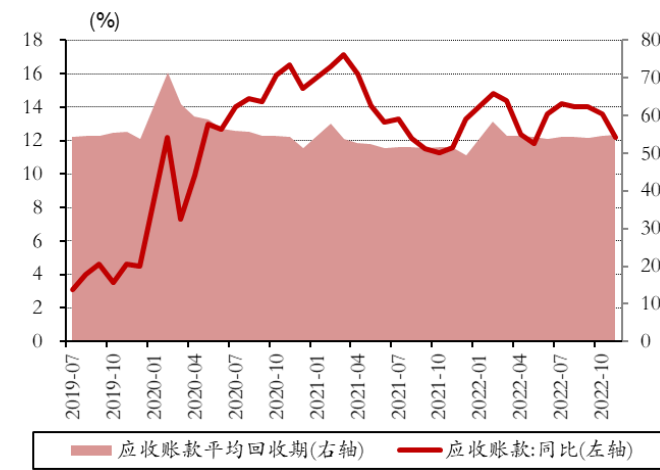
## 其他重要财务指标表现

**资产负债率维持稳定。**1-11月国内工业企业资产、负债同比分别增长8.6%和9.0%，资产负债率为56.9%，较1-10月上升0.1个百分点，工业企业资产负债率维持稳定。

**企业或仍在主动去库存。**1-11月工业企业应收账款同比增长12.2%，较1-10月继续下降1.4个百分点，高于去年同期0.6个百分点；应收账款平均回收期为54.8天，较1-10月延长0.2天，较去年同期延长3.1天，应收账款回收期有所延长，而应收账款同比增速下降，或反映出当前企业下游需求的走弱。

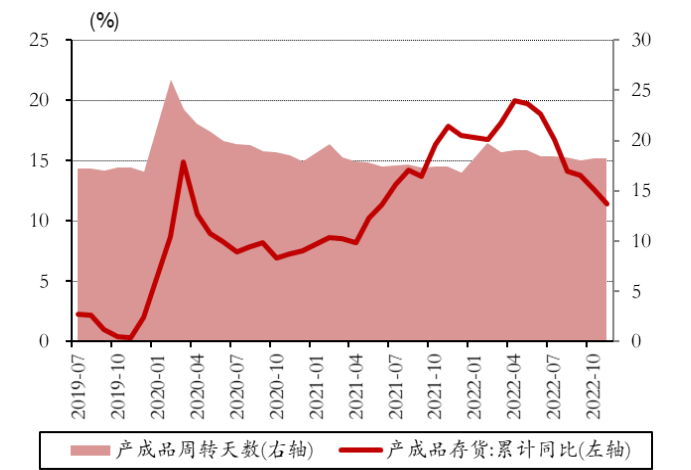
1-11月产成品存货累计同比增长11.4%，较1-10月下降1.2个百分点；工业企业产成品周转天数为18.2天，较1-10月持平，在下游需求走弱的背景下，企业或仍在主动去库存。

图表 9. 应收账款同比增速和周转天数



资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. 产成品存货同比增速和周转天数



资料来源: 万得, 中银证券

风险提示: 全球通胀韧性较强; 地缘关系不确定性加强; 新冠疫情影响超预期。



## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371