中诚信国际

数据点评

2021 年 3 月 29 日　2021 年第 12 期

工业企业利润高增下的结构分化：民营与中小企业盈利恢复受限

——1-2 月工业企业利润数据点评

联络人

作者

中诚信国际研究院

李路易　010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

王秋凤　010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

其他联系人

中诚信国际研究院副院长

袁海霞　010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

疫情之年企业利润增速仍高于上年，短期改善有望持续，2021 年 1 月 28 日；

短期内企业利润改善趋势未改，关注需求疲软对企业盈利的制约，2020 年 12 月 29 日；

供需修复持续，利润恢复正增长，2020 年 11 月 30 日；

工业企业利润延续修复，重点行业利润回升显著，2020 年 9 月 28 日；

工业企业利润改善面扩大，需求改善背景下利润修复势头短期有望延续，2020 年 8 月 27 日；

工业企业利润增长加快，重点关注利润结构失衡问题，2020 年 7 月 28 日；

月度工业企业利润转正，疫情以来国企利润首改善，2020 年 6 月 28 日；

企业盈利边际修复后续压力仍存，资产负债率继续回升，2020 年 5 月 29 日；

工业企业利润降幅收窄，民企边际改善国企恶化加剧，2020 年 4 月 29 日。

基数效应及“就地过年”等多重因素推动工业企业利润同比大幅走高。2021 年 1-2 月，规模以上工业企业利润同比大幅增长 178.9%，较 2019 年 1—2 月份增长 72.1%，两年平均增长 31.2%，增速较上年底大幅上扬。1-2 月工业企业利润同比大幅回升处于预期之中：首先，低基数效应的影响，去年 1—2 月份，疫情冲击下工业企业利润同比大幅下降 38.3%；其次，“就地过年”政策使得工业企业在春节结束后能够迅速投入生产，1-2 月规模以上工业企业营业收入同比增长 45.5%，两年平均增长 9.4%；再次，近期国际大宗商品价格回升，1-2 月 PPI 累计同比较 2020 年转正，使得上游行业利润显著回升，进而带动工业企业利润的走强；最后，成本的回落进一步推高了工业企业利润率，扩大了企业盈利空间，1—2 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本同比减少 1.16 元，每百元营业收入中的费用同比减少 1.38 元。

国有企业利润改善幅度大于民营企业。2021 年 1-2 月私营工业企业利润同比增长 136.7%；国有及国有控股工业企业利润同比增长 182%。国有企业利润改善幅度高于民营企业主要有两方面的原因：一方面，去年同期国有企业利润下行幅度更大，基数较低；另一方面，国有企业大多处于上游，其利润受大宗商品价格回升影响更大。

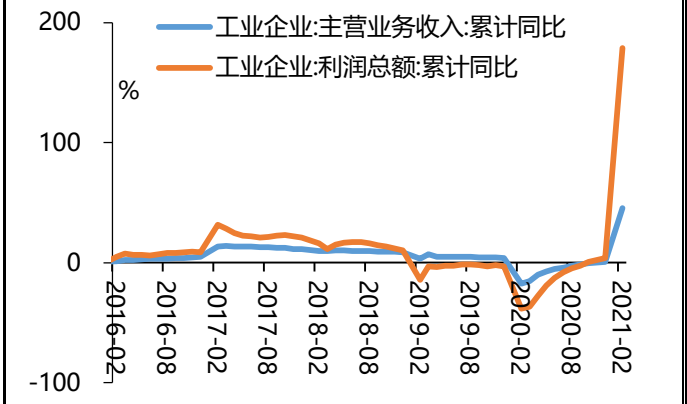
上游行业及高新技术业利润增速走高，消费类行业恢复较为缓慢。分三大门类来看，1-2 月采矿业利润同比增长 83%，电力、热力、燃气及水行业的利润同比增长 57.5%，这两个行业同比增速相对弱于制造业的 219.5%，主要是因为去年同比制造业利润下降幅度远大于其他两个行业，基数更低。不过从利润率来看，在原材料价格上升的背景下，采矿业利润率为两年以来新高，较 2020 年底提高 5.73 个百分点，制造业小幅上升 0.38 个百分点，电力、热力、燃气及水行业的利润小幅下降 0.49 个百分点。分行业来看，41 个工业门类中仅有 2 个行业利润未实现正增长。具体来看，**在大宗商品价格高位、前期库存成本较低、下游需求旺盛等因素的影响，原材料制造业利润大幅增长。**石油、煤炭及其他燃料加工业由同

期亏损转为本期盈利，新增利润 577.0 亿元，化学原料和化学制品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业利润同比增长分别为 4.98、2.71 和 2.98 倍，以上 4 个行业合计拉动规模以上工业企业利润同比增长 47.9 个百分点。**装备制造业与高新技术业利润增速持续高位。**装备制造业和高新技术制造业利润同比分别增长 7.07 倍和 3.08 倍，两年平均增速也高达 55.3%、60.2%；通用设备和专用设备制造业同比分别增长 3.19 和 3.99 倍，其中计算机、仪器仪表和医药制造业同比分别增长 58.92、6.33 和 4.98 倍。**疫情影响仍在，消费相关制造业恢复较慢。**2020 年末和 2021 年初，多次再次爆发疫情，对消费的影响最为明显，为此消费相关制造业恢复明显弱于其他行业。其中纺织服装、皮毛及其制品和制鞋业、木材加工及相关制品业同比增长 42.9%、26.8%和 52.8%。

- **短期内企业盈利延续修复，警惕利润结构性分化问题。**2020 年在低基数效应、出口大增支持工业增长、“就地过年”等政策影响下，工业企业利润大幅回升，延续了去年下半年以来的高速增长趋势。但工业企业利润内部结构性分化趋势仍存。**首先，制造业内部利润分化，**在产品价格上涨、成本为低价库存原材料等因素推动下原材料制造业利润同比增长 346%，两年平均增长 46.4%；由于社零额仍未恢复至疫情前水平的，下游特别是消费类制造业利润恢复较慢。**其次，在国有工业和私营工业相关指标再度分化：**每百元营业收入中费用国有企业较 2020 年底出现下降，而私营企业上升；应收账款平均回收期国有企业小幅回升，但私营企业出现大幅上升，如果把这一指标同疫情前 2019 年底相比，那么分化效应更为显著。**最后，规模以下工业企业利润恢复相对较慢：**1-2 月中小企业 PMI 指数均出现了显著下行趋势，疫情以后小型 PMI 指数站在荣枯线以上月份仅为 4 个月，后疫情时代“马太效应”加剧背景下，规模以上工业企业利润增速难以充分反映小规模企业利润增长情况。后续来看，短期内在强劲需求将持续，对工业企业利润的持续恢复提供有力的支撑，但仍需关注大宗商品价格的上升将对中下游企业利润空间带来的挤压。

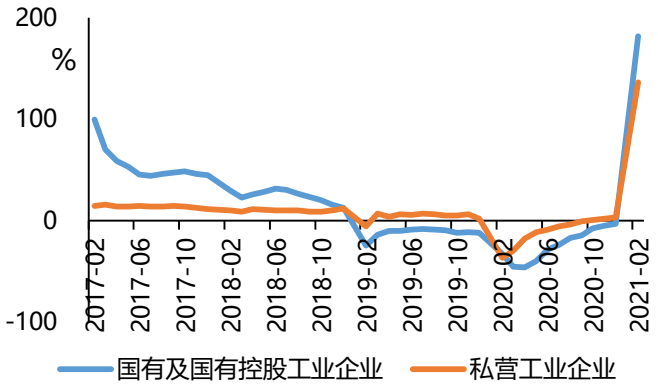
附表：

图 1：工业企业收入与利润走势



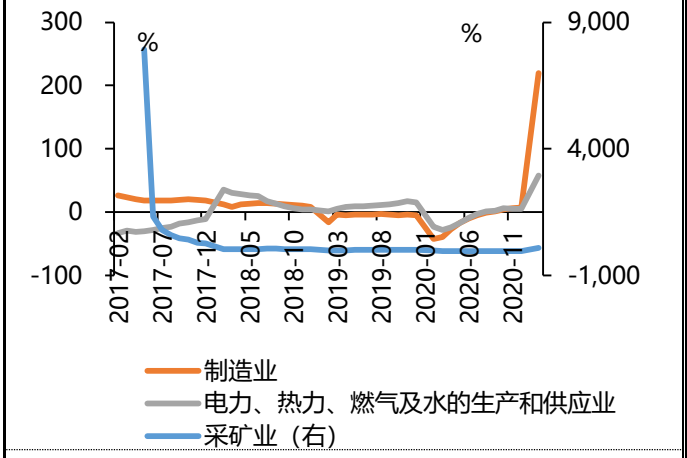
数据来源：中诚信国际整理

图 2：国有和私营工业企业利润走势



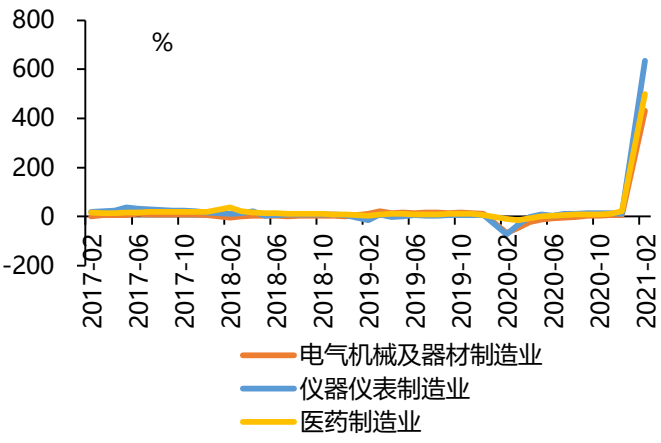
数据来源：中诚信国际整理

图 3：三大门类利润走势



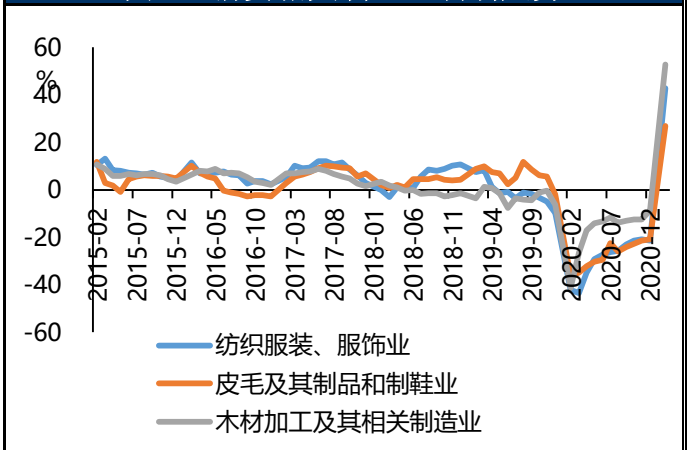
数据来源：中诚信国际整理

图 4：高新技术行业利润走势



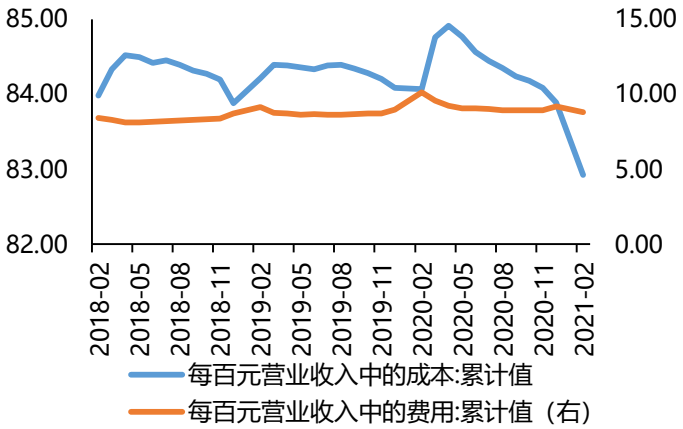
数据来源：中诚信国际整理

图 5：消费相关制造业利润走势



数据来源：中诚信国际整理

图 6：工业企业成本和费用下降



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。