

企业利润因何大幅下行？ ——2021年11月工业企业利润数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

相关报告

1 宏观快报 20211027：涨价对利润的拖累结束了么？——2021年9月工业企业利润数据点评

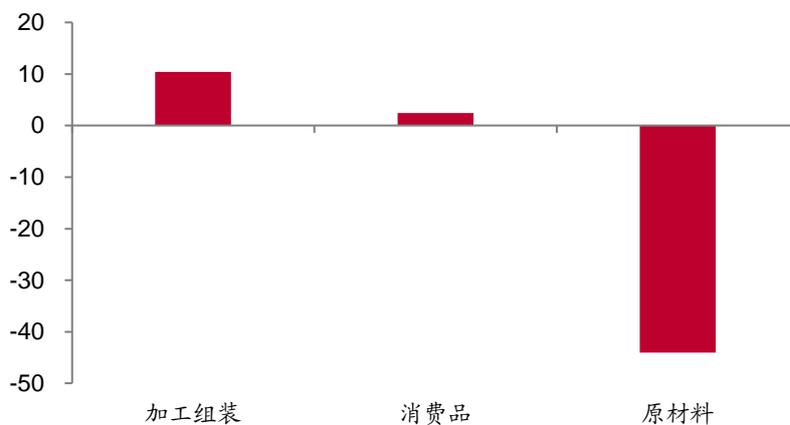
2 宏观专题 20211128：企业成本压力何时才能减轻？

投资要点

11月工业企业利润当月同比增速显著回落，两年年均增速同步下行。分行业来看，在大宗商品价格回落和生产稳定恢复的带动下，部分中下游行业价格有所回升，利润增速也随之改善。以两年年均增速来看，中游加工组装和下游消费品制造类行业利润增速较上月分别回升10.4、2.4个百分点，但上游原材料行业增速的回落幅度44.1个百分点，远高于中下游行业盈利增速改善幅度。从营收结构上来看，11月工业增加值增速略有上行，但PPI同比增速和营收利润率均有下降，价格的支撑作用逐渐减弱。由于上游价格上涨对中下游行业利润的挤压存在滞后影响，虽然PPI同比增速已经开始见顶回落，但其引发的企业成本端上升的压力可能不会很快消除，中下游利润恢复势头不牢，明年上半年企业利润仍然会受到来自成本侵蚀的影响，需要稳增长措施进一步发力。展望明年来看，在政策支持下，企业利润增速有望得到改善，这将扭转目前企业偏弱的经营预期，或将带动制造业投资增速持续修复，成为稳增长的重要抓手。

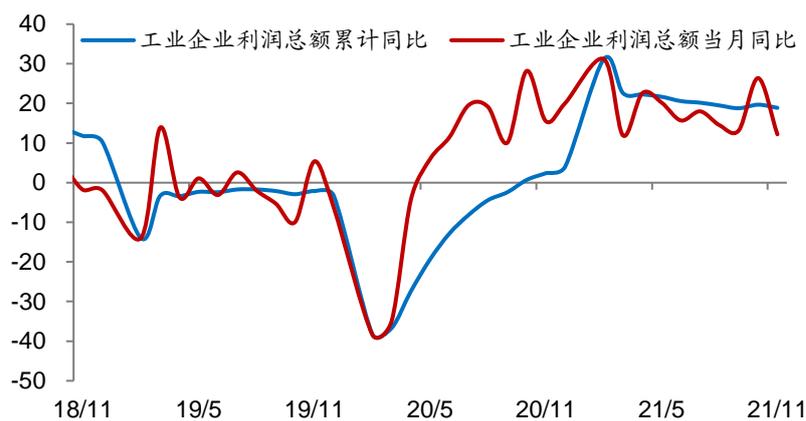
- **利润增速明显回落。**1-11月份规模以上工业企业利润总额同比增速放缓至38%，两年年均增速同步下降至18.9%。在去年同期基数走低的情况下，9月份工业企业利润当月同比增速回落至9%，两年平均增速也有明显下行。PPI增速见顶回落使得上游行业盈利增速走低，拖累了利润增速增长。
- **结构分化有所缓解。**11月，部分大宗商品价格出现回落，偏上游的采矿、原材料行业对利润增长的拉动作用有所减弱，而处于中下游的装备制造、消费品制造业利润增速有所改善，上下游利润分化的现象有所缓解。分行业来看，在41个工业大类行业中，26个行业利润总额同比增长，有22个行业利润状况较上月改善，其中中下游行业占比超过八成。采矿业、原材料制造业当月利润增速明显回落，对工业企业利润增长的带动作用降低。装备制造业利润由降转增，其中汽车、通用设备行业利润增速降幅均明显收窄。受生产稳定恢复和价格回升等因素的带动，偏下游的消费品制造类利润增速明显加快。
- **营收增速有所反弹。**1-11月份规模以上工业企业营业收入同比增速继续放缓至20.3%，连续9个月下滑，其中11月份营业收入当月同比增速上行至13.9%，但两年年均增速略有回落。11月份每百元营业收入中的成本费用延续上行至92.12元，同比降幅收窄，意味着压力继续上升，其中成本较上月上行0.02元，费用较上月上行0.01元。从营收利润率上来看，前11个月工业企业营业收入利润率略有回落至7%，仍在18年以来同期新高。
- **库存延续回补。**11月末工业企业产成品存货增速升至17.9%，再创2012年4月以来增速新高。11月份工业企业库存销售比回落至45.3%，但高于20和19年同期水平，库存相对水平同样较高，而11月份存货周转天数与上月持平，为17.4天。营收增速回落而库存仍在上升，意味着工业企业整体仍处于被动补库阶段。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1: 工业企业各行业 11 月利润增速较上月变化 (%)



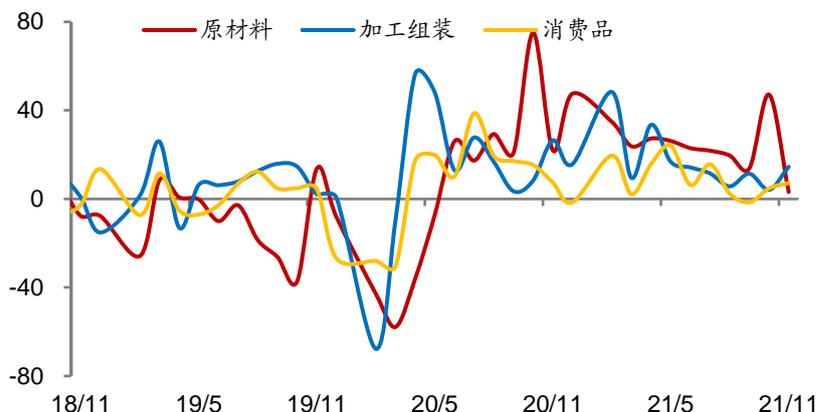
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 工业企业利润总额增速 (%)



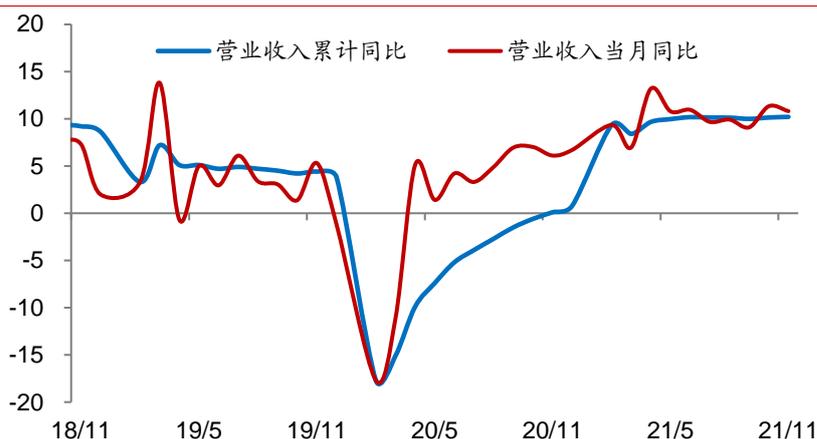
来源: WIND, 中泰证券研究所, 2021 年增速为两年平均

图表 3: 工业企业各行业利润同比增速 (%)



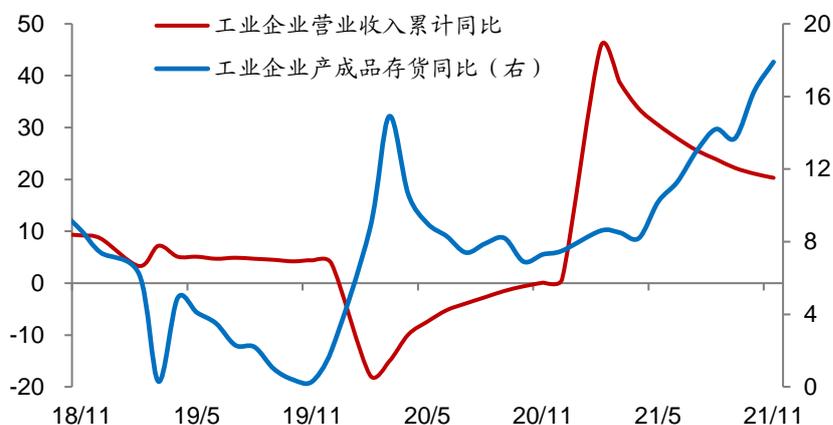
来源: WIND, 中泰证券研究所, 2021 年增速为两年平均

图表 4: 工业企业营业收入增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所, 2021 年增速为两年平均

图表 5: 工企营收及产成品存货同比 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

云报告

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_35205

