

2021 年 10 月 27 日

出口景气下，中游行业利润暂回升

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

穆仁文（联系人）

murenwen@kysec.cn

证书编号：S0790121060023

● 伴随需求回落，工企利润增速延续放缓

9 月，需求拖累下，工企利润增速延续回落。9 月，全国规模以上工企利润同比增长 16.3%，两年复合增速 13.2%，连续 6 个月回落，9 月增速较 4 月高点大幅回落 9.4 个百分点。进一步拆分利润来看，营业收入增速下降是拖累 9 月利润增速的主要原因；9 月，营收两年复合增速 10.1%，较上月下滑 1 个百分点；工企利润率 6.6%，较 2019 年改善 0.4 个百分点，改善幅度较上月回落 0.2 个百分点。各类型企业利润情况分化，国企、股份制利润增速下行，外资、私营企业利润增速回升。9 月，国有、股份、外商、私营企业，利润两年复合增速分别为 16.1%、11.3%、15.3%、14.3%。其中，国有、股份制企业利润增速回落，两年复合增速较 8 月回落 10、3.2 个百分点，外资、私营企业增速分别较 8 月回升 4.9、7.3 个百分点。9 月外资、私营企业利润增速回升，或与出口回升，带动相关需求有关。

● 中游行业利润增速回升，或受益于出口景气

中游行业利润增速有所回升。分行业来看，9 月，中游行业利润两年复合增速为 10.7%，较 8 月增速回升 5.5 个百分点，而上游、下游行业利润两年复合增速为 37%、-5.3%，分别较 8 月增速下降 5、1.8 个百分点；利润增速回升下，中游行业在整体工企利润分配中占比由 8 月的 28.3%，回升到 34%；而上游行业利润分配占比 40.4%，较 8 月占比下行 3.7 个百分点；下游行业利润占比则延续下滑。

中游行业利润增速回升，或受出口推动。9 月，计算机、专用设备、金属制品、船舶、仪器仪表，利润两年复合增速 30%、31.6%、18.3%、9.4%、25.6%，较 8 月分别提升 20.2、18.1、6.6、9.8、18.4 个百分点。中游行业利润增速回升，或受出口景气推动；9 月计算机通信、机械设备、船舶、金属制品，出口两年复合增速分别为 9.6%、24.4%、5.6%、9.6%，较 8 月提高 0.4、6.8、11.2、0.4 个百分点。

● 工企营收增速下滑，已转入主动去库阶段

工企营收增速下滑，现金流压力边际略有缓解。9 月，工业企业营收同比增长 11.3%，两年复合增速 9.1%、较上月回落 1 个百分点，PPI 大幅上行背景下，营收走弱，或与需求下滑有关；企业现金流压力有所缓解，9 月，企业应收账款同比增长 11.5%，两年复合增速 12.9%、较上月回落 0.4 个百分点，边际有所缓解。

工业企业库存回落，工业生产进入主动去库存阶段。9 月，工业产成品库存同比增长 13.7%，增速较上月回落 0.5 个百分点，为年内首次回落；剔除价格因素，实际库存增速 3.0%、较上月回落 1.7%。整体来看，营收增速下行、工业企业已进入主动去库阶段。库存回落下，9 月库存周转天数 17.3 天，环比下降 0.3 天。

重申观点：随着地产和出口风险显露，四季度经济或加速回落。疫情反复扰动下，居民收入修复缓慢，拖累消费修复进度低于预期；财政后置，较难改变经济趋势。

● 风险提示：宏观经济或监管政策出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观经济专题-地产调控放松效果或有限》-2021.10.26

《宏观经济专题-全球“大割裂”下的市场展望》-2021.10.25

《宏观经济专题-降温的土地市场》-2021.10.18

目 录

1、 伴随需求回落， 工业企业利润增速延续放缓	3
2、 中游行业利润增速回升， 或受益于出口景气	4
3、 工业企业营收增速下滑， 已转入主动去库阶段	5
4、 风险提示	6

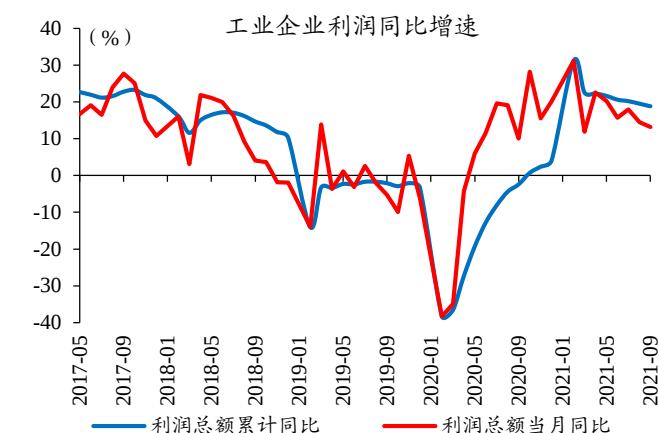
图表目录

图 1： 9 月， 工业企业利润增速延续回落	3
图 2： 9 月， 工业企业营收、 利润率同比放缓	3
图 3： 9 月， 各类型企业利润增速分化	3
图 4： 1-9 月累计， 国有企业利润增速相对较高	3
图 5： 9 月， 中游行业利润增速回升	4
图 6： 9 月， 中游行业利润分配占比回升	4
图 7： 9 月， 中游制造业利润增速回升	4
图 8： 9 月， 中游制造业出口回升	4
图 9： 9 月， 工业企业营收增速下滑	5
图 10： 工业企业应收账款增速回落	5
图 11： 9 月， 工业库存有所回落	5
图 12： 9 月， 库存周转边际加快	5

1、伴随需求回落，工业企业利润增速延续放缓

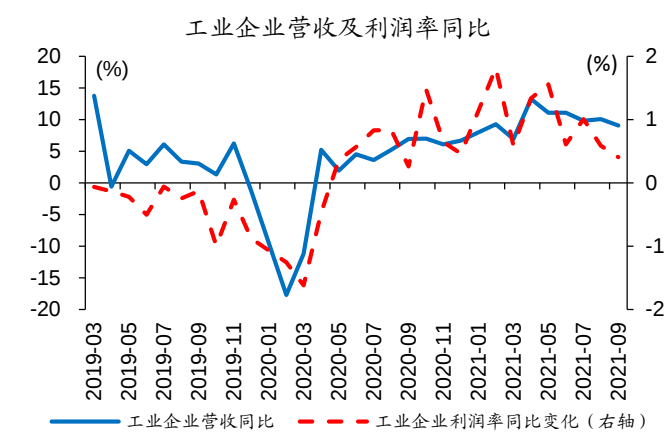
9月，需求拖累下，工业企业利润增速延续回落。9月，全国规模以上工业企业利润同比增长16.3%，两年复合增速13.2%，连续6个月回落，9月增速较4月高点已大幅回落9.4个百分点。进一步拆分利润来看，营业收入增速下降是拖累9月利润增速的主要原因；9月，营收两年复合增速10.1%，较上月下滑1个百分点；工业企业利润率6.6%，较2019年改善0.4个百分点，改善幅度较上月回落0.2个百分点。

图1：9月，工业企业利润增速延续回落



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月采用两年复合增速）

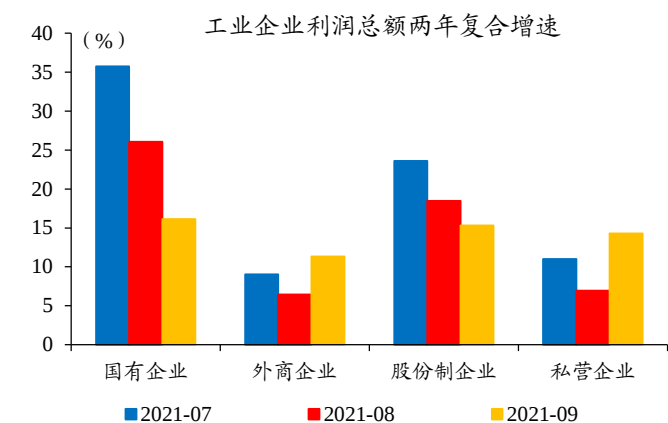
图2：9月，工业企业营收、利润率同比放缓



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月采用两年复合增速）

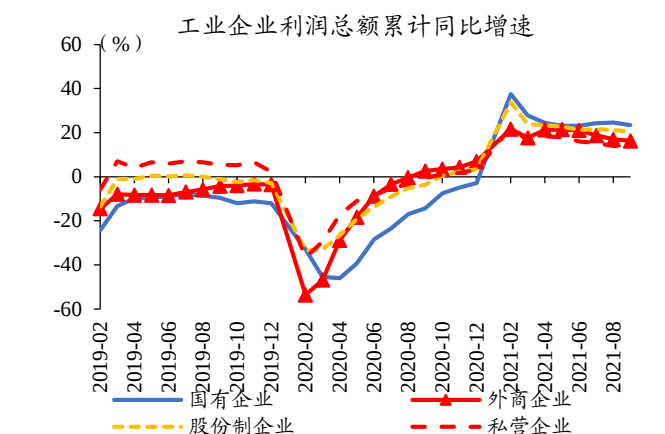
各类型企业利润情况分化，国企利润增速下行，外资、民营企业利润增速回升。9月，国有、股份、外商、民营企业，利润两年复合增速分别为16.1%、11.3%、15.3%、14.3%。其中，国有企业利润增速回落，两年复合增速较8月回落10个百分点，而外资、民营企业利润增速分别较8月回升4.9、7.3个百分点。9月外资、民营企业利润增速回升，或与出口回升，带动相关需求有关。

图3：9月，各类型企业利润增速分化



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月采用两年复合增速）

图4：1-9月累计，国有企业利润增速相对较高

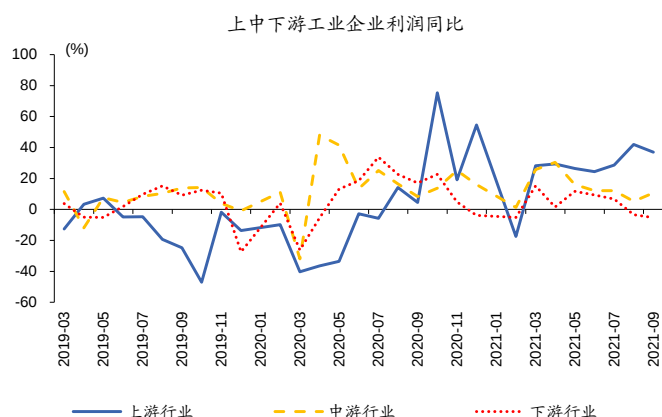


数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月采用两年复合增速）

2、中游行业利润增速回升，或受益于出口景气

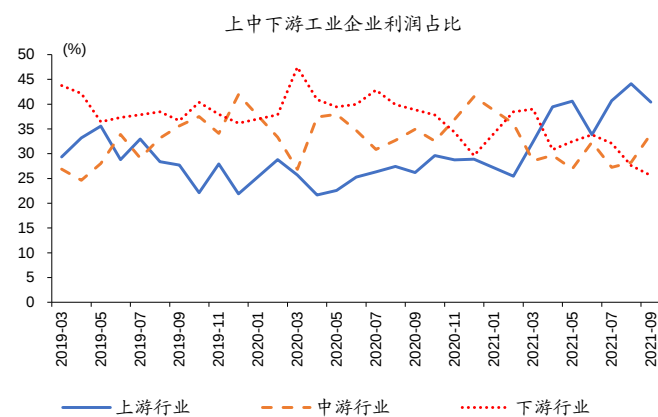
中游行业利润增速有所回升。分行业来看，9月中游行业利润两年复合增速为10.7%，较8月增速回升5.5个百分点，而上游、下游行业利润两年复合增速为37%、-5.3%，分别较8月增速下降5、1.8个百分点；利润增速回升下，中游行业在整体工业企业利润分配中占比由8月的28.3%，回升到34%；上游行业利润分配占比40.4%，较8月占比下行3.7个百分点；下游行业利润占比则延续下滑。

图5：9月，中游行业利润增速回升



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月采用两年复合增速）

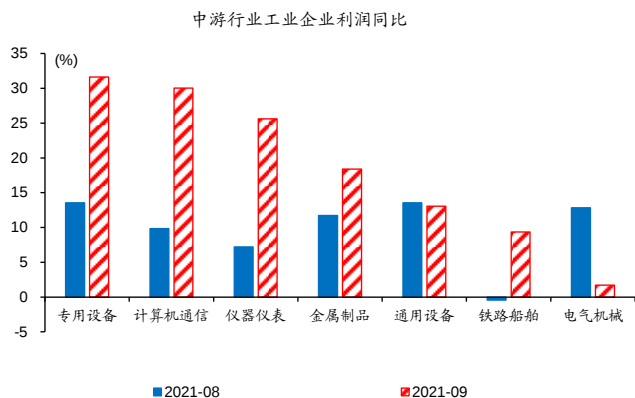
图6：9月，中游行业利润分配占比回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

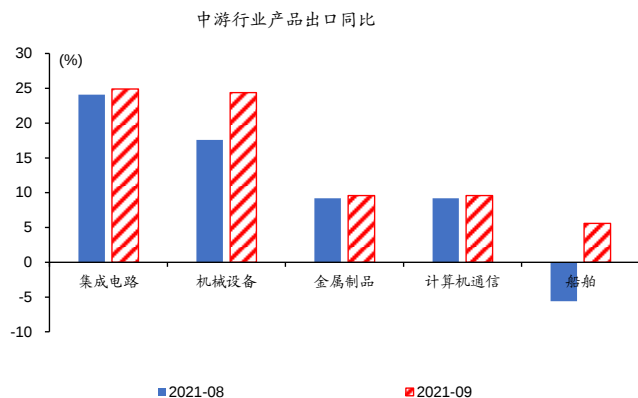
中游行业利润增速回升，或受出口推动。9月，计算机通信、专用设备、金属制品、船舶铁路、仪器仪表，利润两年复合增速30%、31.6%、18.3%、9.4%、25.6%，较8月分别提升20.2、18.1、6.6、9.8、18.4个百分点。中游行业利润增速回升，或受到出口景气的推动；9月计算机通信、机械设备、船舶、金属制品，出口两年复合增速分别为9.6%、24.4%、5.6%、9.6%，较8月提高0.4、6.8、11.2、0.4个百分点。

图7：9月，中游制造业利润增速回升



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月采用两年复合增速）

图8：9月，中游制造业出口回升

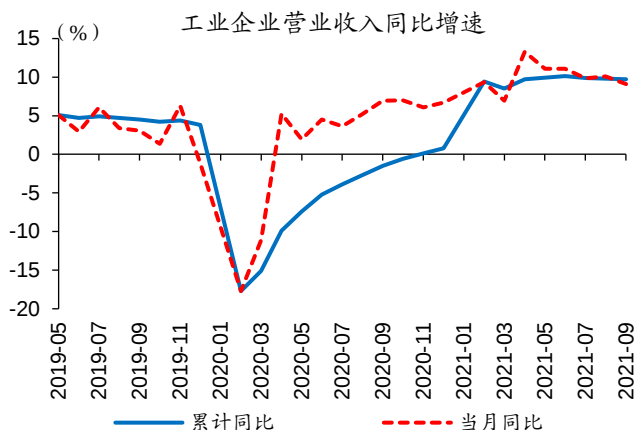


数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月采用两年复合增速）

3、 工企营收增速下滑，已转入主动去库阶段

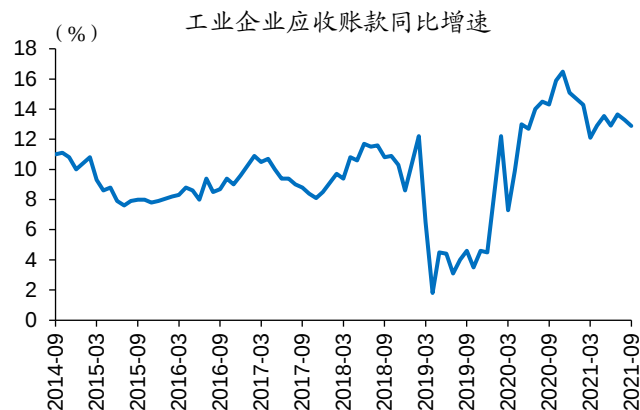
工企营收增速下滑，现金流压力边际略有缓解。9月，工业企业营收同比增长11.3%，两年复合增速9.1%、较上月回落1个百分点，PPI大幅上行背景下，营收走弱，或与需求下滑有关；企业现金流压力有所缓解，9月，企业应收账款同比增长11.5%，两年复合增速12.9%、较上月回落0.4个百分点，边际有所缓解。

图9：9月，工业企业营收增速下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

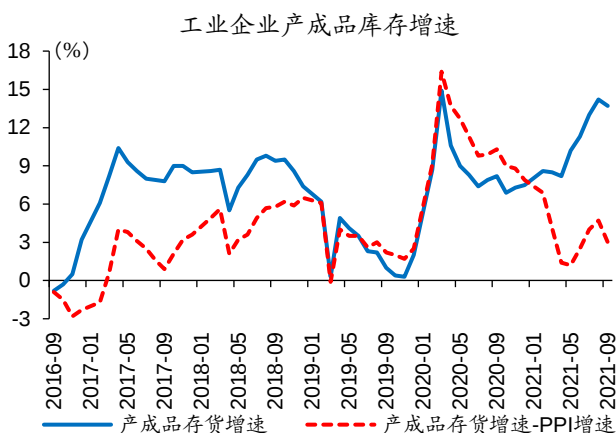
图10：工业企业应收账款增速回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

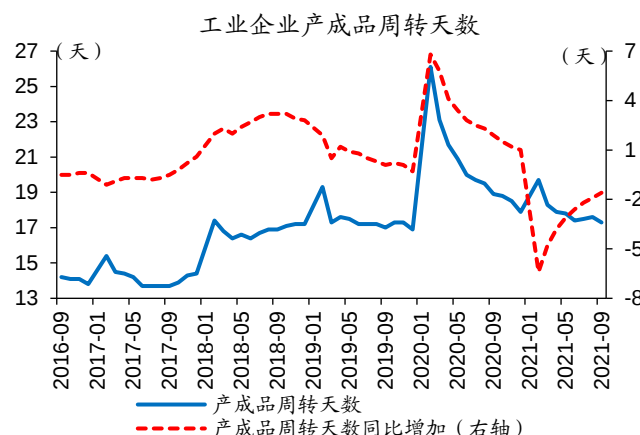
工业企业库存回落，工业生产进入主动去库存阶段。9月，工业产成品库存同比增长13.7%，增速较上月回落0.5个百分点，为年内首次回落；剔除价格因素，实际库存增速3.0%、较上月回落1.7%。整体来看，营收增速下行、工业企业已进入主动去库阶段。库存回落下，9月库存周转天数17.3天，环比下降0.3天。

图11：9月，工业库存有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：9月，库存周转边际加快



数据来源：Wind、开源证券研究所

重申观点：随着地产和出口风险显露，四季度经济或加速回落。疫情反复扰动

下，居民收入修复缓慢，拖累消费修复进度低于预期；财政后置，较难改变经济趋势。

4、风险提示

宏观经济或监管政策出现超预期变化。

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_28364

