

# 净利增速有所回落，未来关注需求端压力

## ——2021年11月工业企业效益数据点评

分析师： 宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2021年12月27日

证券分析师

宋亦威

SAC NO:S1150514080001  
022-23861608

严佩佩

022-23839073

SAC No:S1150520110001

**事件：**

2021年12月27日，统计局公布了11月工业企业效益数据，2021年1-11月，规模以上企业利润同比增38.0%，11月当月同比增长9.0%。

**点评：**

2021年1-11月，规模以上工业企业利润同比增38.0%，较2019年同期增长43.2%，两年平均增长18.9%，有所回落，但仍处于较高水平。一方面规模以上工业企业11月当月的营收增速略有回落，回落0.1个百分点至15.7%；另一方面，利润率也在11月出现了下滑，回落至6.98%，因而导致11月工业企业效益有所回落。从不同类型企业的经营情况来看，私营企业经营情况仍弱于国有企业，且11月无论是私营企业还是国有企业，其净利增速的回落步伐均有所加快，助企纾困政策仍需加力。

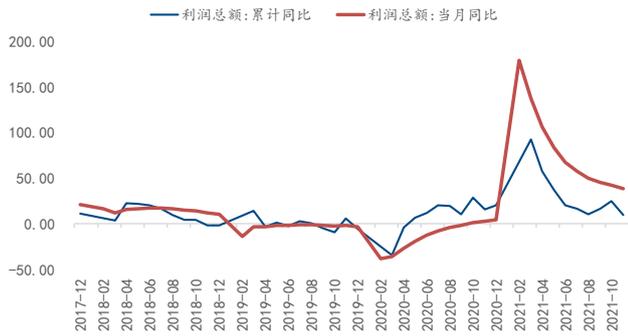
从行业收入结构来看，收入端1-11月两年平均视角的上、中、下游的收入增速均现改善。上游、中游1-11月两年平均营收增速分别为11.2%、11.4%，分别较1-10月回升0.6%和0.3%。下游也延续上月的营收增长势头，两年平均改善了0.5%，至6.6%。总体来看，煤炭、钢铁、电气机械的高增速和汽车等行业的低增速使得上、中游的收入增速依然大幅领先于下游水平。

从行业利润结构来看，上、中、下游行业利润变动情况与上月的变动方向总体相反。上游、中游企业1-11月两年平均视角下盈利增速分别为26.5%、20.8%，较1-10月小幅回落0.21%、0.98%。而下游1-10月两年平均利润增速则小幅回升0.35个百分点至12.7%。总体来看，中、上游利润增速依然较高，与PPI的高位有关。而终端需求的不足和成本传导不畅，则令下游利润增速水平与中、上游有较大差距。

展望未来，随着PPI的逐步回落，成本端压力有望继续趋缓，而三重压力下，工业企业经营的主要矛盾将由成本端向需求端转变，下一阶段，需关注稳增长政策的力度及具体落实情况。

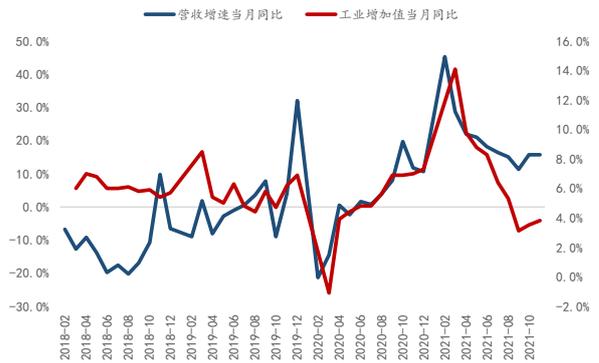
风险提示：国内经济下行加大，全球疫情发展超预期。

图 1：工业企业利润同比增速



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：工业增加值和营收增速



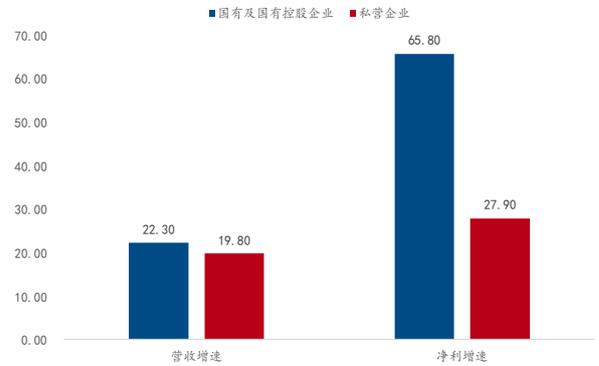
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 3：规模以上工业企业营收利润率



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 4：国企净利增速高于民企



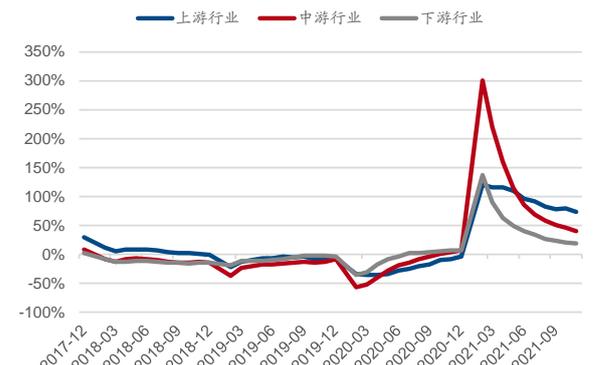
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 5：上、中、下游的收入增长情况



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 6：上、中、下游的净利增速情况



资料来源：Wind，渤海证券研究所

**投资评级说明：**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**分析师声明：**

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

**免责声明：**

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**渤海证券研究所机构销售团队：**

高级销售经理：朱艳君  
 座机：+86 22 2845 1995  
 手机：135 0204 0041

高级销售经理：王文君  
 座机：+86 10 6810 4637  
 手机：186 1170 5782

**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\\_35209](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35209)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>