

2021年1-2月工业企业利润数据简评

民营企业资金链仍显紧张

■ 核心摘要

事件：2021年1-2月，全国规模以上工业企业实现利润11140.1亿元，同比增长1.79倍，比2019年1-2月份增长72.1%，2020、2021两年平均增速31.2%，2020年下半年以来工业企业利润较快增长的态势得到延续。

1、量、价、利润率对工业企业利润提升形成全方位支撑。数量方面，1-2月工业增加值同比实际增长35.1%，比2019年1-2月份增长16.9%，两年平均增长8.1%；价格方面，1-2月PPI累计同比1.0%，比去年12月提高2.8个百分点；利润率方面，1-2月份，规上工业企业营业收入利润率为6.60%，同比提高3.15个百分点。此外，工业企业利润改善还受益于去年疫情期间低基数、以及今年“就地过年”复工复产启动较早。

2、工业企业补库延续，但后劲或有限。1-2月产成品库存累计同比连续4个月提升，达到8.6%。1-2月产成品存货周转天数同比2019年同期、环比去年12月都有所上升，反映产成品库存水平已经不低。**民营企业应收账款平均回收期仍然较长，且与国有企业差距进一步拉大，现金流压力仍存。**央行一季度例会提出，进一步发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用，延续两项资金直达政策，此举有助于实现对民营企业的定向信贷支持。

3、中上游行业工业企业利润增幅较大，装备制造业和原材料制造业表现突出。计算机通信（受益于出口高景气）、汽车制造业（受益于产销旺盛）、化工和黑色金属矿采选业（受益于原材料价格上涨）对1-2月工业企业利润增长形成主要支撑；医疗制造业在2020年1-2月受疫情影响较小的情况下，今年1-2月利润同比依然大幅增长9.5倍，可能为疫苗需求所带动。利润改善幅度较小的行业集中在下游消费品，反映终端消费需求仍然较为低迷。**民营企业利润总额累计同比增速偏低。**私营企业主要布局在产业链中下游，近期上游大宗商品涨幅较大从成本端对私营企业利润形成侵蚀。

受到国内外需求共振复苏、PPI处于上行通道等因素影响，2021年中国工业企业利润势必较去年有大幅好转，从而有望逐渐带动居民收入改善从而消费改善，并有望促成制造业投资的改善。1-2月工业企业利润率明显改善也释放出更积极信号。当前需要注意的是，民营企业受到原材料价格上涨压力，盈利增长相对较缓，资金链紧张状况未有根本好转，因而，仍需货币财政政策给予支持。这是今年财政政策仍然聚焦“加大对保就业保民生保市场主体的支持力度”，一季度央行货币政策委员会例会重申“进一步发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用”的重要背景。

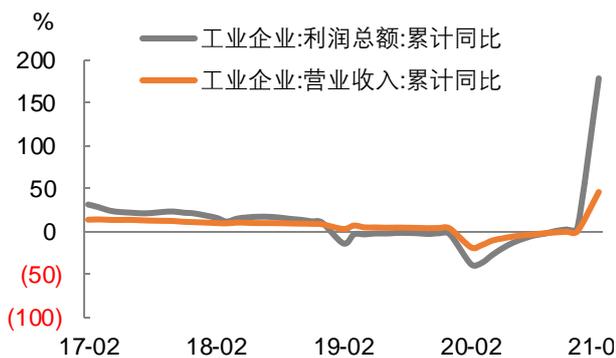
一、工业企业利润显著提升

2021年1-2月工业企业利润显著提升。1-2月份，全国规模以上工业企业实现利润总额11140.1亿元，同比增长1.79倍，比2019年1-2月份增长72.1%，两年平均增速31.2%，超出市场预期；工业企业营业收入同比增长45.5%，销售旺盛支持企业盈利改善（图表1）。

量、价、利润率对工业企业利润提升形成全方位支撑。1)数量方面，1-2月工业增加值同比增长35.1%，比2019年1-2月份增长16.9%，两年平均增长8.1%。2)价格方面，1-2月PPI累计同比1.0%，比去年12月提高2.8个百分点。3)利润率方面，1-2月规模以上工业企业营业收入利润率为6.60%，同比提高3.15个百分点（图表2）。规模以上工业企业每百元营业收入中的成本同比减少1.16元，单位成本降至近年较低水平；每百元营业收入中的费用同比减少1.38元（**错误！未找到引用源。**）。或主要源于工业企业产销双旺，成本费用被摊薄，其次源于财政货币政策持续推动企业降成本。

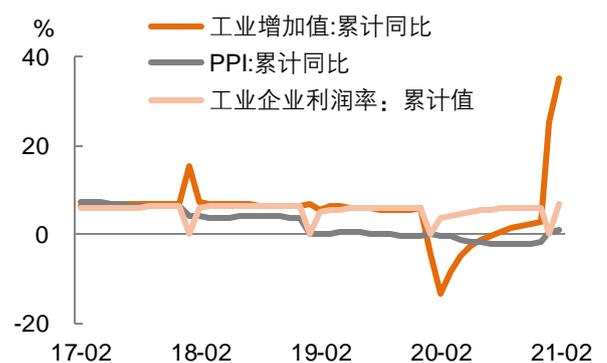
工业企业利润受益于低基数及今年“就地过年”复工复产启动较早。1)2020年1-2月份，规模以上工业企业利润总额受疫情影响冲击较大，累计同比增速-38.3%，留下一个极低的基数；2)今年1-2月份，规模以上工业企业平均用工人数同比增长3.0%，企业用工增加，有力促进工业企业生产恢复（**错误！未找到引用源。**）。

图表1 1-2月工业企业利润、营收显著提升



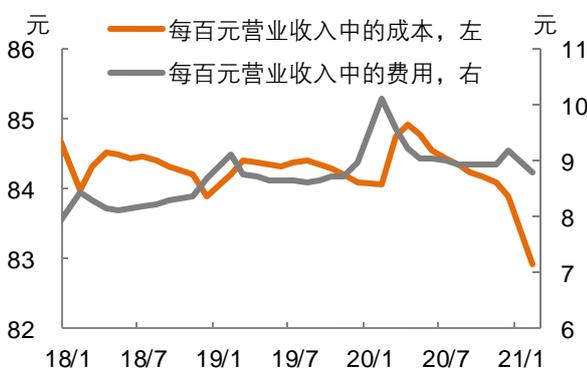
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 1-2月工业企业利润受到量、价、利润率支撑



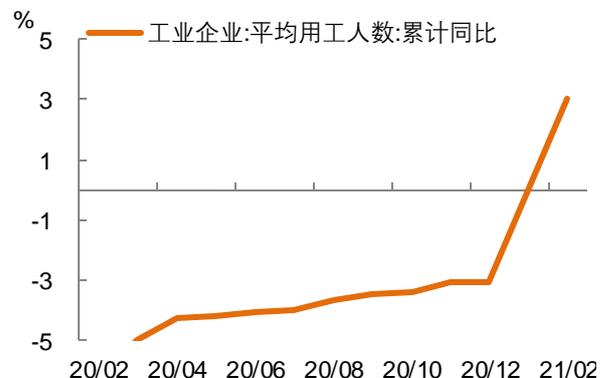
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 规上工业企业每百元营业收入中成本、费用下降



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 规模以上工业企业平均用工人数同比增长



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、 民营企业应收账款回收期仍长

工业企业补库还在持续，但后劲或有限。2021年1-2月产成品存货库存累计同比连续4个月提升，达到8.6%（图表5图表5）。1-2月产成品存货周转天数19.7天，同比2019年同期增加0.4天，环比2020年12月增加1.8天；其中制造业同比2019年同期增加0.5天，环比2020年12月增加2.3天。

民营企业应收账款回收期仍长，定向信贷支持有必要延续。2月末工业企业应收款平均回收期57.9天，同比2019年同期增加0.4天，环比2020年12月增加6.7天。其中，私营企业应收款平均回收期56.3天，同比2019年同期增加9.8天，环比去年12月增加6.7天；股份制企业应收款平均回收期55.4天；国有企业应收款平均回收期42天。民营企业应收平均回收期仍然较长，且与国有企业差距进一步拉大，现金流压力仍存（图表6）。央行货币政策委员会一季度例会提出，进一步发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划，加大再贷款再贴现支持普惠金融力度，此举有助于实现对民营企业的定向支持。

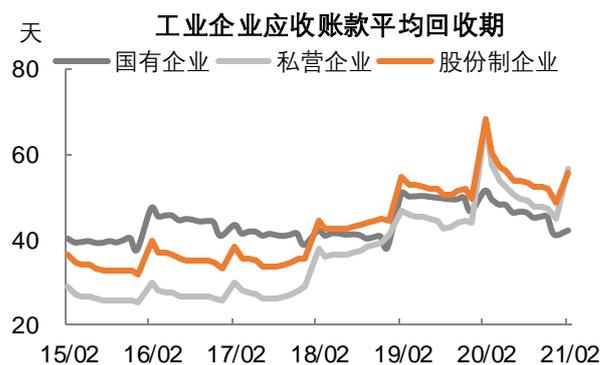
2月末规上工业企业总资产同比增长9.6%，相比2020年12月末提升2.9个百分点。总体工业企业资产负债表扩张，可能预示制造业投资的复苏。制造业投资也是今年经济增长能否有韧性的关键所在，意味着货币政策仍需给予企业支持，不宜过快后撤。

图表5 产成品存货库存累计同比连续4个月提升



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 民营企业应收账款平均回收期仍长



资料来源:wind, 平安证券研究所

三、 装备制造业和原材料制造业利润表现突出

装备制造业和原材料制造业利润表现突出。1-2月，装备制造业和高技术制造业利润同比分别增长7.07倍和3.08倍；从两年平均看，分别增长55.3%、60.2%；原材料制造业利润同比增长3.46倍，两年平均增长46.4%。

计算机通信、汽车制造业、化工和黑色金属矿采选业是1-2月工业企业利润增长的主要支撑行业（图表7）。计算机通信行业利润同比增长58.9倍，主要为出口所带动，1-2月机电产品拉动出口增速37.7个百分点。1-2月汽车产销同比分别大增88.9%和76.2%，“就地过年”背景下汽车销售强于往年同期，汽车制造业利润回升，1-2月同比增25.3倍。受益于石油、钢铁等原材料价格上涨，化工产业链和钢铁产业链利润改善得到较好支撑，且上游工业企业利润涨幅更大。化工业利润同比增长4.98倍，1-2月化学原料及化学制品业PPI累计同比涨2.6%，从价格方面对化工业利润改善形成拉动。黑色金属采矿业及黑色金属冶炼和延压加工业利润均有大幅上涨，前者涨幅明显更大，达39倍。医疗制造业在2020年1-2月受疫情影响较小的情况下，今年1-2月利润同比依然大幅增长9.5倍，可能为疫苗需求所带动。

利润改善幅度较小的行业集中在下游消费品。包括纺织服装、农副食品加工业、木材加工、皮革加工以及烟草等，反映目前终端消费需求仍较低迷，也跟这些行业去年同期受疫情冲击相对较小有关。

部分行业由2020年1-12月的利润下滑转为本期利润增长，主要包括石油、煤炭及其他燃料加工业、煤炭开采和洗选业等能源相关产业以及皮革、纺织服装等下游消费品产业。

图表7 2021年1-2月工业企业利润改善主要集中在中上游

工业企业利润累计同比	2020年12月(%)	2021年1-2月(%)	利润规模(万元)
计算机、通信和其他电子设备制造业	17.2	5891.5	7789000
黑色金属矿采选业	74.9	3895.8	959000
汽车制造	4	2525.6	8323000
化学纤维制造业	-15.1	688.1	662000
仪器仪表制造业	11.6	633.3	726000
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	-1.5	508	456000
化学原料及化学制品制造业	20.9	498.4	9222000
电气机械及器材制造业	6	430.8	4570000
专用设备制造业	24.4	399	3937000
通用设备制造业	13	319.3	3455000
橡胶和塑料制品业	24.4	299.5	2417000
黑色金属冶炼及压延加工业	-7.5	271	4805000
有色金属冶炼及压延加工业	20.3	258.2	3020000
家具制造业	-11.1	210.4	419000
煤炭开采和洗选业	-21.1	204.4	5747000
造纸及纸制品业	21.2	183.6	1543000
金属制品业	4.1	182.6	2309000
其他制造业	-7.4	173.3	123000
印刷业和记录媒介的复制	-5.7	169.1	436000
有色金属矿采选业	14.7	146.4	648000
纺织业	7.9	142.5	1009000
燃气生产和供应业	7.7	110	1348000
废弃资源综合利用业	-5.2	103.5	289000
医药制造业	12.8	95.4	8045000
非金属矿物制品业	2.7	87	5198000
食品制造业	6.4	68.4	2614000
酒、饮料和精制茶制造业	8.9	66	4947000
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-9.2	63.1	757000
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-8.8	52.8	388000
农副食品加工业	5.9	45.8	3129000
电力、热力的生产和供应业	3.4	44.7	6828000
纺织服装、服饰业	-21.3	42.9	783000
烟草制品业	25.4	27.1	5338000
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-20.7	26.8	676000
石油、煤炭及其他燃料加工业	-26.5	0	10643000

资料来源:wind,平安证券研究所

分所有制利润增速分化，民营企业利润总额累计同比增速偏低。2021年1-2月份规模以上工业企业中，国有企业实现利润总额同比增长1.82倍；股份制企业增长1.69倍；私营企业增长1.37倍；外资企业增长2.19倍。私营企业主要布局在产业链中下游，近期上游大宗商品价格涨幅较大，从成本端对民营企业利润形成侵蚀。

综上，2021年1-2月工业企业利润反映出以下结构特点：1) 大宗商品价格上涨带动原材料制造企业利润显著提升，并可能从成本端施压民企；2) 出口高景气拉动外向型行业企业利润改善；3) 装备制造业企业利润快速增长，或反映制造业投资需求向好；4) 终端消费仍有待进一步复苏。

受到国内外需求共振复苏、PPI处于上行通道等因素影响，2021年中国工业企业利润势必较去年有大幅好转，从而有望逐渐带动居民收入改善从而消费改善，并有望促成制造业投资的改善。此外，1-2月工业企业利润率明显改善也释放出更积极信号。当前需要注意的是，民营企业受到原材料价格上涨压力，盈利增长相对较缓，且资金链紧张状况未有根本好转，因而仍需货币财政政策给予支持。这是今年财政政策仍然聚焦“加大对保就业保民生保市场主体的支持力度”，一季度央行货币政策委员会例会重申“进一步发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用”的重要背景。

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_18704

