

上下游利润分化进一步扩大

——1-9月工业企业利润数据点评

投资要点：

➤ 本报告对每月公布的中国工业企业利润数据进行点评。

► 工业企业利润延续回落趋势

1-9月规上工业企业利润同比44.7%，两年复合增长率为18.8%，继续回落0.7个百分点。9月单月工业企业利润两年复合增速为13.2%。

9月全国多地区对工业企业实行拉闸限电措施，对工业生产端产生较大冲击；同时工业品价格水平进一步抬升，多种生产原材料价格大幅冲高，对产业链中下游企业的企业利润持续挤压。两因素共同导致9月工业企业利润增速进一步回落。

► 上下游利润分化进一步扩大

1-9月采矿业利润两年复合增速28.2%，继续大幅上升3.5个百分点；制造业利润两年复合增速20.2%，回落0.9个百分点；电力热力燃气业两年复合增速-6.7%，降幅扩大3.8个百分点。利润进一步向上游集中：采矿业利润连续大幅提升；电力热力燃气业由于成本上行，利润加速下滑；制造业继续回落。

制造业上下游行业间利润分化更加明显：黑色金属、有色金属冶炼及压延加工业等上游行业利润在9月高位上升；汽车制造业、电气机械及器材制造业、计算机通信设备制造业以及仪器仪表制造业等下游行业利润增速均继续下降。

► 盈利水平连续下滑，库存增速降低

1-9月营业收入两年复合增速9.7%，继续下降0.1个百分点；营业成本两年复合增速9.4%，营业收入利润率6.96%，环比下降0.05个百分点。工业企业销售连续第三个月回落，企业盈利水平继续下滑。

9月末，产成品存货增速回落0.5个百分点至13.7%。9月工业生产端受到冲击较为严重，企业产量普遍性回落导致产成品库存增速出现降低。

► 预计10月利润增速降幅将有所缩小

10月工业品价格普遍继续上升，中下游企业利润将继续承压。工业生产方面，国家出台多项煤炭和能源保供政策，电力供应短缺的问题将逐步得到缓解，10月工业生产预计将进一步恢复。预计1-10月工业企业利润增速将延续回落趋势，但回落速度将较9月有所放缓。

风险提示

经济出现超预期变化。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520050004
联系电话：021-50380388

宏观研究助理：李紫洋
邮箱：lizy2@hx168.com.cn
联系电话：021-50380388

正文目录

1. 工业企业利润延续回落趋势	3
2. 上下游利润分化进一步扩大	3
3. 盈利水平连续下滑，库存增速降低	4
4. 预计 10 月利润增速降幅将有所缩小	5
5. 风险提示	5

图表目录

图 1 2021 年 1-9 月工业企业利润同比增长 44.7%	3
图 2 国有利润复合增速回落	3
图 3 制造业、电力业利润增速下降	4
图 4 钢铁加工业利润继续位于高增速	4
图 5 仪器仪表制造业利润继续回落	4
图 6 汽车、计算机通信设备业利润复合增速回落	4
图 7 2021 年 1-9 月营业收入同比增长 22.2%	5
图 8 1-9 月每百元营业收入中成本同比减少 0.57 元	5
图 9 9月末产成品存货周转天数同比减少 1.5 天	5
图 10 9月末资产负债率为 56.3%	5

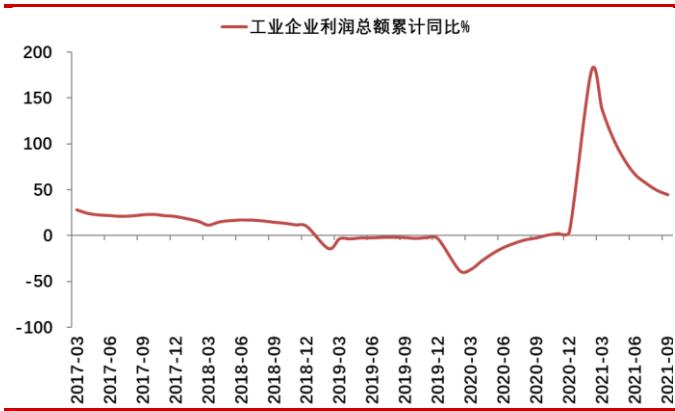
1. 工业企业利润延续回落趋势

2021年1-9月规上工业企业利润总额63440.8亿元，同比增长44.7%，较2019年同期增长41.2%，两年年均复合增长率为18.8%。以复合增长率对比，可以发现规上工业企业利润总额增速较1-8月继续回落0.7个百分点。从9月单月的数据看，规上工业企业利润的两年复合增速为13.2%，进一步下降1.3个百分点。

9月全国多地区对工业企业实施拉闸限电措施，对工业生产端产生较大冲击；同时工业品价格水平进一步抬升，多种生产原材料价格大幅冲高，对产业链中下游行业的企业利润持续挤压。以上两因素影响叠加，导致9月工业企业利润增速进一步回落。

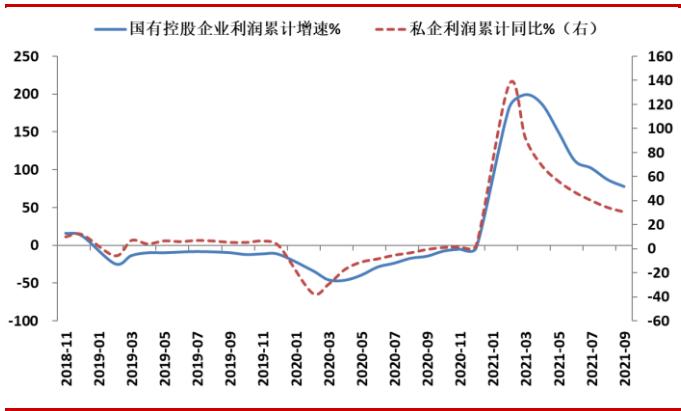
1-9月规上工业企业中，国有企业利润同比增长77.9%，以2019年同期为基期计算得年均复合增长率为23.5%，较前值下降1.1个百分点，结束连续3个月的上升；私营企业利润同比增长30.7%，年均复合增长率为14.0%，与上月持平。

图1 2021年1-9月工业企业利润同比增长44.7%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图2 国有利润复合增速回落



资料来源：WIND、华西证券研究所

2. 上下游利润分化进一步扩大

1-9月采矿业利润同比增长161.8%，以2019年同期为基期的两年年均复合增长率为28.2%，继续大幅上升3.5个百分点；制造业利润同比增长42.9%，年均复合增长率为20.2%，回落0.9个百分点；电力热力燃气业利润同比下降15.2%，年均复合增长率进一步降至-6.7%，降幅扩大3.8个百分点。从复合增速看，利润进一步向上游集中，采矿业利润连续大幅提升；电力热力燃气业由于成本明显上行，利润加速下滑；制造业整体利润增速继续回落。

(1) 采矿业：石油和天然气开采业利润同比增速267.2%，两年平均增速升至4.6%；煤炭开采和洗选业利润同比增长172.2%，两年复合增长率继续上升至37.9%。

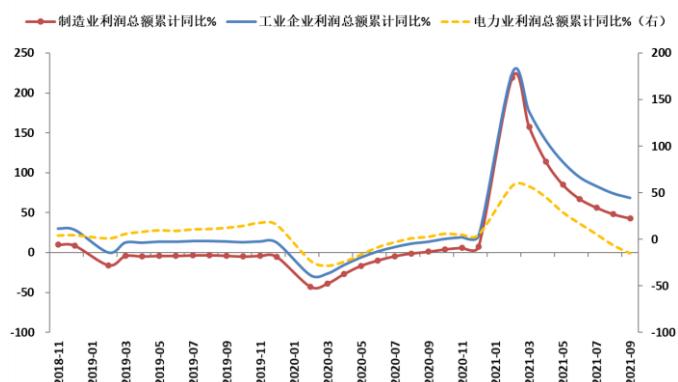
(2) 制造业：1-9月制造业31个行业中28个行业利润均取得同比增长。从两年复合增长率看，31个制造业行业中有24个行业利润较2019年同期增长，上下游行业间利润分化更加明显：

黑色金属、有色金属冶炼及压延加工业等上游行业利润在9月高位上升；汽车制造业、电气机械及器材制造业、计算机通信设备制造业以及仪器仪表制造业等下游行业利润增速均继续下降。纺织业利润增速有所回升，化学纤维制造业利润出现明显回落。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

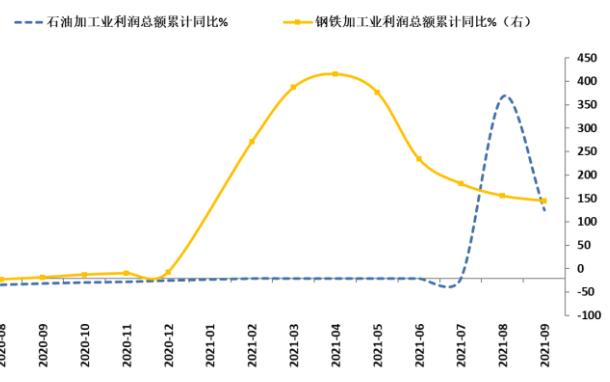
(3) 电力热力燃气业：电力热力业利润同比下降 24.6%，年均复合增长率降至-7.7%，降幅扩大 4.6 个百分点；燃气生产和供应业利润同比增长 31.9%，年均复合增速为 14.7%，回落 2.5 个百分点。

图 3 制造业、电力业利润增速下降



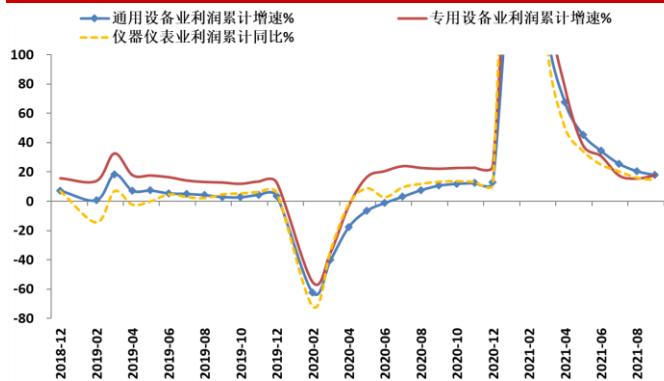
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 4 钢铁加工业利润继续位于高增速



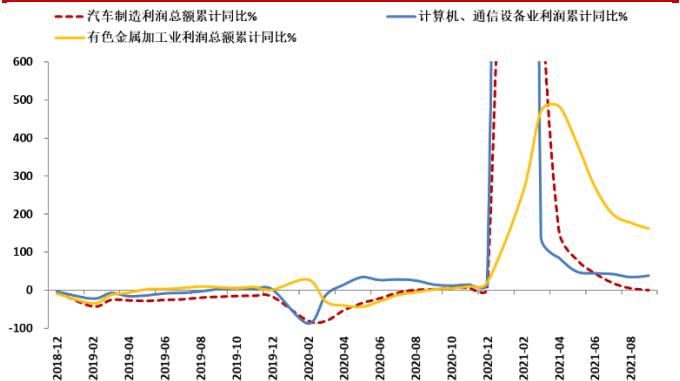
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 5 仪器仪表制造业利润继续回落



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 6 汽车、计算机通信设备业利润复合增速回落



资料来源：WIND、华西证券研究所

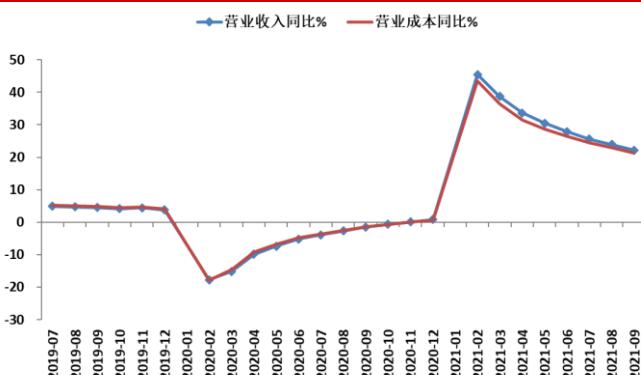
3. 盈利水平连续下滑，库存增速降低

2021 年 1-9 月营业收入同比增长 22.2%，两年复合增长率为 9.7%，继续回落 0.1 个百分点；营业成本同比增长 21.3%，两年复合增长率为 9.4%，营业收入利润率 6.96%，同比提高 1.09 个百分点，环比继续下降 0.05 个百分点。工业企业销售连续第三个月回落，企业盈利水平继续下滑。

9 月末，产成品存货周转天数 17.3 天，同比减少 1.5 天，环比减少 0.3 天；产成品存货增速回落 0.5 个百分点至 13.7%。9 月工业生产端受到冲击较为严重，企业产量普遍性回落导致产成品库存增速出现降低。

9 月末资产负债率为 56.3%，同比下降 0.5 个百分点，环比下降 0.1 个百分点。1-9 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 83.73 元，同比减少 0.57 元，环比继续上升 0.04 元。

图 7 2021 年 1-9 月营业收入同比增长 22.2%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 8 1-9 月每百元营业收入中成本同比减少 0.57 元



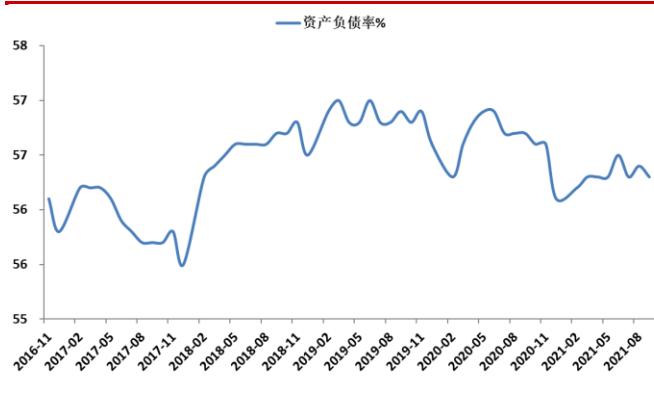
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 9 9 月末产成品存货周转天数同比减少 1.5 天



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 10 9 月末资产负债率为 56.3%



资料来源：WIND、华西证券研究所

4. 预计 10 月利润增速降幅将有所缩小

截止到 2021 年 10 月 27 日的高频微观数据来看，南华工业品价格同比由 50.0% 继续上升至 64.9%，国际原油 (WTI) 价格同比增速由 80.3% 升至 104.5%，螺纹钢价格同比由 46.8% 升至 52.3%，铁矿石价格同比增速由 11.6% 继续回落至 4.3%，总体上 10 月工业品价格依然保持上升趋势，中下游企业利润将继续承压。工业生产方面，9

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_28284

