

工业企业总体利润上升，下游利润增长受限

——2021年9月工业企业利润增速简评

2021年10月28日 星期四

兴证期货·研发中心

内容提要

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

林玲

电话：0591-38117682

邮箱：

linling@xzfutures.com

9月工业企业利润实现平稳增长，行业内部利润出现明显分化。中上游制造业行业利润水平受“双控”与煤价上涨影响，增速较快；下游制造业行业利润受成本上升与需求恢复程度双重限制，增速缓慢。

9月出口超预期，但出口数量未出现明显增长，出口导向型制造业企业利润增速放缓。企业库存量受原材料价格影响，增速下降，未来库存将受大宗商品价格与出口需求影响。

报告目录

1. 工业行业内利润分化：中上游利润领跑，下游利润增长受限	3
2. 出口：海外制造业逐渐恢复，外需出口利润增速放缓	4
3. 结论	5

图表目录

图表 1：工业企业 9 月同比增速	3
图表 2：制造业各产业利润增速	3
图表 3：制造业上、中、下游行业利润增速	5
图表 4：出口导向型行业利润增速	4
图表 5：原材料价格与产成品增速	5
图表 6：实际库存量增速	5

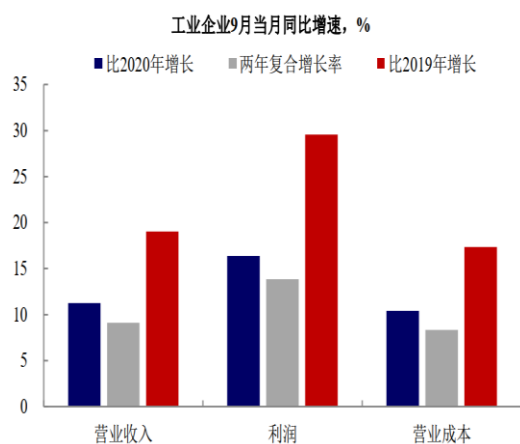
1. 工业利润分化：中上游利润领跑，下游利润增长受限

9月全国规模以上工业企业利润同比增长16.3%，略低于8月增速，工业利润实现平稳增长，但行业内部利润增速出现明显分化。

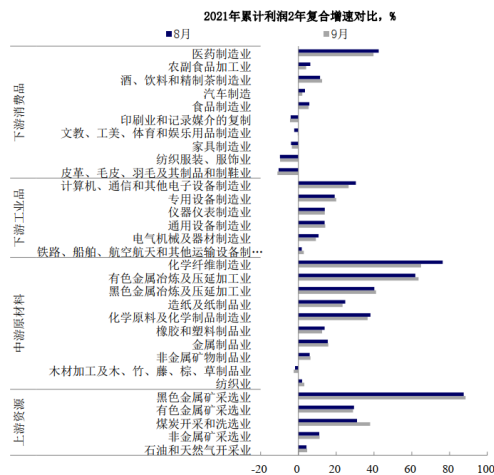
供给面因素成为中上游产业利润上行的主要原因。受“双控”、各省限电与安全施工等政策影响，中上游高能耗行业产能受限，供给水平下降，叠加煤炭等能源价格上涨共同导致中上游行业价格上涨，推动中上游利润上行。采矿业、原材料制造业盈利规模明显扩大，三季度利润同比分别增长2.04倍与42.5%。能源上涨与“双控”政策效果在黑色系行业体现明显，其他中上游原材料制造业也实现了利润的快速上涨。

中上游价格传导不畅，下游行业利润增长受限。除防疫需求带动的医药制造业与附加值高的高新技术业维持较快增速，下游制造业利润增长受到一定限制。工业中上游价格上升推动PPI指数上涨，PPI-CPI剪刀差扩大。在剔除食品类影响后发现制造业CPI仍然与PPI存在较大差距，表明下游总需求复苏尚不稳定，在下游产品竞争激烈的环境下，中上游原材料上涨很难通过价格机制进行传导。在需求与定价双重限制下，下游产业利润增长较为缓慢。

图表 1：工业企业 9 月同比增速

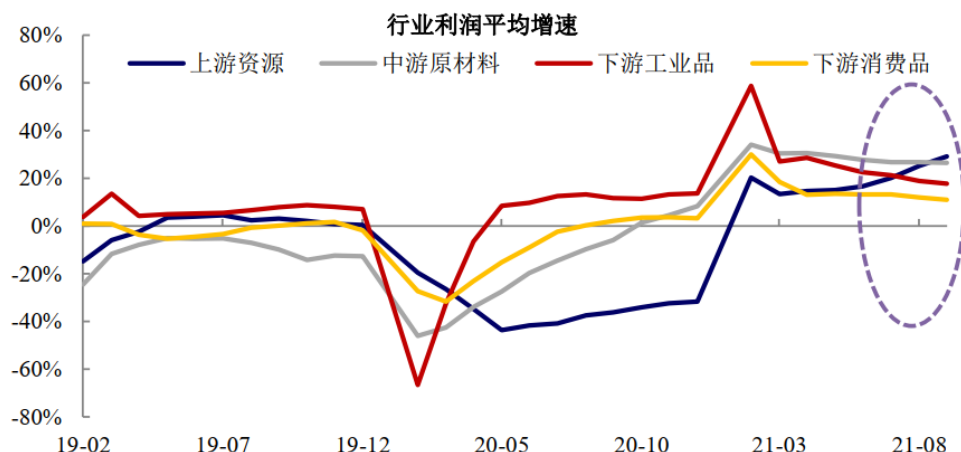


图表 2：制造业各产业利润增速



数据来源：Wind, 兴证期货研发部

图表 3：制造业上、中、下游行业利润增速



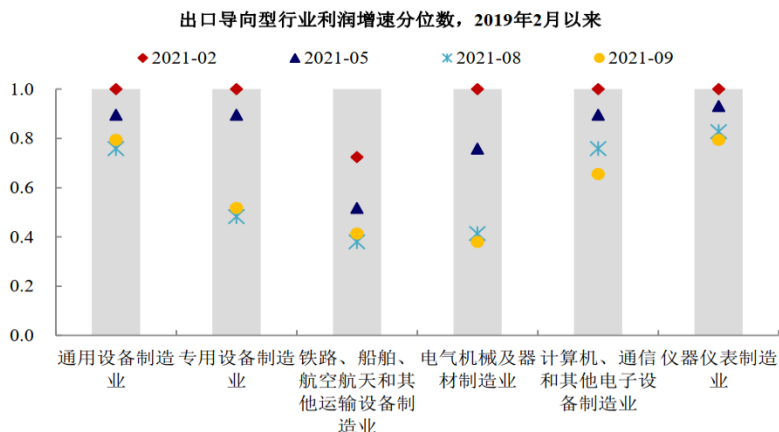
数据来源：Wind, 兴证期货研发部

2. 出口：海外制造业逐渐恢复，外需出口利润增速放缓

9月出口受价格支撑超预期，出口数量未见明显上涨，外需出口导向型行业利润增速分位数继续下降，明显低于年初水平。随着疫情防控进行，美、欧制造业新订单与自有产能 PMI 指数均突破 50 大关并逐步上升，海外产能有所恢复，我国新出口订单 PMI 指数自 4 月起逐渐下降，未来出口订单实际数量存在边际下降趋势。但目前全球疫情仍具有反复性，我国制造业供应链稳定性对出口订单仍存在一定支撑。

原材料价格上涨，9月产成品库存有所回落。9月产成品库存同比增长 13.7%，但补库存速度自 5 月以来首次下降。受原材料与大宗商品价格因素影响，我国 PMI 生产、采购分项指数自 7 月起逐渐下降，而海外产能恢复对我国制造业出口也具有一定冲击，后续应关注大宗商品价格与出口需求变化。

图表 4：出口导向型行业利润增速



数据来源：Wind, 兴证期货研发部

图表 5：原材料价格与产成品增速



图表 6：实际库存量增速



注：PPI 与 PPIRM 分别代表产成品与原材料价格

数据来源：Wind, 兴证期货研发部

3. 结论

9月工业企业利润上升主要受制造业中上游行业价格上升影响，下游行业利润受需求与价格双重限制，增速放缓。为缓解能源紧张，四大煤炭集团做出稳价保供承诺，发改委等有关部门在限制煤炭价格异常价格同时扩大煤价价格浮动。这一举措能有效降低中上游原料价格，减小制造业内部行业利润分化，但受产能恢复速度限制，短期内制造业利润分化局面仍将维持一段时间，未来利润将回归制造业中上游产业略高于下游产业局面。制造业出口受海外产能恢复冲击，边际利润逐渐下降，但在疫情反复情况下，制造业出口仍具有较大优势，未来应关注大宗商品价格与出口需求变动。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。