

利润平均增速回升，采矿业盈利上行明显

——1-4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
2. 《剔除基数增速显著，制造业复苏加速》 2021.03.28

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1-4月，全国规模以上工业企业实现利润总额25943.5亿元，同比增长1.06倍，比2019年1-4月份增长49.6%，两年平均增长22.3%。1-4月工业企业营业收入377831.7亿元，累计同比增速为33.6%，较2019年1-4月份增长15.1%，两年平均增长7.3%。

□ 营收利润平均增速有所回升

4月当月，工业企业利润总额7686.3亿元，同比增长57.0%，较2019年同期增长49.1%，两年平均增长22.1%。虽然因为基数效应的原因，工业企业利润总额和营业收入增速均有所下滑，但从两年平均增速来看，两者均处于历史较高水平，且4月工业企业利润总额和营业收入的两年平均增速较3月份均有所回升。从量价角度来看，工业增加值同比增速的回落是导致工业企业利润增速较上月回落的主要因素。但由于其自身仍处于相对高位，且工业品出厂价格攀升，推动了工业企业利润当月同比增速仍维持在高位。

□ 采矿业盈利上行明显

分行业看，三大行业利润增速均维持高增长，其中采矿业利润增速受大宗商品价格上涨驱动继续大幅上行。具体来看，制造业企业利润增速累计同比录得113.9%，用两年平均的方式剔除掉低基数因素的影响，达到了21.7%的同比增速，显示出了在需求复苏的带动下，制造业利润仍在加速回升。电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润增速录得45.1%，用两年平均的方式剔除低基数的影响后录得7.7%。上游采矿业利润增速累计同比增速录得102.9%，较上月增速回升25.8个百分点，剔除掉低基数效应后的两年平均增速约为11.9%，得益于大宗商品价格大幅上升。

□ 工业企业整体景气维持高位

4月工业企业产成品存货累计同比增速由前值的8.5%回落0.3个百分点至8.2%，受需求端逐步复苏驱动企业逐步开始补库存的趋势仍在。产成品周转天数录得17.9，较前值回落0.4个百分点，企业经营周转有所加快。虽然海外疫情仍有反复，但在全球复苏共振的推动下，工业企业利润增速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。

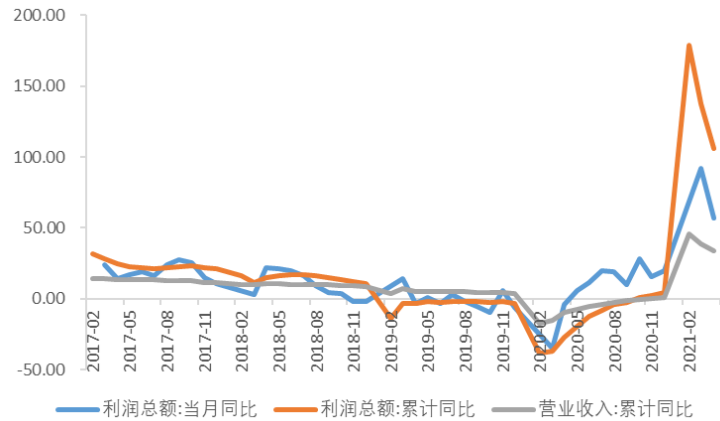
□ 风险提示

通胀超预期，全球经济复苏不及预期

1 营收利润平均增速有所回升

2021年1-4月，全国规模以上工业企业实现利润总额25943.5亿元，同比增长1.06倍，比2019年1-4月份增长49.6%，两年平均增长22.3%。1-4月工业企业营业收入377831.7亿元，累计同比增速为33.6%，较2019年1-4月份增长15.1%，两年平均增长7.3%。4月当月，工业企业利润总额7686.3亿元，同比增长57.0%，较2019年同期增长49.1%，两年平均增长22.1%。虽然因为基数效应的原因，工业企业利润总额和营业收入增速均有所下滑，但从两年平均增速来看，两者均处于历史较高水平，且4月工业企业利润总额和营业收入的两年平均增速较3月份均有所回升。

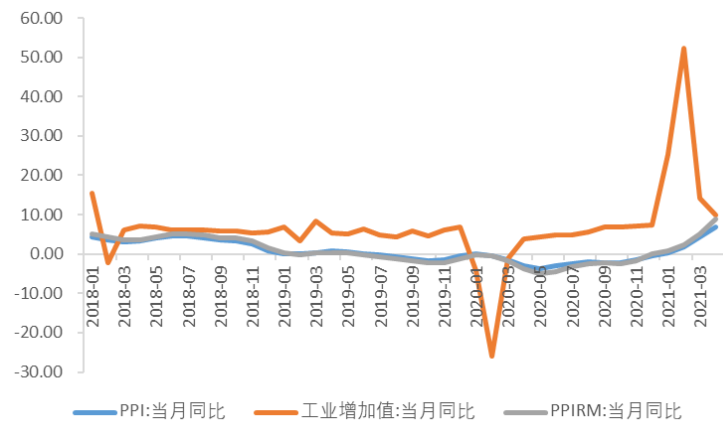
图 1 利润累计同比增速回落但仍处于高位 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

1-4月工业企业利润当月同比增速虽然较上月有所回落，但仍维持在高位。从量价角度来看，工业增加值同比增速的回落是导致工业企业利润增速较上月回落的主要因素。但由于其自身仍处于相对高位，且工业品出厂价格攀升，推动了工业企业利润当月同比增速仍维持在高位。具体来看，量方面4月工业增加值同比增长9.8%，较前值回落4.3个百分点。与2019年同期相比增长14.1%，两年平均增速6.8%，处于相对高位水平，且较3月两年平均增速有所回升。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依然保持较强劲的趋势。价方面，4月PPI同比增长6.8%，较前值回升2.4个百分点，去年同期为-3.1%，主要受大宗商品价格大幅上涨驱动。

图 2 量因基数回落，价受大宗价格推动 (%)

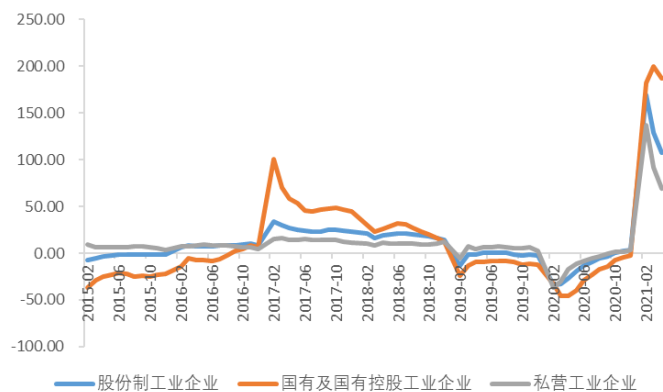


资料来源：Wind，湘财证券研究所

分行业看，三大行业利润增速均维持高增长，其中采矿业利润增速受大宗商品价格上涨驱动继续大幅上行。具体来看，制造业企业利润增速累计同比录得 113.9%，用两年平均的方式剔除掉低基数因素的影响，达到了 21.7% 的同比增速，显示出了在需求复苏的带动下，制造业利润仍在加速回升。电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润增速录得 45.1%，用两年平均的方式剔除低基数的影响后录得 7.7%。上游采矿业利润增速累计同比增速录得 102.9%，较上月增速回升 25.8 个百分点，剔除掉低基数效应后的两年平均增速约为 11.9%，得益于大宗商品价格大幅上升。

分不同所有制企业来看，1-4 月不同所有制工业企业利润同比增速因基数效应均有所回落。具体的，1-4 月国有工业企业利润增速累计同比录得 186.8%，受益于大宗商品价格的上涨，降幅较其他两类企业较小。民营企业和股份制企业利润增速累计同比出现明显回落，分别录得 69.2% 和 107.7%。

图 3 不同所有制企业利润增速均大幅上升 (%)

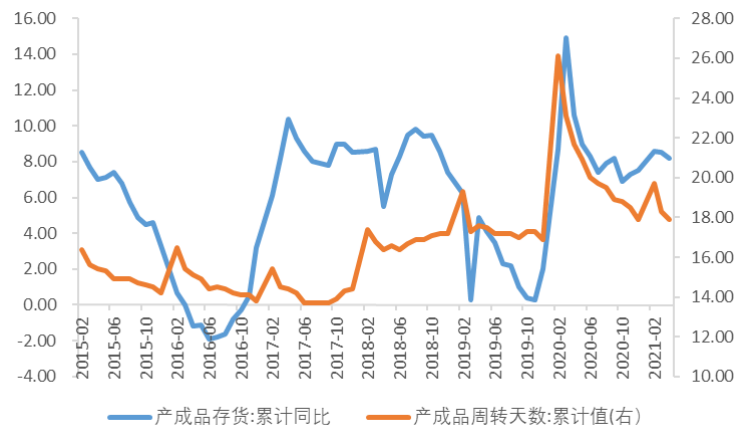


资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 企业资产负债率表现平稳

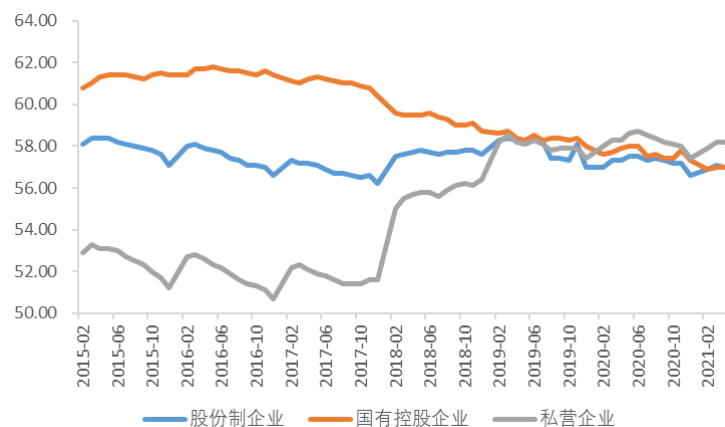
4月工业企业产成品存货累计同比增速由前值的8.5%回落0.3个百分点至8.2%，受需求端逐步复苏驱动企业逐步开始补库存的趋势仍在。产成品周转天数录得17.9，较前值回落0.4个百分点，企业经营周转有所加快。不同所有制的工业企业资产负债率基本保持稳定，股份制工业企业资产负债率录得57.0%，较上月微降0.1个百分点。国有控股企业和私营企业资产负债率分别录得57.0%和58.2%，与上月持平。随着企业生产经营活动及利润逐步修复，货币政策逐步趋于稳健，预计资产负债率整体表现平稳。

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

考虑到去年基数的影响，虽然工业企业营收和利润增速同比较上月有所回落。但是通过计算与2019年同期增速，剔除掉低基数影响，工业企业营收和利润增速均处在历史相对高位，且较上月有所回升。虽然海外疫情仍有反

复,但在全球复苏共振的推动下,工业企业利润增速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。

表 1 中国宏观经济中频数据监测 (%)

	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
房地产开发投资增速	4.6	5.6	6.3	6.8	7.0	-	38.3	25.6	21.6
用电量累计同比	0.5	1.3	1.8	2.5	3.1	-28.2	22.2	21.2	
铁路货运量累计同比	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2	12.6	15.0	12.0	
工业增加值同比	5.6	6.9	6.9	7.0	7.3	25.4	52.3	14.1	9.8
乘用车销量同比	6.04	8.02	9.25	11.59	7.2	26.8	409.9	77.4	10.8
挖掘机销量同比	51.3	64.8	60.5	66.9	56.4	97.2	205	60	2.5

资料来源: Wind, 湘财证券研究所

表 2 月度主要宏观经济数据一览

同比, %	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月
工业 工业增加值 (%)	9.8	14.1	52.3	25.4	7.3	7.0	6.9	6.9	5.6
业 PMI	51.0	51.9	50.6	51.3	51.9	52.1	51.4	51.5	51.0
投资 固定资产投资完成额 (累计, %)	19.9	25.6	35.0	-	2.9	2.6	1.8	0.8	-0.3
制造业投资完成额 (累计, %)	23.8	29.8	37.3	-	-2.2	-3.5	-5.3	-6.5	-8.1
基建投资完成额 (累计, %)	18.4	29.7	36.6	-	0.9	1.0	0.7	0.2	-0.3
房地产投资完成额 (累计, %)	21.6	25.6	33.8	-	7.0	6.8	6.3	5.6	4.6
消费 社会消费品零售总额 (累计, %)	29.6	33.9	33.8	-	-3.9	-4.8	-5.9	-7.2	-8.6
社会消费品零售总额 (当月, %)	17.7	34.2	33.8	-	4.6	5.0	4.3	3.3	0.5
外贸 出口 (%)	32.3	30.6	154.9	-	18.1	21.1	11.4	9.9	9.5
进口 (%)	43.1	38.1	17.3	-	6.5	4.5	4.7	13.2	-2.1
贸易顺差 (亿, 美元)	428.6	138.0	378.8	-	781.7	754.0	584.4	369.9	589.3
物 CPI (%)	0.9	0.4	-0.2	-0.3	0.2	-0.5	0.5	1.7	2.4

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_19814



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>