

总量研究

盈利高增态势延续，制造业强复苏不断验证

——2021年1-4月工业企业盈利数据点评

要点

事件：

2021年5月27日，国家统计局公布1-4月工业企业盈利数据。1-4月，规模以上工业企业利润同比增长106.1%，与2019年同期相比，利润增长49.6%，两年平均增长22.3%；4月份，规模以上工业企业利润同比增长57.0%，与2019年同期相比，利润增长50.2%，两年平均增长22.6%。

核心观点：

4月工业企业利润增速出现反弹，两年平均增速比3月提高10.7个百分点，利润修复速度加快，也在持续验证我们产能周期开启与制造业强复苏的逻辑。

上下游利润的分化加大，中上游采矿业、原材料制造业利润带动作用凸显，而部分下游消费品行业仍未恢复至疫情前同期水平。这也使得430政治局会议提到的不均衡问题在扩大，因而货币政策将延续边际微松，助力经济达到更高水平均衡。

驱动：产销量价齐升，利润率持续改善

2021年4月，工业企业利润同比增长57.0%，受去年同期基数逐步抬高影响，增速较3月份回落35.3个百分点。与2019年同期相比，利润增长50.2%，两年平均增长22.6%，比3月份加快10.7个百分点，基本延续了2020年下半年以来较快增长态势。

4月工业企业利润保持高速增长，主要受到三方面的因素驱动：一是，生产销售较快增长，为企业效益改善奠定良好基础；二是，工业品价格继续上行，拉动中上游企业利润扩张；三是，企业运营效率改善，利润率显著提升。

结构：行业利润分化显现，中上游企业利润扩张加快

4月上下游企业利润分化显现，主要受到需求恢复不均衡、以及上下游产品价格差的影响。

从中上游来看，受市场需求改善、大宗商品价格上涨等因素推动，上游采矿业利润增长明显加快，中游原材料制造业保持较快增长。

从下游来看，对于下游制造业，装备制造和高技术制造业继续保持良好态势；而对于下游消费品行业，纺织业、纺织服装、印刷以及家具制造的利润，两年平均增速继续下降，仍未恢复到疫情前同期水平。

库存：产成品存货增速小幅回落，库存周转加快

在市场需求回暖、销售较快增长带动下，企业库存周转加快。产成品存货增速小幅回落，4月产成品库存同比增长8.2%，比3月末回落0.3个百分点；产成品存货周转天数持续减少，4月末比3月末减少0.4天，同比减少3.8天。

展望：企业效益改善仍不均衡，货币政策边际微松将延续

向前看，工业生产延续前期景气态势，出口的动能受到海外供需缺口和海外经济复苏补库的双重支撑，拉动企业利润持续改善。但也应注意到，国内外疫情多点散发与国际环境错综复杂，当前企业效益改善仍不平衡；工业品价格持续上涨，下游企业经营压力加大，430政治局会议提出的经济不均衡的问题，将会在二季度进一步扩大。因此，在经济达到更高均衡的要求下，货币政策边际微松将延续。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513066
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogegge@ebsecn.com

相关研报

三大证据看产能周期开启进行时——《全球朱格拉周期开启》第十二篇（2021-05-20）

从2月22日开始，为什么我们坚定看全球朱格拉周期开启——《全球朱格拉周期开启》第十一篇（2021-05-08）

海外供应复苏放缓，中国出口继续强势——2021年4月贸易数据点评（2021-05-07）

不疾不徐，轻踩油门，乘势而上——20210430政治局会议点评（2021-05-01）

企业利润继续高增，制造业强复苏可期——2021年1-3月工业企业盈利数据点评（2021-04-27）

美元指数易涨难跌——光大宏观周报（2021-04-25）

通过构建月度宏观杠杆率，我们如何判断货币政策？——货币政策前瞻系列一（2021-04-22）

财政收入先行复苏，支出进度有待加快——2021年3月财政数据点评（2021-04-22）

全球朱格拉周期开启，哪些板块迎风起舞——《全球朱格拉周期开启》第十篇（2021-04-21）

“财政+疫苗”推动美国消费强复苏——光大宏观周报（2021-04-18）

基建如期发力，制造业强复苏可期——2021年3月实体经济数据点评（2021-04-16）

为什么我们强烈看好今年的制造业投资？——《全球朱格拉周期开启》第九篇（2021-04-08）

大国崛起背后的“人口钥匙”——《人口峭壁》第二篇（2021-04-07）

目录

一、盈利高增态势延续，制造业强复苏不断验证	3
二、驱动：产销量价齐升，利润率持续改善	3
三、结构：行业分化显现，中上游利润扩张加快	5
四、库存：产成品存货增速小幅回落，库存周转加快	6
五、展望：企业效益改善仍不均衡，货币政策边际微松将延续	7

图目录

图 1：4 月工业企业利润延续高增态势	4
图 2：工业生产景气延续，销售保持高速增长	4
图 3：PPIRM 上行速度快于 PPI	4
图 4：企业运营效率改善，利润率显著提升	5
图 5：企业利润率达到历史较高水平	5
图 6：行业利润分化显现，中上游企业利润扩张加快	6
图 7：产成品存货增速小幅回落	7
图 8：产成品库存周转加快	7

表目录

表 1：2021 年 4 月，工业企业利润加快修复	3
---------------------------------	---

一、盈利高增态势延续，制造业强复苏不断验证

事件：2021年5月27日，国家统计局公布1-4月工业企业盈利数据。1-4月，规模以上工业企业利润同比增长106.1%，与2019年同期相比，利润增长49.6%，两年平均增长22.3%；4月份，规模以上工业企业利润同比增长57.0%，与2019年同期相比，利润增长50.2%，两年平均增长22.6%。

核心观点：4月工业企业利润增速出现反弹，两年平均增速比3月提高10.7个百分点，利润修复速度加快，也在持续验证我们产能周期开启与制造业强复苏的逻辑。但是，上下游利润的分化加大，中上游采矿业、原材料制造业利润带动作用凸显，而部分下游消费品行业仍未恢复至疫情前同期水平。

向前看，工业生产延续前期景气态势，出口的动能受到海外供需缺口和海外经济复苏补库的双重支撑，拉动企业利润持续改善。但也应注意到，国内外疫情多点散发与国际环境错综复杂，当前企业效益改善仍不平衡；工业品价格持续上涨下，下游企业经营压力加大，430政治局会议提出的经济不均衡的问题，将会在二季度进一步扩大。因此，在经济达到更高均衡的要求下，货币政策边际微松将延续。

表 1：2021 年 4 月，工业企业利润加快修复

年份	时间	利润总额 累计同比	利润总额 当月同比	营业收入 累计同比	营业 利润率	产成品 存货同比
2020 年	11 月实际值	2.4	15.5	0.1	6.10	7.3
	12 月实际值	4.1	20.1	0.8	6.08	7.5
	1-2 月实际值	178.9	178.9	45.5	6.60	8.6
2021 年	3 月实际值	137.3	92.3	38.7	6.64	8.5
	4 月实际值	106.1	57.0	33.6	6.87	8.2
	相比于 2019 同期	49.6	50.2	20.4	—	—

资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

二、驱动：产销量价齐升，利润率持续改善

2021年4月，工业企业利润同比增长57.0%，受去年同期基数逐步抬高影响，增速较3月份回落35.3个百分点。与2019年同期相比，利润增长50.2%，两年平均增长22.6%，比3月份加快10.7个百分点，基本延续了2020年下半年以来较快增长态势。

4月工业企业利润延续高增态势，主要受到三方面的因素驱动：

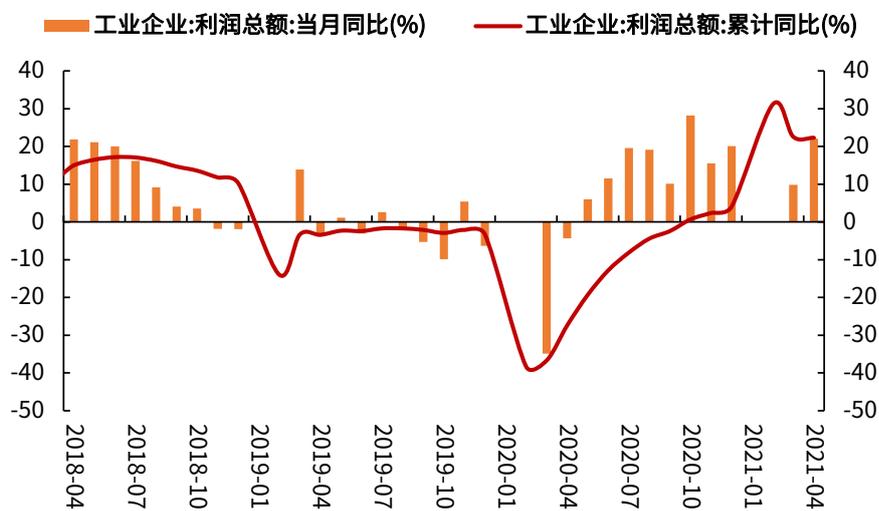
一是，生产销售较快增长，为企业效益改善奠定良好基础。2021年4月，规模以上工业增加值同比增长9.8%，比2019年同期增长14.1%，两年平均增长6.8%，工业生产延续了稳定恢复的良好态势；营业收入同比增长33.6%，相比

于2019年同期增长20.4%，两年平均增长9.7%。生产销售均实现高速增长，有力推动企业利润扩张，是企业盈利增加的主要原因之一；

二是，工业品价格继续上行，拉动中上游企业利润扩张。2021年4月，PPI同比增长6.8%，PIRM同比增长9.0%，PIRM上行速度依然快于PPI，原材料价格的上升仍然持续，推动中上游企业利润持续提升，但同时也导致下游企业利润受到挤压；

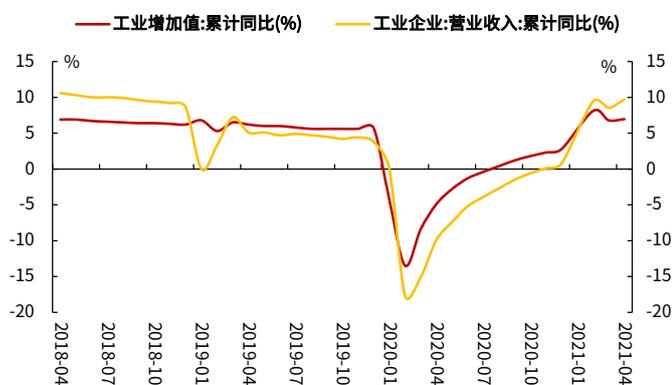
三是，企业运营效率改善，利润率显著提升。2021年1-4月，规模以上工业企业营业收入利润率为6.87%，比1-3月提升0.23个百分点，同比提高2.42个百分点，比2019年同期提高1.35个百分点，利润率达到历史较高水平。

图1：4月工业企业利润延续高增态势



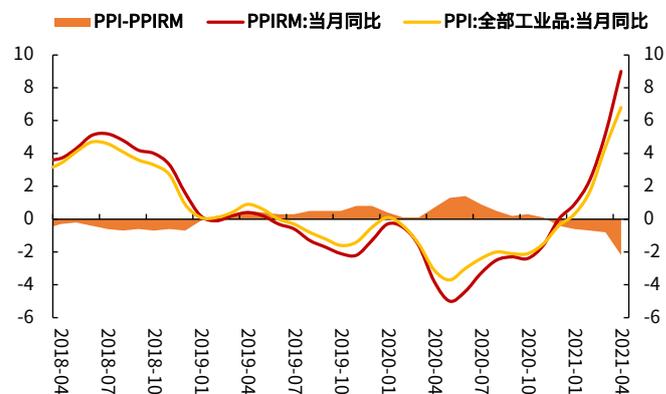
资料来源：Wind，光大证券研究所（2021年各月数据为两年平均增速）

图2：工业生产景气延续，销售保持高速增长



资料来源：Wind，光大证券研究所（2021年各月数据为两年平均增速）

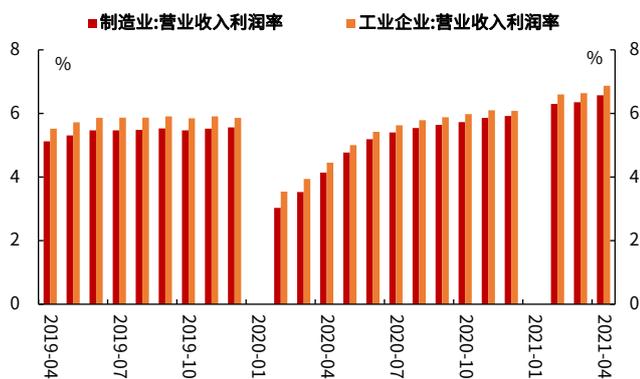
图3：PIRM上行速度快于PPI



资料来源：Wind，光大证券研究所

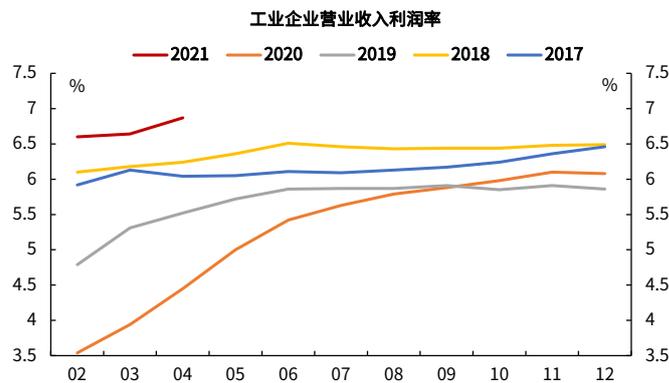
单位：%

图 4：企业运营效率改善，利润率显著提升



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据截至 2021 年 4 月）

图 5：企业利润率达到历史较高水平



资料来源：Wind，光大证券研究所

三、结构：行业分化显现，中上游利润扩张加快

根据产业链所处的位置，我们将工业企业划分为上游、中游、下游。上游主要包括重要资源和原材料的采掘，位于产业链的开始端，又称为上游采掘；中游产业以上游采掘业提供的原材料进行再加工，又称为中游原材料加工业；下游产业以中游产业提供的半成品作为原料，深加工后供应消费市场，可区分为靠近中游的下游制造业与靠近终端消费的下游消费品业。

4 月上下游企业利润分化显现，主要受到需求恢复不均衡、以及上下游产品价格差的影响。

中上游：企业利润普遍增长，利润扩张加快。受市场需求改善、大宗商品价格上涨等因素推动，上游采矿业利润增长明显加快，中游原材料制造业保持较快增长。2021 年 1-4 月，采矿业利润同比增长 103%，比 2021 年一季度加快 25.8 个百分点；原材料制造业利润同比增长 366%，显著高于规模以上工业平均水平；其中，化学原料和化学制品业利润同比增长 272%，黑色金属冶炼和压延加工业利润同比增长 416%，有色金属冶炼和压延加工业利润同比增长 484%。

下游：下游制造业继续保持良好态势，消费品行业恢复相对缓慢。对于下游制造业，装备制造和高技术制造业继续保持良好态势，2021 年 1-4 月份，装备制造业、高技术制造业利润同比分别增长 90.8%、88.5%，两年平均分别增长 23.2%、38.9%，与 1-3 月利润表现基本持平，处于稳定恢复态势，推动制造业持续复苏；对于下游消费品业，纺织业、纺织服装、印刷和家具制造业利润的两年平均增速继续下降，仍未恢复到疫情前同期水平。

图 6: 行业利润分化显现, 中上游企业利润扩张加快

产业链条	行业分类	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-02	2021-03	2021-04
上游	煤炭开采和洗选业	-30.1	-27.7	-24.5	-21.1	28.7	16.7	18.2
	石油和天然气开采	-70.2	-68.5	-70.8	-83.2	-6.1	-2.7	-2.2
	黑色金属矿采选业	44.5	46.4	45.0	74.9	134.8	114.4	103.2
	有色金属矿采选业	5.9	9.3	15.1	14.7	28.1	13.6	17.0
	非金属矿采选业	-1.8	-1.5	0.8	4.2	11.8	11.8	13.2
中游	石油、煤炭加工	-66.2	-52.8	-44.0	-26.5			
	木材加工	-13.0	-12.4	-12.6	-8.8	-5.2	-3.2	-2.4
	造纸及纸制品	13.3	14.7	15.3	21.2	48.3	41.8	42.1
	化学原料制造	-17.7	2.8	10.5	20.9	41.8	38.7	39.1
	化学纤维	-34.9	-30.0	-26.3	-15.1	41.8	62.3	72.4
	橡胶、塑料	20.6	23.8	25.3	24.4	37.2	28.8	27.1
	非金属矿物制品	-1.3	0.9	1.4	2.7	8.5	5.6	6.3
	黑色金属加工	-18.7	-12.9	-9.9	-7.5	56.0	47.0	43.0
	有色金属加工	2.1	5.0	10.1	20.3	114.4	99.6	86.7
	金属制品	-1.1	2.3	4.4	4.1	20.1	14.9	17.9
下游 制造业	通用设备	10.7	12.0	12.5	13.0	25.7	14.6	17.6
	专用设备	22.3	22.9	23.0	24.4	49.7	26.6	31.2
	医药制造	8.2	8.7	11.9	12.8	31.9	26.1	29.2
	汽车制造	3.0	6.6	7.2	4.0	131.4	36.7	11.1
	电子设备	15.5	12.6	15.7	17.2	179.1	45.8	46.3
	运输设备	0.8	1.5	1.1	-1.5	22.5	7.3	3.4
	仪器仪表	13.4	13.7	13.3	11.6	44.1	18.7	21.4
	电气机械	2.9	3.5	6.6	6.0	29.9	18.9	19.7
下游 消费品	纺织业	4.8	7.6	7.5	7.9	-0.7	-7.3	-3.3
	纺织服装、服饰	-22.9	-21.3	-20.8	-21.3	-9.0	-10.0	-5.2
	皮毛羽及制品	-24.0	-22.8	-21.5	-20.7	-10.0	-8.2	-8.5
	印刷	-8.2	-7.6	-5.8	-5.7	3.5	-4.3	-0.1
	家具制造	-22.4	-19.7	-17.3	-11.1	0.4	-5.1	-2.8
	文娱	-16.2	-14.2	-13.0	-9.2	-3.0	-0.6	-1.2
	农副产品	16.7	14.6	8.9	5.9	22.1	19.7	18.3
	食品制造	11.9	10.0	6.0	6.4	5.8	5.1	5.4
	酒、饮料、茶	4.4	5.1	5.6	8.9	13.9	13.1	12.6
	烟草	26.6	28.3	33.3	25.4	29.3	23.5	20.0

资料来源: Wind, 光大证券研究所 (2020 年各月数据为同比增速, 2021 年各月数据为两年平均增速)

单位: %

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_19796

