

盈利延续磨底，静待筑底回升

——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。

► 1-11 月工业企业利润下降 3.6%

1—11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 77179.6 亿元，同比下降 3.6%，降幅有所扩大。按今年规模以上企业口径计算，11 月当月规上工业企业利润同比增速在-8.9%。

从量、价、利润率拆解来看。11 月，工业增加值同比增速为 2.2%，较前值有所回落；PPI 同比增速为-1.3%，与前值持平。企业利润率方面，11 月为 6.09%，低于 10 月的 6.31%，较去年同期下降 8.07 个百分点。

► 利润结构持续改善，设备制造业继续恢复

1—11 月份，采矿业利润同比增长 51.4%，制造业利润同比下降 13.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比增长 26.1%。采矿业利润持续回落，制造业利润持平，电力业利润延续上升势头。

从三大行业利润占比看，1-11 月采矿业利润占比为 19.6%，较前值下降 0.4 个百分点；制造业利润占比提升 0.6 个百分点至 74.8%；电力业利润继续回落至 5.6%。

受到上游价格回落等因素影响，原料制造业利润增速延续之前的下降趋势。9 月底央行设立设备更新改造专项再贷款。得益于成本压力缓解和政策利好，设备制造业利润继续回升。在政策加力保障民生的背景下，基本消费品行业利润保持增长态势。

► 盈利有所回落，库存延续去化

1—11 月份，规模以上工业企业实现营业收入 123.96 万亿元，同比增长 6.7%；发生营业成本 105.12 万亿元，增长 8.0%；营业收入利润率为 6.23%，同比下降 0.66 个百分点。企业营业收入、成本增速均有所回落。

11 月末，产成品存货周转天数 18.2 天，与前值基本持平，同比增加 0.8 天；产成品存货累计同比为 11.4%，回落 1.2 个百分点。11 月，受国内疫情反复影响，需求不足的影响，企业生产活动放缓，产成品库存增速延续下降趋势。

► 企业盈利仍在磨底

总体看，国内疫情反弹制约工业企业利润恢复，“三重压力”对工业经济影响仍然较大。

短期内由于疫情影响的存在，企业盈利仍处于磨底阶段。但后续随着疫情影响逐步缓解、房地产市场修复和稳增长政策措施陆续出台，企业利润将有望出现回升。

风险提示

经济和疫情出现超预期变化。

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

正文目录

1. 1-11 月工业企业利润下降 3.6%.....	3
2. 利润结构持续改善，设备制造业继续恢复.....	4
3. 盈利有所回落，库存延续去化.....	5
4. 企业盈利仍在磨底.....	6
5. 风险提示.....	6

图表目录

图 1 1-11 月工业企业利润同比下降 3.6%.....	3
图 2 国企利润增速回落，私企降幅有所收窄.....	3
图 3 工业增加值拉动减弱，PPI 同比持平，利润率同比降幅收窄 (%).....	4
图 4 制造业利润降幅收窄，电力业利润增速上升.....	5
图 5 石油加工业、钢铁加工业利润增速延续回落.....	5
图 6 设备制造业利润增速边际改善.....	5
图 7 消费品制造业盈利保持增长态势.....	5
图 8 1-11 月营业收入与成本增速均继续回落.....	6
图 9 1-11 月每百元营业收入中成本为 84.80 元.....	6
图 10 11 月产成品存货增速延续下降趋势.....	6
图 11 11 月末工业企业资产负债率为 56.9%.....	6

1. 1-11 月工业企业利润下降 3.6%

1—11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 77179.6 亿元，同比下降 3.6%，降幅有所扩大。

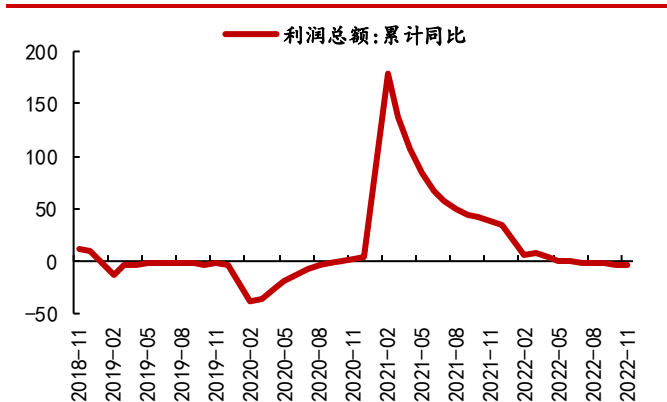
按今年规模以上企业口径计算，11 月当月规上工业企业利润同比增速在-8.9%，降幅较上月小幅扩大 0.3 个百分点。

11 月以来，受国内疫情点多面广频发，市场需求不足等因素影响，经济运行受到需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”制约。工业生产有所放缓，企业经营压力加大，但利润结构持续改善。

从企业所有制角度来看。国有控股企业实现利润总额 24049.7 亿元，同比增长 0.5%，较前值下降 0.6 个百分点；私营企业实现利润总额 22636.9 亿元，同比下降 7.9%，较前值小幅回升 0.2 个百分点；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 18378.5 亿元，下降 7.8%，较前值下降 0.7 个百分点；股份制企业实现利润总额 56412.0 亿元，下降 2.8%，较前值小幅下降 0.2 个百分点。

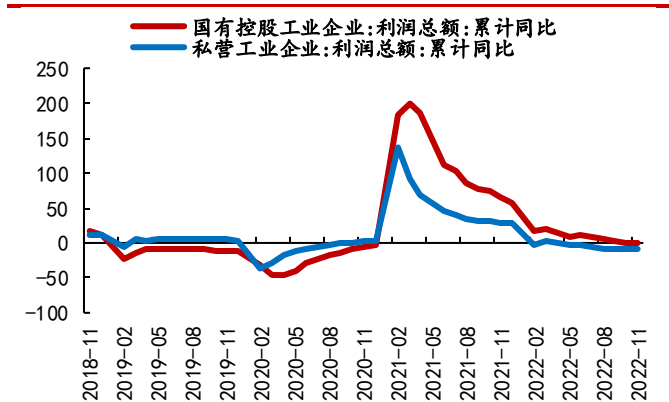
从量、价、利润率拆分来看。11 月，工业增加值同比增速为 2.2%，较前值下降 2.2 个百分点；PPI 同比增速为-1.3%，与前值持平。利润率方面，11 月为 6.09%，低于 10 月的 6.31%。经规模以上企业口径调整，利润率 11 月同比增速为-8.07%，降幅较前值(-10.98%)小幅收窄¹。

图 1 1-11 月工业企业利润同比下降 3.6%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 2 国企利润增速回落，私企降幅有所收窄



资料来源：WIND、华西证券研究所

¹ 利润率同比计算方式：

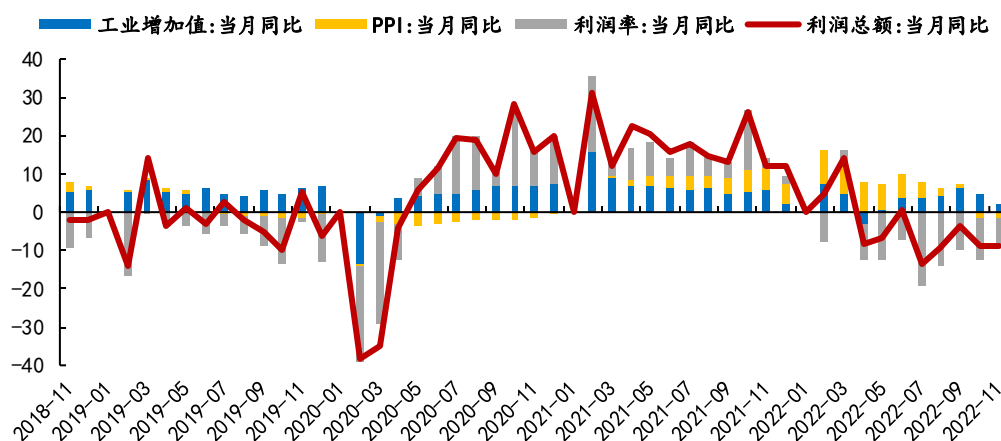
(1) 因为规模以上企业的统计口径会逐年变化，所以使用当年营业收入(利润总额)累计值和累计同比推算可比口径下去年的营业收入(利润总额)累计值。

(2) 根据营业收入(利润总额)累计值计算可比口径下的去年营业收入(利润总额)单月值。

(3) 利润率:当月值=利润总额:当月值/营业收入:当月值。

(4) 利润率:当月同比=(利润率:当月值/去年同期利润率:当月值-1)*100%。

图3 工业增加值拉动减弱，PPI 同比持平，利润率同比降幅收窄(%)



资料来源：WIND、华西证券研究所，2021 年为两年复合平均增速

2. 利润结构持续改善，设备制造业继续恢复

1—11 月份，采矿业实现利润总额 15132.3 亿元，同比增长 51.4%，增速较前值回落 9.0 个百分点，连续 8 个月出现下降；制造业实现利润总额 57714.2 亿元，下降 13.4%，降幅与前值持平；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 4333.1 亿元，同比增长 26.1%，较前值上升 10.6 个百分点，延续今年以来的上升趋势。

从三大行业利润占比看，1-11 月采矿业利润占比为 19.6%，较前值下降 0.4 个百分点；制造业利润占比提升 0.6 个百分点至 74.8%；电力业利润继续回落至 5.6%。

(1) 采矿业：1-11 月石油和天然气开采业利润同比增速上升 3.4 个百分点至 113.1%；煤炭开采和洗选业利润同比增速由 62.0%下降至 47.0%。

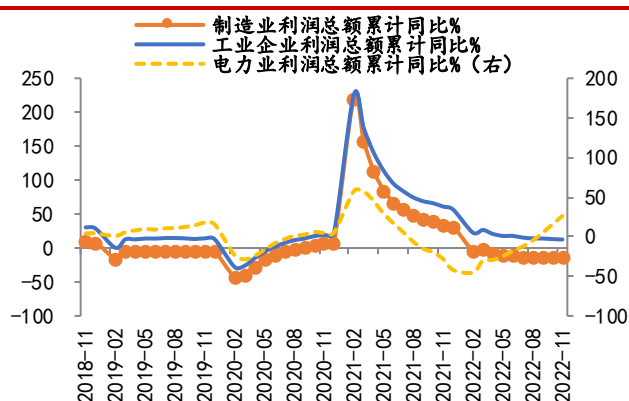
(2) 制造业：1-11 月制造业 31 个行业中 12 个行业利润同比增速上升，取得增长的行业个数较前月有所减少，其中：

受到上游价格回落等因素影响，原料制造业利润增速延续之前的下降趋势，石油加工业和黑色金属冶炼及压延加工业增速分别下降 4.0 和 1.8 个百分点至-74.9%和-94.5%，降幅进一步扩大；9 月底央行设立设备更新改造专项再贷款。得益于成本压力缓解和政策利好影响，设备制造业利润继续恢复。其中，电气机械行业在新能源产业带动下，利润同比增长 29.7%，增速较 1—10 月份加快 0.7 个百分点；铁路船舶航空航天运输设备行业利润增长 8.2%，保持较快增长；专用设备行业在半导体设备、医疗设备等产品带动下，利润增长 3.2%，增速加快 2.9 个百分点。受益于各方面持续加大民生保障力度，强化重点产品生产供应，基本消费品行业利润保持增长态势。1—11 月份，酒饮料茶行业利润同比增长 21.5%，保持较高增速；烟草、食品制造、文教工美和皮革制鞋行业利润分别增长 8.6%、8.4%、5.9%和 5.9%，展现出一定韧性。

(3) 电力热力燃气业：受用电需求增长、煤炭价格涨幅回落等因素带动，电力热力燃气业行业利润改善明显。其中，1-11 月，电力、热力的生产和供应业利润增速上升 19.1 个百分点至 47.2%。

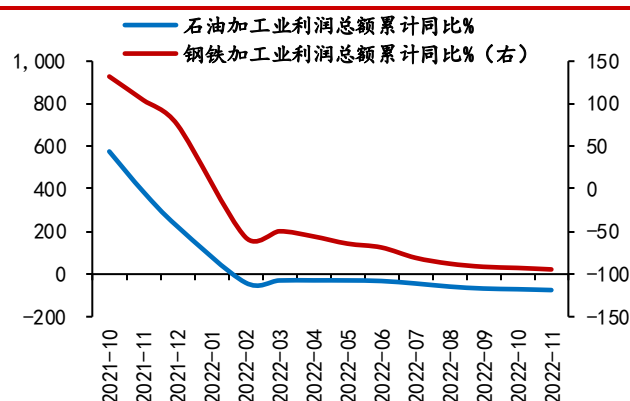
1—11 月份，在 41 个工业大类行业中，20 个行业利润总额同比增长，21 个行业下降，取得增长的行业个数与前月基本持平。

图4 制造业利润降幅收窄，电力业利润增速上升



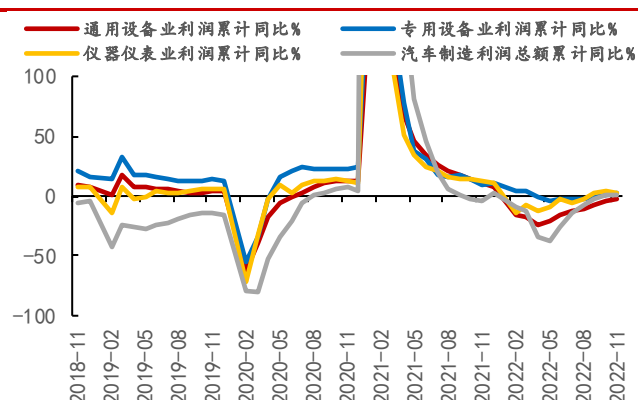
资料来源：WIND、华西证券研究所

图5 石油加工业、钢铁加工业利润增速延续回落



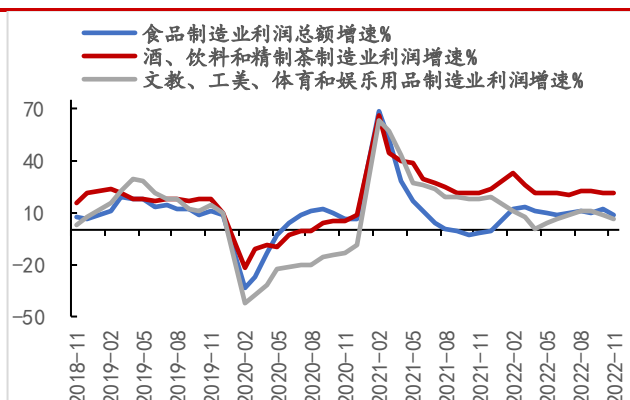
资料来源：WIND、华西证券研究所

图6 设备制造业利润增速边际改善



资料来源：WIND、华西证券研究所

图7 消费品制造业盈利保持增长态势



资料来源：WIND、华西证券研究所

3. 盈利有所回落，库存延续去化

1—11 月份，规模以上工业企业实现营业收入 123.96 万亿元，同比增长 6.7%；发生营业成本 105.12 万亿元，增长 8.0%；营业收入利润率为 6.23%，同比下降 0.66 个百分点。企业营业收入、成本增速均继续回落。

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_50614

