

证券分析师

刘思佳 S0630516080002
 liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002
 hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜
 gqs@longone.com.cn

企业利润总体承压，但结构持续改善

——东海看数据之：11月工业企业利润数据

投资要点

- **事件：**12月27日，统计局发布11月工业企业利润数据。1-11月，规模以上工业企业利润总额累计同比-3.6%，前值-3%。
- **核心观点：**整体来看，疫情影响下，工业企业利润增速继续下滑与其他一些经济指标所反映现实情况一致，对供给对需求都造成了一定的冲击。往后看，国内的防疫政策已出现了较大的转变，但放开后仍需要一定的时间让经济重回正轨。我们认为短期企业利润增速可能仍在磨底，但复苏的时间点已越来越接近。
- **利润增速维持低位。**我们测算的11月工业企业利润当月同比为-8.9%，较前值小幅回落0.3个百分点，仍然维持低位。环比增速仅1.2%，也明显弱于季节性。企业利润增速走低，和11月其他主要经济指标走弱的背景一致，疫情影响下供需两端都有一定压力。
- **营收增速承压。**拆分量价来看，11月工业增加值同比回落2.8个百分点至2.2%，为下半年以来的最低增速，PPI当月同比仍为-1.3%，持平前值，量价两端都对营收增速形成了拖累，营收累计同比由7.6%降至6.7%，我们测算的当月同比由5.0%降至0.8%，为2020年疫情后最低。
- **成本压力继续减轻。**1-11月百元营收成本为84.80元，同比增加1.02元，前值1.07元，价格上对成本的压力继续减轻。百元费用为7.96元，同比减少0.46元，前值减少0.50元，较上月略有反弹，但仍处于较低的水平。成本端下行的趋势结合处于低位的费用端，有利于利润率的提升。
- **利润结构持续改善。**据我们测算的11月当月的利润结构占比来看，中下游的改善比较明显，尤其是下游。如果剔除上游利润来看的话，整体工业企业利润当月同比增速应该是正增长的，这也反映出价格成本压力减轻下，整体工业企业利润结构的改善在持续。钢铁、石油加工行业利润同比降幅较大，而装备制造业利润继续修复。
- **库存水平仍处相对高位。**11月末，产成品存货累计同比11.4%，前值12.6%，名义库存增速自今年4月以来持续下降，实际库存也较上月有所回落。但不管是名义库存还是实际库存，都仍处历史较高的水平，疫情影响下目前内需仍弱，去库存的过程可能也偏慢。
- **风险提示：**政策落地不及预期；需求恢复不及预期；通胀超预期。

正文目录

1. 利润增速维持低位	4
2. 营收增速承压，成本压力继续减轻	4
3. 利润结构持续改善	5
4. 库存水平仍处相对高位	6
5. 核心观点	7
6. 风险提示	7

图表目录

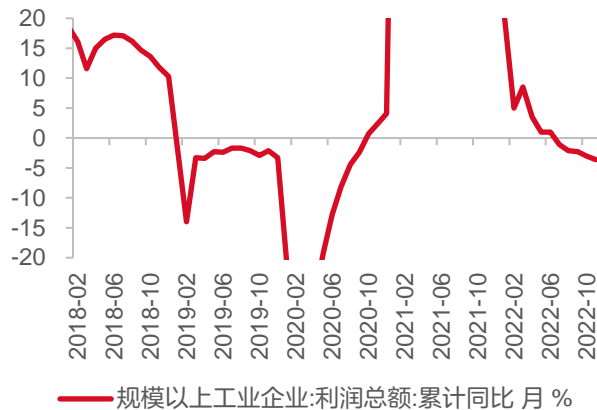
图 1 规模以上工业企业利润累计同比, %.....	4
图 2 规模以上工业企业利润当月同比(测算), %	4
图 3 规模以上工业企业利润调整后当月同比(测算), %	4
图 4 规模以上工业企业利润环比(测算), %	4
图 5 规模以上工业企业营收累计同比, %.....	5
图 6 规模以上工业企业增加值当月同比, %	5
图 7 PPI 当月同比, %	5
图 8 规模以上工业企业每百元营收成本及费用, 元, 元.....	5
图 9 分上中下游工业企业利润累计同比及变化, %, %	6
图 10 分三大产业工业企业利润累计同比, %	6
图 11 经测算的上中下游当月利润占比, %	6
图 12 工业企业产成品存货同比, %.....	7

事件: 12月27日, 统计局发布11月工业企业利润数据。1-11月, 规模以上工业企业利润总额累计同比-3.6%, 前值-3%。

1. 利润增速维持低位

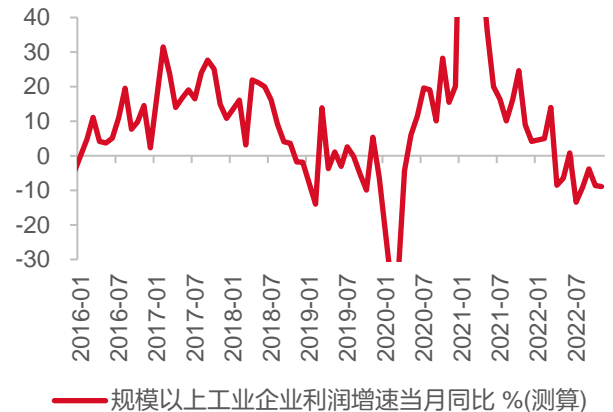
利润增速维持低位。我们测算的11月工业企业利润当月同比为-8.9%, 较前值小幅回落0.3个百分点, 仍然维持低位。环比增速仅1.2%, 也明显弱于季节性。企业利润增速走低, 和11月其他主要经济指标走弱的背景一致, 疫情影响下供需两端都有一定压力。

图1 规模以上工业企业利润累计同比, %



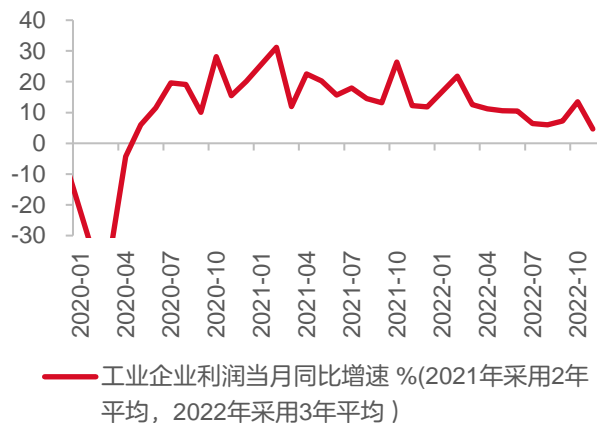
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图2 规模以上工业企业利润当月同比(测算), %



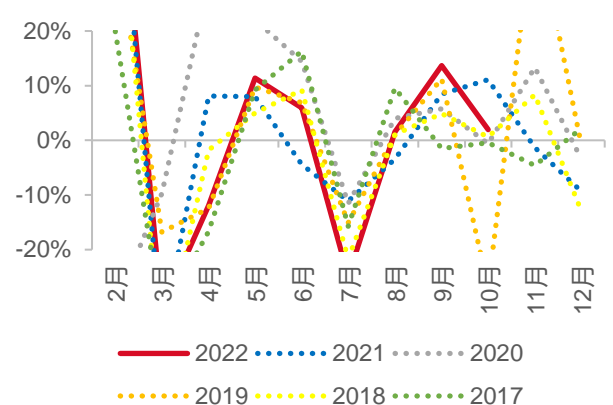
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图3 规模以上工业企业利润调整后当月同比(测算), %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 规模以上工业企业利润环比(测算), %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

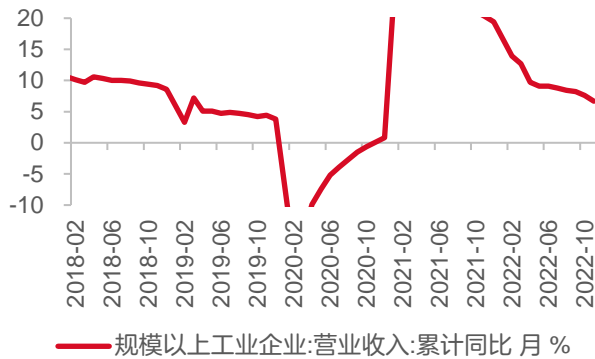
2. 营收增速承压, 成本压力继续减轻

营收增速承压。拆分量价来看, 11月工业增加值同比回落2.8个百分点至2.2%, 为下半年以来的最低增速, PPI当月同比仍为-1.3%, 持平前值, 量价两端都对营收增速形成了拖累, 营收累计同比由7.6%降至6.7%, 我们测算的当月同比由5.0%降至0.8%, 为2020年疫情后最低。

成本压力继续减轻。1-11月百元营收成本为84.80元, 同比增加1.02元, 前值1.07元, 价格上对成本的压力继续减轻。百元费用为7.96元, 同比减少0.46元, 前值减少0.50元,

较上月略有反弹，但仍处于较低的水平。成本端下行的趋势结合处于低位的费用端，有利于利润率的提升。

图5 规模以上工业企业营收累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 规模以上工业企业增加值当月同比，%



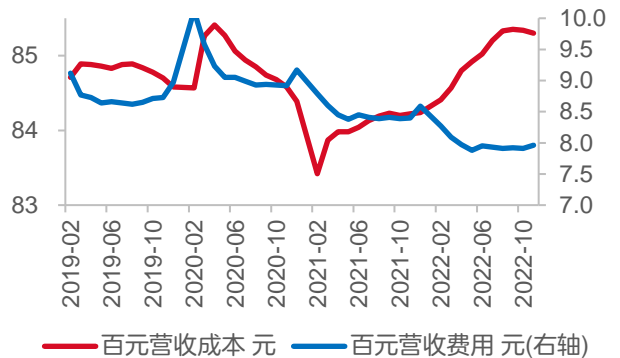
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 PPI 当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 规模以上工业企业每百元营收成本及费用，元，元



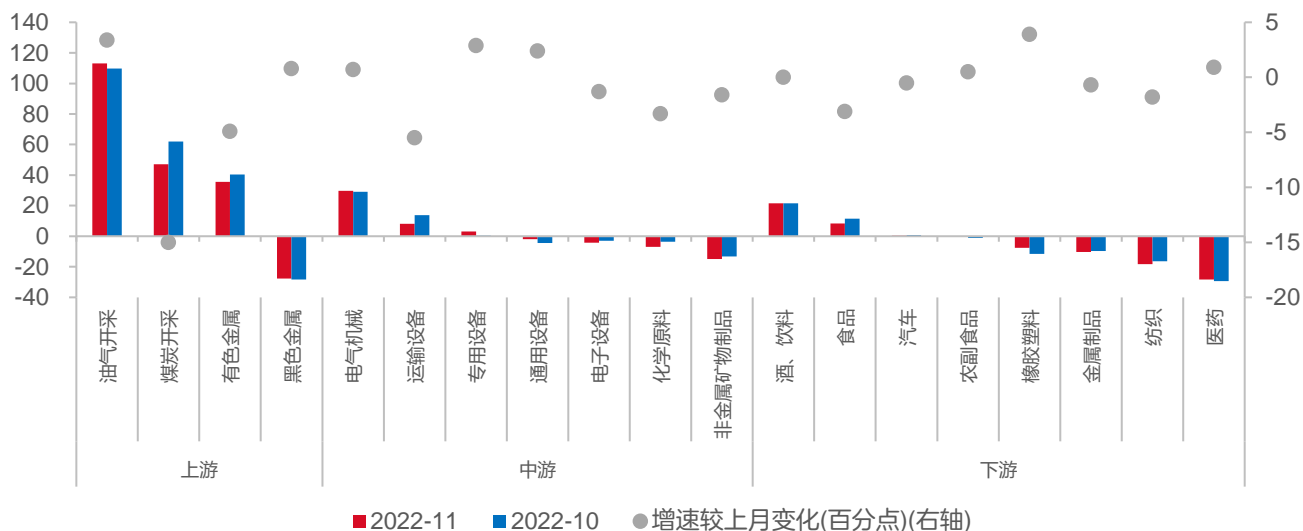
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

3. 利润结构持续改善

利润结构持续改善。据我们测算的 11 月当月的利润结构占比来看，中下游的改善比较明显，尤其是下游。如果剔除上游利润来看的话，整体工业企业利润当月同比增速应该是正增长的，这也反映出价格成本压力减轻下，整体工业企业利润结构的改善在持续。钢铁、石油加工行业利润同比降幅较大，而装备制造业利润继续修复。

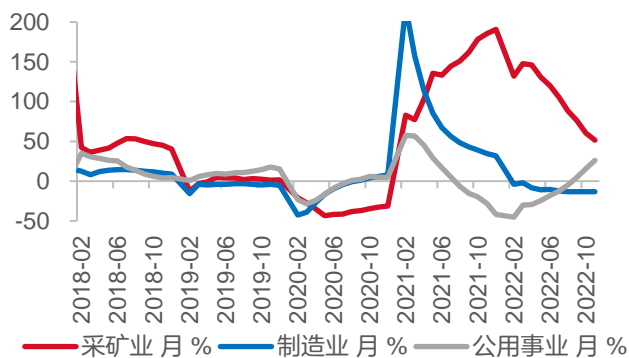
1-11 月份，装备制造业利润同比增长 3.3%，增速较 1-10 月份加快 0.1 个百分点；装备制造业利润占规上工业的比重为 33.1%，较 1-10 月份、上半年分别提高 0.9 和 5.5 个百分点，工业企业利润行业结构持续改善。分行业看，电气机械行业在新能源产业带动下，利润同比增长 29.7%，增速较 1-10 月份加快 0.7 个百分点；铁路船舶航空航天运输设备行业利润增长 8.2%，保持较快增长；专用设备行业在半导体设备、医疗设备等产品带动下，利润增长 3.2%，增速加快 2.9 个百分点。

图9 分上中下游工业企业利润累计同比及变化, %, %



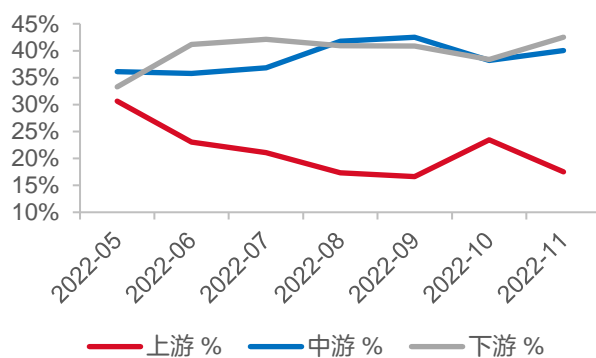
资料来源：东海证券研究所

图10 分三大产业企业利润累计同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图11 经测算的上中下游当月利润占比, %

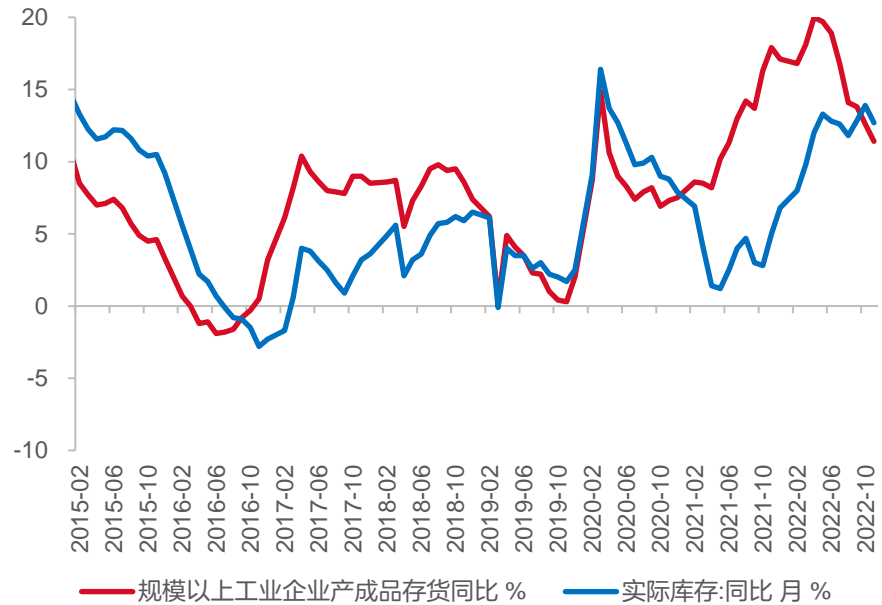


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

4.库存水平仍处相对高位

库存水平仍处相对高位。11月末，产成品存货累计同比11.4%，前值12.6%，名义库存增速自今年4月以来持续下降，实际库存也较上月有所回落。但不管是名义库存还是实际库存，都仍处历史较高的水平，疫情影响下目前内需仍弱，去库存的过程可能也偏慢。

图12 工业企业产成品存货同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

5.核心观点

整体来看，疫情影响下，工业企业利润增速继续下滑与其他一些经济指标所反映现实情况一致，对供给对需求都造成了一定的冲击。往后看，国内的防疫政策已出现了较大的转变，但放开后仍需要一定的时间让经济重回正轨。我们认为短期企业利润增速可能仍在磨底，但复苏的时间点已越来越近。

6.风险提示

政策落地不及预期；需求恢复不及预期；通胀超预期。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089