

2021年1-4月工业企业利润数据简评

大宗商品价格上涨的影响浮现

■ 核心摘要

事件：2021年1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润25943.5亿元，同比增长1.06倍，延续了去年下半年以来较快增长态势；与2019年同期相比，利润增长49.6%，两年平均增长22.3%。

1、工业企业利润增速保持高位，“量”的支撑依然强劲，大宗商品价格上涨削弱“价”的贡献。1-4月PPI（工业品出厂价格指数）累计同比3.3%，比1-3月提高1.2个百分点；但1-4月PPIRM（工业品购进价格指数）累计同比4.3%，比1-3月提高1.5个百分点（图表3），原材料价格上涨对工业企业利润增长形成一定压制。**工业企业营业收入利润率达到历史最高。**1-4月每百元营业收入中的费用相比2019年同期减少0.28元，环比1-3月减少0.15元；不过每百元营业收入中的成本仍有小幅提高，或为原材料价格上涨所带动。

2、产成品库存增速回落。考虑到去年4月，高基数对今年产成品库存增速的压制明显减轻；加之4月PPI加速上行，对库存增速应有正向推动。在此背景下，产成品库存增速依然放缓，表明生产端或受到了原材料供给受限、芯片短缺、国际物流不畅等因素的压制。制造业产成品周转不断改善，企业现金流压力有所缓解（其中，国有企业应收账款回收期大幅低于2019年同期，私营企业应收款周转加快），**工业企业杠杆率保持平稳。**

3、制造业仍是利润修复的主要支撑，原材料加工业利润增长贡献接近半数。1-4月原材料制造业利润同比增长3.66倍，明显高于规模以上工业平均水平，拉动规模以上工业利润增长45.9个百分点。**私营企业利润增速依然偏低。**私营企业利润总额两年平均增长18.4%，主要受成本增长较快影响，1-4月私营企业营业成本两年平均增长10.2%，高于国有企业的8.2%和股份制企业的9.7%。由于私营企业更多布局在产业链中下游，大宗商品价格持续上涨带来私营企业生产成本攀升，仍需政策予以支持。

当前制造业修复受到供给端的压制较为明显，可能影响中下游企业补库、投资的信心。一方面，芯片短缺、国际物流不畅、集装箱紧缺、运价上涨等问题依然严峻。另一方面国内大宗商品价格上涨过快，使得中下游制造业企业陷入“不涨没利润、涨了没客户”的两难处境。本月国常会连续三次“点名”大宗商品：5月12日国常会指出要应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响；5月19日，国常会再要求部署做好大宗商品保供稳价工作；5月26日，国常会指出，多措并举帮助小微企业、个体工商户应对上游原材料涨价影响。引导供应链上下游稳定原材料供应和产销配套协作，做好保供稳价。**受政策调控影响，短期内大宗商品价格上行受阻，需要进一步关注后续保供稳价措施出台对中下游企业复苏的影响。**

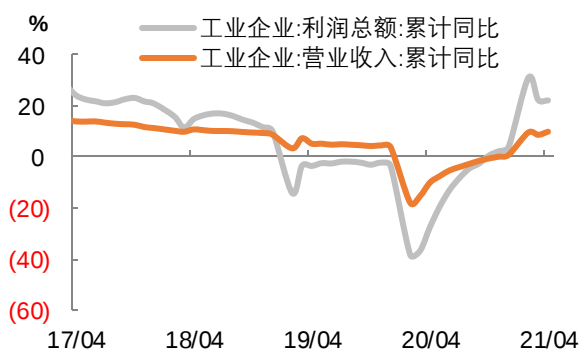
一、工业企业利润率创历史新高

利润增速维持高位。1-4月份，全国规模以上工业企业利润同比增长1.06倍，比2019年1-4月份增长49.6%，两年平均（以2019年为基数的两年几何平均值）增长22.3%，相比于1-3月的两年平均增速22.6%保持平稳。营业收入1-4月两年平均同比增长9.7%，相比于1-3月的8.5%进一步回升（图表1）。

“量”的支撑仍处高位，大宗商品价格上涨削弱“价”的贡献。1-4月规上工业增加值同比20.3%，两年平均增长7.0%，相比1-3月的6.8%提高0.2个百分点，较2019年增速抬升1.3个百分点（图表2）。出口拉动工业生产持续景气，对利润增长形成支撑。1-4月PPI（工业品出厂价格指数）累计同比3.3%，比1-3月提高1.2个百分点；但1-4月PPIRM（工业品购进价格指数）累计同比4.3%，比1-3月提高1.5个百分点（错误未找到引用源。），原材料价格上涨对工业企业利润增长形成一定压制（图表3）。

利润率达到历史最高水平。1-4月规上工业企业营业收入利润率为6.87%，比1-3月提高0.23个百分点，相比2019年同期提高1.33个百分点，达到有数据以来的最高水平。1-4月规上工业企业每百元营业收入中的成本相比2019年同期减少0.90元，但相比1-3月提高0.11元，或为原材料价格上涨所带动（图表4）。1-4月每百元营业收入中的费用相比2019年同期减少0.28元，环比1-3月减少0.15元。

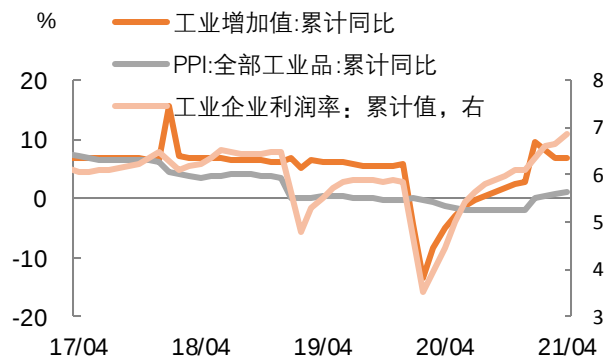
图表1 1-4月工业企业营业收入增速回升



注：2021年以来的增速为2020、2021两年平均

资料来源:wind, 平安证券研究所

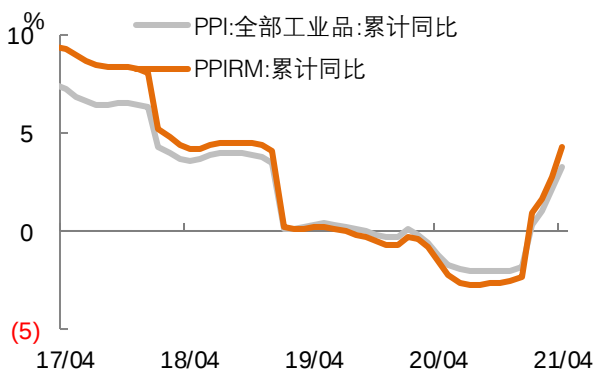
图表2 1-4月工业企业利润率达到历史最高



注：除利润率外，2021年以来的增速为2020、2021两年平均

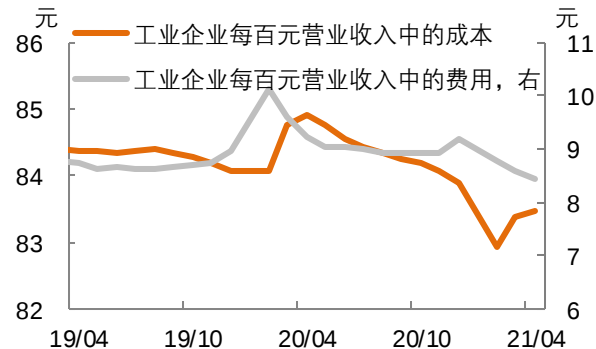
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 工业品购进价格指数上涨较快



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 每百元营业收入中的费用持续下降



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、供给端因素制约企业补库存

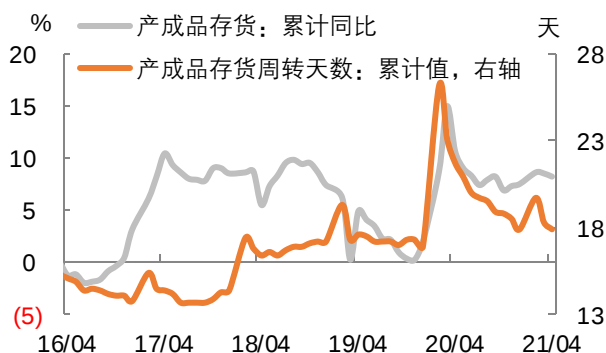
产成品库存增速回落。2021年1-4月产成品存货累计同比增长8.2%，相较于1-3月回落0.3个百分点，两年平均增速相比1-3月回落2.3个百分点（图表5）。考虑到去年二季度开始，企业受疫情冲击而被动补库的压力明显缓解，去年1-4月产成品库存累计同比相较于1-3月大幅回落4.3个百分点，因此，4月高基数对今年产成品库存增速的压制明显减轻。加之4月PPI加速上行，对库存增速应有正向推动。在此背景下，产成品库存增速依然放缓，表明生产端或受到了原材料供给受限、芯片短缺、国际物流不畅等因素的压制。4月制造业PMI生产指数环比下降1.7，拖累制造业PMI 0.43，对0.8的环比降幅贡献超过一半。

制造业产成品周转不断改善。1-4月产成品存货周转天数17.9天，比1-3月减少0.4天；其中制造业产成品存货周转天数19.6天，比1-3月减少0.6天。

企业现金流压力有所缓解。1-4月工业企业应收款平均回收期52.7天，相比2019年同期减少2.4天，环比3月末减少1.1天，企业现金流压力进一步减轻。**国有企业应收账款回收期大幅低于2019年同期。**国有企业应收款平均回收期40.7天，相比2019年同期减少9.3天，相比1-3月末减少0.3天。这可能同中游制造业企业营收增长较快、涨价行情下国有企业议价能力增强有关。**民营企业应收账款周转加快。**1-4月民营企业应收款平均回收期49.6天，相比2019年同期增加4.3天，环比3月末减少1.7天（错误!未找到引用源。）。)

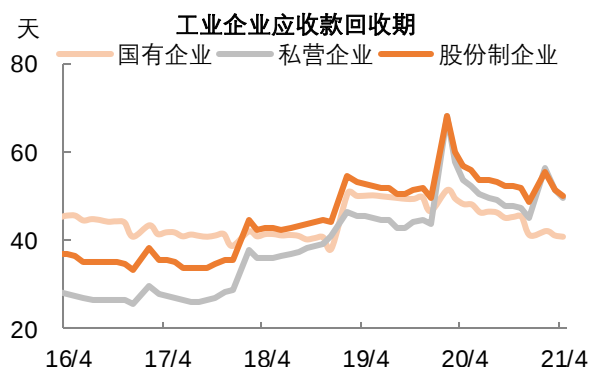
杠杆率总体平稳（错误!未找到引用源。）。4月总体工业企业资产、负债同比增速分别9.4%、8.6%，比上月分别回落0.1、0.4个百分点；两年平均同比增长7.8%、7.4%，分别高于2019年同期水平0.5、1.3个百分点，资产增速维持高位或表明当前企业有一定的投资扩产意愿。4月末工业企业资产负债率56.3%，与上月持平，杠杆率上行趋势遇阻，或与4、5月为信贷淡季，且随着生产经营改善，经营性现金流回补有关。4月末股份制企业资产负债率小幅回落0.1个百分点，国有企业、民营企业资产负债率均持平（错误!未找到引用源。）。)

图表5 4月产成品存货累计同比回落



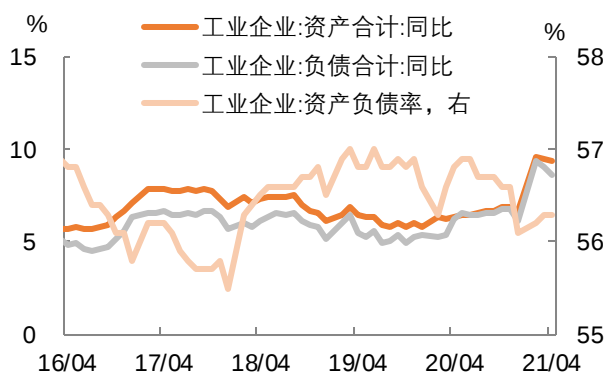
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 4月民营企业应收账款周转加快



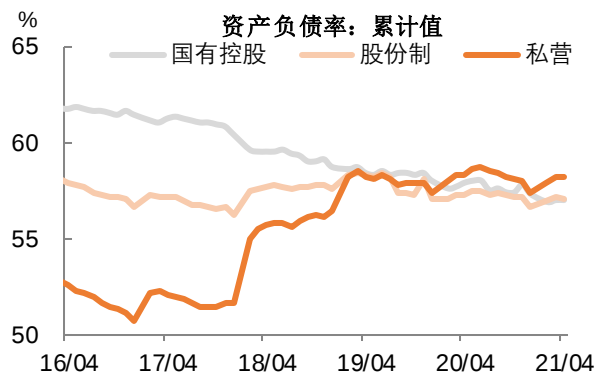
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 4月工业企业总资产增速维持高位



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 4月国有企业、私营企业资产负债率均环比持平

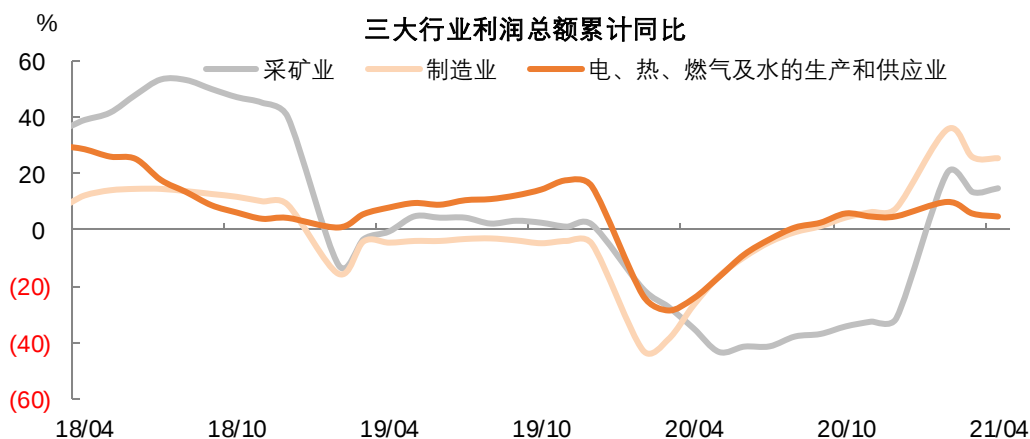


资料来源:wind, 平安证券研究所

三、原材料加工业利润增长贡献近半

分行业看,制造业仍是工业利润修复的主要支撑(图表9)。1-4月,制造业、采矿业、电力热力燃气及水的生产供应业的累计同比增速分别为113.9%、102.9%和45.1%;1-4月制造业的两年平均增速也达到了25.1%,高于采矿业的14.7%、电力热力燃气及水的生产供应业的4.8%。原材料加工业利润增长贡献接近半数,1-4月原材料制造业利润同比增长3.66倍,明显高于规模以上工业平均水平,拉动规模以上工业企业利润增长45.9个百分点(利润总额增长106%)。

图表9 制造业仍是利润修复的主要支撑



注:2021年以来的增速为2020、2021两年平均

资料来源:wind,平安证券研究所

上游原材料加工业和中游装备制造业多数行业利润表现较好(错误未找到引用源。)。结合1-4月利润两年平均增速和利润总额来看,计算机、通信和其他电子设备制造业(两年平均增长46.3%)、黑色金属冶炼及压延加工业(43%)、化学原料及化学制品(39.1%)、专用设备制造业(31.2%)是利润增长的主要支撑。下游行业利润仍未有明显改善。除医药制造业1-4月两年平均增长29.2%外,纺织服装(两年平均增速-5.2%)、皮革加工(-8.5%)、纺织业(-3.3%)、木材加工(-2.4%)、家具制造(-2.8%)、文体娱乐(-1.2)、印刷(-0.1)利润仍未恢复至疫情前水平,反映终端消费依然低迷,同时,4月南华工业品指数环比上行6.5%,上游大宗商品价格过快上涨对下游利润形成挤压。

图表10 上游原材料加工业和中游装备制造业多数行业利润表现较好

工业企业利润累计同比	1-3月(%)	1-4月(%)	1-4月两年平均(%)	利润规模(万元)
黑色金属矿采选业	780.4	194.4	103.2	2170000
有色金属冶炼及压延加工业	471	484	86.7	8346000
化学纤维制造业	596.9	650.2	72.4	2078000
计算机、通信和其他电子设备制造业	141.4	86.2	46.3	19354000
黑色金属冶炼及压延加工业	387.6	416.1	43.0	15298000
造纸及纸制品业	112.7	91.5	42.1	3361000
化学原料及化学制品制造业	342.5	272	39.1	24731000
专用设备制造业	145.5	77.7	31.2	10441000
医药制造业	88.7	80.2	29.2	16105000
橡胶和塑料制品业	140	83.3	27.1	5568000
燃气生产和供应业	66.1	53.9	23.0	2960000
仪器仪表制造业	111	50.3	21.4	2181000
烟草制品业	18.7	17.4	20.0	7670000
电气机械及器材制造业	166.7	85.8	19.7	12176000
农副食品加工业	28.9	16.6	18.3	6043000
煤炭开采和洗选业	94.3	91.5	18.2	11403000
金属制品业	116.7	78.9	17.9	5540000
通用设备制造业	118.7	67.7	17.6	9362000
有色金属矿采选业	95.2	100.6	17.0	1394000
废弃资源综合利用业	99.2	72.6	13.7	794000
酒、饮料和精制茶制造业	44.1	39.2	12.6	9548000
汽车制造	843.4	157.5	11.1	17996000
其他制造业	80	40.3	8.2	303000
非金属矿物制品业	69.1	40.8	6.3	13338000
食品制造业	52.1	27.6	5.4	5233000
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	72.4	21.1	3.4	1437000
电力、热力的生产和供应业	50.7	40.5	1.3	14115000
印刷业和记录媒介的复制	49.3	26.6	-0.1	1066000
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	57	43	-1.2	1788000
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	27.2	14.9	-2.4	927000
家具制造业	72.6	50.5	-2.8	977000
纺织业	40.4	16.6	-3.3	2598000
纺织服装、服饰业	43.3	37.9	-5.2	1797000
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	29.3	23.6	-8.5	1574000

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_19836

