

## 结构分化改善，但弱需求将持续制约企业利润

——11月工业企业利润点评

### 事件

2021年1-11月，全国规模以上工业企业实现利润总额7.98万亿元，同比增长38.0%，比2019年1-11月份增长41.3%，两年平均增长18.9%；11月当月规模以上工业企业实现利润总额0.81万亿元，同比增长9%，两年平均增长16.7%。

### 点评

**工业企业利润增速有所下滑，主要受成本压力影响。**11月规模以上工业企业利润累计同比增长38%，两年平均增速为18.9%，较10月累计增速放缓了0.8个百分点。11月当月营收利润回落较为明显，环比同比回落约16%。究其原因，首先由于能源保供政策使得煤炭供给放量，影响上游企业端利润情况；其次11月PPI环比持平，但仍在高位，成本压力依旧明显，制约工业企业利润；此外，去年高基数影响也导致工业企业利润同比有所下滑。12月以来政策消息频出，宏观稳经济信号明显。在“政策适度靠前发力”、“着力提振工业经济，为稳定经济大盘提供有力支撑”等信号下，工业企业利润回落速率将有所减缓。后续来看，随着12月制造业PMI反弹至荣枯线上、PPI与CPI剪刀差逐步减小，供给端已经出现修复。但由于房地产投资和消费相关行业需求持续收缩，且疫情反复扰乱内需修复进程，我们认为工业企业营收短期难出现反弹。

**营收利润率当月回落，结构分化有所改善。**11月当月采矿业营收利润同比较上月环比下降7.2个百分点；制造业营收利润同比6.5%，环比持平，但大幅低于去年同期；公共事业利润同比由正转负。而从上下游结构来看，11月采矿业、上游原材料行业对利润增长的拉动已经减弱，中游利润增速总体加快，下游利润增速出现小幅放缓，但仍然为正。营收利润的结构性分化有所缓解。究其原因，主要由于11月上游生产资料价格见顶回落，环比增速下跌6个百分点；而下游生活资料价格小幅回升，较上月环比回升0.7个百分点。后续来看，上下游盈利不均衡的局面将持续改善，上游原材料在保供双碳等政策的持续发力下，短期利润率下降；而中下游的装备制造业、消费制造业与私营小微企业利润率在政策持续降成本的促进下将出现提升。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

吴嘉颖

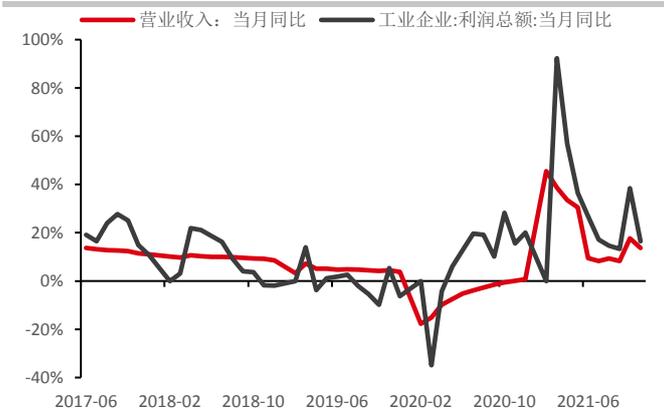
☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

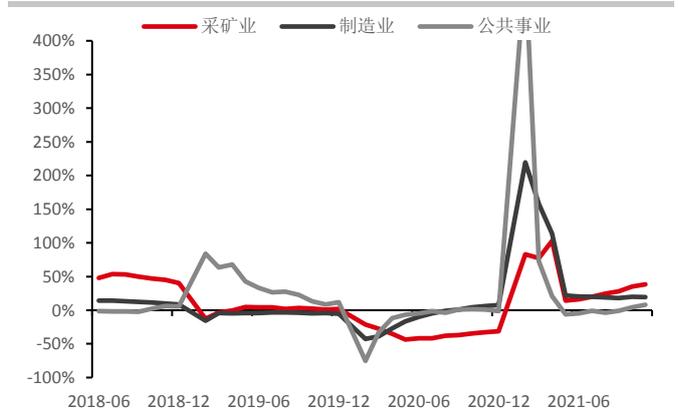
投资咨询号：Z0017091

图 1: 11 月工业企业营收回落明显 (%,%)



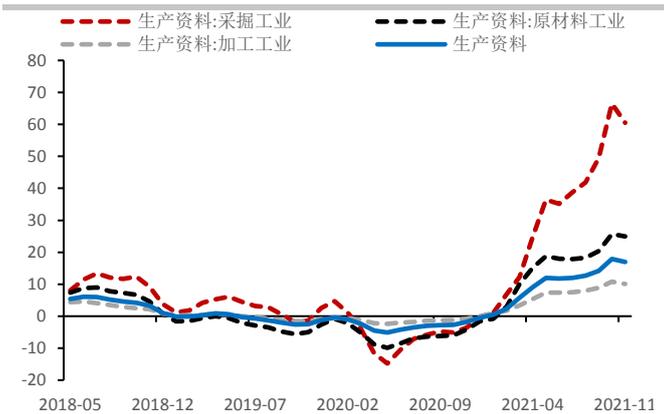
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 11 月采矿业累计同比仍然高位 (亿元)



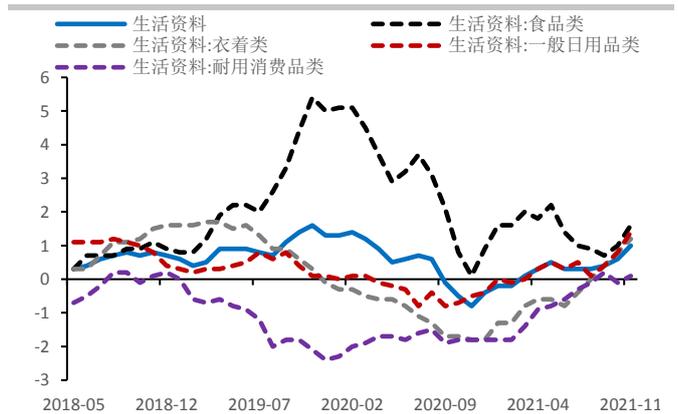
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 11 月 PPI 生产资料端出现回落 (%,%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 11 月 PPI 生活资料端回升明显 (亿元)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代理行独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)

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\\_35190](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35190)

