

2021年3月28日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

[2017]1号

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

联系人：杨谱

·从业资格编号 F3078457

2021年1-2月工业企业利润增速回升 但不平衡

——1-2月利润数据点评

内容提要

1-2月规模以上工业企业利润同比增长178.9%，较去年全年的4.1%攀升个百分点，比2019年1-2月份增长72.1%。

1、主要受低基数、需求回升和合同鼓励就地过年影响，1-2月规模以上工业企业利润同比大幅增长。从价和量的视角看，1-2月量价齐升推高利润增速。

2、新复工企业复工进度不一，新增订单量仍然受限，但受低基数基数效应影响，全球复工复产仍稳步推进，有利于我国企业盈利增速平稳。

3、3月企业盈利的价格延续加速，但是同比前大幅下滑，基数效应减弱或使利润增速下降。因2月包含春节假期，3月工作天数较2月增加，叠加3月全球经济复苏态势，企业利润环比或录得高增长，同比增速虽有所下降但大概率仍处历史高位。

4、企业每百元营业收入中的成本大幅下降，营业收入累计同比跃升，企业营业收入利润率大幅攀升，企业资产负债率下降，企业盈利状况显著改善。在39个工业大类中，2月38个行业利润总额累计同比增加。增速回升最大的10个行业中，大部分去年累计增速为正值增速较高，说明受疫情冲击较小或受益于经济复苏的行业盈利状况继续快速好转。企业利润回升仍不平衡。

5、2月全球疫情蔓延对国内需求的影响大于国外的生产，我国外需承压，工业企业仍有较大被动累库的可能。

风险提示

疫情在全球超预期蔓延；经济增长不及预期；美元指数大幅走强

请务必仔细阅读正文之后的声明



一、事件

2021年3月27日统计局公布了2021年1-2月工业企业利润相关数据，1-2月规模以上工业企业利润同比增长178.9%，较去年全年的4.1%攀升174.8个百分点，比2019年1-2月份增长72.1%。

二、点评

1、主要受低基数、需求回升和全国鼓励就地过年影响，1-2月规模以上工业企业利润同比大幅增长。

去年1-2月企业利润增速-38.3%，前年1-2月企业利润增速-14.0%，去年在低基数的背景下企业利润再度大幅下滑，使得今年利润增速的基数非常低，企业利润大幅攀升在预料之中。但今年1-2月利润增速较2019年1-2月增长72.1%，即去年今年2月利润平均增长31.2%，该幅度是超出市场普遍预期的，表明企业盈利状况显著好转。

需求好转是利润增速快速攀升的核心驱动力，1-2月社会消费品零售总额同比33.8%，预期31.7%，去年1-2月为-20.5%。需求明显好转：即使今年1-2月需求和前年1-2月相比，今年1-2月社会消费品零售总额较2019年1-2月增长5.56%，已经转正，且明显高于去年全年的-3.9%。

今年春节期间多地倡导就地过年进一步推高企业利润增速。春节期间，企业开工时间明显延长，员工到岗情况也明显好于往年，1-2月份，规模以上工业企业平均用工人数同比增长 $\hat{\sim}$ ，企业用工增加。

2、从价和量的视角看，1-2月量价齐升推高工业企业利润增速。从量上看，1-2月规模以上工业增加值同比35.1%，高于前值的25.4%和去年全年的2.8%；从价上看，2月PPI累计同比1.0%，较前值上升0.7个百分点，大幅高于去年全年

4、企业每百元营业收入中的成本大幅下降，营业收入累计同比跃升，企业营业收入利润率大幅攀升。1-2月规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为82.92元，同比减少1.16元，去年1-12月为同比减少0.11元，1-2月每百元主营业务收入中的费用为8.78元，同比减少1.38元，去年1-12月为同比增加0.14元。1-2月每百元营业收入中的成本为43.5%，去年1-12月为0.8%，营业成本累计同比43.5%，去年1-12月为0.6%；1-2月营业收入利润率为6.60%，去年1-12月为6.08%，较去年同期增加3.15个百分点。

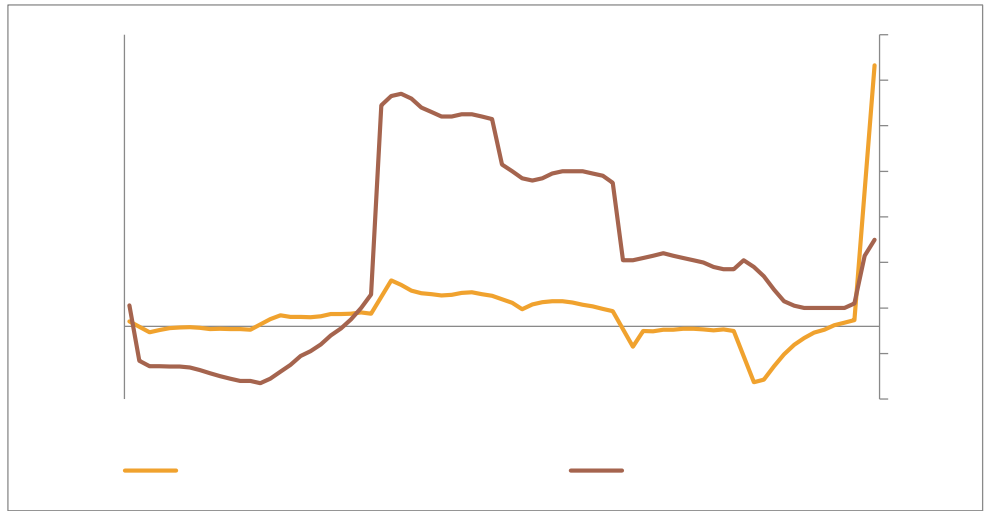
5、各类所有制企业利润增速均大幅跃升，国有企业回升幅度最大，企业资产负债率下降。2月规模以上国有及国有控股企业利润累计同比增长82.0%，去年12月为-2.9%。2月股份制企业利润总额累计同比169.2%，去年12月为3.4%，私营企业利润总额累计同比136.7%，去年12月为3.1%。2月规模以上工业企业资产负债率56.2%，同比下降0.1个百分点，去年12月为56.1%。

6、2月，在39个工业大类中，38个行业利润总额累计同比增加（去年12月为26个行业，38个行业利润总额累计同比增长），增速回升最大的10个行业分别为：计算机、通信和其他电子设备制造业、黑色金属矿采选业、汽车制造业、化学纤维制造业、仪器仪表制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、化学原料及化学制品制造业、电气机械及器材制造业、专用设备制造业和水的生产和供应业，这些行业大部分去年累计增速为正且增速较高，说明受疫情冲击较小或受益于经济复苏的行业盈利状况继续更快速好转，企业利润回升。

7、2月，企业产成品存货累计同比增速加速，或属于被动累库，3月，3月，全球疫情再度蔓延对外需的影响大于国外的生产，我国外需承压，工业企业仍有较大被动累库的可能。2月产成品存货累计同比增长16.4%，较去年12月上升1.3个百分点。2月产成品周转天数为19.7天，较前值18天，连续10个月减少后回升，显示企业销售周期延长，较去年同期增减少6.4天，企业销售周期较去年同期水平，同比增速-24.52%，较前值减少30.44个百分点。2月应收账款平均回

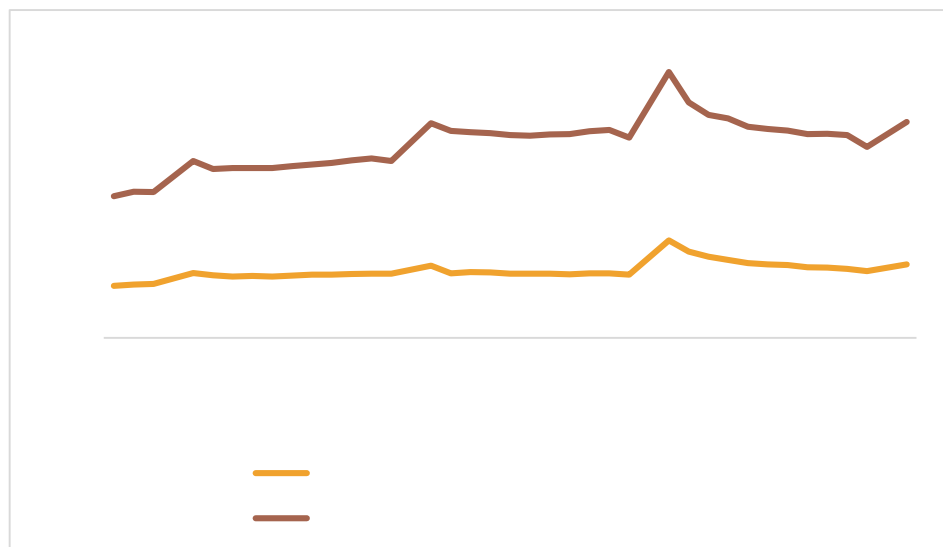
收期累计值 57.9 天，较前值增加 6.7 天，显示企业账款回收变慢，但相较于去年同期减少 13.4 天，明显加快。2 月企业产成品存货累计同比增速 8.6%，较去年 12 月累计同比上升 1.1 个百分点。我们判断，3 月因疫情蔓延对需求的影响大于生产，工业企业仍有较大被动累库的可能。

图 1：企业利润累计同比：单位：%



资料来源：Wind，优财研究院

图 2：企业产成品周转天数和应收账款平均回收期：单位：天



资料来源：Wind，优财研究院

图 3：不同所有制企业利润累计同比：单位：%

资料来源：Wind，优财研究院

三、风险提示

疫情在全球超预期蔓延，经济增长不及预期，中美贸易关系紧张。

重要声明

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，本报告清晰准确地反映了

间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告涉及的信息均来源于第三方信息提供者或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，

风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，