

中下游利润有望成为下一阶段的亮点

——1-2月工业企业利润点评

宏观数据点评

2021年3月29日

报告摘要:

1-2月份规模以上工业企业实现利润11140.10亿元，同比增长178.9%，较2019年同期增长72.1%，两年平均增长31.2%。

● 量增价升，利润率高增，共同推动企业利润增长

在工业企业利润分析框架专题报告中，我们提出并证明了企业利润的三因素拟合公式——工业企业利润增速=工业增加值增速+PPI增速+利润率增速。就1-2月数据而言，工业增加值、PPI和利润率三因素共同驱动企业利润高增。其中，利润总额同比增速较快的行业为计算机、通信和其他电子设备制造业、汽车制造业、化学原料和化学制品制造业。

● 成本压力明显缓解，利润率大幅改善

1-2月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本、费用明显下降，营业收入利润率为6.60%，较去年同期大幅上升86.44%。除了成本与费用的下降扩大了企业盈利空间，PPI的上涨也正向带动企业利润率。采矿业的利润率增长尤为突出，判断是受益于大宗商品价格的上涨。

● 上游采选业和下游制造业利润高增

我们对上中下游行业进行分类归总测算，发现1-2月上游采选业利润同比增长8.6倍，下游制造业同比增长13.5倍。国内经济持续向好，海外强势复苏，以及产品价格上升，支撑上游采选业利润大幅增长。中游制造业则是主要受益于出口高景气，加之投资回升。下游消费品利润明显低于其他大类行业，拖累整体利润增长。

● 未来展望：终端需求启动有望拉动中下游行业利润

在低基数与海外经济复苏的背景下，PPI预计将同比加速上行，中上游行业，如石油、化工、有色等相关行业将保持高利润。中上游利润是否能传导到中下游决定于终端需求。我们预计，二季度开始，随着疫情影响受控、疫苗接种人群扩大，我国的终端需求有望启动，届时，中下游行业利润将会有亮眼的表现。重点看好：纺织服装业，酒、饮料和精制茶制造业，食品制造业等。

● 风险提示

中美关系恶化，下游需求低于预期。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

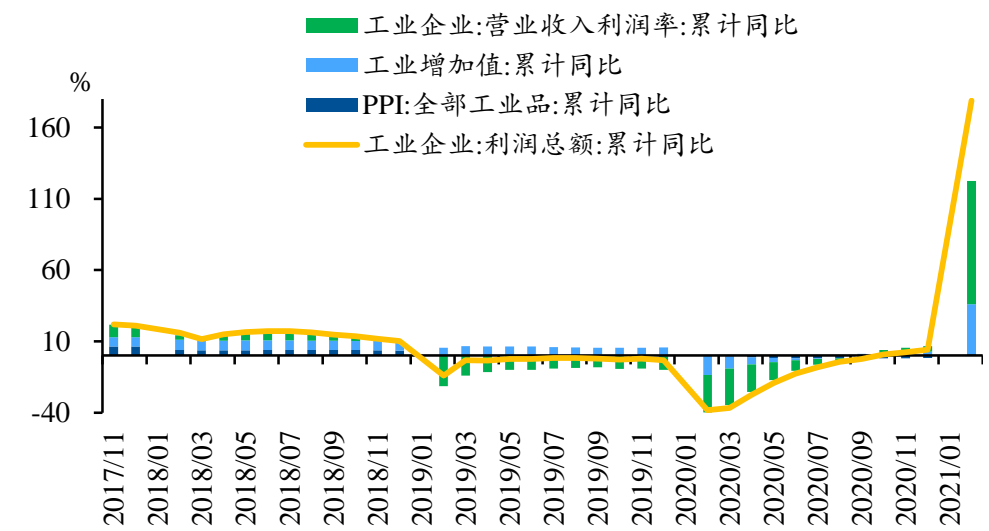
目录

1 量增价升，利润率高增，共同推动企业利润增长.....	3
2 重要信息：上游采选业和下游制造业利润高增.....	5
3 未来展望：终端需求启动有望拉动中下游行业利润.....	8
4 风险提示	8
插图目录	9

1 量增价升，利润率高增，共同推动企业利润增长

1-2月工业企业利润同比加速上行。1—2月份规模以上工业企业实现利润11140.10亿元，同比增长178.9%，较2019年1—2月份增长72.1%，两年平均增长31.2%。根据三因素框架分析本期工业企业利润，同期低基数加上“就地过年”拉动工业增加值大幅增长。去年1-2月，受到疫情影响，工业增加值大幅下降。而今年“就地过年”政策则有效增加了企业开工时间，工业生产持续强劲，导致1-2月工业增加值同比增长35.1%。PPI方面，石油等大宗商品价格1-2月维持上行，正向拉动企业利润。此外，1—2月规模以上工业企业营业收入利润率为6.60%，较去年同期的3.54%大幅上升86.44%。

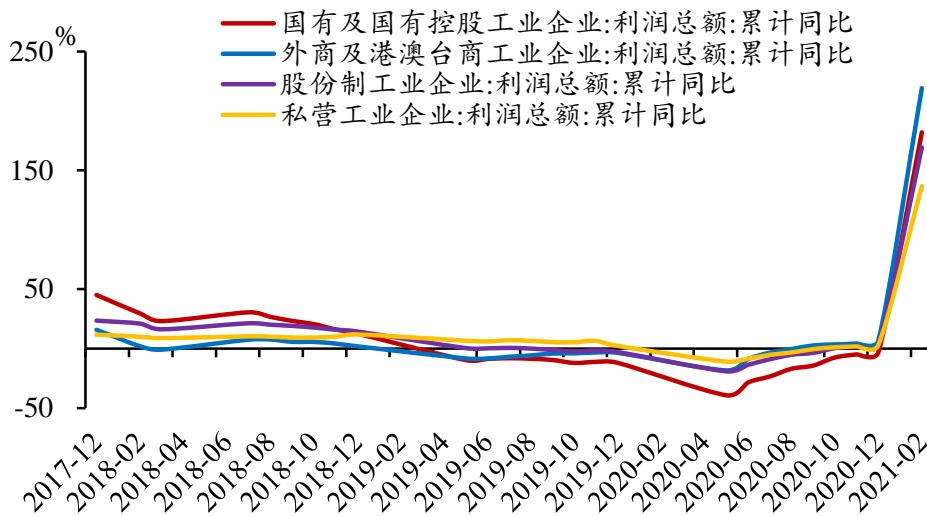
图1：工业企业利润加速上行



资料来源：Wind，民生证券研究院

国企利润加速修复。1—2月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额3752.2亿元，同比增长1.82倍；股份制企业实现利润总额7762.5亿元，增长1.69倍；外商及港澳台商投资企业实现利润总额3145.2亿元，增长2.19倍；私营企业实现利润总额3316.9亿元，增长1.37倍。国企利润增速降幅从自2020年第三季度开始大幅收窄，本期由负转正，亦是自疫情以来国企利润增速首次超过民营企业。

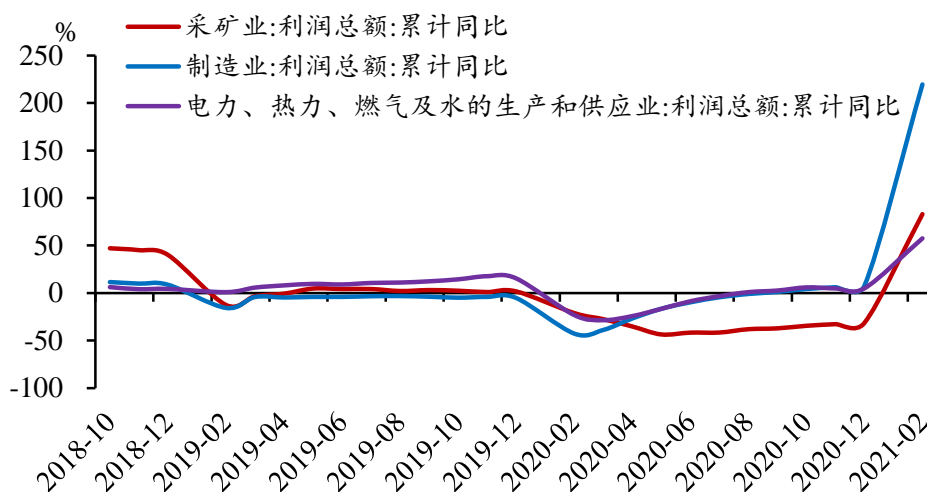
图 2：国企利润增速超过民营企业



资料来源：Wind，民生证券研究院

采矿业和制造业利润改善较为突出。1—2 月份，采矿业实现利润总额 988.4 亿元，同比增长 83.0%；制造业实现利润总额 9294.2 亿元，增长 2.20 倍；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 857.4 亿元，增长 57.5%。在 41 个工业大类行业中，38 个行业利润总额同比增加，2 个行业减少，1 个行业持平。其中，利润总额同比增速较快的行业为计算机、通信和其他电子设备制造业（同比增长 58.92 倍），汽车制造业（同比增长 25.26），化学原料和化学制品制造业（同比增长 4.98 倍）。金属制品、机械和设备修理业下降 58.3%，石油和天然气开采业下降 28.7%。另外，医药制造业利润同比增长 95.4%，主要原因在于疫苗需求迅速增加、防疫抗疫产品增长较快。

图 3：采矿业和制造业利润改善较为突出

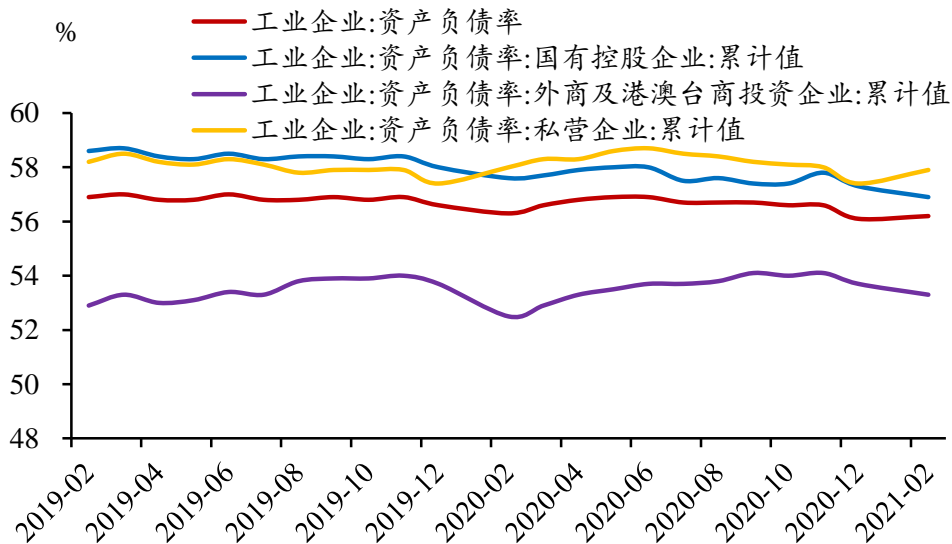


资料来源：Wind，民生证券研究院

资产负债率环比上升，主因是民营企业加杠杆。2 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.2%，同比下降 0.1 个百分点，但较去年 12 月末小幅上升 0.1 个百分点。国有企

业、外资企业资产负债率环比均下降 0.4 个百分点，民营企业上升 0.5 个百分点。民营企业加杠杆，或是受到利润增长的影响。未来流动性边际收紧，预计民营企业将重新进入去杠杆通道。

图 4：民营企业资产负债率上升

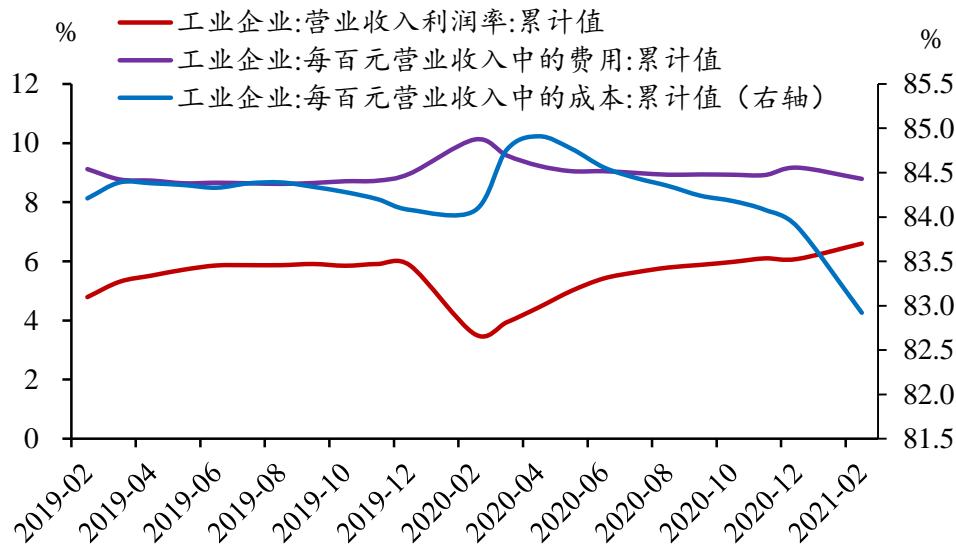


资料来源：Wind，民生证券研究院

2 重要信息：上游采选业和下游制造业利润高增

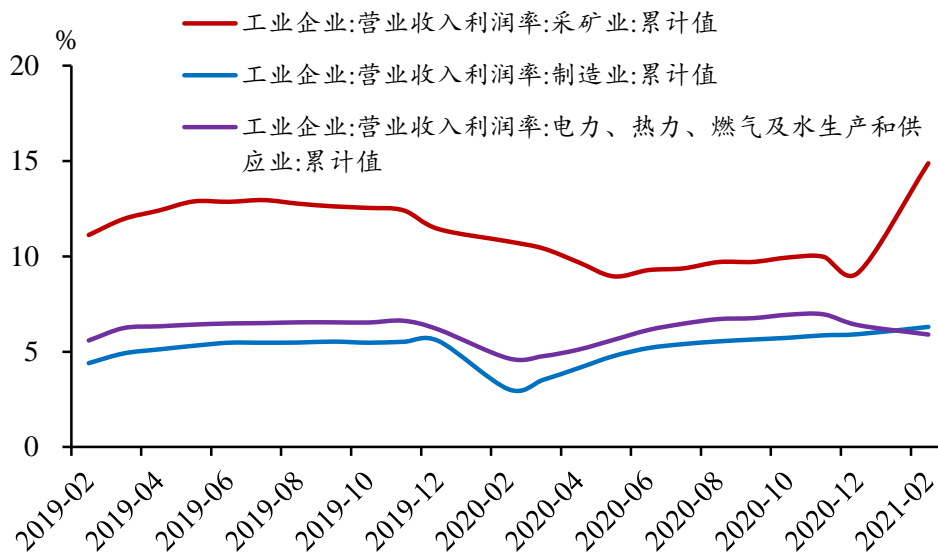
成本压力明显缓解，利润率大幅改善。1—2 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本同比减少 1.16 元，环比减少 0.97 元，单位成本降至历史低位；每百元营业收入中的费用同比减少 1.38 元，环比减少 0.38 元。除了成本与费用的下降扩大了企业盈利空间，PPI 的上涨也正向带动企业利润率。采矿业的利润率增长尤为突出，1-2 月利润率为 14.88%，全年 12 月为 9.15%，判断是受益于大宗商品价格的上涨。

图 5: 成本费用明显下降, 利润率大幅改善



资料来源: Wind, 民生证券研究院

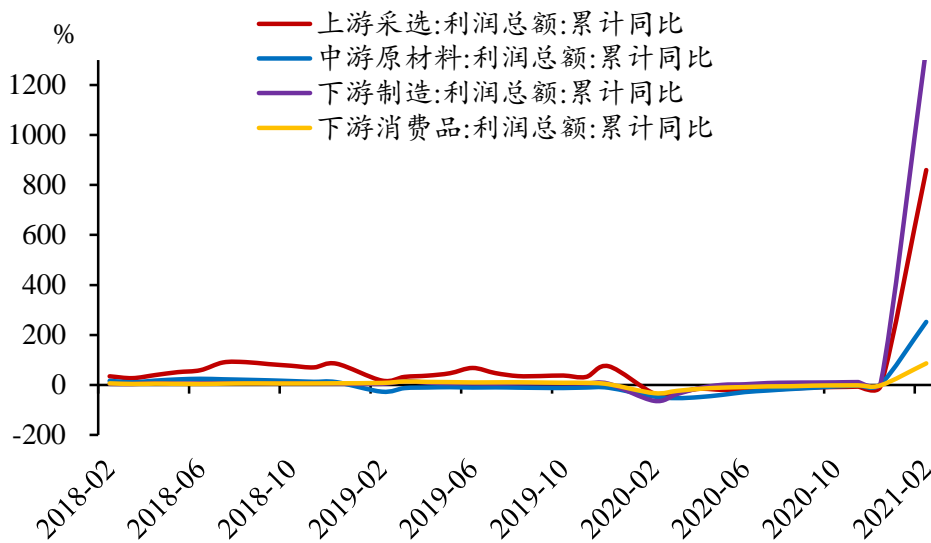
图 6: 采矿业的利润率增长尤为突出



资料来源: Wind, 民生证券研究院

上游采选业和下游制造业利润高增。按照我们对于上中下游行业的分类, 2021 年 1-2 月, 上游采选业利润同比增长 8.6 倍, 下游制造业同比增长 13.5 倍。国内经济持续向好, 海外强势复苏, 以及产品价格上升支撑上游采选业利润大幅增长。中游制造业则是主要受益于出口高景气, 加之投资回升。尤其是高技术制造, 如专用设备制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业等涨幅较大。下游消费品利润明显低于其他大类行业, 拖累整体利润增长。

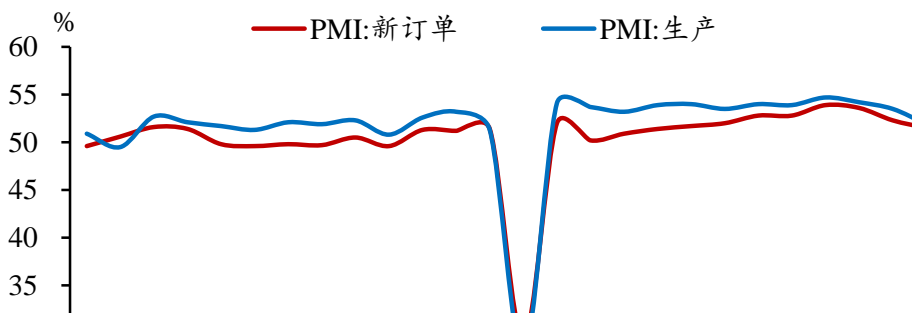
图 7: 上游采选业和下游制造业利润高增



资料来源: Wind, 民生证券研究院

预计我国将延续主动补库存阶段。1-2月产成品存货4.60万亿元,增长8.6%,去年12月为同比增长7.6%。产成品存货周转天数为19.7天,同比减少6.4天,环比增加1.8。产成品库存周转天数的环比小幅上升推测是受到春节假期影响。2月我国PMI生产以及新订单仍处于荣枯线之上,预计我国将延续主动补库存阶段。

图 8: 2月我国PMI生产以及新订单仍处于荣枯线之上



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_18720

