

剔除基数增速显著，制造业复苏加速

——1-2月工业企业效益数据点评

相关研究：

1. 《利润继续回升，资产负债率下降》 2021.01.28

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: (8621) 38784580-8370

Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路958号华能联合大厦5层湘财证券研究所

核心要点：

□ 事件：

2021年1-2月工业企业利润总额累计同比增速为178.9%，去年同期为-38.8%，去年全年累计同比增速为4.1%。1-2月工业企业营业收入累计同比增速为45.5%，去年同期为-17.7%，去年全年累计同比增速录得0.8%。

□ 剔除基数效应，利润增速回升明显

为剔除去年的低基数效应，我们可以简单地使用两年同比增速的平均值来大致评估今年的增速处于什么水平之上。1-2月工业企业利润总额同比增速两年平均为70%，显著高于历史平均水平，工业企业营业收入同比增速两年平均约为13.9%，也处于历史较高水平。因此，开年工业企业利润同比增速的高增长，除去低基数的原因外，工业企业营收及利润自身的进一步恢复也是重要原因。从量价角度来看，1-2月工业企业利润当月同比增速的大幅攀升受到了量价齐升两方面的推动，其中量方面的推动因素更加显著。

□ 制造业利润恢复加速，国企受益大宗涨价

分行业看，三大行业利润增速均出现较大幅度的上升，其中制造业利润增速遥遥领先。具体来看，制造业企业利润增速累计同比录得219.5%，去年全年为7.6%，用两年平均的方式剔除掉低基数因素的影响，也达到了88%的同比增速，显示出了在需求复苏的带动下，制造业利润开始加速回升。分不同所有制企业来看，1-2月不同所有制工业企业利润同比增速均有较大幅度上升。具体的，1-2月国有工业企业利润增速累计同比录得182%，增速上行幅度最大，得益于大宗商品价格的上升。

□ 工业企业主动补库，资产负债率平稳

2月工业企业产成品存货累计同比增速由前值的7.5%继续回升1.1个百分点至8.6%，产成品库存连续3个月回升，主要受需求端逐步复苏驱动企业逐步开始补库存。产成品周转天数录得19.7，较前值回升1.7个百分点，与春节假期季节性回升有关。不同所有制的工业企业资产负债率升降有异，股份制工业企业资产负债率录得56.9%，较上月微升0.3个百分点。国有控股企业资产负债率录得56.9%，较上月下降0.4个百分点。私营企业资产负债率录得57.9%，较上月回升0.5个百分点。私营企业和股份制企业的资产负债率虽然有所回升，但随着企业生产经营活动及利润逐步修复，货币政策逐步趋于稳健，预计资产负债率整体表现平稳。

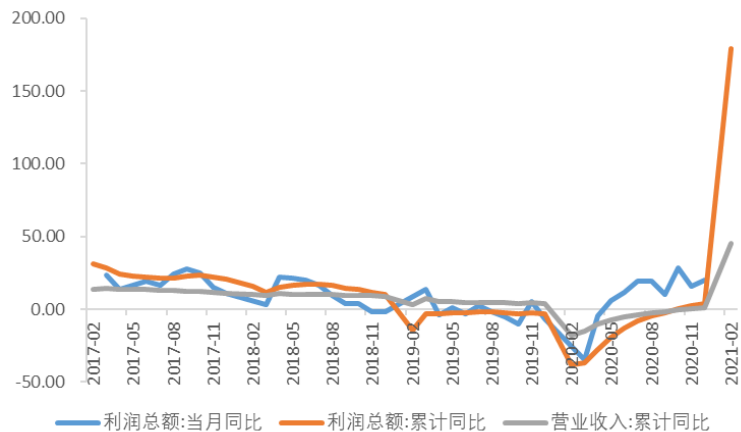
□ 风险提示

通胀超预期，全球经济复苏不及预期

1 剔除基数效应后，利润回升仍显著

2021年1-2月工业企业利润总额累计同比增速为178.9%，去年同期为-38.8%，去年全年累计同比增速为4.1%。1-2月工业企业营业收入累计同比增速为45.5%，去年同期为-17.7%，去年全年累计同比增速录得0.8%。开年工业企业利润及收入增速出现大幅增长，去年同期的低基数是一个十分重要的原因。为剔除去年的低基数效应，我们可以简单地使用两年同比增速的平均值来大致评估今年的增速处于什么水平之上。1-2月工业企业利润总额同比增速两年平均为70%，显著高于历史平均水平，工业企业营业收入同比增速两年平均约为13.9%，也处于历史较高水平。因此，开年工业企业利润同比增速的高增长，除去低基数的原因外，工业企业营收及利润自身的进一步恢复也是重要原因。

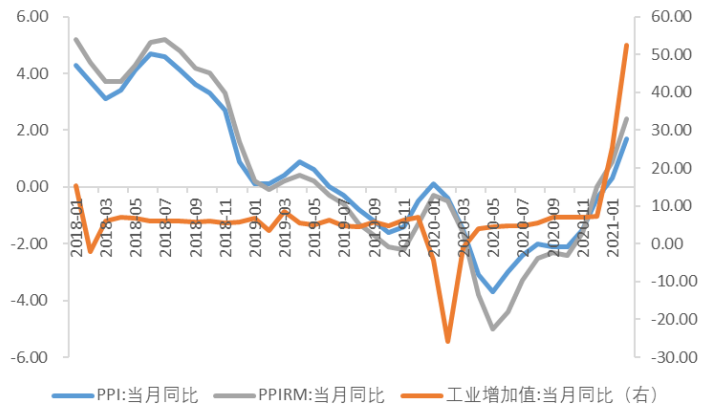
图 1 利润累计同比增速创 2000 年 2 月以来新高 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

从量价角度来看，1-2月工业企业利润当月同比增速的大幅攀升受到了量价齐升两方面的推动，其中量方面的推动因素更加显著。具体来看，量方面2月工业增加值同比增长53.34%，较前值继续上涨26.94个百分点，去年同期为-25.87%。简单剔除掉去年低基数影响的同比增速约为13.7%，达到了“后四万亿”时期的增速水平。随着疫苗接种率的提升、经济的逐步复苏，生产端在需求端修复的带动下已经超越了疫情前的水平。价方面，2月PPI同比增长1.7%，较前值回升1.4个百分点，去年同期为-0.4%。随着2021年全球疫情逐步得到控制，经济共振复苏带动下PPI有望进一步回升。

图 2 量价齐升推动 12 月利润增速回升 (%)

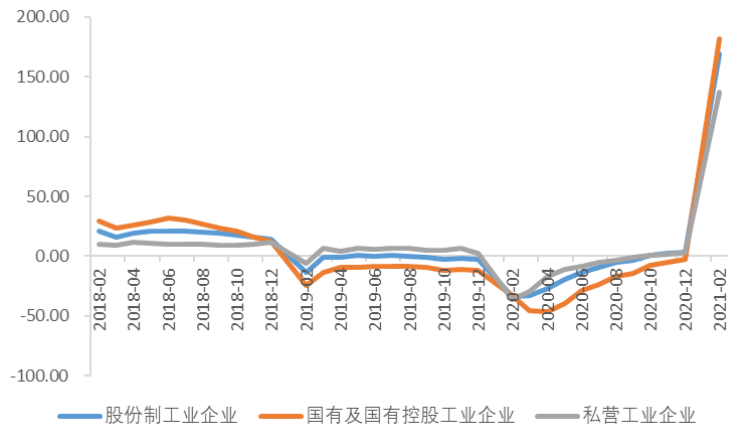


资料来源：Wind，湘财证券研究所

分行业看，三大行业利润增速均出现较大幅度的上升，其中制造业利润增速遥遥领先。具体来看，制造业企业利润增速累计同比录得 219.5%，去年全年为 7.6%，用两年平均的方式剔除掉低基数因素的影响，也达到了 88% 的同比增速，显示出了在需求复苏的带动下，制造业利润开始加速回升。电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润增速录得 57.5%，用两年平均的方式剔除低基数的影响后录得 17%，与疫情前的增速水平相近。上游采矿业利润增速累计同比增速录得 83%，剔除掉低基数效应后的增速约为 30%，得益于大宗商品价格大幅上升。

分不同所有制企业来看，1-2 月不同所有制工业企业利润同比增速均有较大幅度上升。具体的，1-2 月国有工业企业利润增速累计同比录得 182%，增速上行幅度最大，得益于大宗商品价格的上升；民营企业 and 股份制企业利润增速累计同比继续攀升，分别录得 136.7% 和 169.2%。

图 3 不同所有制企业利润增速均大幅上升 (%)

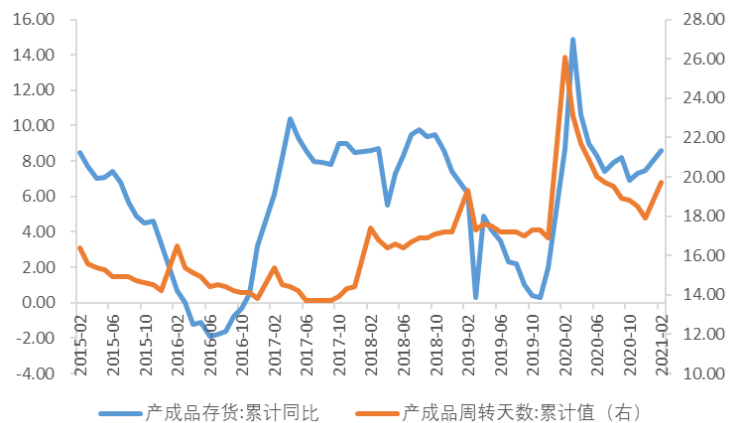


资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 工业企业主动补库，资产负债率平稳

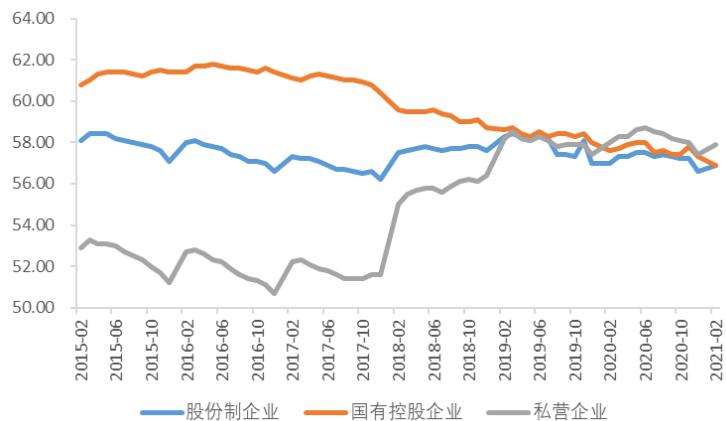
2月工业企业产成品存货累计同比增速由前值的7.5%继续回升1.1个百分点至8.6%，产成品库存连续3个月回升，主要受需求端逐步复苏驱动企业逐步开始补库存。产成品周转天数录得19.7，较前值回升1.7个百分点，与春节假期季节性回升有关。不同所有制的工业企业资产负债率升落有异，股份制工业企业资产负债率录得56.9%，较上月微升0.3个百分点。国有控股企业资产负债率录得56.9%，较上月下降0.4个百分点。私营企业资产负债率录得57.9%，较上月回升0.5个百分点。国有控股企业资产负债率继续下降，与其利润增速更加受益于大宗商品价格的上涨有关。私营企业和股份制企业的资产负债率虽然有所回升，但随着企业生产经营活动及利润逐步修复，货币政策逐步趋于稳健，预计资产负债率整体表现平稳。

图4 需求复苏带动下企业有望逐步补库存（%，天）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图5 工业企业资产负债率继续回落（%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

考虑到去年低基数的影响，今年开年的工业企业效益数据仍然超出了我们的预期，预计今年一季度经济数据也将表现优秀。剔除掉低基数影响，工业企业利润增速在全球复苏共振的推动下有望继续维持高增长，而企业盈利改善叠加下游需求的复苏有望推动企业投资的逐步恢复，制造业投资有望成为近年经济增长的重要动力来源。

央行货币政策委员会一季度例会指出国内积极因素明显增加，国外疫情和经济区域好转，同时也强调了恢复的不平衡性和不确定性。总量上强调要稳字当头，保持贷款平稳增长、合理适度，实现普惠小微贷款继续“量增、价降、面扩”，实施好房地产金融审慎管理制度。货币政策更强调结构性及精准滴灌，维护良好的经济复苏环境。

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_18677

