

上游行业带动工业利润再次冲高

——1-10月工业企业利润数据点评

投资要点:

➤ 本报告对每月公布的中国工业企业利润数据进行点评。

▶ 工业企业利润单月增速升至年内高点

1-10月规上工业企业利润同比42.2%，两年复合增长率为19.7%，回升0.9个百分点。10月单月工业企业利润两年复合增速为26.4%，升至今年以来的最高值。

10月，随着全国保供政策的落实，煤炭等上游资源品供应明显恢复，带动采矿业及制造业中的部分上游行业利润继续上升，从而导致工业企业利润增速明显回升。

▶ 利润继续向上游集中

1-10月采矿业利润两年复合增速35.0%，继续大幅上升6.8个百分点；制造业利润两年复合增速20.3%，小幅回升0.1个百分点；电力热力燃气业两年复合增速-7.8%，降幅扩大1.1个百分点。利润进一步向上游集中，采矿业利润提升速度加快；电力热力燃气业利润继续明显下滑；制造业整体利润增速基本持平。

制造业上下游行业间利润呈现进一步分化态势：黑色金属、有色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业等上游行业在10月继续上升，两年复合增长率普遍在40%以上；通用设备、专用设备制造业、汽车制造业、电气机械及器材制造业以及计算机通信设备制造业等下游行业利润增速均有所下降。

▶ 盈利水平小幅改善，库存增速回升

1-10月营业收入两年复合增长率9.7%，营业成本两年复合增长率为9.4%，营业收入利润率7.01%，环比回升0.05个百分点。工业企业销售与上月持平，企业盈利水平有所恢复。

10月末，产成品存货周转天数17.4天，环比增加0.1天；产成品存货增速上升2.6个百分点至16.3%。10月工业生产端得到修复，同时需求端与前月基本持平，导致产成品库存增速有所回升。

▶ 预计11月利润增速将小幅回落

11月工业品价格普遍出现回落；工业生产方面，11月保供政策继续深入贯彻落实，但由于能耗双控等因素，高炉开工率等指标进一步回落，工业增速或将与10月大致持平。预计1-11月工业企业利润增速将小幅放缓，其中上游利润增速或将较明显回落。

风险提示

经济出现超预期变化。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观研究助理：李紫洋

邮箱：lizy2@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

正文目录

1. 工业企业利润单月增速升至年内高点	3
2. 利润继续向上游集中	3
3. 盈利水平小幅改善，库存增速回升	4
4. 预计 11 月利润增速将小幅回落	5
5. 风险提示	5

图表目录

图 1 2021 年 1-10 月工业企业利润同比增长 42.2%	3
图 2 国有企业利润复合增速明显上升	3
图 3 电力业利润增速继续下降	4
图 4 钢铁加工业利润继续位于高增速	4
图 5 下游制造业利润普遍回落	4
图 6 汽车、计算机通信设备业利润复合增速下降	4
图 7 2021 年 1-10 月营业收入同比增长 21.1%	5
图 8 1-10 月每百元营业收入中成本同比减少 0.55 元	5
图 9 10 月末产成品存货周转天数同比减少 1.2 天	5
图 10 10 月末资产负债率为 56.3%	5

1. 工业企业利润单月增速升至年内高点

2021年1-10月规上工业企业利润总额71649.9亿元，同比增长42.2%，较2019年同期增长43.2%，两年年均复合增长率为19.7%。以复合增长率对比，可以发现规上工业企业利润总额增速较1-9月提升0.9个百分点，结束连续回落的趋势。从10月单月的数据看，规上工业企业利润的两年复合增速为26.4%，再次出现大幅上升，达到今年以来的最高值。

10月随着全国保供政策的落实，煤炭等上游资源品供应明显恢复，带动采矿业及制造业中的部分上游行业利润继续上升，从而导致10月工业企业利润增速明显回升。

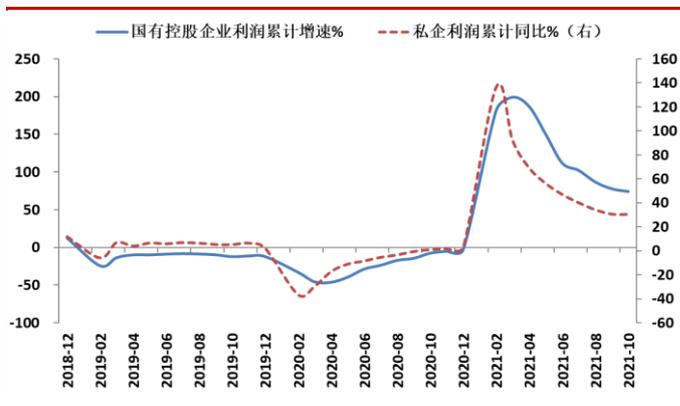
1-10月规上工业企业中，国有企业利润同比增长74.2%，以2019年同期为基期计算得年均复合增长率为26.9%，较前值大幅提升3.4个百分点；私营企业利润同比增长30.5%，年均复合增长率为14.0%，较上月回升0.9个百分点。

图1 2021年1-10月工业企业利润同比增长42.2%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图2 国有企业利润复合增速明显上升



资料来源：WIND、华西证券研究所

2. 利润继续向上游集中

1-10月采矿业利润同比增长178.2%，以2019年同期为基期的两年年均复合增长率为35.0%，继续大幅上升6.8个百分点；制造业利润同比增长39.0%，年均复合增长率为20.3%，小幅上升0.1个百分点；电力热力燃气业利润同比下降19.7%，年均复合增长率进一步降至-7.8%，降幅扩大1.1个百分点。从复合增速看，利润进一步向上游集中，采矿业利润提升速度加快；电力热力燃气业利润继续明显下滑；制造业整体利润增速基本持平。

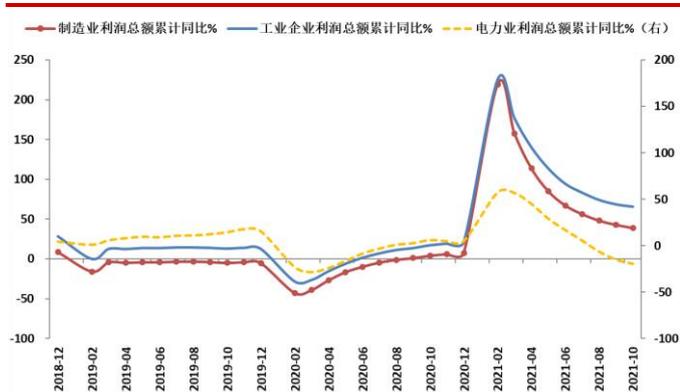
(1) 采矿业：石油和天然气开采业利润同比增速262.7%，两年平均增速升至6.9%；煤炭开采和洗选业利润同比增长210.2%，两年复合增长率大幅上升至49.8%。

(2) 制造业：1-10月制造业31个行业中25个行业利润均取得同比增长。从两年复合增长率看，31个制造业行业中有25个行业利润较2019年同期增长，上下游行业间利润呈现进一步分化态势：

黑色金属、有色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业等上游行业在10月继续上升，两年复合增长率普遍在40%以上；通用设备、专用设备制造业、汽车制造业、电气机械及器材制造业以及计算机通信设备制造业等下游行业利润增速均有所下降。

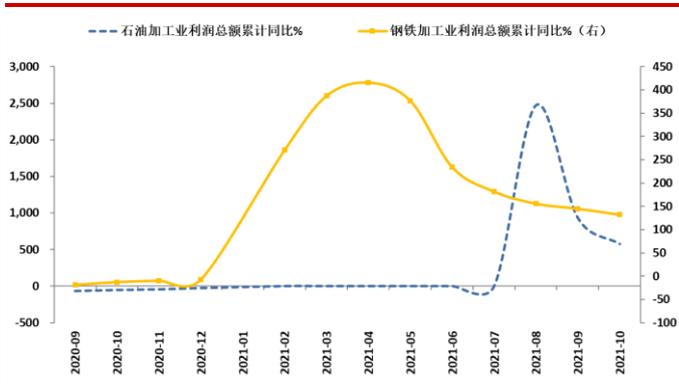
(3) 电力热力燃气业：电力热力业利润同比下降 29.0%，年均复合增长率-13.4%，降幅继续扩大；燃气生产和供应业利润同比增长 28.3%，年均复合增速为 14.4%，回落 0.3 个百分点。

图 3 电力业利润增速继续下降



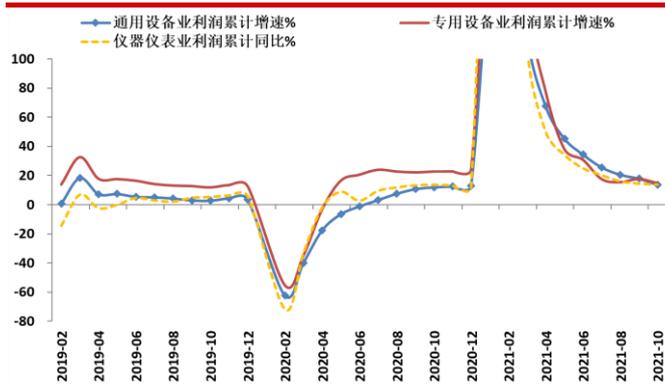
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 4 钢铁加工业利润继续位于高增速



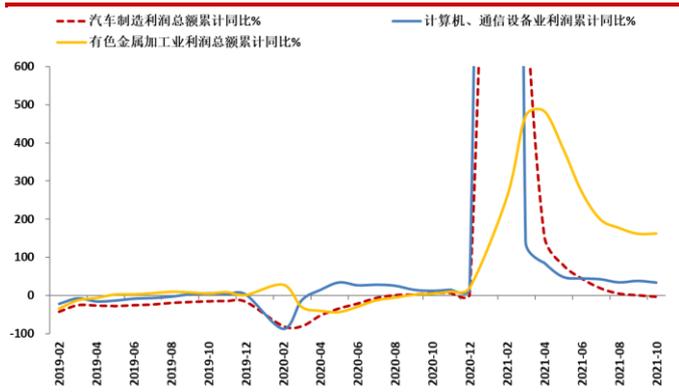
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 5 下游制造业利润普遍回落



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 6 汽车、计算机通信设备业利润复合增速下降



资料来源：WIND、华西证券研究所

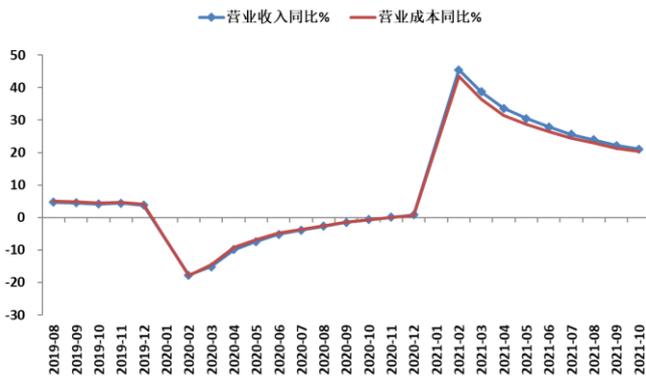
3. 盈利水平小幅改善，库存增速回升

2021 年 1-10 月营业收入同比增长 21.1%，两年复合增长率为 9.7%，与前值相同；营业成本同比增长 20.3%，两年复合增长率为 9.4%，营业收入利润率 7.01%，同比提高 1.04 个百分点，环比回升 0.05 个百分点。工业企业销售与上月持平，企业盈利水平有所恢复。

10 月末，产成品存货周转天数 17.4 天，同比减少 1.2 天，环比增加 0.1 天；产成品存货增速上升 2.6 个百分点至 16.3%。10 月工业生产端得到修复，同时需求端与前月基本持平，导致产成品库存增速有所回升。

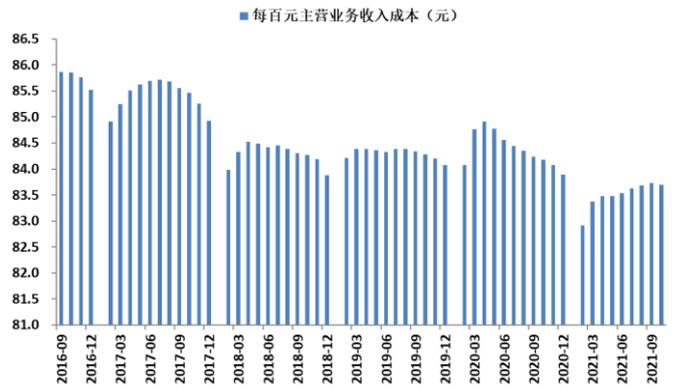
10 月末资产负债率为 56.3%，同比下降 0.4 个百分点，环比持平。1-10 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 83.70 元，同比减少 0.55 元，环比减少 0.03 元。

图 7 2021 年 1-10 月营业收入同比增长 21.1%



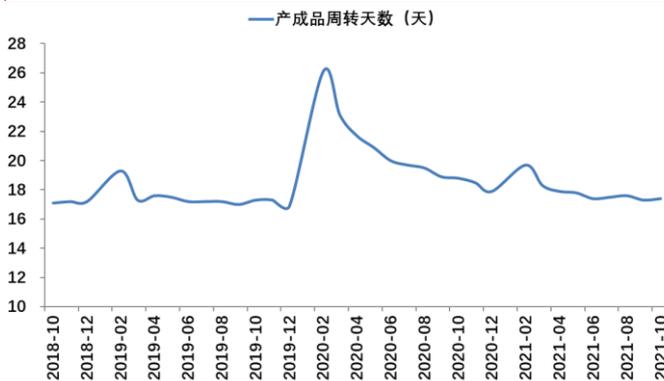
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 8 1-10 月每百元营业收入中成本同比减少 0.55 元



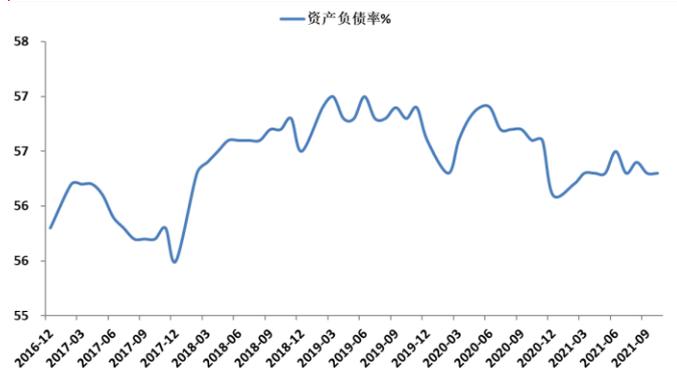
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 9 10 月末产成品存货周转天数同比减少 1.2 天



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 10 10 月末资产负债率为 56.3%



资料来源：WIND、华西证券研究所

4. 预计 11 月利润增速将小幅回落

截止到 2021 年 11 月 27 日的高频微观数据来看，南华工业品价格同比由 52.0% 大幅回落至 36.3%，国际原油 (WTI) 价格同比增速由 105.3% 回落至 91.9%，螺纹钢价格同比由 50.9% 降至 20.2%，铁矿石价格同比增速由 3.4% 继续下降至 -16.8%，总体上 11 月工业品价格普遍出现回落。工业生产方面，11 月保供政策继续深入落实，但

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_30136



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn