

10月工业企业利润数据点评

生产逐步恢复，年底补库存开启

10月利润增速在高基数的情况下同比较9月上升，环比看依然是强于历史同期水平；限电限产政策纠偏之后，产成品补库存趋势较为明显；应收账款周转期和产成品周转期均较9月有所上升，但企业流动性仍维持在较高水平；关注制造业面临原材料价格和电力价格双升的压力。

- 10月工业企业利润同比增长24.6%，1-10月工业企业利润累计同比增长42.2%，营业收入累计同比增长21.1%。相较2019年1-10月，利润同比增长43.2%，两年平均增长19.7%，工业企业利润增速较1-9月上升。从环比看，当月利润总额环比上升10.8%，表现强于历史平均水平的下降1.5%。
- 10月工业企业产成品库存上行。盈利能力方面，移动平均ROE和ROA较9月分别上升了0.18个百分点和0.08个百分点，营业收入利润率较9月上升0.05个百分点，总资产周转率较9月上升0.2个百分点；营收方面，净利润当月同比增速较9月上升8.3个百分点，净利润累计同比增速较1-9月下降2.5个百分点，营业收入累计同比增速较1-9月下降1.1个百分点；资产流动性方面，应收账款同比增速下降0.2个百分点为11.3%，平均回收期较9月增加0.4天，产成品库存同比增速上升2.6个百分点至16.3%，周转天数较9月增加0.1天。
- 2021年1-10月行业利润增速维持高增，在41个工业大类行业中，32个行业利润总额同比增长，1个行业扭亏为盈，8个行业下降。1-10月份，石油、煤炭及其他燃料加工业利润总额同比增长5.76倍，石油和天然气开采业增长2.63倍，煤炭开采和洗选业增长2.10倍，有色金属冶炼和压延加工业增长1.63倍，黑色金属冶炼和压延加工业增长1.32倍，化学原料和化学制品制造业增长1.16倍，均为上游周期品行业；汽车制造业下降2.9%，农副食品加工业下降10.0%，食品制造业下降3.5%，电力、热力生产和供应业下降29.0%，大多为下游消费类制造业和公共事业。与1-9月相比，利润累计同比增速上升的行业包括煤炭、有色金属、纺织业、非金属矿物、交通设备、烟草制品业，利润累计同比增速下行幅度较大的包括石油加工、化纤、钢铁、造纸、化学原料等。
- 10月随着限电限产政策纠偏，工业企业生产逐步恢复，除此之外对生产影响较大的因素还包括年底产成品季节性补库存、海外节假日消费需求旺盛等。从企业生产经营的角度看，年底前生产端产成品补库存需求较强，或将带动工业增加值增速表现持续强劲，但需要关注来年复工期，房地产行业调控政策波动对相关上游周期品需求的外溢性影响。从财务数据看，企业流动性偏好虽然持续下降，但预计在春节后复工前仍将维持在较高水平。此外建议关注两个方面，一是上游原材料价格高企叠加电价上调，对制造业构成明显压力，关注年底前是否会出台针对制造业特别是中小微企业的财政支持政策，二是海外仍面对疫情不确定性影响下经济复苏可能波动的情况，需要关注出口型企业应收账款周转的情况。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

生产逐步恢复，年底补库存开启

10月工业企业产成品库存上行。盈利能力方面，移动平均ROE和ROA较9月分别上升了0.18个百分点和0.08个百分点，营业收入利润率较9月上升0.05个百分点，总资产周转率较9月上升0.2个百分点；营收方面，净利润当月同比增速较9月上升8.3个百分点，净利润累计同比增速较1-9月下降2.5个百分点，营业收入累计同比增速较1-9月下降1.1个百分点；资产流动性方面，应收账款同比增速下降0.2个百分点为11.3%，平均回收期较9月增加0.4天，产成品库存同比增速上升2.6个百分点至16.3%，周转天数较9月增加0.1天。

整体来看，10月随着限产限电政策的影响被逐步纠偏，工业企业生产情况有所恢复，好转最明显的是相较9月，ROA和ROE上升的幅度较8月明显扩大，营收利润率也重新回升，净利润增速在基数较高的情况下，10月仍维持了同比高增长。另一方面，工业企业流动性同比增速继续下降，应收账款和产成品周转天数相较9月出现上升。我们认为10月叠加政策纠偏、助企纾困、年底补库存等因素，可以一定程度上理解企业周转率下降，接下来需要关注原材料价格上升的幅度加大的情况下，年底企业原材料存货的变化情况。

图表 1. 工业企业财务指标变化

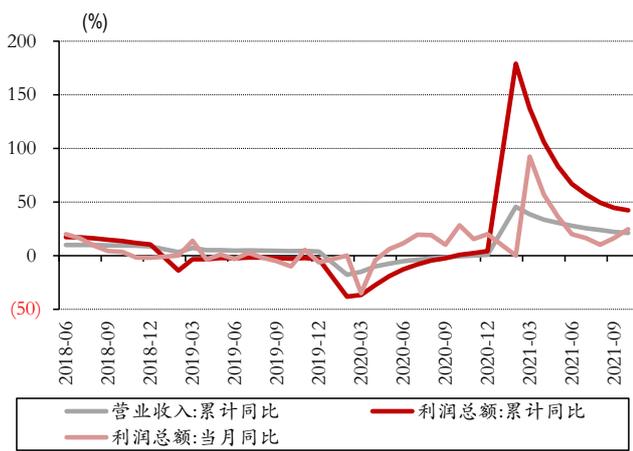
		ROE				
		13.02				
与上月相比		0.18				
与去年同期相比		1.90				
		ROA	负债率			
		5.68	56.30			
		0.08	0.00			
		0.87	-0.30			
		营业收入利润率				
		7.01				
		0.05				
		1.03				
		总资产周转率				
		92.40				
		0.20				
		8.60				
净利润	营业收入		资产	负债		
(当月)	(累计)	(累计)	(同比)	(同比)		
24.6	42.2	21.1	9.6	8.8		
8.30	-2.50	-1.10	0.50	0.60		
-3.60	41.50	21.70	2.70	2.00		
成本			流动资产			
(累计)	(每百元营业收入中的成本)		(同比)			
20.3	83.7		11.4			
-1.00	-0.03		-1.00			
20.90	-0.48		3.10			
费用	应收账款		产成品存货		原材料存 货	剔除应收和 存货的流动 资产
(每百元营业收入中的费用)	(同比)	平均回收期	(同比)	周转天数	(同比)	(同比)
8.39	11.3	51.6	16.3	17.4	18.3	12.1
-0.02	-0.20	0.40	2.60	0.10	-0.21	-0.27
-0.54	-4.60	-3.10	9.40	-1.40	17.59	-4.07

资料来源：万得，中银证券

成长能力

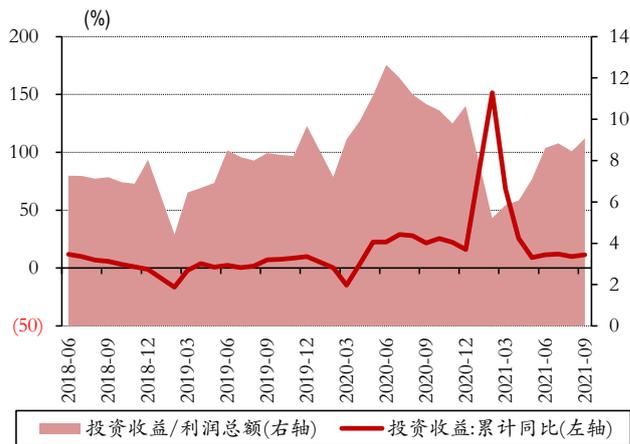
10月当月利润增速强劲。10月工业企业利润同比增长24.6%，1-10月工业企业利润累计同比增长42.2%，营业收入累计同比增长21.1%。10月工业企业利润增速上升，是在去年同期高基数的水平上达到的。相较2019年1-10月，利润同比增长43.2%，两年平均增长19.7%，工业企业利润增速较1-9月上升。从环比看，当月利润总额环比上升10.8%，表现强于历史平均水平的下降1.5%，10月限产限电政策开始逐步纠偏，在工业增加值同比增速仍在较低水平的情况下，利润增速较9月明显上升，表明工业企业整体利润率仍较高。

图表 2. 工业企业收入和利润增长情况



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 投资收益增速和占比



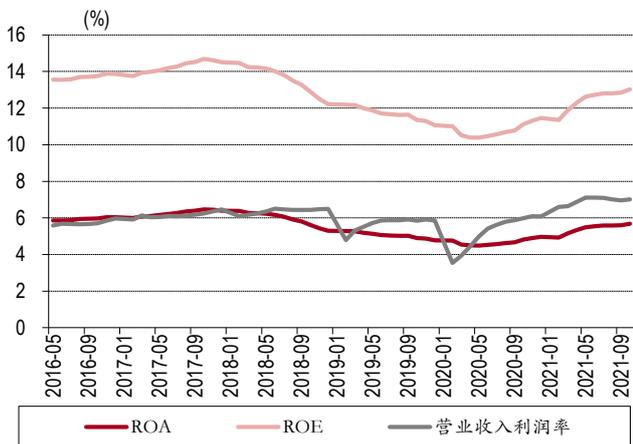
资料来源：万得，中银证券

盈利能力

营收利润率上行。从12个月滚动ROE来看，10月为13.02%，较9月上升0.18%；12个月滚动ROA为5.68%，较9月上升0.08%；1-10月累计营业收入利润率为7.01%，较1-9月上升0.05个百分点。营收利润率结束连续三个月下行，出现回升现象，一定程度上仍是主要受到采掘业和上游原材料加工业利润率处于较高水平影响，随着煤炭价格下行，公共事业利润率可能出现企稳的趋势。

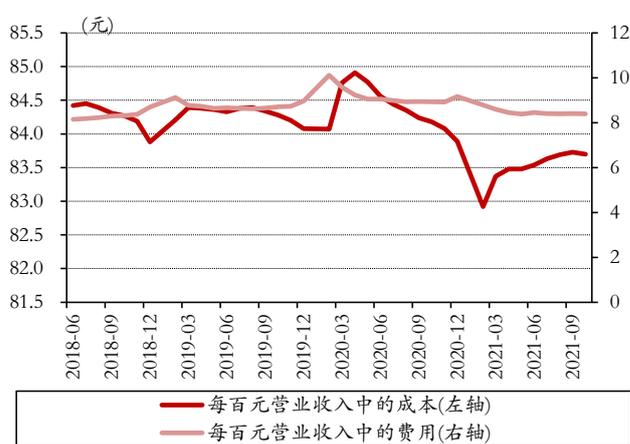
成本和费用边际下降。2021年10月工业企业每百元营业收入中的成本回落至83.7元，与去年同期相比依然偏低0.48元，较9月下降0.03元，每百元营业收入中的费用较9月下降0.02元，成本虽然较9月下降，但考虑到PPI10月增速超预期，工业企业的成本压力预计仍将维持在偏高水平。

图表 4. 12个月滚动ROA和ROE以及收入利润率



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 每百元收入中的成本和费用



资料来源：万得，中银证券

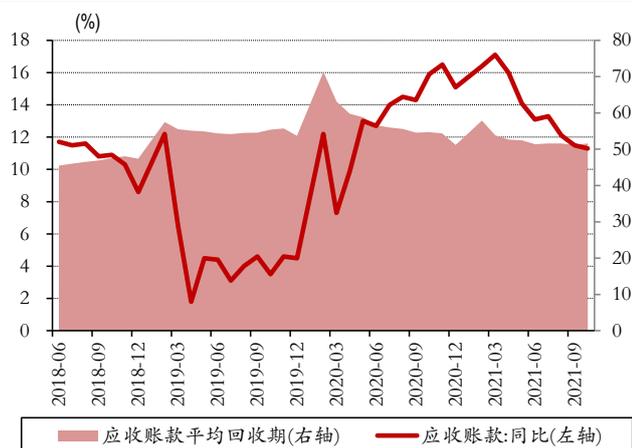
营运能力

应收账款增速回落，回收期上升。10月工业企业应收账款同比增长11.3%，较9月下降0.2个百分点，10月应收账款增速回落幅度低于9月。10月应收账款平均回收期较9月上升0.4天，虽然依然明显低于2019年同期水平，但需要警惕经济复苏趋势斜率下降与企业应收账款之间的联系。

产成品库存增速上升。10月产成品存货累计同比增长16.3%，较9月上升2.6个百分点，10月工业企业产成品周转天数为17.4天，较9月上升0.1天，低于2019年同期的1.4天。从库存的月历效应看，10月产成品强势补库存的情况再度出现。10月叠加助企纾困、限电限产政策纠偏、年底补库存、海外节假日消费等多重原因，产成品库存当月表现明显超出历史平均水平，创下2012年以来新高，考虑到春节时点和原材料价格高企，预计年底产成品补库存趋势将持续。

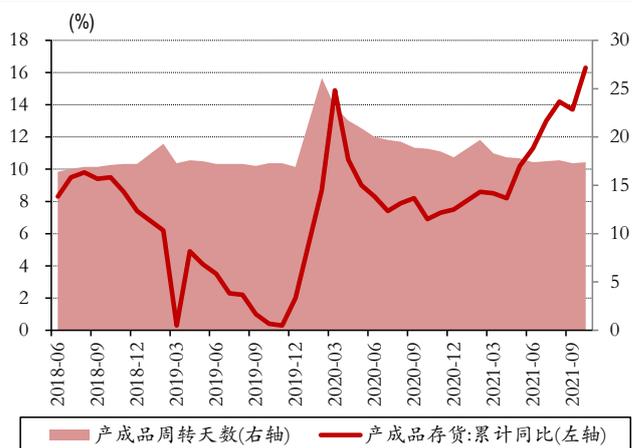
企业流动性维持较好趋势。截至9月，应收账款在流动资产的占比为26.05%，存货在流动资产的占比为20.19%，流动资产同比增速11.4%，增速较8月下降1个百分点，下降幅度较大，剔除应收和存货的流动资产同比增速12.06%较8月下降0.27个百分点，依然处于较高水平。9月企业流动性同比增速虽然有所下降，但仍维持在较高水平，特别是剔除存货和应收的流动性同比增速波动幅度更小，如果剔除原材料库存同比增速下降，企业现金仍维持在较高水平。

图表 6. 应收账款同比增速和周转天数



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 产成品存货同比增速和周转天数



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 应收和产成品存货在流动资产中的占比



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 流动资产和剔除应收及存货的流动资产增速

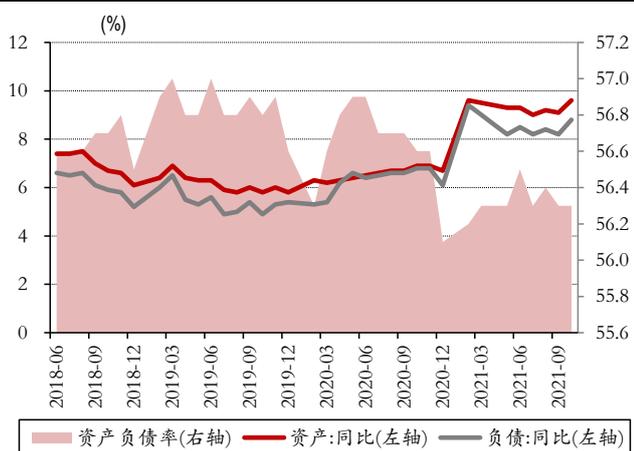


资料来源：万得，中银证券

偿债能力

负债增速上升。10月工业企业资产同比增长9.6%，负债同比增长8.8%，资产负债率为56.3%，较9月持平。截至9月，工业企业流动资产在总资产中占比51.41%，其中剔除应收和存货的流动资产在总资产占比27.64%，二者在较高水平上上行，企业偿债能力维持在较高水平。负债增速上升可能与10月货币政策宽信用边际放松有关。

图表 10. 资产负债率和资产负债的同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 工业企业短期偿债能力



资料来源：万得，中银证券

亏损情况

亏损情况延续好转。截至9月，规模以上工业企业亏损家数累计同比下降1.1%，亏损额累计同比下降4.2%，规模以上工业企业亏损单位数在全部工业企业中占比20.59%，亏损额与利润总额的比例为11.88%，较8月小幅上升0.01个百分点。工业企业亏损面继续好转，但公共事业亏损的拖累依然存在。

图表 12. 亏损家数和亏损额同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 13. 亏损面和亏损额与利润比例的变化



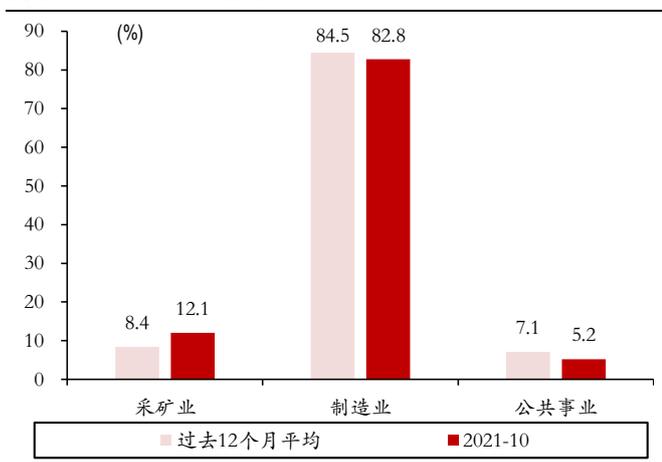
资料来源：万得，中银证券

行业基本面分析

制造业利润占比大幅下降。1-10月工业企业利润结构中，采矿业占比12.1%，明显高于过去12个月平均水平8.4%，制造业占比82.8%，较1-9月下降0.7个点，降幅较1-9月大幅拉大，公共事业利润占比5.2%，较1-9月下降0.2个百分点。与过去12个月水平相比，10月采矿业利润占比上升，公共事业利润占比下降幅度最大，但与1-9月相比，10月制造业利润下降幅度最大，随着保供稳价和助企纾困等政策落地，10月煤炭价格大幅下降，有效降低了公共事业行业的成本，但上游原材料价格上升幅度明显加大，以及上调电价上浮比例，都明显加大了中游制造业企业经营压力。

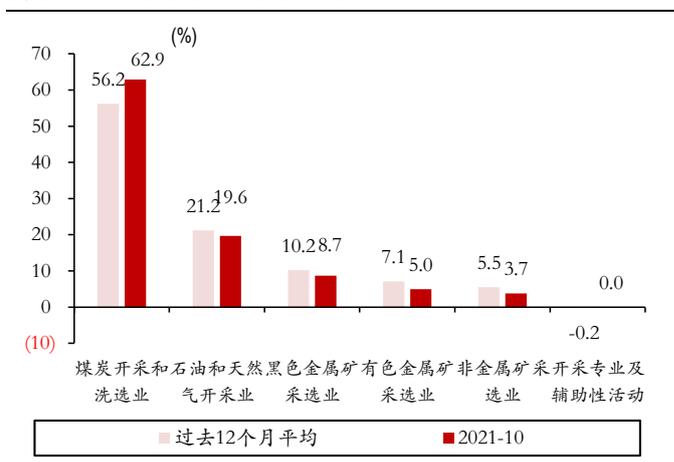
关注上游利润占比上升的趋势可能减缓。1-10月上游采矿业中，利润占比较过去12个月平均水平上升的仅有煤炭，考虑到10月中下旬煤炭价格在政策引导下已经出现明显下降，预计上游采矿业利润占比上升的速度或将有所放缓。1-10月制造业行业内部，上游原材料利润占比37.7%，较1-9月占比上升0.6个百分点，医药行业的利润占比也维持高于过去12个月平均水平趋势。利润占比下降的还是机械制造类、食品类、以及家具文娱类，占比分别较过去12个月平均水平下降1.6个百分点、2.5个百分点和0.3个百分点。

图表 14. 工业企业利润结构



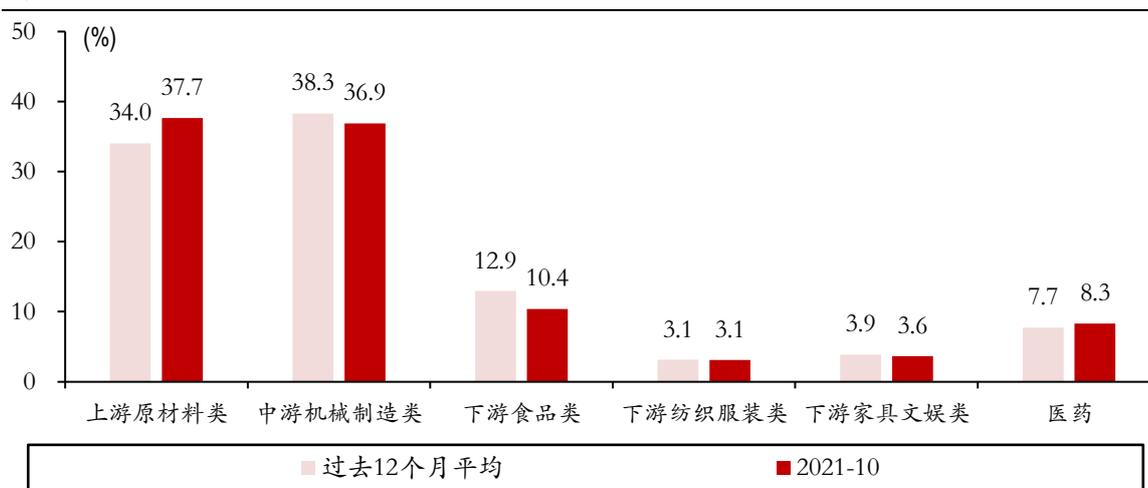
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 上游采矿业利润结构



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 制造业利润结构



资料来源：万得，中银证券

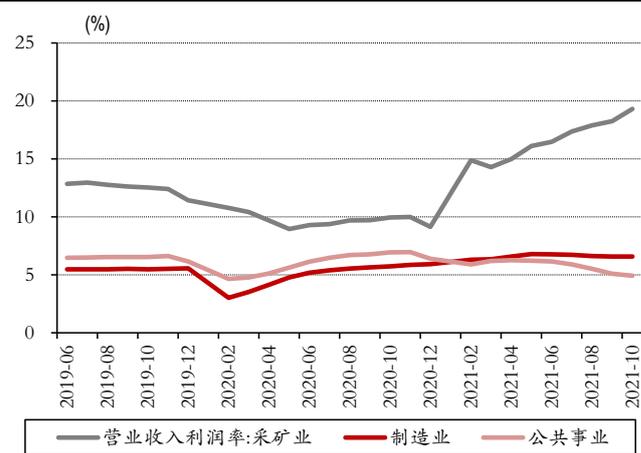
公共事业利润或将受益煤价下降，制造业利润两头受挤压。10月对工业企业利润影响较大的是限电限产政策纠偏、煤价下跌和电价上调。对上游行业来说，10月利润结构表现的尚不明显，但预计11月煤价下跌的影响就将体现在利润结构当中，公共事业行业受到原材料价格下降影响，利润结构出现企稳趋势，但制造业的成本受到两方面影响，一是其他工业品价格同比大幅上涨之后，回落幅度远低于煤炭价格，影响原材料成本，二是电价上浮导致企业生产成本上升。关注年底是否有支持制造业的财政政策出台。

图表 17. 行业利润当月同比增速变化



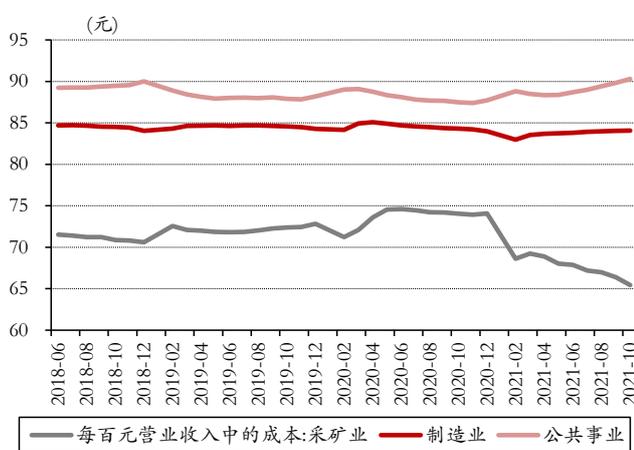
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 行业营收利润率变化



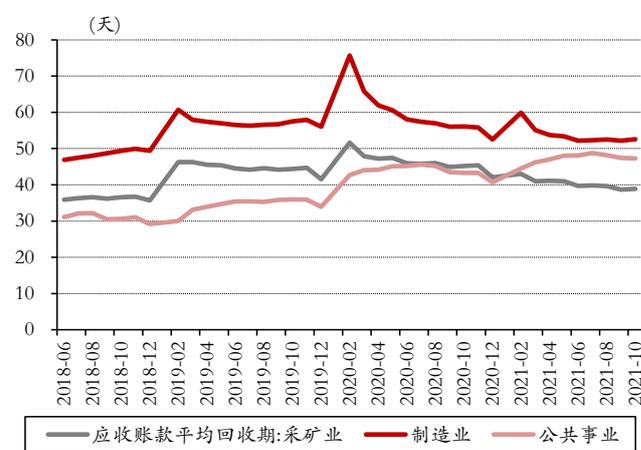
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 行业每百元收入中的成本变化



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 行业应收账款回收期变化



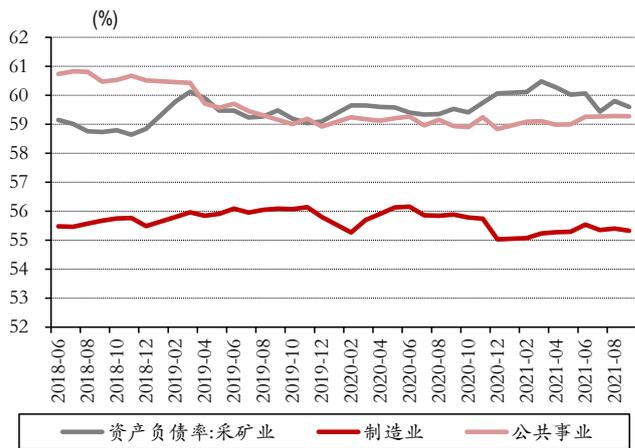
资料来源：万得，中银证券

图表 21. 行业产成品存货周转天数变化



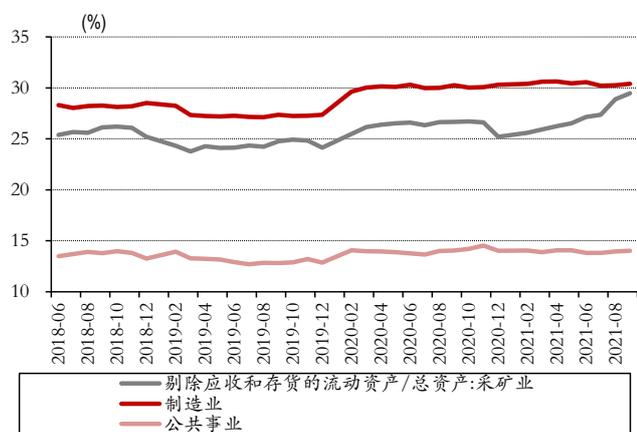
资料来源：万得，中银证券

图表 22. 行业资产负债率



资料来源：万得，中银证券

图表 23. 行业剔除应收和存货的流动资产在总资产占比



资料来源：万得，中银证券

图表 24. 行业亏损面变化情况



资料来源：万得，中银证券

细分行业情况

2021年1-10月行业利润增速维持高增，在41个工业大类行业中，32个行业利润总额同比增长，1个行业扭亏为盈，8个行业下降。1-0月份，石油、煤炭及其他燃料加工业利润总额同比增长5.76倍，石油和天然气开采业增长2.63倍，煤炭开采和洗选业增长2.10倍，有色金属冶炼和压延加工业增长1.63倍，有色金属冶炼和压延加工业增长1.32倍，化学原料和化学制品制造业增长1.16倍，均为上

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_30237



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn