

2021年4月27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

湘证监机构字[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



## 量降使利润增速回落，价升利好国企和上游

——1-3月利润数据点评

### 内容提要

1-3月规模以上工业企业利润同比增长137.3%，低于1-2月的178.9%，较去年全年的4.1%大幅攀升，比2019年1-3月份增长50.2%，两年平均增长22.6%。

1、主要受低基数、需求回升和全国鼓励就地过年影响，1-3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，1-3月价升推高工业企业利润增速，量降对利润增速形成一定拖累。4月企业盈利的价将延续加速，但量同比或继续大幅下滑，基数效应减弱或使利润增速下降。

2、新冠肺炎每日新增确诊人数近期虽然快速攀升，但不改球逐步放松疫情管控措施趋势，全球复工复产仍稳步推进，有利于我国企业盈利增速平稳。美国消费和生产同比增速均大幅攀升且消费强于生产，我国出口形势向好。

3、企业每百元营业收入中的成本攀升，营业收入累计同比下降，企业营业收入利润率大幅上升，但企业资产负债率攀升。各类所有制企业利润增速升降分化，国有企业增速仍大幅回升，但股份制企业、私营企业累计同比增速大幅下降。近期大宗商品价格大幅攀升，较有利于国有企业利润攀升。

4、3月，在39个工业大类中，7个行业利润总额累计同比增加，这些行业偏上游，利好国企，且这些行业大部分去年累计增速为负且增速较低，说明受疫情冲击较大的行业盈利状况快速好转。

5、3月，企业产成品存货累计同比增速小幅下降，连续2个月累库后去库，4月，全球疫情再度蔓延，但对外需的影响较小，我国外需有支撑，工业企业仍有较大去库的可能。

### 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4月27日统计局公布了2021年1-3月工业企业利润相关数据，1-3月规模以上工业企业利润同比增长137.3%，低于1-2月的178.9%，较去年全年的4.1%大幅攀升，比2019年1-3月份增长50.2%，两年平均增长22.6%。

## 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，1-3月规模以上工业企业利润同比大幅增长。

去年1-3月企业利润增速-36.7%，前年1-3月企业利润增速-3.3%，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1-3月利润增速较2019年1-3月增长50.2%，两年平均增长22.6%，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。1-3月社会消费品零售总额同比33.9%，高于前值的33.8%也高于预期，去年1-3月为-19.0%，需求明显好转；即使今年需求和前年相比，今年1-3月社会消费品零售总额较2019年1-3月增长7.60%，高于1-2月较2019年1-2月的增长5.56%，低于2019年1-3月相对于2018年1-3月的8.3%。

2、从价和量的视角看，1-3月价升推高工业企业利润增速，量降对利润增速形成一定拖累。从量上看，1-3月规模以上工业增加值同比24.5%，低于前值的35.1%，但明显高于去年全年的2.8%；从价上看，3月PPI累计同比2.1%，较前值上升1.1个百分点，大幅高于去年全年的-1.8%和去年3月的-0.6%。3月工业企业产销率累计值为96.5%，低于去年全年的97.9%，但高于去年3月的95.0%，显示产销环比转弱但同比转强。

4月企业盈利的价将延续加速，但量同比或继续大幅下滑，基数效应减弱或使

利润增速下降。截止4月27日，从价上看，CRB工业原料现货指数4月月化同比37.04%，较3月上升6.35个百分点，显示4月PPI同比或继续加速，对利润的支撑较强；从量上看，4月30大中城市商品房成交面积月化同比37.20%，较3月同比下降49.74个百分点，量同比或较大幅下滑，拖累利润增速。

我国产能利用率下降，或与我国碳中和、碳达峰相关的环保限产和国外生产端恢复对我国产生一定冲击有关。一季度工业产能利用率77.2%，较去年四季度下降0.8个百分点。专用设备行业产能利用率较前值上升2.7个百分点，黑色金属冶炼及压延加工业、煤炭开采和洗选业、通用设备行业产能利用率较前值分别下降0.3、0.1和0.8个百分点。

3、新冠肺炎每日新增确诊人数近期虽然快速攀升，但不改球逐步放松疫情管控措施趋势，全球复工复产仍稳步推进，有利于我国企业盈利增速平稳。

全球（中国之外）新冠肺炎每日新增确诊人数从2月14日的低点28.3万快速上升至近期的90.1万。我们认为，随着全球逐步放松疫情管控措施，聚集行为正增加，疫情仍可能继续快速蔓延，全球疫情管控措施可能边际加强。就趋势看，随着气温逐步的升高和疫苗接种的稳步推进，预计全球疫情管控措施趋势减弱，全球复工复产趋势稳步推进，我国经济增长有较强支撑。据Citymapper统计的36个全球大城市数据，4月23日全球主要36个大城市活动指数均值为38.6%，较4月18日的37.9%，上升0.7个百分点，城市活动指数均值攀升，较4月18日相对于4月11日的上升1.9个百分点，活动指数攀升速度放缓。全球经济活跃度上升，但攀升动能减弱。

美国消费和生产同比增速均大幅攀升且消费强于生产，我国出口形势向好。3月美国零售和食品服务销售额同比录得27.72%，较前值上升21.06个百分点，3月美国工业总体产出指数同比为1.02%，较前值上升5.79个百分点，由负转正。3月我国工业企业出口交货值当月同比15.9%，较去年12月增加6.4个百分点。

4、企业每百元营业收入中的成本攀升，营业收入累计同比下降，企业营业收

入利润率大幅上升，但企业资产负债率攀升。1-3月规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为83.37元，高于前值的82.92元，同比减少1.36元，减少幅度高于前值的1.16元；1-3月每百元主营业务收入中的费用为8.60元，低于前值的8.78元，同比减少1.38元，减少幅度高于前值的1.04元。1-3月，规模以上工业企业实现营业收入累计同比38.7%，低于前值的45.5%，营业成本累计同比36.5%，低于前值的43.5%；1-3月营业收入利润率为6.64%，高于前值的6.60%，较去年同期增加2.70个百分点。3月规模以上工业企业资产负债率56.3%，较前值上升0.1个百分点，同比下降0.3个百分点，前值同比为下降0.1个百分点。

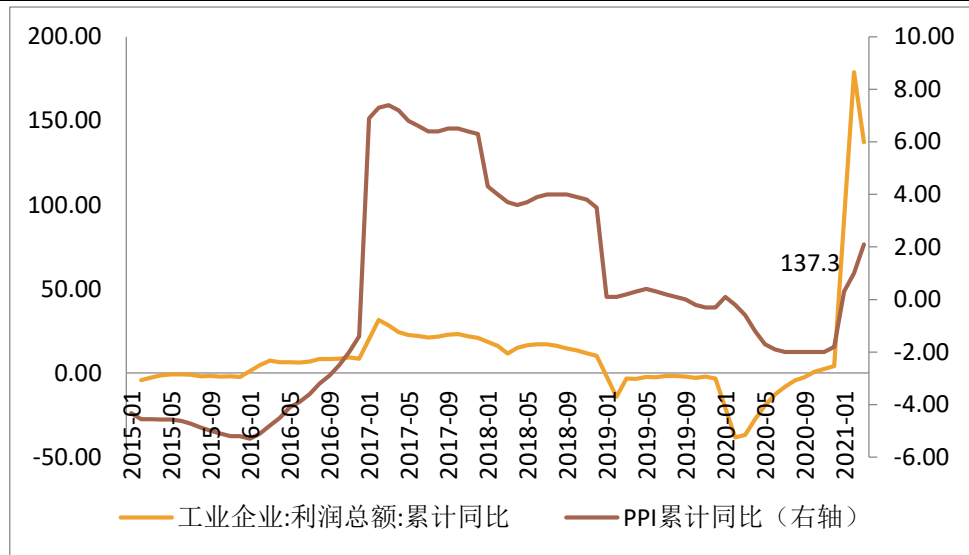
5、各类所有制企业利润增速升降分化，国有企业增速仍大幅回升，但股份制企业、私营企业累计同比增速大幅下降。3月国有及国有控股企业利润累计同比增速为199.4%，较前值上升17.4个百分点。3月股份制企业利润总额累计同比129.2%，较前值下降40.0个百分点，私营企业利润总额累计同比91.9%，较前值下降44.8个百分点。近期大宗商品价格大幅攀升，较有利于国有企业利润攀升。

3月，在39个工业大类中，7个行业利润总额累计同比增加（2月为38个）。38个行业利润总额累计同比为正（2月为38个行业），累计同比增加的7个行业分别为：金属制品、机械和设备修理业、有色金属冶炼及压延加工业、黑色金属冶炼及压延加工业、石油和天然气开采业、电力、热力的生产和供应业和纺织服装、服饰业，这些行业大部分去年累计增速为负且增速较低，说明受疫情冲击较大的行业盈利状况快速好转，企业利润回升趋向平衡，并且这些行业偏上游，利好国有企业。

6、3月，企业产成品存货累计同比增速小幅下降，连续2个月累库后去库，4月，全球疫情再度蔓延，但对外需的影响较小，我国外需有支撑，工业企业仍有较大去库的可能。3月应收账款净额累计同比17.1%，较前值上升0.7个百分点。3月产成品周转天数为18.3天，较前值减少1.4天，延续去年三季度以来的减少，显示企业销售周期缩短，较去年同期减少4.8天，企业销售周期显著低于去年同期水平，同比增速-20.78%，较前值上升3.74个百分点。3月应收账款平均回收期累计

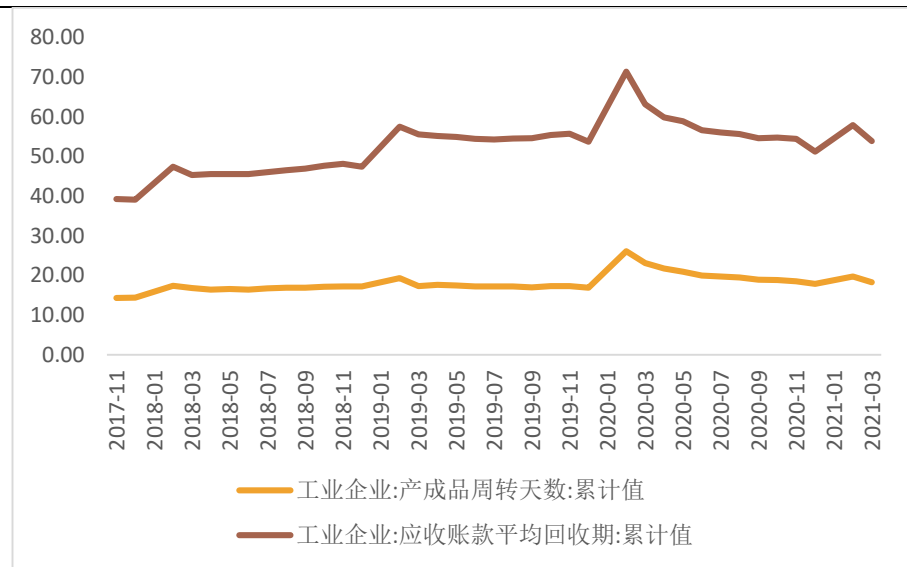
值 53.8 天，较前值减少 4.1 天，显示企业账款回收转快，相较于去年同期减少 9.3 天，明显加快。3 月企业产成品存货累计同比增速 7.92%，较前值下降 0.43 个百分点。

图 1：企业利润累计同比：单位：%



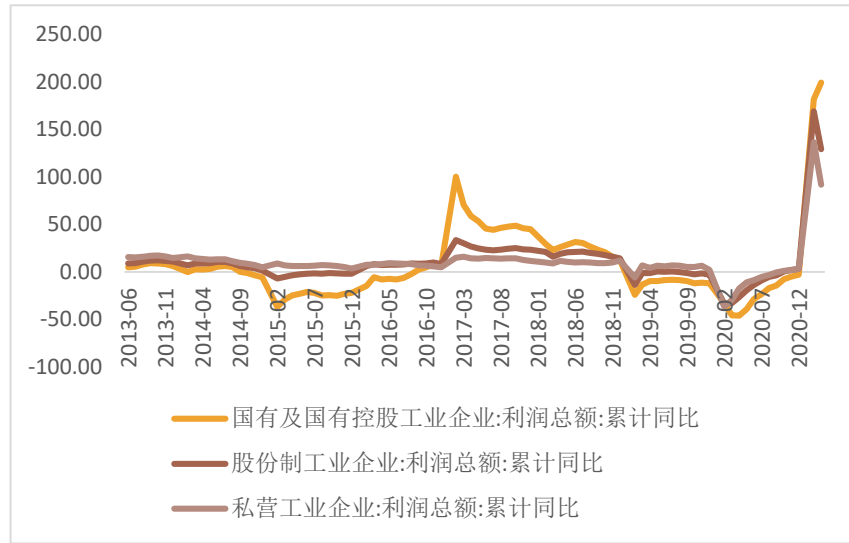
资料来源：Wind，优财研究院

图 2：企业产成品周转天数和应收账款平均回收期：单位：天



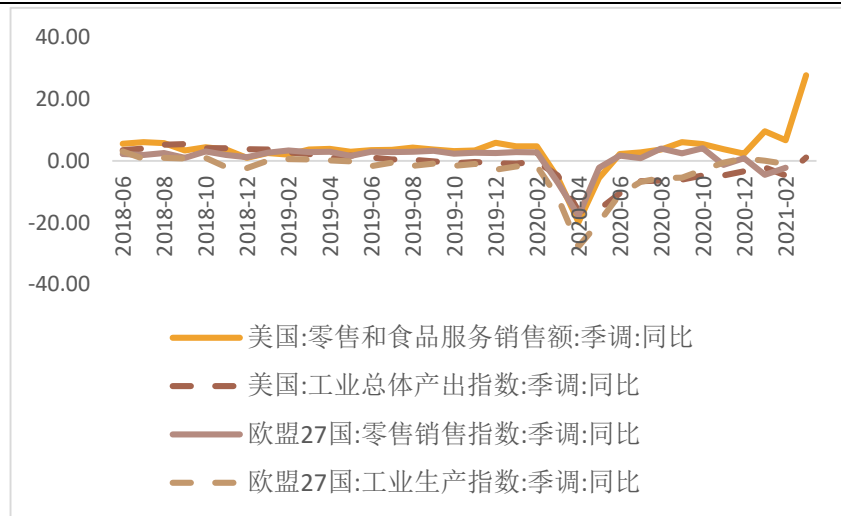
资料来源：Wind，优财研究院

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

图 4：美国、欧盟 27 国生产和需求同比：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；美元指数大幅走强。

## 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本人的研究观点。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

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，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，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，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，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。