

2021 年 12 月 27 日

工业利润回落，上下游分化加剧

——1-11 月工业企业利润数据点评

投资要点：

➤ 本报告对每月公布的中国工业企业利润数据进行点评。

▶ 11 月工业企业利润单月增速明显回落

1-11 月规上工业企业利润同比 38.0%，两年复合增长率为 18.9%，回落 0.8 个百分点。

11 月单月工业企业利润两年复合增速为 12.2%，较上月大幅下降 14.2 个百分点。受下游需求低迷等因素影响，11 月工业利润增速明显回落，单月复合增速降至今年 4 月以来的低点，且上下游间利润增速不平衡程度继续加深。

▶ 利润增速分化进一步加剧

1-11 月采矿业利润两年复合增速 38.6%，继续上升 3.6 个百分点；制造业利润两年复合增速 19.5%，回落 0.8 个百分点；电力热力燃气业两年复合增速-13.3%，降幅扩大 5.5 个百分点。利润进一步向上游集中：采矿业利润增速高位继续上升；电力热力燃气业利润下滑幅度加大；制造业利润增速再次回落。

制造业各行业利润增速普遍较上月回落：黑色金属冶炼及压延加工业、石油加工业、化学纤维制造业等上游行业利润增速高位回落；通用、专用设备制造业、计算机通信设备制造业、仪器仪表制造业等行业利润增速有所下降；电器机械器材制造业以及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业利润增速上升。

▶ 盈利水平边际回落，库存继续上升

1-11 月营业收入两年复合增长率 9.7%，营业成本两年复合增长率为 9.4%，营业收入利润率 6.98%，环比回落 0.03 个百分点。企业销售情况与上月基本持平，盈利水平边际小幅回落。

11 月末，产成品存货周转天数 17.4 天，环比持平；产成品存货增速继续上升 1.6 个百分点至 17.9%。工业生产端继续修复，但下游需求未见明显改善，导致产成品库存增速连续上升。

▶ 预计 12 月利润累计增速小幅放缓

12 月工业品价格普遍继续回落；工业生产方面，预计 12 月工业增加值增速或将与 11 月大致持平。因此预计 12 月工业企业利润累计增速将小幅放缓，其中上游利润增速或将有所回落。

风险提示

经济出现超预期变化。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观研究助理：李紫洋

邮箱：lizy2@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

正文目录

1. 11月工业企业利润单月增速明显回落.....	3
2. 利润增速分化进一步加剧.....	3
3. 盈利水平边际回落，库存继续上升.....	4
4. 预计12月利润累计增速小幅放缓.....	5
5. 风险提示.....	5

图表目录

图1 2021年1-11月工业企业利润同比增长38.0%.....	3
图2 国企和私企利润复合增速均回落.....	3
图3 电力业利润增速继续明显下降.....	4
图4 石油加工业利润增速回落.....	4
图5 下游制造业利润普遍回落.....	4
图6 计算机通信设备业利润复合增速下降.....	4
图7 2021年1-11月营业收入同比增长20.3%.....	5
图8 1-11月每百元营业收入中成本同比减少0.43元.....	5
图9 产成品存货增速连续上升.....	5
图10 11月末资产负债率为56.4%.....	5

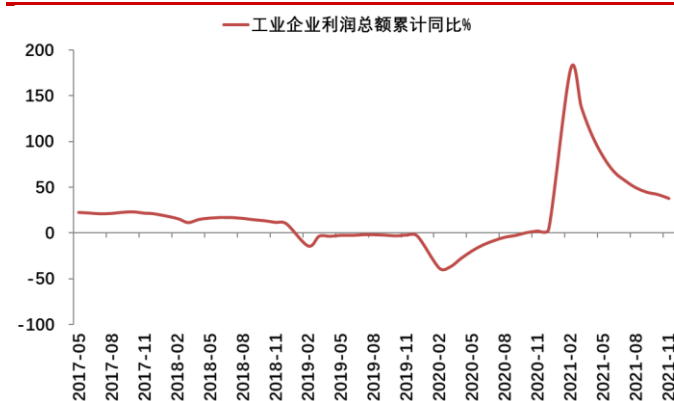
1.11 月工业企业利润单月增速明显回落

2021 年 1-11 月规上工业企业利润总额 79750.1 亿元，同比增长 38.0%，较 2019 年同期增长 41.3%，两年年均复合增长率为 18.9%。以复合增长率对比，可以发现规上工业企业利润总额增速较 1-10 月回落 0.8 个百分点。

从 11 月单月的数据看，规上工业企业利润的两年复合增速为 12.2%，较上月大幅回落 14.2 个百分点。受下游需求低迷等因素影响，11 月工业利润增速明显回落，单月复合增速降至今年 4 月以来的低点，且上下游间利润增速不平衡程度继续加深。

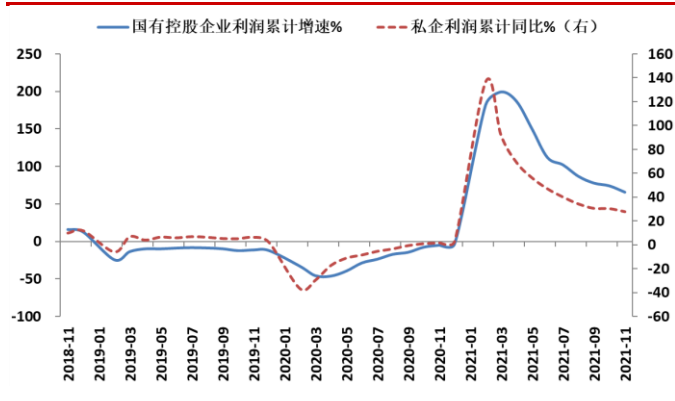
1-11 月规上工业企业中，国有企业利润同比增长 65.8%，以 2019 年同期为基期计算得年均复合增长率为 26.6%，较前值下降 1.3 个百分点；私营企业利润同比增长 27.9%，年均复合增长率为 14.1%，较上月回落 0.8 个百分点。

图 1 2021 年 1-11 月工业企业利润同比增长 38.0%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 2 国企和私企利润复合增速均回落



资料来源：WIND、华西证券研究所

2. 利润增速分化进一步加剧

1-11 月采矿业利润同比增长 185.7%，以 2019 年同期为基期的两年年均复合增长率达到 38.6%，继续上升 3.6 个百分点；制造业利润同比增长 34.5%，年均复合增长率为 19.5%，回落 0.8 个百分点；电力热力燃气业利润同比下降 28.2%，年均复合增长率进一步降至 -13.3%，降幅扩大 5.5 个百分点。从复合增速看，利润进一步向上游集中，采矿业利润增速高位继续上升；电力热力燃气业利润下滑幅度加大；制造业利润增速再次回落。

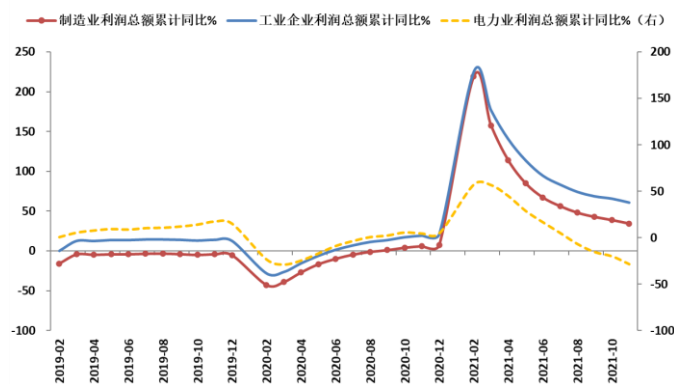
(1) 采矿业：石油和天然气开采业利润同比增速 284.3%，两年复合增速 5.9%；煤炭开采和洗选业利润同比增长 222.6%，两年复合增长率进一步升至 56.1%。

(2) 制造业：1-11 月制造业 31 个行业中 26 个行业利润均取得同比增长。从两年复合增长率看，31 个制造业行业中有 25 个行业利润较 2019 年同期增长，各行业利润增速普遍较上月有所回落：

黑色金属冶炼及压延加工业、石油加工业、化学纤维制造业等上游行业利润增速高位回落；通用、专用设备制造业、计算机通信设备制造业、仪器仪表制造业等行业利润增速有所下降；电器机械器材制造业以及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业利润增速上升。

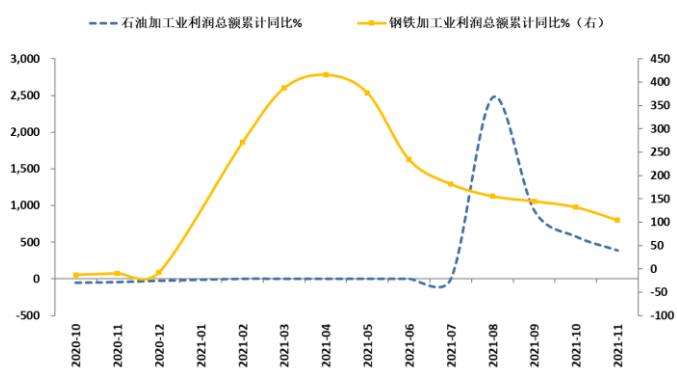
(3) 电力热力燃气业：电力热力业利润同比下降 38.6%，年均复合增长率-20.2%，降幅扩大 6.8 个百分点；燃气生产和供应业利润同比增长 21.0%，年均复合增速为 12.7%，回落 1.7 个百分点。

图 3 电力业利润增速继续明显下降



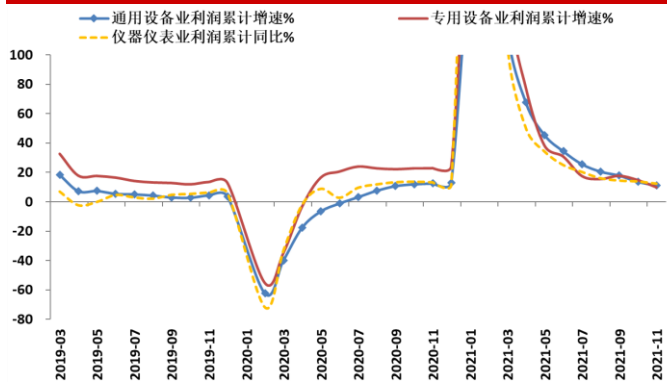
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 4 石油加工业利润增速回落



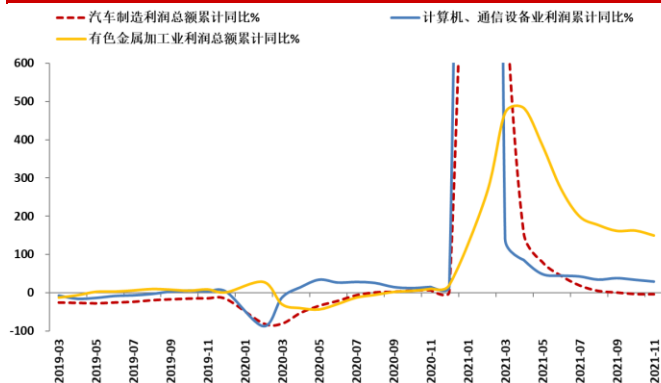
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 5 下游制造业利润普遍回落



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 6 计算机通信设备业利润复合增速下降



资料来源：WIND、华西证券研究所

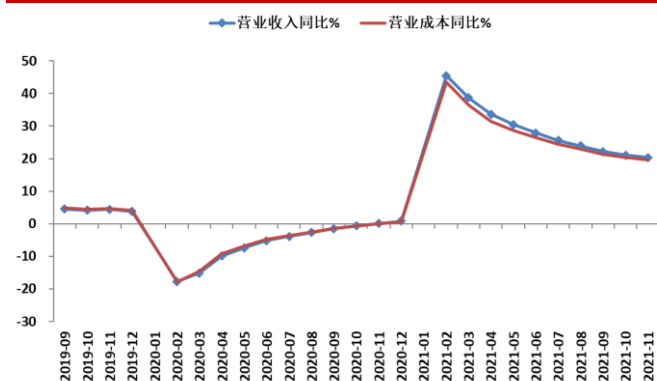
3. 盈利水平边际回落，库存继续上升

2021 年 1-11 月营业收入同比增长 20.3%，两年复合增长率为 9.7%，与前值持平；营业成本同比增长 19.7%，两年复合增长率为 9.4%，营业收入利润率 6.98%，同比提高 0.90 个百分点，环比回落 0.03 个百分点。企业销售情况与上月基本持平，盈利水平边际小幅回落。

11 月末，产成品存货周转天数 17.4 天，同比减少 0.9 天，环比持平；产成品存货增速继续上升 1.6 个百分点至 17.9%。11 月工业生产端继续修复，但下游需求未见明显改善，导致产成品库存增速连续上升。

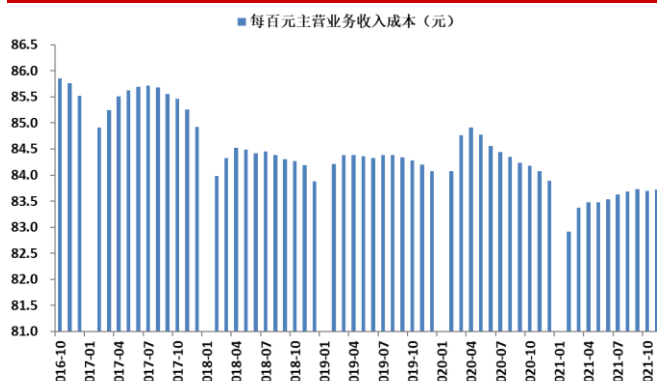
11 月末资产负债率为 56.4%，同比下降 0.4 个百分点，环比上升 0.1 个百分点。1-11 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 83.72 元，同比减少 0.43 元，环比增加 0.02 元。

图 7 2021 年 1-11 月营业收入同比增长 20.3%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 8 1-11 月每百元营业收入中成本同比减少 0.43 元



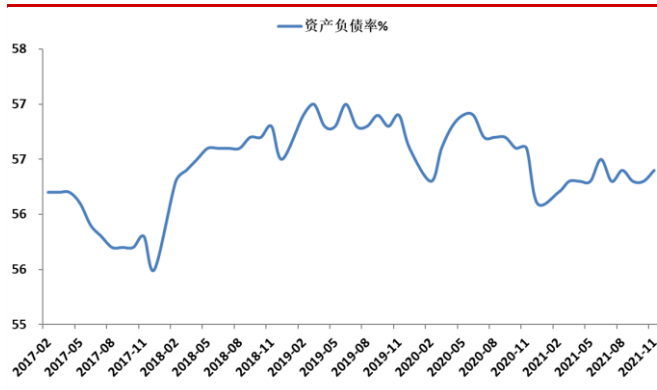
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 9 产成品存货增速连续上升



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 10 11 月末资产负债率为 56.4%



资料来源：WIND、华西证券研究所

4. 预计 12 月利润累计增速小幅放缓

截止到 2021 年 12 月 27 日的高频微观数据来看，南华工业品价格同比由 36.0% 继续回落至 24.1%，国际原油（WTI）价格同比增速由 89.3% 下降至 49.6%，螺纹钢价格同比由 20.0% 降至 14.2%，12 月工业品价格普遍继续回落。工业生产方面，预计 12 月工业增加值增速或将与 11 月大致持平。因此，预计 12 月工业企业利润累计增速将

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_35349

