

成本下降推动营业收入利润率创历史新高

2月工业企业利润数据点评

研究结论

事件：3月27日国家统计局公布最新工业企业利润数据，1-2月工业企业利润总额同比增长1.79倍（可比口径），比2019年同期增长72.1%，两年平均增长31.2%（以2019年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算）。

- **排除基数效应后，工业企业利润增幅继续扩大，增长由量、价和利润率共同推动：**1）1-2月工业利润总额两年平均增长31.2%，较2019年12月20%的增速继续提升，可见排除低基数因素后，企业利润延续了去年下半年以来较快增长的趋势；2）1-2月规模以上工业增加值两年平均增长8.1%，企业生产加快有力地带动企业盈利增长，但工业增加值增速低于企业利润；3）2月PPI同比增长1.7%，去年同期为-0.4%，PPI转正有助于利润改善。在量价齐升的背景下，企业营业收入两年平均增长9.4%，较利润增速低21.8个百分点；4）营业收入利润率创历史最高值，1-2月为6.6%，较前值提高0.52个百分点，同时营业成本率为82.9%，较前值下降0.97个百分点，成本持续下降是利润率改善的主因。前两个月，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本同比减少1.16元，单位成本下降至近年较低水平，每百元营业收入中费用同比减少1.38元，或与稳企政策延续、高产能利用率带来的规模效应等因素有关。
- **上游企业受益于产品价格上涨，利润率明显改善，装备和高技术制造业利润水平也维持高增长。**分行业来看，原材料制造业利润两年平均增长46.4%，受原材料价格上涨、投资需求回升等因素推动，石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业、黑色和有色合计拉动规模以上工业企业利润同比增长47.9个百分点；装备制造和高技术制造业两年平均增速分别为55.3%和60.2%，这两个行业也是疫情后出口增幅较大的行业。
- **企业库存水平提升，或指向企业主动补库。**去年上半年受疫情的影响，企业被动补库：去年2月工业企业产成品库存累计同比增长8.7%（2019年同期为6.2%），同时产成品周转天数累计同比高达26.1%（2019年同期为19.3%）；今年2月产成品库存在高基数基础上延续了走高的趋势，2月产成品库存同比增速为8.6%（前值7.5%），叠加企业产销情况较好，当下处于主动补库阶段。
- **展望后续，上游原材料端利润有望延续高增，针对疫情的阶段性减税降费政策逐步退出可能推升企业成本，从而影响企业盈利。**预计上半年PPI将上升至较高水平，与CPI的剪刀差进一步扩大，支撑上游原材料端维持较高利润率。后续随着阶段性减税降费政策效果削弱，企业营业利润率的同比改善幅度存在下行压力。

风险提示：

- 海外疫情快速抬升，影响供应链稳定和进出口；
- 大宗商品价格变动超预期。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021年04月01日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

工业生产强劲，消费投资偏弱：——1-2月 2021-03-25

经济数据点评

“十四五”规划纲要有哪些要点？ 2021-03-17

信贷增速强力反弹，政府债券规模超预期支 2021-03-17

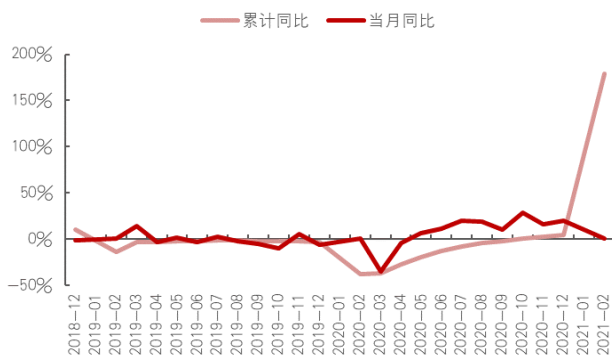
撑后续社融表现：2月金融数据点评

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

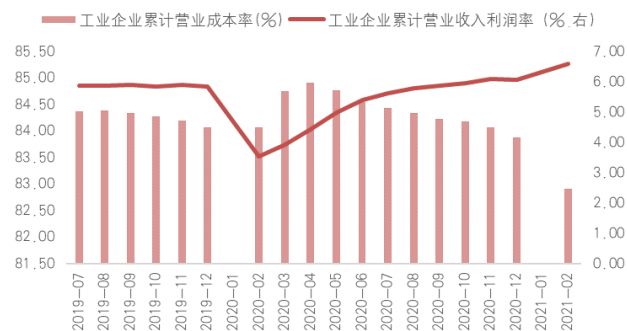
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：工业企业利润同比（%）



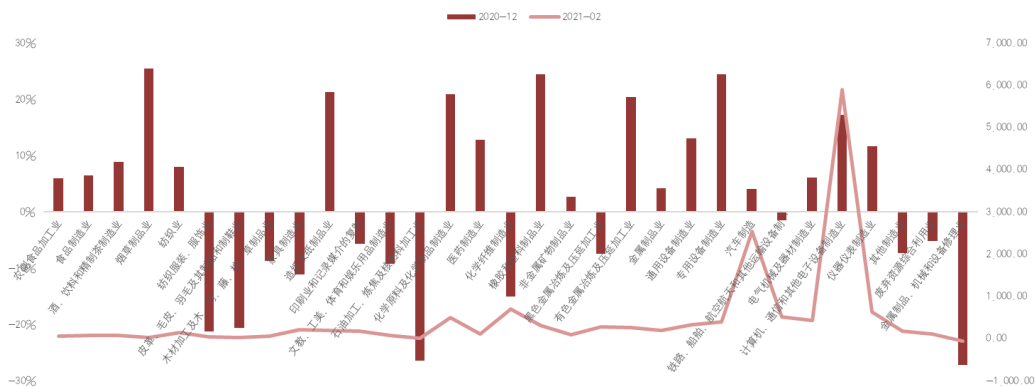
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：工业企业累计营业成本率和营业收入利润率（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：制造业企业利润总额累计同比



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

