

8月工业企业利润数据点评

原材料价格上涨的影响持续存在

8月当月利润环比表现偏弱；工业企业盈利能力开始出现下行拐点，但流动性维持在较高水平，尚且无须担忧经营问题；上游原材料价格维持在较高水平，继续挤压制造业盈利；公共事业1-8月利润累计同比负增长。

- 8月工业企业利润同比增长10.1%，1-8月工业企业利润累计同比增长49.5%，营业收入累计同比增长23.9%。从环比看，当月利润总额环比下降3.3%，表现却弱于历史平均水平的增长3.5%。
- 盈利能力方面，移动平均ROE和ROA较7月分别下降了0.01个百分点和持平，此前延续的上升趋势转为下行，营业收入利润率较7月下降0.08个百分点，下行幅度较7月明显放大，总资产周转率较7月持平；资产流动性方面，应收账款同比增速下降1.2个百分点为12.1%，平均回收期较7月持平，产成品库存同比增速继续上升达到14.2%，周转天数较7月上升0.1天。
- 2021年1-8月行业利润增速维持高增，39个细分行业中，37个行业盈利同比增长，其中27个行业利润实现两位数及以上增长。8月份，高技术制造业利润同比增长17.5%，高于规模以上工业平均水平7.4个百分点；采矿业、原材料制造业利润保持较高增速，其中，受大宗商品价格总体高位运行推动，煤炭行业利润同比增长2.41倍，油气开采行业利润同比增长2.57倍；消费品制造业利润同比增长14.4%，对规模以上工业利润增长的贡献率为29.5%。
- 1-8月工业企业利润结构中，采矿业占比10.5%，明显高于过去12个月平均水平7.6%，制造业占比83.6%，较1-7月下降0.4个点，降幅较1-7月有所收敛，公共事业利润占比5.9%，较过去12个月平均水平大幅下降1.8个百分点。1-8月制造业行业内部，上游原材料利润占比37.4%，较过去12个月平均水平提高了5.4个百分点，利润占比下降较多的还是机械制造类和食品类，占比分别下降3.1个百分点和2.9个百分点。
- 国内虽然有保供稳价政策托底，但在国际大宗原材料价格持续上涨，特别是能源价格上涨影响下，制造业开始受到原材料和开工率双重限制，虽然8月财务数据表现不明显，但需要密切跟踪应收利润率的变化。
- 8月国内经济数据受到散发疫情和局地汛情的影响整体低于预期，但工业企业盈利累计同比增速整体维持高增长，工业企业财务水平整体依然保持平稳。需要关注的部分数据包括：一是营收利润率出现下行拐点，二是单位成本持续上升，三是产成品库存连续两个月明显大幅高于历史同期水平，四是公共事业行业利润累计同比负增长。考虑到企业资产负债率保持平稳，且偿债能力同比增速在较高水平，对企业经营安全尚且无须担忧，但需要关注的是，局部地区仍有散发疫情，大宗商品价格总体高位运行、国际物流成本较高、芯片短缺等问题仍在推高企业成本，企业利润持续稳定恢复面临较多挑战。
- **风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。**

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

原材料价格上涨的影响持续存在

8月工业企业营收利润率开始下行。盈利能力方面，移动平均 ROE 和 ROA 较 7 月分别下降了 0.01 个百分点和持平，此前延续的上升趋势转为下行，营业收入利润率较 7 月下降 0.08 个百分点，下行幅度较 7 月明显放大，总资产周转率较 7 月持平；营收方面，净利润当月同比增速较 7 月下降 6.3 个百分点，净利润累计同比增速较 1-7 月下降 7.8 个百分点，营业收入累计同比增速较 1-7 月下降 1.7 个百分点；资产流动性方面，应收账款同比增速下降 1.2 个百分点为 12.1%，平均回收期较 7 月持平，产成品库存同比增速继续上升达到 14.2%，周转天数较 7 月上升 0.1 天。

整体来看，8 月工业企业财务指标整体依然向好，但此前的持续改善趋势有所改变，在成本持续上升的压力下，营收利润率开始下行。除此之外，虽然企业流动性依然向好，但产成品库存同比增速偏高，周转天数也有所拉长，需要关注国际航运形势对国内企业库存的影响。

图表 1. 工业企业财务指标变化

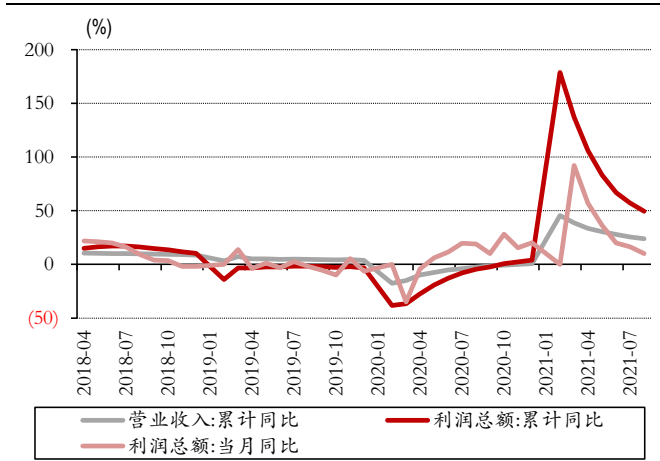
		ROE		12.80																	
与上月相比				-0.01																	
与去年同期相比				2.11																	
		ROA		5.58		负债率		56.40													
		0.00		0.10																	
		0.96		-0.30																	
		营业收入利润率				总资产周转率															
		7.01				91.50															
		-0.08				0.00															
		1.22				10.30															
		净利润		营业收入		资产		负债													
		(当月)		(累计)		(同比)		(同比)													
		10.1		49.5		9.2		8.4													
		-6.30		-7.80		0.20		0.20													
		-9.00		53.90		2.50		1.80													
		成本		(每百元营业收入中的成本)		流动资产															
		(累计)				(同比)															
		23		83.69		12.3															
		-1.40		0.06		0.10															
		25.50		-0.66		4.20															
		费用		(每百元营业收入中的费用)		应收账款		产成品存货		原材料存货		剔除应收和存货的流动资产									
						(同比)		(同比)		(同比)		(同比)									
		8.39				12.1		14.2		16.8		11.6									
		-0.02				-1.20		1.20		0.72		0.07									
		-0.54				-2.40		6.30		16.99		-3.82									
						平均回收期		周转天数													
						51.6		17.6													
						0.00		0.10													
						-4.00		-1.90													

资料来源：万得，中银证券

成长能力

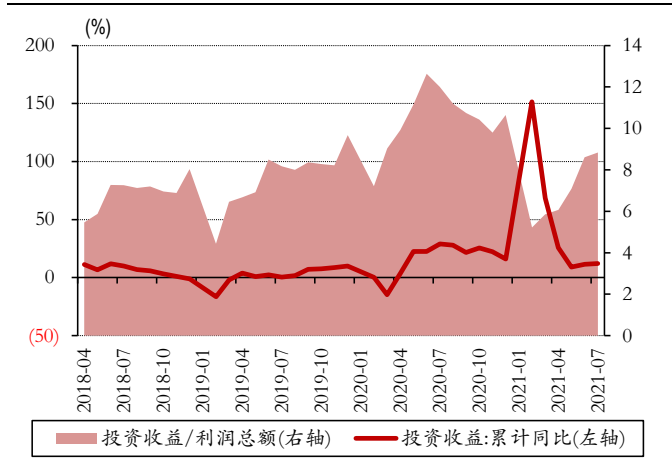
高基数影响8月当月利润增速下行。8月工业企业利润同比增长10.1%，1-8月工业企业利润累计同比增长49.5%，营业收入累计同比增长23.9%。8月工业企业利润增速走低，主要是受到去年同期高基数影响，相较2019年8月，利润同比增长31.1%，两年平均增长14.5%，可见工业企业利润增速仍处于较高水平。但从环比看，当月利润总额环比下降3.3%，表现却弱于历史平均水平的增长3.5%，一定程度上表明8月工业企业盈利受到了诸如散发疫情、局地汛情等外部因素的负面影响。

图表 2. 工业企业收入和利润增长情况



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 投资收益增速和占比



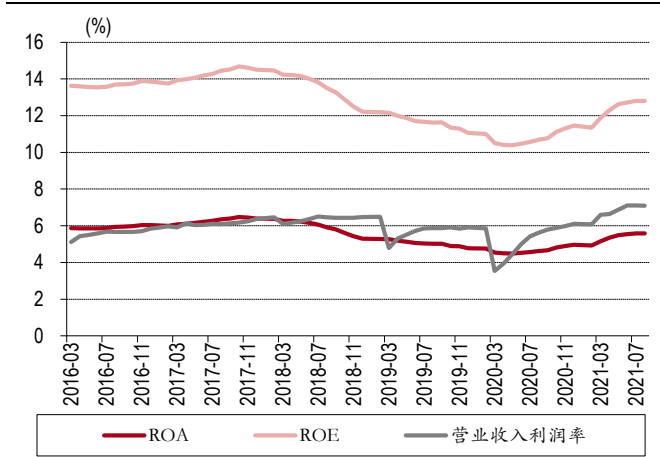
资料来源：万得，中银证券

盈利能力

营收利润率下行。从12个月滚动ROE来看，8月为12.8%，较7月下降0.01%；12个月滚动ROA为5.58%，较7月持平；1-8月累计营业收入利润率为7.01%，较1-7月下降0.08个百分点。营收利润率自连续两个月下行，且8月相较7月降幅明显扩大，一定程度上指向新冠疫情冲击后，企业盈利能力修复的过程接近结束，接下来成本端带来的经营压力将是工业企业的主要问题。

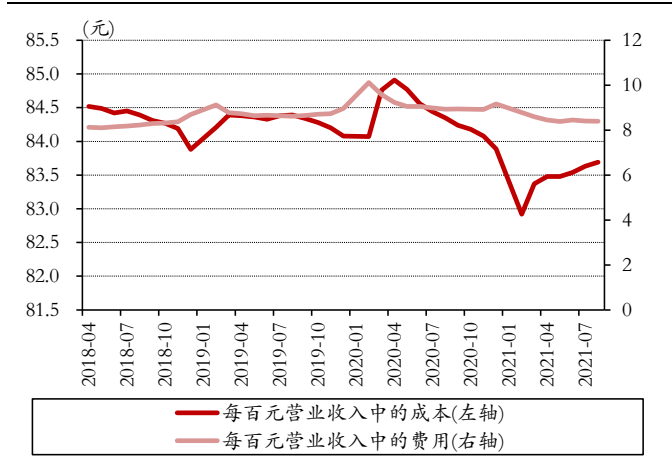
保供稳价政策性，成本上升幅度减小。2021年8月工业企业每百元营业收入中的成本持续上升至83.69元，与去年同期相比依然偏低0.66元，较7月继续上升0.06元，同时每百元营业收入中的费用自6月连续两个月下降，我们认为缓解成本快速上升的压力，部分工业企业开始选择压降费用。

图表 4. 12个月滚动ROA和ROE以及收入利润率



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 每百元收入中的成本和费用



资料来源：万得，中银证券

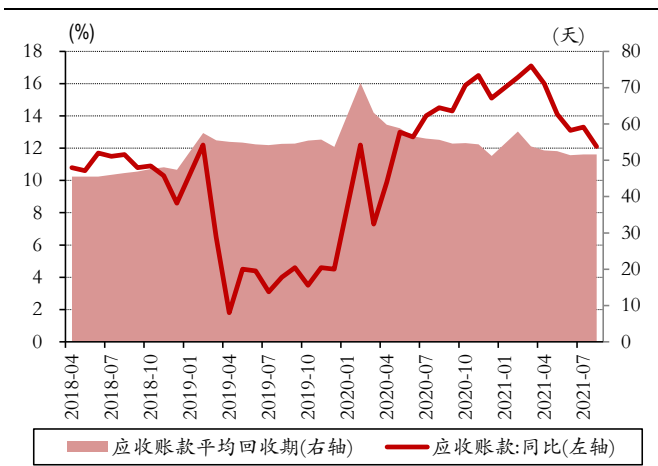
营运能力

应收账款增速继续回落，回收期整体平缓。8月工业企业应收账款同比增长12.1%，较7月下降1.2个百分点，8月应收账款增速回落一定程度上受到去年同期基数上行影响。8月应收账款平均回收期较7月持平，依然明显低于2019年同期水平。

产成品库存出现偏高趋势。8月产成品存货累计同比增长14.2%，较7月上升1.2个百分点，8月工业企业产成品周转天数为17.6天，较7月小幅上升0.1天，继续高于2019年同期的17.2天。从库存的月历效应看，工业企业补库存的现象在8月延续，8月产成品库存月变化水平保持2012年以来最高，同时原材料库存也延续了自2020年12月以来的较强的补库存趋势。8月工业企业补库存的趋势延续，原材料库存和产成品库存都处于历史同期较高水平，考虑到秋季是工业企业开工旺季，且海外需求强劲延续、原材料价格持续上涨、国际货运价格大幅上行等影响，不排除工业企业加紧生产，以应对需求端可能出现的意外波动。

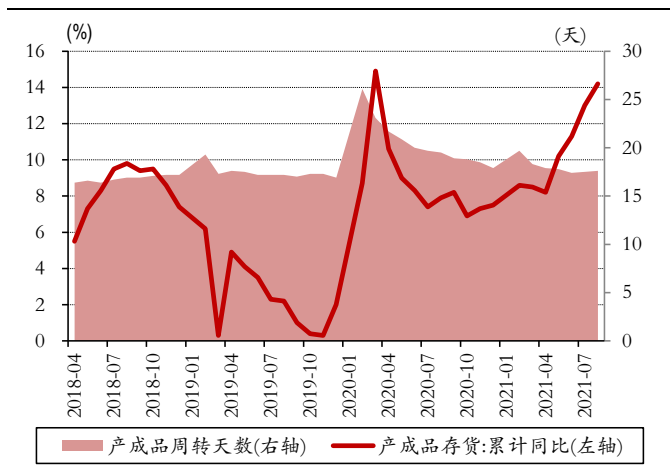
企业流动性无碍。截至7月，应收账款在流动资产的占比为26.22%，存货在流动资产的占比为20.35%，二者都较6月小幅上行。并且流动资产同比增速12.3%，增速较6月小幅上升0.1个百分点，维持在较高水平，剔除应收和存货的流动资产同比增速11.57%较6月小幅上升0.07个百分点，依然处于较高水平，表明企业在流动性管理方面依然相对谨慎。从企业层面流动性来反观货币政策，当前规模以上工业企业流动性不缺，货币政策未来一段时间应更加关注融资的价格和中小企业流动性。

图表 6. 应收账款同比增速和周转天数



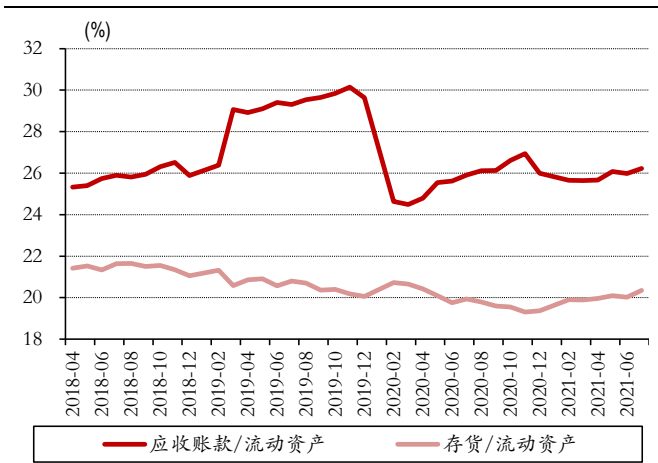
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 产成品存货同比增速和周转天数



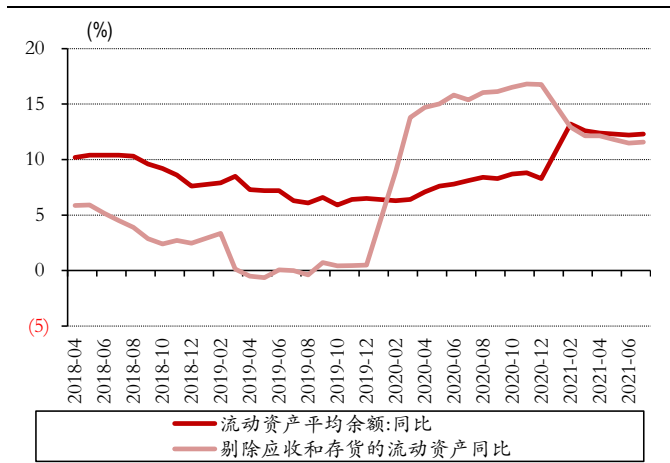
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 应收和产成品存货在流动资产中的占比



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 流动资产和剔除应收及存货的流动资产增速

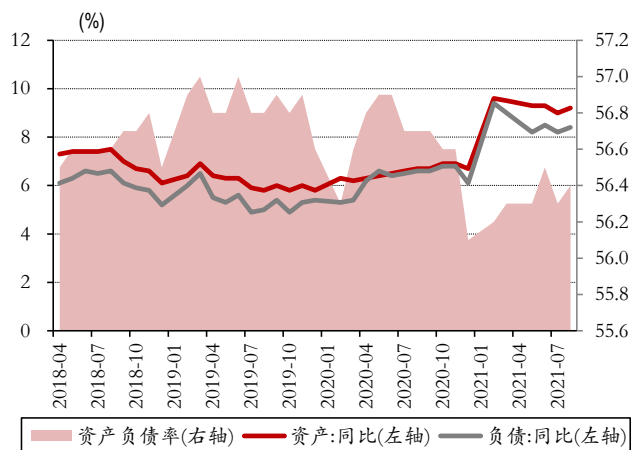


资料来源：万得，中银证券

偿债能力

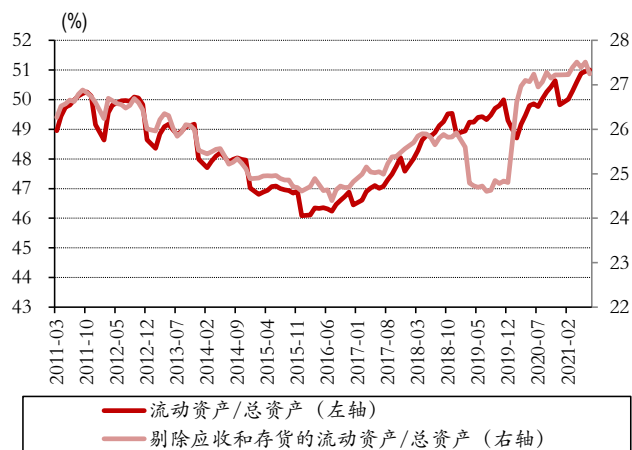
偿债能力不断优化。8月工业企业资产同比增长9.2%，负债同比增长8.4%，资产负债率为56.4%，较7月上升0.1个百分点。截至7月，工业企业流动资产在总资产中占比51%，其中剔除应收和存货的流动资产在总资产占比27.25%，二者在较高水平上波动，企业偿债能力无虑。

图表 10. 资产负债率和资产负债的同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 工业企业短期偿债能力

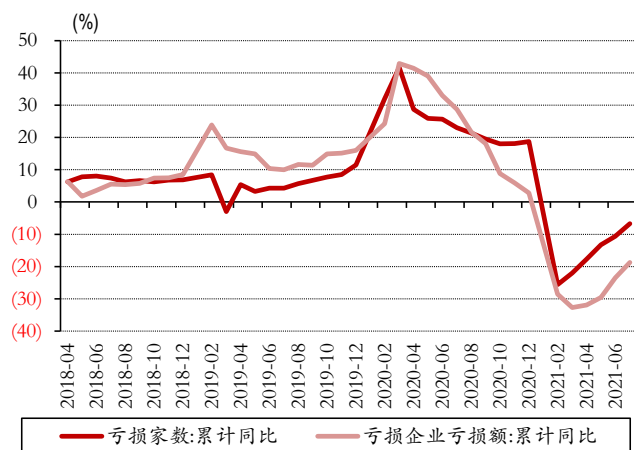


资料来源：万得，中银证券

亏损情况

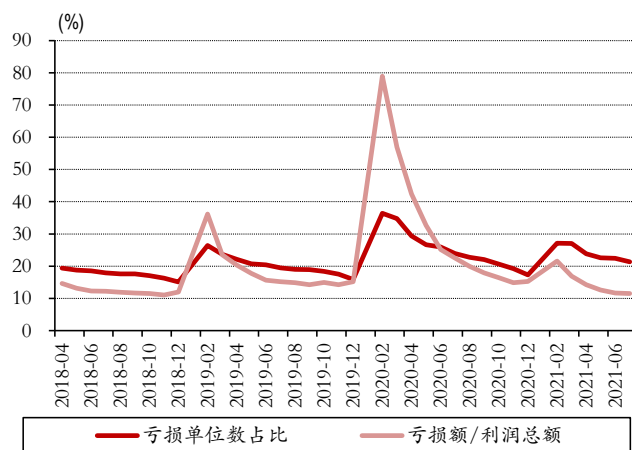
亏损情况延续好转。截至7月，规模以上工业企业亏损家数累计同比下降6.7%，亏损额累计同比下降18.7%，规模以上工业企业亏损单位数在全部工业企业中占比21.36%，亏损额与利润总额的比例下降至11.53%。工业企业亏损面虽然依然高于新冠疫情前，但亏损额占比明显偏低。

图表 12. 亏损家数和亏损额同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 13. 亏损面和亏损额与利润比例的变化



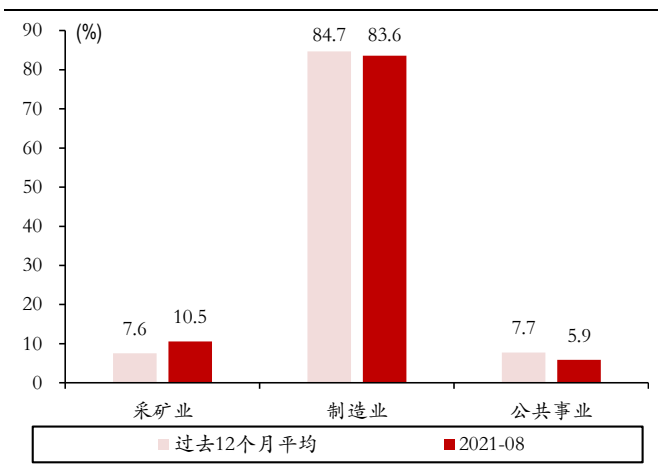
资料来源：万得，中银证券

行业基本面分析

原材料涨价的负面影响继续。1-8月工业企业利润结构中，采矿业占比10.5%，明显高于过去12个月平均水平7.6%，制造业占比83.6%，较1-7月下降0.4个点，降幅较1-7月有所收敛，公共事业利润占比5.9%，较过去12个月平均水平大幅下降1.8个百分点。上游行业利润结构上升的趋势继续，且上升速度并未放缓，利润明显高于过去12个月平均水平的行业依然是石油天然气和黑色金属，煤炭利润结构占比虽然地区过去12个月平均水平，但较1-7月大幅上升1.9个百分点，关注国际能源价格上涨对我国的持续影响。

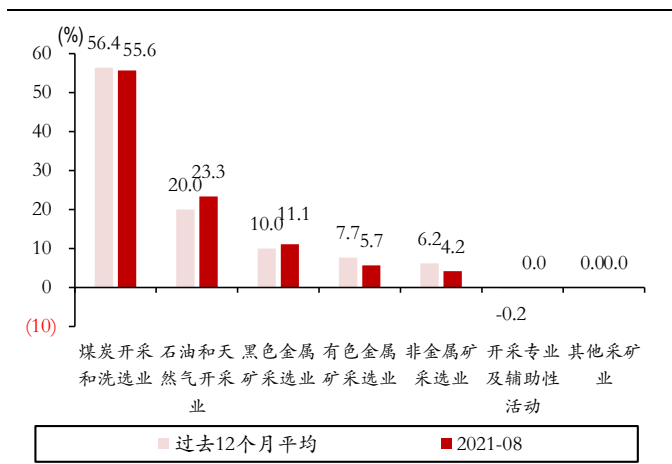
中游和下游制造业利润被压缩。1-8月制造业行业内部，上游原材料利润占比37.4%，较过去12个月平均水平提高了5.4个百分点，其中利润占比明显偏高的细分行业是化学原料、非金属矿物和黑色金属。医药行业的利润受需求驱动影响，占比也高于过去12个月平均水平。利润占比下降较多的还是机械制造类和食品类，占比分别下降3.1个百分点和2.9个百分点。需要关注多地能耗双控政策影响下，工业企业开工率下滑对利润的潜在影响。

图表 14. 工业企业利润结构



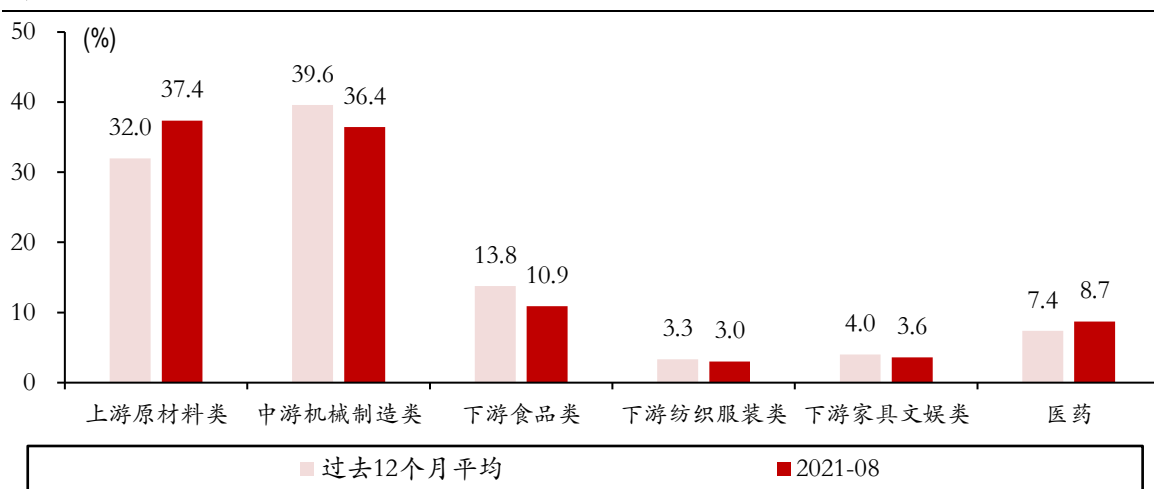
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 上游采矿业利润结构



资料来源：万得，中银证券

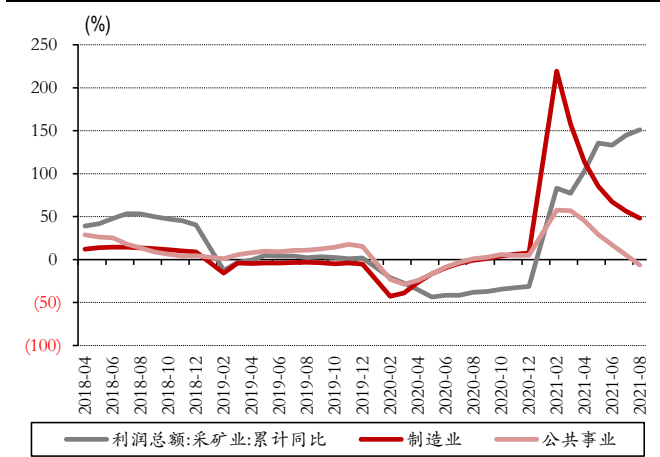
图表 16. 制造业利润结构



资料来源：万得，中银证券

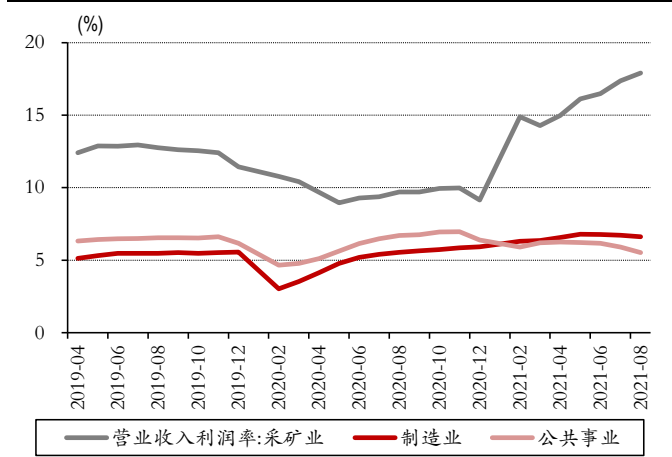
上游原料价格的影响范围扩大。上游原材料价格上涨影响中游制造业的成本，能源价格的上涨直接影响公共事业的生产，公共事业行业受到政策和原材料价格双重影响，进一步反应在制造业开工率当中。国内虽然有保供稳价政策托底，但在国际大宗原材料价格持续上涨，特别是能源价格上涨影响下，制造业开始受到原材料和开工率双重限制，虽然 8 月财务数据表现不明显，但需要密切跟踪应收利润率的变化。

图表 17. 行业利润当月同比增速变化



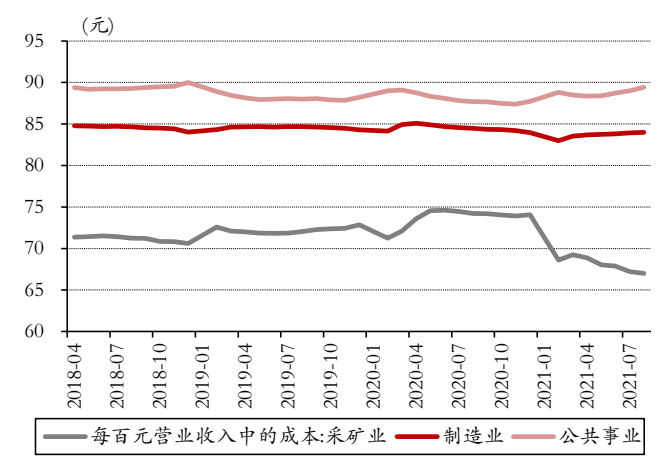
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 行业营收利润率变化



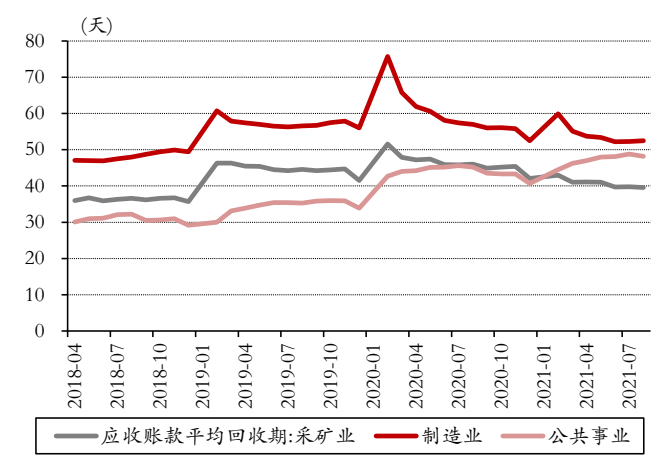
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 行业每百元收入中的成本变化



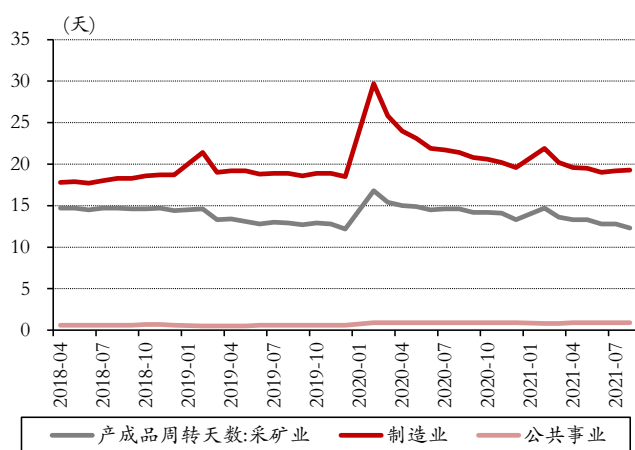
资料来源：万得，中银证券

图表 20. 行业应收账款回收期变化



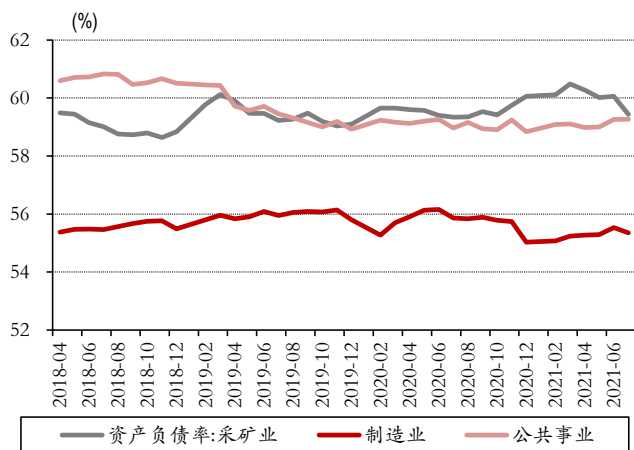
资料来源：万得，中银证券

图表 21. 行业产成品存货周转天数变化



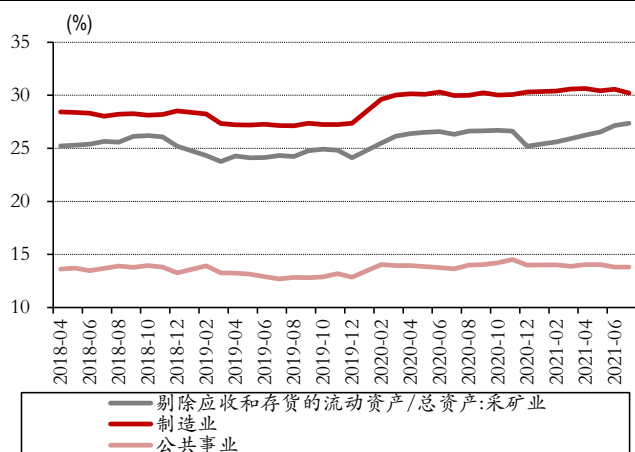
资料来源: 万得, 中银证券

图表 22. 行业资产负债率



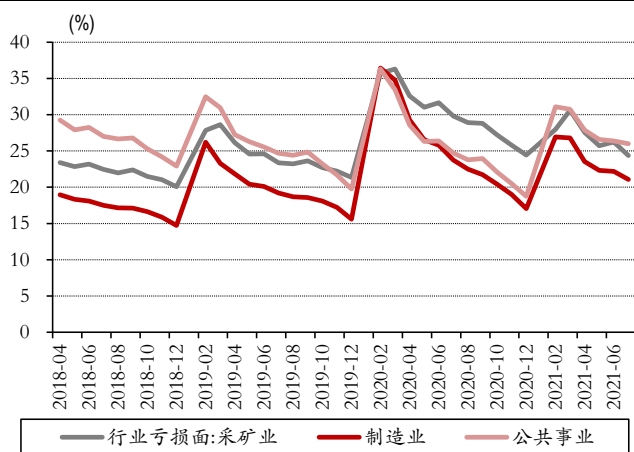
资料来源: 万得, 中银证券

图表 23. 行业剔除应收和存货的流动资产在总资产占比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 24. 行业亏损面变化情况



资料来源: 万得, 中银证券

细分行业情况

2021年1-8月行业利润增速维持高增, 39个细分行业中, 37个行业盈利同比增长, 其中27个行业利润实现两位数及以上增长。8月份, 高技术制造业利润同比增长17.5%, 高于规模以上工业平均水平7.4个百分点, 其中, 受新冠疫苗需求持续旺盛带动, 医药制造业利润增长70.5%, 继续保持高速增长。

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_27217

