

涨价对利润的拖累结束了么？ ——2021年9月工业企业利润数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

相关报告

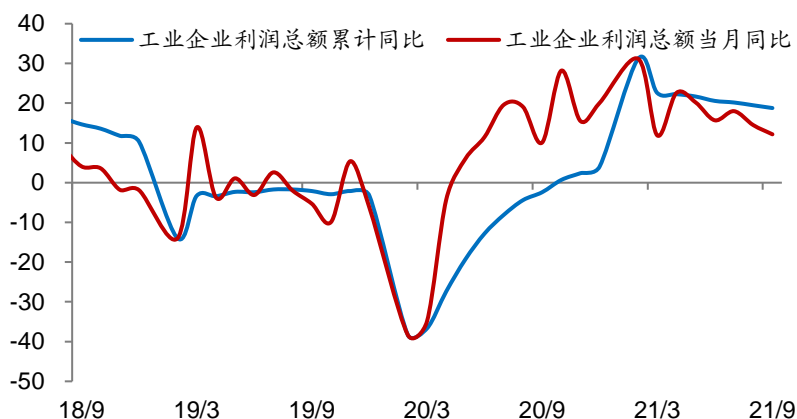
1 宏观点评 20211022：财政政策会更积极么？——2021年9月财政数据点评

2 宏观快报 20211027：“减碳”定了哪些目标？——碳达峰碳中和工作政策解读

投资要点

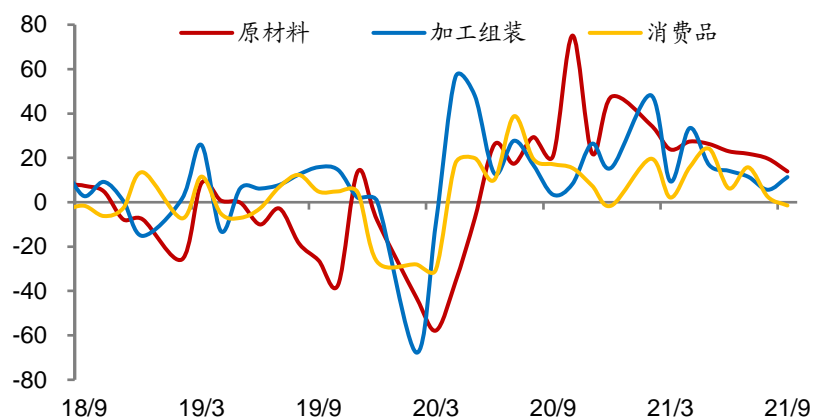
- 9月工业企业利润当月同比增速有所回升，但主要受到去年同期基数走低的影响，从两年年均增速来看，利润增速仍有回落、依然承压。9月工业增加值增速和营收利润率均有下降，而PPI同比增速尚在大幅攀升，营收和利润增速主要支撑依然来自价格端。不过，由于上下游行业间盈利不平衡问题较为突出，整体来看，大宗商品价格高位运行对于工业企业利润形成拖累，中下游利润受到的侵蚀加剧。而事实上，由于前期签订的订单和库存消化需要时间，价格上涨对利润的拖累存在滞后影响，并不会随PPI同比增速的见顶而很快消除，企业利润增速或有继续放缓的风险。
- **利润增速仍然承压。**1-9月份规模以上工业企业利润总额同比增速放缓至4.7%，两年年均增速继续下降至18.8%。在去年同期基数走低的情况下，9月份工业企业利润当月同比增速回升至16.3%，但两年平均增速有所回落。工业增加值增速持续走低叠加成本压力持续推高，制约企业利润增速的改善。
- **利润分化较为明显。**1-9月份在41个工业大类行业中，36个行业利润总额同比增长（或扭亏为盈），有29个行业利润较2019年同期增长，超七成行业盈利规模超过疫情前水平。分行业来看，采矿业、原材料制造业当月利润增速维持高增，对工业企业盈利改善提供了重要支撑。高技术制造业利润增速继续高于规模以上工业企业平均水平，引领作用显著，其中医药制造业延续高增，装备制造类行业利润增速也有加快。受需求端偏弱和成本挤压的影响，偏下游的消费品制造类行业增速低位徘徊，恢复仍然偏慢。
- **营收增速延续下滑。**1-9月份规模以上工业企业营业收入同比增速继续放缓至22.2%，连续7个月下滑，其中9月份营业收入当月同比增速下行至11.3%，两年年均增速也同步回落。9月份每百元营业收入中的成本费用延续上行至92.14元，同比降幅收窄，其中成本较上月上行0.04元，费用较上月上行0.02元。1-9月份工业企业营业收入利润率续降至7%，但仍位于17年以来同期新高。
- **库存由补转去。**9月末工业企业产成品存货增速降至13.7%，结束了连续4个月的上行。库存由补转去主要由于限产限电对于供给的冲击较强，带动工业企业库存去化。9月份工业企业库存收入比继续下行至46.1%，但仍高于19、20年同期水平，而9月份存货周转天数略降至17.3天。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1: 工业企业利润总额增速 (%)



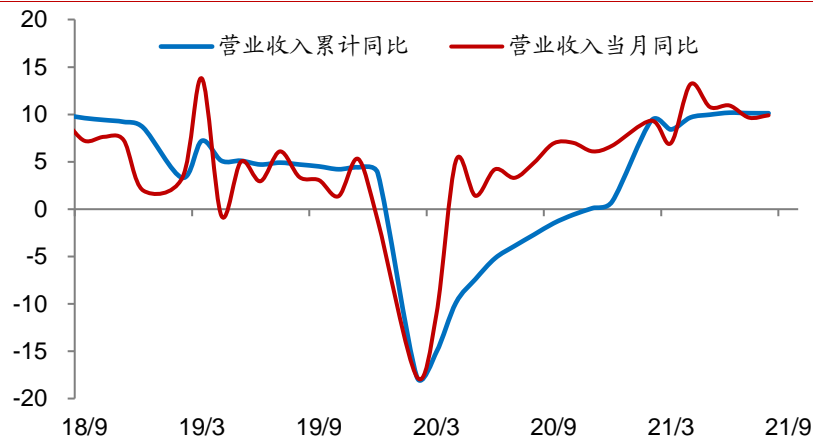
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 工业企业各行业利润同比增速 (%)



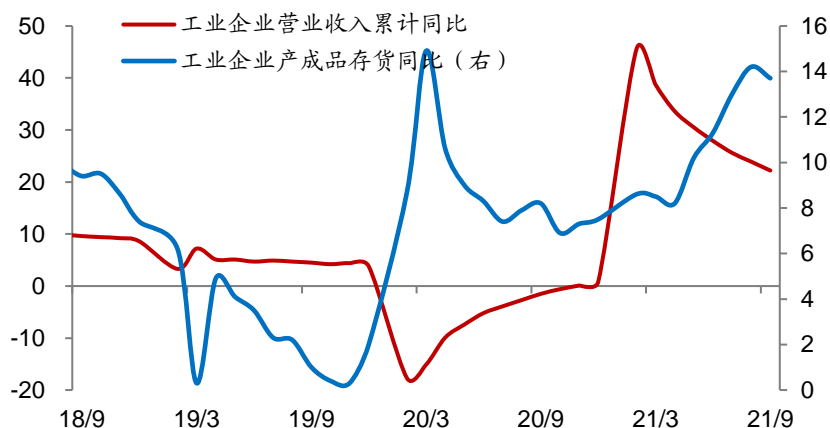
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 工业企业营业收入增速 (%)



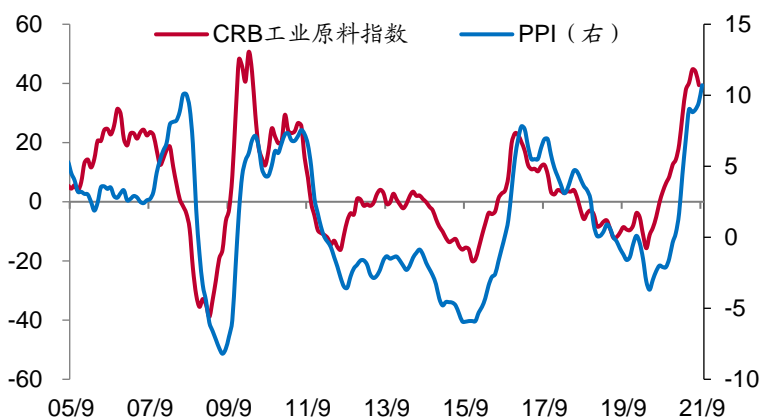
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 工业企业营收及产成品存货同比 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: CRB 工业原料指数及 PPI 同比 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其子公司可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券

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_28437

