

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

利润平稳增长但持续分化 需求仍需政策提振

— 9月工业企业利润数据点评

2021年10月28日

分析师:

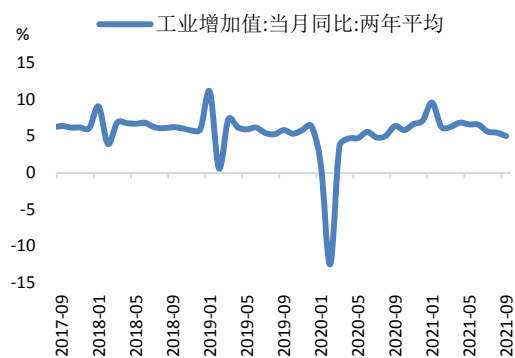
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

工业企业利润



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

工业企业库存



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

相关报告

- 《供给萎缩拖累 PMI 服务有所修复—9月 PMI 数据点评》
- 《PPI 再创新高 CPI 持续低迷—9月物价数据点评》
- 《主动压缩持续拖累经济 纠偏下四季度有望回升—9月宏观经济数据点评》

内容提要:

1-9月规模以上工业企业利润总额同比增长44.7%，前值为增长49.5%，两年平均增长18.8%，前值为19.5%；9月当月规模以上工业企业利润总额同比增长16.3%，前值为10.1%，两年平均增长13.2%，前值为14.5%。

工业企业利润保持较快增长，行业分化持续扩大。其中，采矿业、原材料制造业利润加速，制造业与电力、热力、燃气及水生产和供应业利润增速持续回落，高技术制造业利润增长引领作用显著。

PPI超预期上行推动中上游企业利润增长，预计短期PPI仍在10%之上且高点有可能接近12%，从而继续助推中上游企业利润。单位费用继续下降，利润率趋势性回落。盈利状况持续改善带动企业资产负债率继续走低，9月末企业资产负债率同比降低0.5个百分点，环比降低0.1个百分点。工业增加值增速大幅回落拖累企业利润增速。受供需两端回落的影响，工业企业产成品库存下降。

综合来看，9月工业企业利润增速回落，受政策扰动以及基数影响较大，推动其上涨的主要动力来自于价格端，但数量端和利润率持续下滑拖累整体增速。若未来双控纠偏到位，四季度生产得以恢复，企业利润仍能保持平稳增长。不过，当前终端需求恢复情况不佳，利润分化不利于中下游以及民企的恢复。从政策端看，保价稳控政策有利于原材料成本的稳定回落，中下游盈利有望复苏；此外，当前经济领域分化明显，政策在总量稳增长的同时，会加大结构性政策支持力度。

风险提示: 央行超预期调控，贸易摩擦升温，通胀超预期，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

事件：国家统计局 10 月 27 日公布的数据显示，1-9 月规模以上工业企业利润总额同比增长 44.7%，前值为增长 49.5%，两年平均增长 18.8%，前值为 19.5%；9 月当月规模以上工业企业利润总额同比增长 16.3%，前值为 10.1%，两年平均增长 13.2%，前值为 14.5%。

点评：9 月工业企业利润增速回落，受政策扰动以及基数影响较大，推动其上涨的主要动力来自于价格端，但数量端（工业增加值）和利润率持续下滑拖累整体增速。若未来双控纠偏到位，四季度生产得以恢复，企业利润仍能保持平稳增长。不过，当前终端需求恢复情况不佳，利润较长时期集中于中上游不利于中下游以及民企的恢复。从政策端看，保价稳控政策有利于原材料成本的稳定回落，中下游盈利有望复苏，此外当前经济领域分化明显，政策在总量稳增长的同时，会加大结构性政策支持力度。

1、工业企业利润保持较快增长，行业分化扩大

工业企业利润保持较快增长。1-9 月工业企业利润两年平均增长 18.8%，较前值回落 0.7 个百分点；9 月当月两年平均增长 13.2%，比 8 月回落 1.3 个百分点。

采矿业、原材料制造业利润加速。三季度采矿业利润同比增长 2.04 倍，原材料制造业增长 42.5%，继续保持快速增长态势，对工业企业盈利改善提供重要支撑。其中，受产品价格持续上涨等因素拉动，三季度煤炭行业利润同比增长 2.72 倍，增速较二季度大幅加快；油气开采、有色、石油加工、化工、钢铁行业利润分别增长 2.97 倍、77.6%、70.8%、69.3%、42.6%，均实现快速增长。

高技术制造业利润增长引领作用显著。三季度高技术制造业利润同比增长 33.6%，增速高于规模以上工业平均水平 19.3 个百分点。其中，医药制造业受国内外疫苗需求量较大、企业产销两旺等因素拉动，三季度利润同比增长 66.8%，延续年初以来的高速增长态势；电子及通信设备制造业受企业收入平稳增长、投资收益由降转增等因素拉动，利润同比增长 33.4%，增速比二季度加快 14.6 个百分点；航空航天器及设备制造业利润同比增长 25.4%，保持较快增长。

制造业与电力、热力、燃气及水生产和供应业利润增速持续回落。1-9 月，制造业利润同比增长 42.9%，两年平均增长 20.2%（前值为 21.1%）；受煤价持续快速上涨影响，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比下滑 15.2%，连续第 2 个月为负，两年平均增速为-6.7%（前值为-2.9%）。

分行业看，1-9月在41个工业大类行业中，35个（较前值减少2个）行业利润总额同比增加，1个行业扭亏为盈，5个（较前值增加3个）行业下降，上中下游分化明显。其中，按两年平均增速计算，有色金属冶炼及压延加工业（1-9月为63.6%，1-8月为61.9%，下同）、黑色金属冶炼及压延加工业（41.1%、40.2%）、煤炭开采和洗选业（37.9%、31.0%）等行业利润增长加速；化学原料及化学制品制造业（36.5%、38.2%）、计算机通信和其他电子设备制造业（26.6%、30.4%）、等继续保持较快增长；专用设备制造业（20.0%、19.2%）、通用设备制造业（13.9%、13.9%）、电气机械及器材制造业（10.7%、11.8%）等平稳增长；汽车制造（2.1%、3.5%）、石油和天然气开采业（4.6%、4.3%）低位增长；电力、热力的生产和供应业（-12.3%、-7.7%）则连续第4个月为负且跌幅持续扩大。

表 1: 2021 年前 9 个月规模以上工业企业利润分行业表现 (单位: %)

规模以上工业企业利润		有色金属冶炼及压延加工业	黑色金属冶炼及压延加工业	化学原料及化学制品制造业	汽车制造	石油和天然气开采业	煤炭开采和洗选业	计算机、通信和其他电子设备制造业	电气机械及器材制造业	专用设备制造业	通用设备制造业	非金属矿物制品业	电力、热力的生产和供应业	纺织业	农副食品加工业
同比增速	前 2 个月	258.2	271.0	498.4	2525.6	-28.7	204.4	5891.5	430.8	399.0	319.3	87.0	44.7	142.5	45.8
	前 3 个月	471.0	387.6	342.5	843.4	18.4	94.3	141.4	166.7	145.5	118.7	69.1	50.7	40.4	28.9
	前 4 个月	484.0	416.1	272.0	157.5	119.4	91.5	86.2	85.8	77.7	67.7	40.8	40.5	16.6	16.6
	前 5 个月	386.7	377.1	211.4	81.1	273.1	109.4	49.3	49.8	38.4	45.5	30.3	24.7	4.7	11.0
	前 6 个月	272.8	234.1	176.8	45.2	248.6	113.8	45.2	36.1	31.0	34.5	26.7	9.5	2.3	5.4
	前 7 个月	200.1	181.6	162.4	19.7	266.7	127.9	43.2	30.2	17.7	25.7	21.0	-2.8	4.2	0.7
	前 8 个月	177.5	155.6	144.7	5.5	265.1	145.3	34.8	24.1	15.6	20.6	16.8	-15.3	2.3	-4.0
	前 9 个月	162.0	144.8	126.8	1.2	267.2	172.2	38.7	16.0	17.8	17.9	14.7	-24.6	1.4	-7.1
	前 9 个月	162.0	144.8	126.8	1.2	267.2	172.2	38.7	16.0	17.8	17.9	14.7	-24.6	1.4	-7.1
两年平均增速	前 2 个月	114.4	56.0	41.8	131.4	-6.1	28.7	179.1	29.9	49.7	25.7	8.5	8.0	-0.7	22.1
	前 3 个月	99.6	47.0	38.7	36.7	-2.7	16.7	45.8	18.9	26.6	14.6	5.6	2.2	-7.3	19.7
	前 4 个月	86.7	43.0	39.1	11.1	-2.2	18.2	46.3	19.7	31.2	17.6	6.3	1.3	-3.3	18.3
	前 5 个月	65.5	42.9	38.3	9.7	-5.0	20.0	41.8	15.1	27.0	16.6	7.1	0.2	-3.1	14.9
	前 6 个月	62.2	41.2	37.0	7.3	-2.3	21.3	35.9	12.9	25.7	15.3	7.6	-0.5	-1.7	10.0
	前 7 个月	61.9	38.4	37.8	6.1	1.1	23.8	35.8	11.8	20.9	13.9	6.5	-3.2	0.5	10.0
	前 8 个月	61.9	40.2	38.2	3.5	4.3	31.0	30.4	10.7	19.2	13.9	6.0	-7.7	1.9	6.3
	前 9 个月	63.6	41.1	36.6	2.1	4.6	37.9	26.6	9.3	20.0	14.2	6.4	-12.3	3.1	4.1
	前 9 个月	63.6	41.1	36.6	2.1	4.6	37.9	26.6	9.3	20.0	14.2	6.4	-12.3	3.1	4.1

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

2、价格上涨助推企业利润，利润率趋于下降，工业增加值回落拖累整体

PPI 超预期上行推动中上游企业利润增长。9月PPI同比增长10.7%，较8月加速1.2个百分点；两年平均增长4.1%，较8月加速0.5个百分点。预计短期PPI仍在10%之上且高点有可能接近12%，从而继续助推中上游企业利润；2022年上半年PPI趋于下行，企业利润增速将随之回落，下半年尤其是四季度负增长可能性较大，企业利润增长压力加大。

单位费用继续下降，利润率趋势性回落。1-9月，规模以上工业企业每百元营业收入中的费用为8.41元，同比减少0.55元，总体较为平稳；企业利润率达到6.96%，自5月（7.11%）创1996年以来新高后趋势性回

落。盈利状况持续改善带动企业资产负债率继续走低，9月末企业资产负债率为56.3%，同比降低0.5个百分点，环比降低0.1个百分点。其中，国有企业负债率环比下降0.1个百分点，同比下降0.4个百分点；民营企业环比下降0.1个百分点，同比增加0.1个百分点。

工业增加值增速大幅回落拖累企业利润增速。9月规模以上工业增加值同比增长3.1%，弱于市场预期（4.8%）；比2019年同期增长10.2%，两年平均增长5.0%，后者较8月回落0.4个百分点。虽然出口对工业生产的拉动作用尚存，但双控双碳及拉闸限电的影响持续发酵，基建、地产增长乏力以及居民收入恢复相对较慢导致的终端需求较弱制约工业生产。受供需两端回落的影响，工业企业产成品库存下降，但是否进入主动去库存还要进一步观察。未来，在双控纠偏推动下，生产端限制有望缓解，但考虑到全球性电力紧张、能源价格上涨叠加冷冬等因素，对生产端的约束依然存在。

综合来看，9月工业企业利润增速回落，受政策扰动以及基数影响较大，推动其上涨的主要动力来自于价格端，但数量端（工业增加值）和利润率持续下滑拖累整体增速。若未来双控纠偏到位，四季度生产得以恢复，企业利润仍能保持平稳增长。不过，当前终端需求恢复情况不佳，利润较长时期集中于中上游不利于中下游以及民企的恢复。从政策端看，一方面，保价稳控政策有利于原材料成本的稳定回落，中下游盈利有望复苏；另一方面，当前经济领域分化明显，政策在总量稳增长的同时，会加大结构性政策支持力度。

风险提示：央行超预期调控，贸易摩擦升温，通胀超预期，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

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_28463

