

“双控”“双限”影响利润格局

9月工业企业利润数据点评

研究结论

事件：10月27日国家统计局公布最新工业企业利润数据，1-9月全国规模以上工业企业实现利润63440.8亿元，同比增长44.7%（前值49.5%），两年平均增长18.8%（前值19.5%）。

- **1-9月，工业企业利润的两年平均增速延续下行，两年平均增长18.8%，比上个月下降0.7个百分点，但利润的下行斜率小于工业增加值，这是受价格上涨的支撑，利润率则在成本抬升的背景下继续下降。**1) 9月工业增加值两年平均增速比上月下降了0.4个百分点，但工业企业营业收入在涨价的支撑下走势与工业增加值背离，两年平均增速比上月加快0.3个百分点至9.6%。2) 9月PPI升至10.7%，再创新年内新高，价格因素对利润的拉动作用愈发显著；3) 1-9月营业收入利润率为6.96%，比上月下降了0.05个百分点，成本方面，上游产品涨价导致制造业和电力、热力、燃气及水的生产和供应业行业成本抬升，每百元营业收入中的成本分别增加了0.07和0.42元。
- **国有企业和民营企业9月利润走势出现拐点，国有企业利润总额累计同比的两年平均增速经历了两个月的上行后下降，民营企业则在连续下降后企稳。**我们认为这一变化可能与同期的“双限”、“双控”相关，**上游占比更高的国有企业受此政策的冲击更大。**1-9月，国有、民营企业利润总额的两年平均增速分别为23.5%和14%，国有企业较上月下降1%，民营企业则与上月持平。受制于“双控”、“双限”政策，部分原材料制造业增速放缓，1-9月，石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料及化学制品制造业利润总额两年平均增速分别为65.3%和36.1%，分别比上月下降6和0.7个百分点。上游价格继续上行的同时，严格的双控政策带动“量”下行，部分上游制造业的利润可能会迎来增速放缓的拐点。
- **行业间表现分化加剧，一是采矿业的利润继续受益于大宗商品价格上涨，二是供给短缺压制部分行业利润；三是大部分消费品行业利润回升：**1) 大宗商品价格高位运行推动上游采矿利润进一步走高，1-9月采矿业两年平均增速高达28%，比上个月加快3.4个百分点。2) 芯片短缺压制汽车、计算机等相关行业的利润，两个行业利润总额的两年平均增速分别为0.9%和26.2%，分别比上个月下降2.2和2.7个百分点，煤炭短缺带来的价格上行对电力行业造成了较大的冲击，电力、热力的生产和供应业利润的两年平均增速为-10.3%，降幅比上月扩大4.5个百分点；3) 多数消费品制造业利润触底回升，食品制造业、文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润的两年平均增速分别比上月增加0.9和1.9个百分点。
- **产成品存货自5月以来首度下降，由“被动补库”转向“主动去库”。**产成品库存累计同比为13.7%，比上月下降0.5个百分点，9月库存下降还与限电限产导致部分工业品产量下降相关。

风险提示：

- 海外疫情快速抬升，影响供应链稳定和进出口；
- 大宗商品价格变动超预期。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021年10月29日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

联系人 孙国翔

sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

共同富裕系列跟踪：聚焦房地产税：	2021-10-26
探求旅游数据低迷的原因：	2021-10-25
从《求是》文章看政策精神：共同富裕系列跟踪	2021-10-22

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

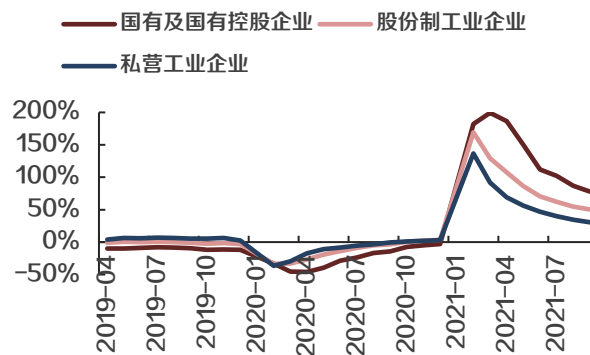
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：工业企业利润同比（%）



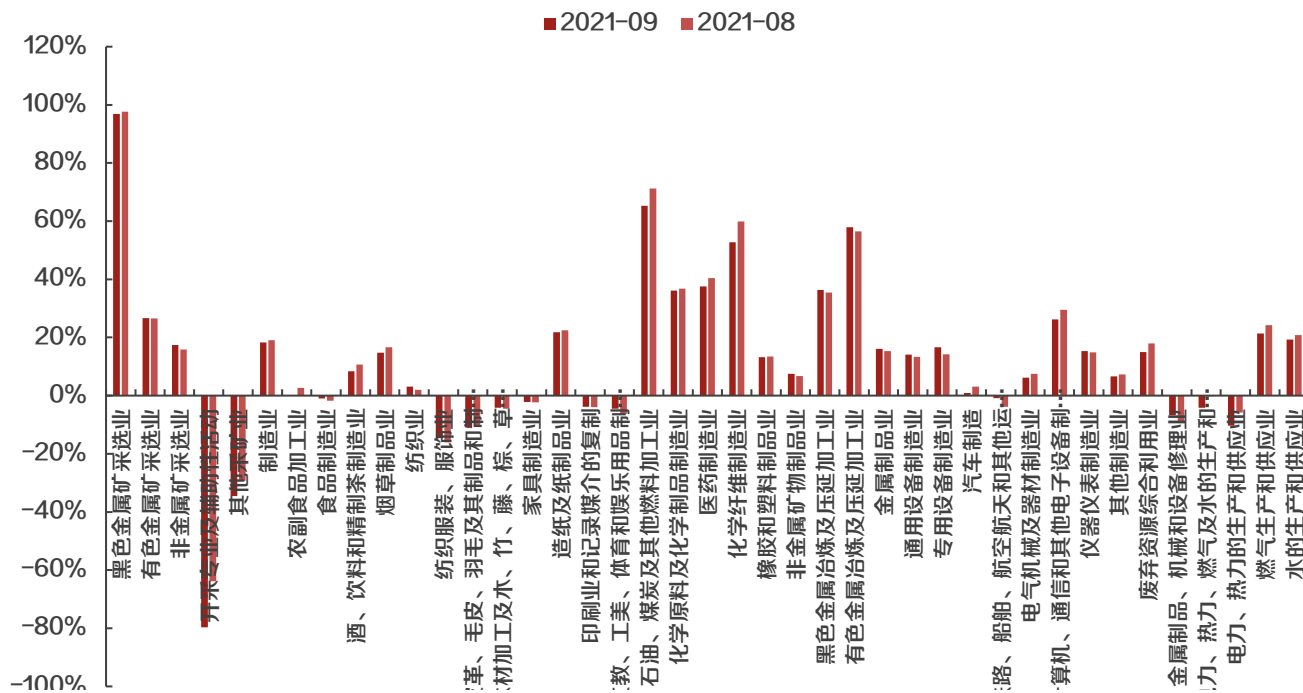
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：私营企业利润累计同比企稳



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：制造业企业利润总额累计同比（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有损于本公司声誉或知识产权的修改、删节、添加、注释、引用、拼凑、取舍、篡改、 무단复制、传播或做其他用途。

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_28552

