

2021年9月30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

邮箱: liuwenbo@jinxinqh.com

联系人: 杨谱

• 从业资格编号 F3078457

邮箱: yangpu@jinxinqh.com

原材料价格高位拖累制造业利润，9月利润增速仍承压

——1-8月利润数据点评

内容提要

1-8月规模以上工业企业利润同比增长49.5%，低于1-7月的57.3%，比2019年1-8月份增长42.9%，两年平均增长19.5%，低于2021年1-7月相较于2019年1-7月增长44.6%和两年平均增长20.2%。

1、从价和量的视角看，1-8月价升支撑工业企业利润增速，量降对利润增速形成拖累。1-9月企业盈利的价将延续加速，但量同比或继续下滑，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下降，对经济活动的负面冲击渐小，我国企业盈利增速有支撑。美欧消费和生产同比增速均下降，我国出口承压，或拖累我国利润增速。

3、企业每百元营业收入中的成本和费用攀升，营业收入利润率下降，企业盈利能力减弱，但企业资产负债率攀升。各类所有制企业累计利润增速均下降，国有企业增速下降幅度高于股份制企业、私营企业。

4、1-8月，在41个工业大类行业中，37个行业利润总额同比增长，1个行业扭亏为盈，1个行业持平，2个行业下降。累计同比较前值攀升的行业共4个，其中2个行业属于采矿业，偏上游行业利润增速在高位攀升。

5、8月采矿业利润总额累计同比151.1%，较前值上升6.5个百分点，制造业利润总额累计同比48.2%，较前值下降8.2个百分点，显示上游价格高位攀升使采矿业利润加速增长，但明显拖累制造业利润增速。

6、8月，企业产成品存货累计同比增速上升，连续4个月补库，9月，全球疫情蔓延速度放缓，国外生产和需求增速均较前值放缓，我国外需仍承压，工业企业仍有较大补库的可能。

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9月28日统计局公布了2021年1-8月工业企业利润相关数据，1-8月规模以上工业企业利润同比增长49.5%，低于1-7月的57.3%，比2019年1-8月份增长42.9%，两年平均增长19.5%，低于2021年1-7月相较于2019年1-7月增长44.6%和两年平均增长20.2%。

二、点评

1、企业盈利增速大幅回落，但仍处较高位置。

1-8月规模以上工业企业利润同比增长49.5%，低于1-7月的57.3%，但主因基数效应减弱使得利润累计同比较前值下滑。去年1-8月企业利润增速-4.4%，去年1-7月企业利润增速-8.1%，企业利润累计同比下降在预料之中。

今年1-8月比2019年同期增长42.9%，两年平均增长19.5%，低于2021年1-7月相较于2019年1-7月增长44.6%和两年平均增长20.2%。

2、从价和量的视角看，1-8月价升支撑工业企业利润增速，量降对利润增速形成拖累。从量上看，1-8月规模以上工业增加值同比13.1%，低于前值的14.4%，但明显高于去年全年的2.8%；从价上看，8月PPI累计同比6.2%，较前值上升0.5个百分点，大幅高于去年全年的-1.8%和去年8月的-2.0%。8月工业企业产销率当月值为97.8%，高于前值的97.7%，低于去年全年的97.9%和去年8月的98.2%，显示产销环比走强，但仍未达到去年水平。

1-9月企业盈利的价将延续加速，但量同比或继续下滑，基数效应减弱或使利润增速下降。截止9月28日，从价上看，CRB工业原料现货指数9月月化同比35.07%，较8月下降4.33个百分点，显示9月PPI同比有小幅下降的可能，但累计同比料将攀升，对利润的支撑仍强；从量上看，9月30大中城市商品房成交面积月化同比-35.07%，较8月同比下降12.61个百分点，量同比或下滑，拖累利润增速。

需求疲弱或拖累利润增速。1-8月社会消费品零售总额同比18.1%，低于前值

的 20.7%。今年需求和前年相比零售累计同比增速连续下降，我国需求疲弱，今年 1-8 月社会消费品零售总额较 2019 年 1-8 月两年平均增速为 4.0%，低于 1-7 月的两年平均增速 4.3%。

3、新冠肺炎每日新增确诊人数近期下降，对经济活动的负面冲击渐小，我国企业盈利增速有支撑。

全球（中国之外）新冠肺炎每日新增确诊人数从 8 月 25 日的高点 74.5 万下降至近期的 51.1 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，在疫情接种率较低国家疫情仍可能快速蔓延。就趋势看，随着疫苗接种的稳步推进，预计全球疫情管控措施趋势上减弱，全球复工复产趋势稳步推进，我国经济增长有较强支撑。

美欧消费和生产同比增速均下降，我国出口承压，或拖累我国利润增速。8 月美国零售和食品服务销售额同比录得 15.06%，较前值下降 0.08 个百分点，8 月美国工业总体产出指数同比为 5.95%，较前值下降 0.69 个百分点。7 月欧盟 27 国零售销售指数同比 3.77%，较前值下降 1.78 个百分点，欧盟 27 国工业生产指数同比 8.04%，较前值下降 2.76 个百分点。8 月我国工业企业出口交货值当月同比 11.0%，较前值下降 2.4 个百分点。

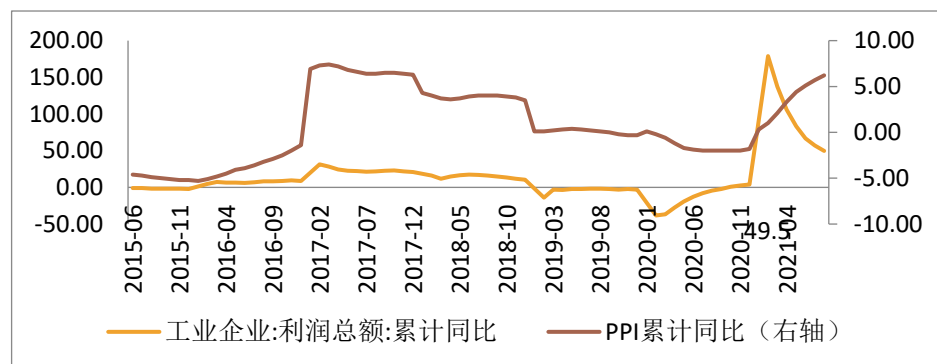
4、企业每百元营业收入中的成本和费用攀升，营业收入利润率下降，企业盈利能力减弱，但企业资产负债率攀升。1-8 月规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 83.69 元，高于前值的 83.63 元，同比减少 0.65 元，减少幅度低于前值的 0.79 元；1-8 月每百元主营业务收入中的费用为 8.39 元，低于前值的 8.41 元，同比减少 0.57 元，减少幅度低于前值的 0.61 元。1-8 月，规模以上工业企业实现营业收入累计同比 23.9%，低于前值的 25.6%，营业成本累计同比 23.0%，低于前值的 24.4%；1-8 月营业收入利润率为 7.01%，低于前值的 7.09%，较去年同期增加 1.22 个百分点。8 月规模以上工业企业资产负债率 56.4%，较前值上升 0.1 个百分点，同比降低 0.3 个百分点。

5、各类所有制企业累计利润增速均下降，国有企业增速下降幅度高于股份制企业、私营企业。8月国有及国有控股企业利润累计同比增速为86.9%，较前值下降15.3个百分点。8月股份制企业利润总额累计同比54.9%，较前值下降7.5个百分点，私营企业利润总额累计同比34.4%，较前值下降5.8个百分点。

1-8月，在41个工业大类行业中，37个行业利润总额同比增长，1个行业扭亏为盈，1个行业持平，2个行业下降。累计同比较前值攀升的行业共4个，其中2个行业属于采矿业，偏上游行业利润增速在高位攀升。8月采矿业利润总额累计同比151.1%，较前值上升6.5个百分点，制造业利润总额累计同比48.2%，较前值下降8.2个百分点，显示上游价格高位攀升使采矿业利润加速增长，但明显拖累制造业利润增速。

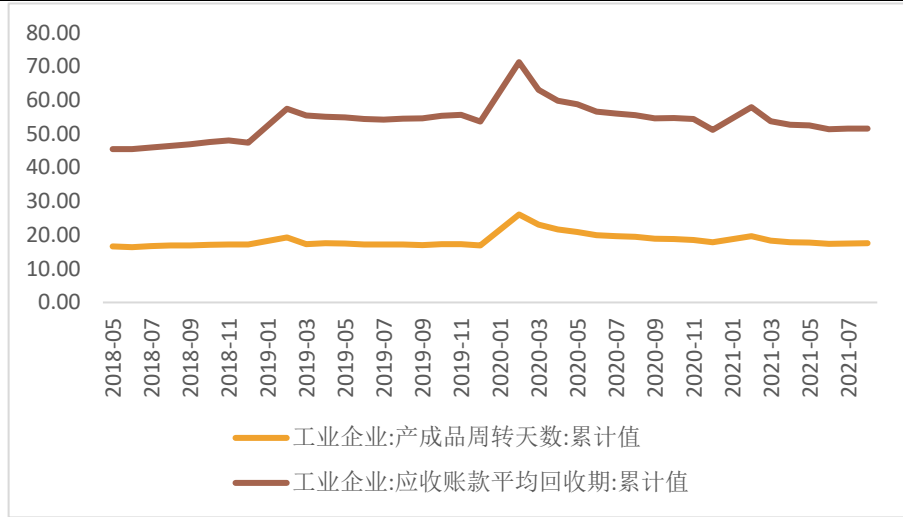
6、8月，企业产成品存货累计同比增速上升，连续4个月补库，9月，全球疫情蔓延速度放缓，国外生产和需求增速均较前值放缓，我国外需仍承压，工业企业仍有较大补库的可能。8月企业产成品存货累计同比增速14.2%，较前值上升1.2个百分点。8月应收账款净额累计同比12.1%，较前值下降1.2个百分点。8月产成品周转天数为17.6天，较前值上升0.1天，去年三季度以来持续减少的势头逆转，显示企业销售周期增加，但较去年同期减少1.9天，企业销售周期仍显著低于去年同期水平。8月应收账款平均回收期累计值51.6天，与前值持平，显示企业账款回收平稳，相较于去年同期减少4.0天，仍明显快于去年。

图 1：企业利润累计同比：单位：%



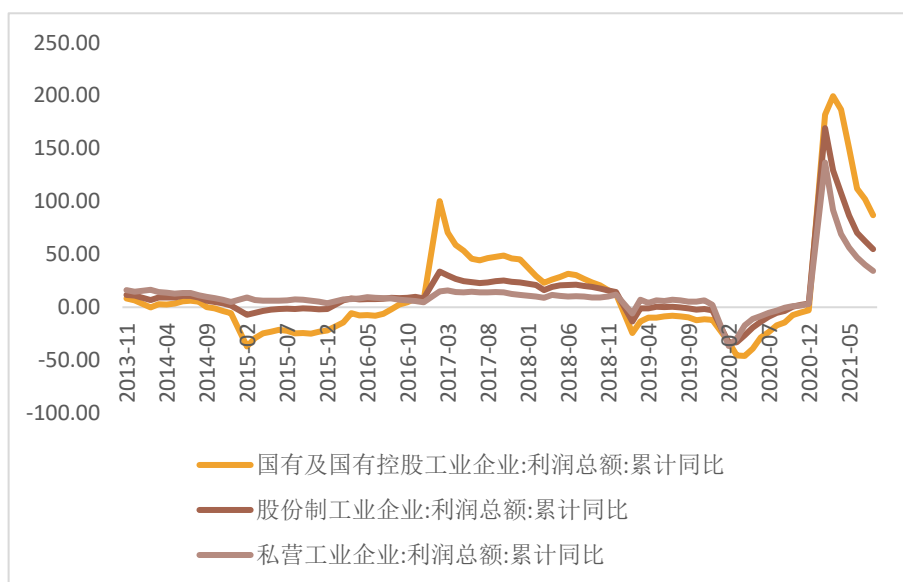
资料来源：Wind，优财研究院

图 2：企业产成品周转天数和应收账款平均回收期：单位：天



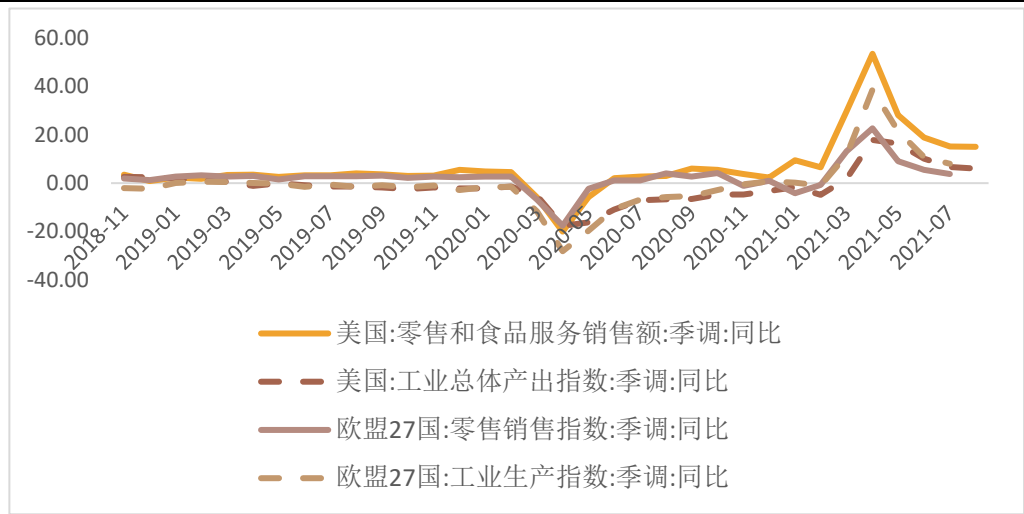
资料来源：Wind，优财研究院

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”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>