

分析师：杨畅

执业证书编号：S0740519090004

电话：021-20315708

Email: yangchang@r.qizq.com.cn

投资要点

- 1-9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 63440.8 亿元，同比增长 44.7%（前值 49.5%），较 2019 年 1-9 月份增长 41.2%（前值 42.9%），两年平均增长 18.8%（前值 19.5%）。根据累计值折算后当月同比增长 16.4%（前值 10.1%）；当月环比增长 8.5%（前值下降 3.5%），短期仍然相对平稳。
- 工业企业利润仍在高位平台，短期出现改善迹象。
- 从环比数据来看，边际改善主要是由于成本端，营业成本回落幅度相对偏大，导致利润推动推升。
- 下游回款压力略有减缓，由于应收账款对应产品销售，剔除价格后的应收账款环比下降 0.1%。
- 按环比数据来拆解，9 月剔除掉价格后的产成品存货环比下降 2.1%，呈现一定去化迹象。
- 外企利润增速相对偏低，在工业企业中的占比跌破 25.0%。
- 利润出现向下游转移的迹象。
- 风险提示事件：政策变动风险

相关报告

内容目录

1. 工业企业利润仍在高温平台	- 3 -
2. 利润边际改善的主因是成本端	- 3 -
3. 影响利润环比回升的主要因素是在“价”还是“量”？	- 4 -
4. 下游回款压力略有减缓	- 5 -
5. 剔除价格因素之后的产成品存货出现去化	- 6 -
6. 外企环比增速偏低	错误!未定义书签。
7. 利润出现向下游转移的迹象	- 3 -
8. 风险提示	- 8 -

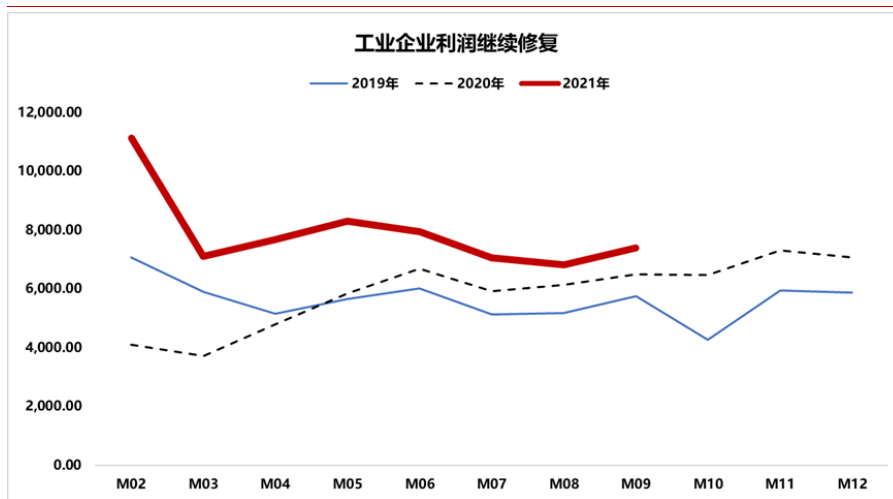
图表目录

图表 1: 工业企业利润继续修复	错误!未定义书签。
图表 2: 应收账款情况及环比增速的量价拆解	错误!未定义书签。
图表 3: 产成品存货情况及环比增速量价拆解	错误!未定义书签。
图表 4: 产成品存货增速与核心 CPI 当月同比增速对比	错误!未定义书签。
图表 5: 国有、外资工业企业利润情况	- 4 -
图表 6: 上游行业利润增速情况	错误!未定义书签。
图表 7: 中游行业利润增速情况	- 4 -
图表 8: 中游行业利润占比情况	错误!未定义书签。
图表 9: 下游行业利润增速情况	错误!未定义书签。
图表 10: 下游行业利润占比情况	错误!未定义书签。
图表 11: 工业企业利润在上中下游的分布	错误!未定义书签。

1. 工业企业利润仍在高温平台

根据累计值折算后的当月利润为 7389.4 亿元（公布当月值为 7387.4 亿元），整体仍然处于高位平台；同比增长 16.4%（前值 10.1%）；环比增长 8.5%，呈现短期回升态势。

图表 1: 工业企业利润继续修复



来源: WIND、中泰证券研究所

2. 利润边际改善的主因是成本端

根据累计值折算后的当月营业收入 11.1 万亿元，同比增长 11.3%（前值 13.7%），环比增长 6.1%（前值 3.3%）；当月营业成本 9.4 万亿元，同比增长 10.4%（前值 14.5%），环比增长 6.1%（前值 3.2%）；从同比数据来看，营业收入与营业成本同比增速较上月同步回落，但营业成本回落幅度更大，是导致利润修复的主要原因。

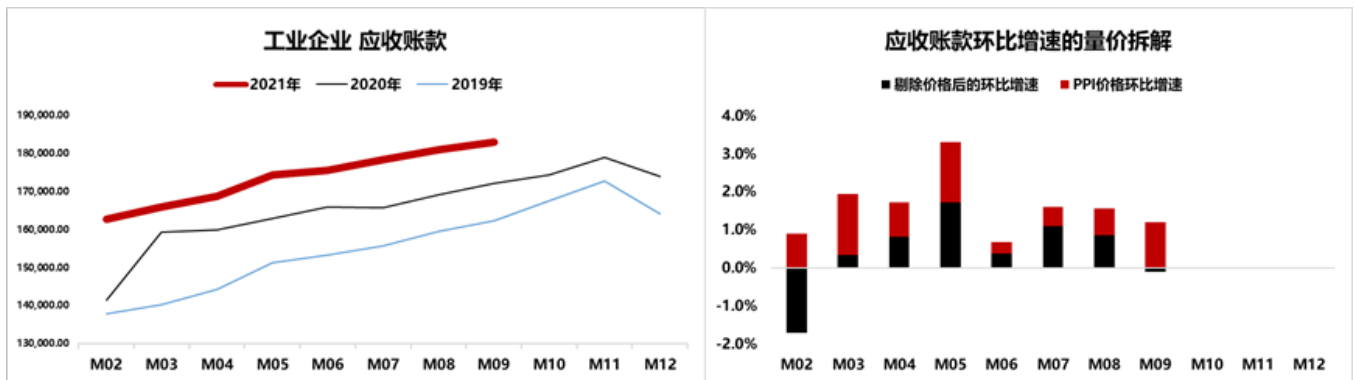
3. 影响利润环比回升的主要因素是在“价”还是“量”？

要将同比与环比分开观察：第一，从同比数据来看，营业收入同比增长 11.3%（前值 13.7%），剔除掉价格同比增长 0.6%（前值 4.2%），PPI 同比增长 10.7%（前值 9.5%）；营业成本同比增长 10.4%（前值 14.5%），剔除掉价格同比下降 3.9%（前值增长 0.9%），PPIRM 同比增长 14.3%（前值 13.6%）；从价来看，多增 0.5 个百分点，从量来看，多增 1.2 个百分点，量价共同拉动同比利润增速修复，量的影响更大。第二，由于同比数据受去年基数影响，从环比数据来看，9 月营业收入环比增长 6.1%（前值 3.3%），PPI 环比增长 1.2%（前值 0.7%），剔除掉 PPI 之后，9 月营业收入环比增长 4.9%（前值 2.6%）；9 月营业成本环比增长 6.1%（前值 3.2%），PPIRM 环比增长 1.1%（前值 0.8%），剔除掉 PPIRM 之后，9 月营业成本环比增长 5.0%（前值 2.4%）。从价来看，多增 0.2 个百分点，从量来看，少增 0.3 个百分点，量价负向运动拖累环比修复 0.1 个百分点。

4. 下游回款压力略有减缓

9月末营业收入利润率为6.96%(前值7.01%),表明工业企业利润状况基本平稳;每百元营业收入中的成本为83.73元(前值83.69元)。从应收账款来看,9月末应收票据及应收账款13.82万亿元(前值18.12万亿元),同比增长11.5%(前值12.1%)。尽管同比增速回落,但与2019-2020年相比,应收账款净额仍然处于历史高位,且连续7个月环比增长。由于应收账款对应产品销售,剔除掉PPI环比增速后的应收账款环比下降0.1%,下游回款压力略有减缓。

图表 2: 应收账款情况及环比增速的量价拆解

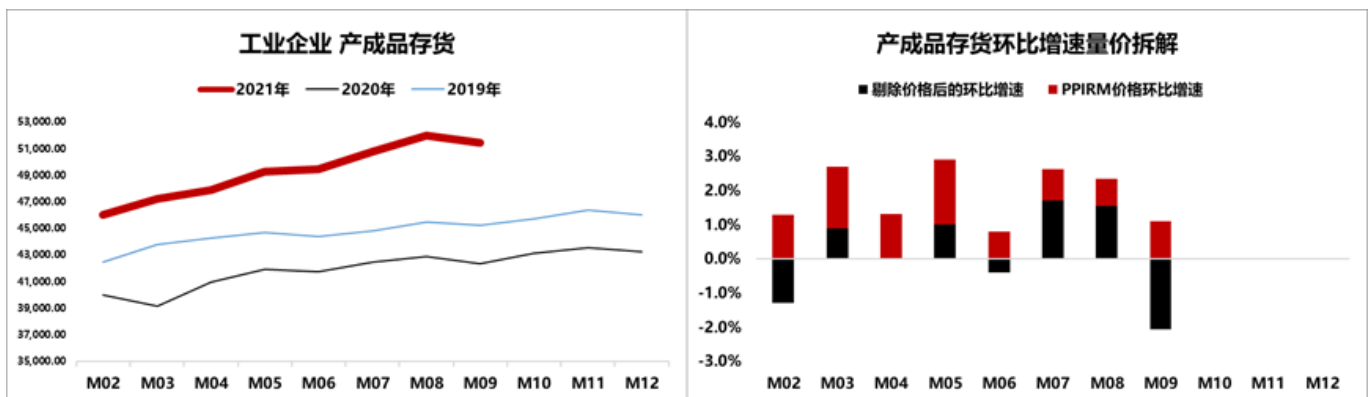


来源: WIND、中泰证券研究所

5. 剔除价格因素之后的产成品存货出现去化

产成品存货5.15万亿元(前值5.2万亿),同比增长13.7%(前值9.5%)。从产成品存货的数值来看,尽管较上月小幅回落,但仍为2012年以来的新高。由于工业企业的产成品存货以原材料价格来计算,可以用PPIRM价格对产成品存货进行拆解。如果以同比数据来观察,产成品存货同比增长13.7%,而前9个月PPIRM累计同比增长9.3%,对应着剔除掉价格因素之后的产成品存货同比增加。但同比数据受到去年基数影响,按环比数据来拆解,9月剔除掉PPIRM的产成品存货环比下降2.1%,呈现一定的去化迹象。

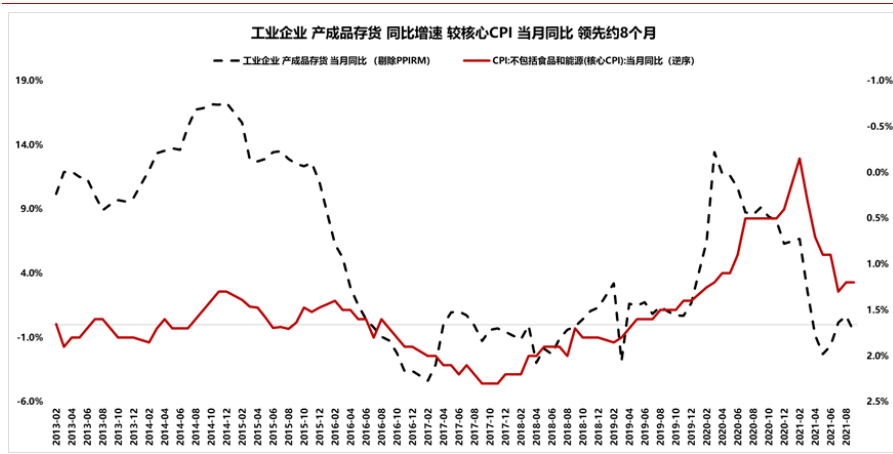
图表 3: 产成品存货情况及环比增速量价拆解



来源：WIND、中泰证券研究所

另一方面，在上游原材料价格上涨的同时，下游核心 CPI 始终处于较低位置，原因在于中游制造业产成品存货较高，对下游难有博弈的空间。从同比数据来看，剔除掉 PPIRM 之后的产成品存货同比增速较核心 CPI 当月同比有 8 个月左右的提前期。未来伴随着产成品存货同比增速的走低，有可能带动核心 CPI 的走升。

图表 4：产成品存货增速与核心 CPI 当月同比增速对比

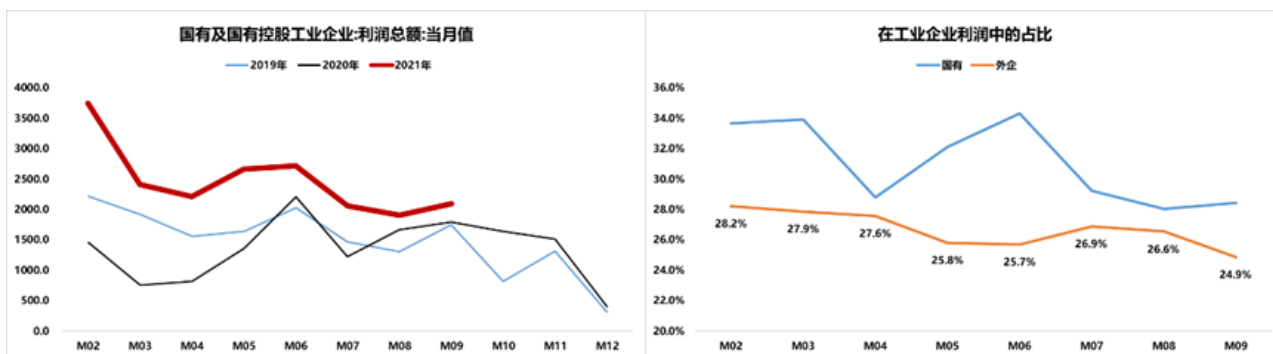


来源：WIND、中泰证券研究所

6. 外企环比增速偏低

如果观察同比数据，非外企利润增速回升，外企利润降幅收窄，根据累计值折算后，国企当月同比增长 26.5%（前值 14.9%），私企当月同比增长 8.2%（前值 5.6%），股份制企业同比增长 24.5%（前值 16.7%），外企同比下降 2.2%（前值下降 3.8%）。但如果观察环比数据，9 月国企环比增长 10%，私企、股份制企业、外企环比分别增长 0.7%、10.1%、1.7%。外企在工业企业利润中的占比下跌至 24.9%。

图表 5：国有、外资工业企业利润情况

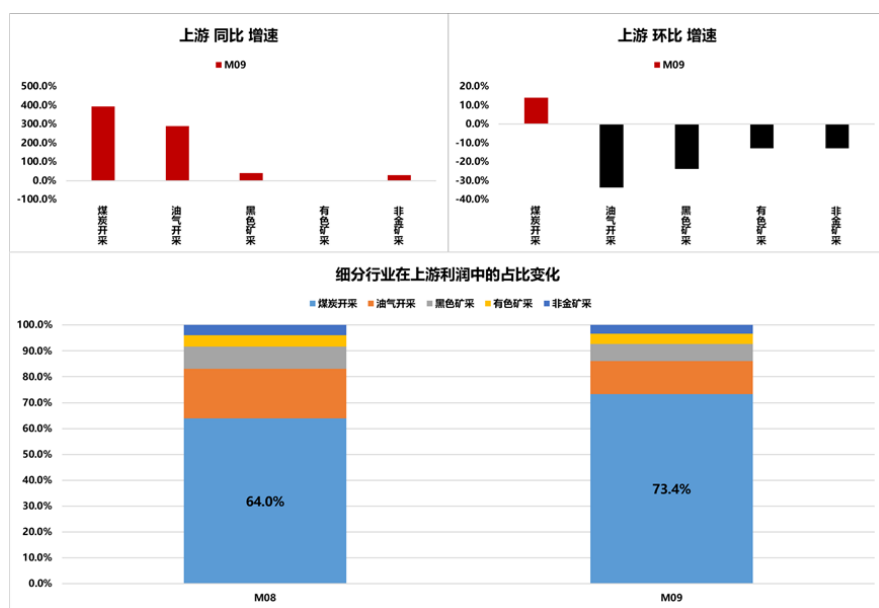


来源：WIND、中泰证券研究所

7. 利润出现向下游转移的迹象

采矿业同比增长 240.1% (前值 184.1%)，制造业同比增长 12.3% (前值 6.1%)，电力热力水同比下降 72.3% (前值下降 61.1%)，降幅扩大。从上游看：同比增长 239.0% (前值 185.2%)，环比下降 0.7%。细分行业环比表现，煤炭开采、油气开采、有色矿采、非金矿采环比均出现降速；黑色矿采降幅收窄。尽管煤炭开采环比降速，但仍然保持正增长，导致煤炭开采行业在上游中的利润占比进一步提升至 73.4% (前值 64.0%)。

图表 6: 上游行业利润增速情况



来源: WIND、中泰证券研究所

从中游看：环比增速仍然保持增长的行业，集中在木材加工、非金制品、铁路船舶、仪器仪表等行业。其中非金制品、电气机械在中游中的利润占比有所提升。

图表 7: 中游行业利润增速情况

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_28571



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn