



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

企业盈利分化

——2021年1-9月工业企业利润数据评

日期： 2021年10月27日

分析师： 陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

■ 主要观点

企业盈利分化

1—9月份，全国规模以上工业企业利润同比增长44.7%，两年平均增长18.8%。两年平均增速下降0.7个百分点。9月单月利润同比增长16.3%，加快5.2个百分点，但两年平均增速却下降1.3个百分点。整体来看，企业利润增长边际回落，但增速仍较可观。行业来看，采矿业以及原材料制造业受价格因素支撑，盈利规模明显扩大。细分来看，煤炭、油气开采、有色、石油加工、化工、钢铁行业利润均实现快速增长。下游行业中，高技术制造业增长较快，包括医药、电子以及航空航天器。全球供应链不畅以及大宗商品价格的高位运行，也使得企业盈利向上游行业集中，而传统制造业的盈利空间正受到成本不断上涨的侵蚀。经济增长不均衡的问题也将更加突出，工业企业效益恢复的基础仍需进一步巩固。

滞涨待消退

资本市场的影响主要在于当前经济运行态势造成的“滞涨”忧虑。由于国际大宗商品持续上涨，国内企业经营压力仍未有缓解，未来经济短期走软压力较大。国际大宗商品的上涨不具有持续性，是货币充裕下经济低迷时期波动性加大态势下上行程度加剧的表现，未来下跌幅度或也超出市场预期。整体来看，通胀拐点将至已开始成为市场主流看法，但滞涨忧虑仍是短期主导市场因素。预计11月后期滞涨忧虑消退后，经济和市场预期或呈双改善态势，市场或现股债双升局面！

经济趋弱，降息延后

经济稳中偏弱，楼市泡沫对中国经济的后续增长制约因素已较为明显。受大宗商品价格顶部运行持续的影响，国内PPI也进入顶部但暂不回落，CPI受基数效应和季节性波动规律影响或有所回升。经济方面，楼市降温对经济的短期冲击叠加楼市泡沫对经济长期动力影响，作为经济第一增长动力的投资延续温和回落；消费受冬季疫情零星散点发生的影响，延续低位运行态势。在消费和投资增长偏软影响下，单靠外贸高光时刻延续，工业增长也将呈现稳中偏弱态势。在货币内生体系下，经济平稳偏软格局决定了货币环境的平稳局面；受通胀短期压力高位影响，降息难以启动！

■ 风险提示

通胀过快上行；经济超预期下行；疫情反复。

目 录

| | |
|-----------------------------|---|
| 事件：9月份工业利润数据公布 | 3 |
| 事件解析：数据特征和变动原因 | 3 |
| 1. 企业盈利边际回落..... | 3 |
| 2. 采矿业快速增长，公共事业降幅较多..... | 4 |
| 3. 采矿业与原材料制造业盈利增长领先..... | 5 |
| 4. 企业经营效率提高..... | 6 |
| 事件影响：对经济和市场 | 7 |
| 6. 经济稳中偏弱，企业盈利分化..... | 7 |
| 7. 滞涨待消退..... | 7 |
| 事件预测：趋势判断 | 8 |
| 8. 经济趋弱，降息延后..... | 8 |

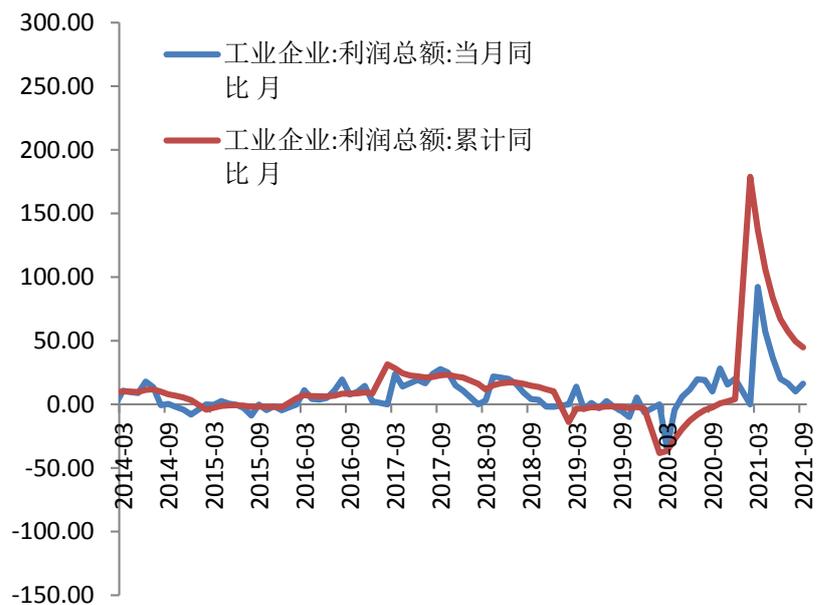
图

| | |
|----------------------------------|---|
| 图 1 工业企业利润同比增速%..... | 3 |
| 图 2 规模以上营业收入、成本及利润总额增速（累计同比，%）.4 | 4 |
| 图 3 营业收入利润率（%）..... | 4 |
| 图 4 三大行业利润总额累计同比增速（%）..... | 5 |
| 图 5 规模以上主要行业利润总额增速（%）..... | 6 |
| 图 6 应收账款、产成品库存增速（同比，%）..... | 7 |

事件：9 月份工业利润数据公布

1—9 月份,全国规模以上工业企业实现利润总额 63440.8 亿元,同比增长 44.7%,比 2019 年 1—9 月份增长 41.2%,两年平均增长 18.8%。9 月份,规模以上工业企业实现利润总额 7387.4 亿元,同比增长 16.3%。

图 1 工业企业利润同比增速%



数据来源: wind, 上海证券研究所

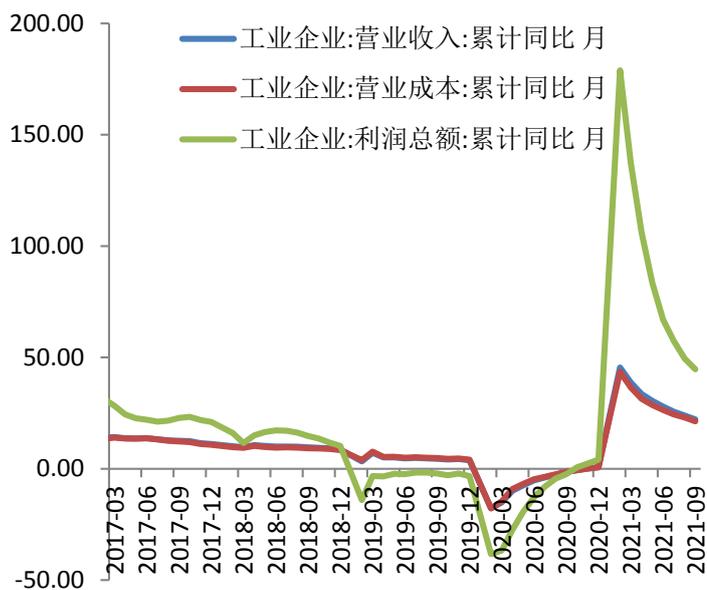
事件解析：数据特征和变动原因

1. 企业盈利边际回落

1—9 月份,全国规模以上工业企业利润同比增长 44.7%,两年平均增长 18.8%。两年平均增速下降 0.7 个百分点。9 月单月利润同比增长 16.3%,加快 5.2 个百分点,但两年平均增速却下降 1.3 个百分点。整体来看,企业利润增长边际回落,但增速仍较可观。

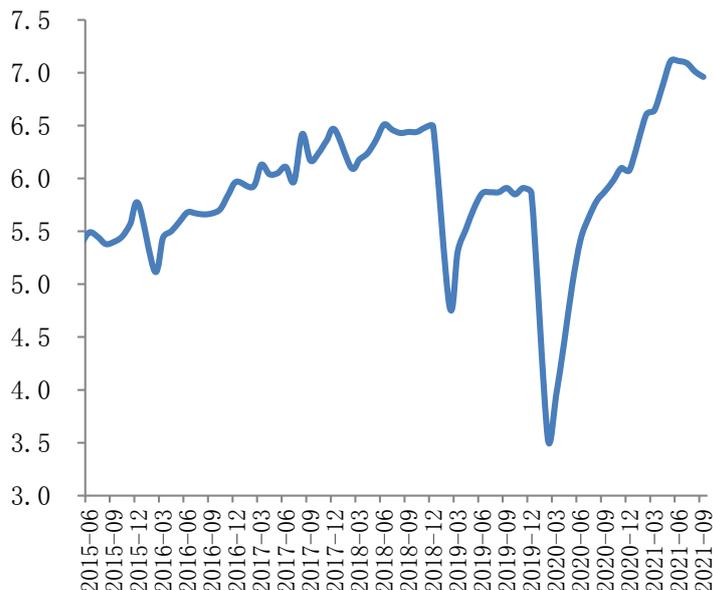
营业收入与营业成本双双回落,带动企业盈利同步回落。随着减税降费政策地不断落实,企业每百元营业收入中的费用同比减少 0.39 元,下降明显。根据财政部的测算,今年出台实施的减税降费政策,预计全年为市场主体减负将超过 7000 亿元,有利于企业成本的下降。企业营业收入利润率为 6.70%,同比提高 0.13 个百分点,环比有所下降,但仍处在历史高位。

图 2 规模以上营业收入、成本及利润总额增速（累计同比，%）



数据来源: WIND、上海证券研究所

图 3 营业收入利润率 (%)

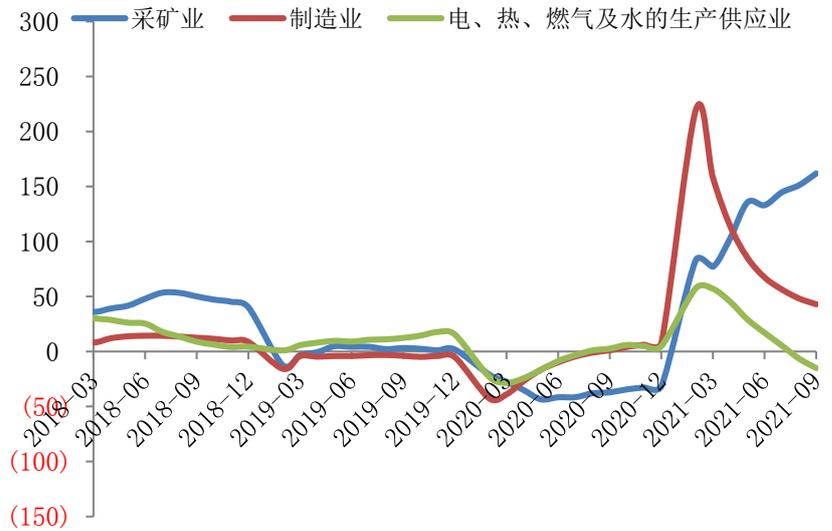


数据来源: WIND、上海证券研究所

2. 采矿业快速增长，公共事业降幅较多

1—9 月份，采矿业实现利润总额 7006.9 亿元，同比增长 1.62 倍，两年平均增长 28.2%，加快 3.6 个百分点；制造业实现利润总额 52986.4 亿元，增长 42.9%，两年平均增长 20.2，下降 0.9 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 3447.5 亿元，下降 15.2%，两年平局平均下降 6.7%，降幅扩大 3.9 个百分点。三大门类中，采矿业在大宗商品价格持续涨价的拉动，盈利继续快速增长；而制造业和公共事业利润率增速继续下降，尤其是公共事业降幅较大，说明当前煤炭价格高涨对于电力行业利润的侵蚀。

图 4 三大行业利润总额累计同比增速 (%)

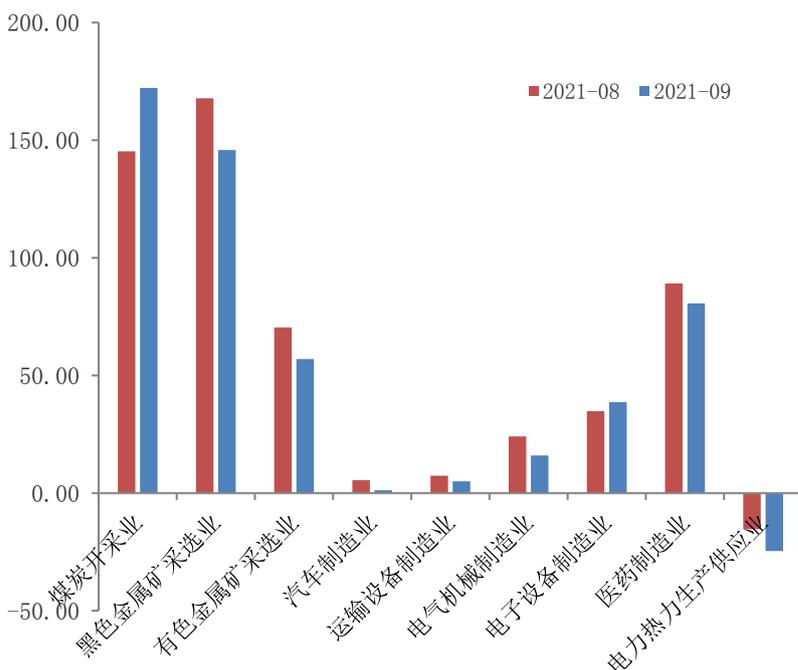


数据来源: wind, 上海证券研究所

3. 采矿业与原材料制造业盈利增长领先

超七成行业盈利规模超过疫情前水平。三季度, 在 41 个工业大类行业中, 有 29 个行业利润较 2019 年同期增长, 占 70.7%, 大多数行业总体效益状况好于疫情前。其中, 有 18 个行业利润两年平均增速达到或超过 10%。其中采矿业以及原材料制造业受价格因素支撑, 盈利规模明显扩大。三季度, 采矿业利润同比增长 2.04 倍, 原材料制造业增长 42.5%。细分来看, 煤炭行业利润同比增长 2.72 倍, 增速较二季度大幅加快; 油气开采、有色、石油加工、化工、钢铁行业利润分别增长 2.97 倍、77.6%、70.8%、69.3%、42.6%, 均实现快速增长。下游行业中, 高技术制造业增长较快, 高技术制造业利润同比增长 33.6%, 增速高于规模以上工业平均水平 19.3 个百分点, 引领作用显著。其中, 医药制造业受国内外疫苗需求量较大、企业产销两旺等因素拉动, 三季度利润同比增长 66.8%, 延续年初以来的高速增长态势; 电子及通信设备制造业受企业收入平稳增长、投资收益由降转增等因素拉动, 利润同比增长 33.4%, 增速比二季度加快 14.6 个百分点; 航空航天器及设备制造业利润同比增长 25.4%, 保持较快增长。

图 5 规模以上主要行业利润总额增速 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

4. 企业经营效率提高

9 月末, 规模以上工业企业应收账款、产成品存货同比分别增长 11.5%、13.7%, 增速较上月末分别回落 0.6、0.5 个百分点, 资金占用情况继续改善。企业应收账款平均回收期同比缩短 3.8 天, 较上月末缩短 0.4 天。产成品存货周转天数同比缩短 1.5 天, 较上月末缩短 0.3 天。企业资金周转加快。

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_28360



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn