

2021年5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

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

利润增速高增长且平稳，上游价格上涨拖累制造业

——1-4月利润数据点评

内容提要

1-4月规模以上工业企业利润同比增长106.1%，低于1-3月的137.3%，较去年全年的4.1%大幅攀升，比2019年1-4月份增长49.6%，两年平均增长22.3%。

1、今年1-4全国规模以上工业企业利润总额比2019年1-4月份增长49.6%，两年平均增长22.3%，1-3月利润较2019年1-3月增长50.2%，两年平均增长22.6%，表明企业盈利维持高增长且较平稳。

2、从价和量的视角看，1-4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。5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。

3、新冠肺炎每日新增确诊人数近期快速回落，全球逐步放松疫情管控措施，全球复工复产稳步推进，美欧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，有利于我国企业盈利增速平稳。

4、企业每百元营业收入中的成本攀升，营业收入利润率上升，企业资产负债率与前值持平。各类所有制企业累计利润增速均下降，但股份制企业、私营企业增速下降幅度高于国有企业。5月下半年大宗商品价格回落，国有企业利润增速或承压，私营企业利润下降速度有可能转慢。

5、4月，在39个工业大类中，6个行业利润总额累计同比增加（3月为7个），这些行业集中在上游材料类行业。4月采矿业利润总额累计同比102.9%，较前值上升25.8个百分点，制造业利润总额累计同比113.9%，较前值下降43.9个百分点，显示上游价格大幅上涨推升采矿业利润增长，但明显拖累制造业利润增速。

6、4月，企业产成品存货累计同比增速小幅下降，连续2个月去库，5月，全球疫情蔓延速度明显变慢，疫情对外需的影响渐小，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5月27日统计局公布了2021年1-4月工业企业利润相关数据,1-4月规模以上工业企业利润同比增长106.1%,低于1-3月的137.3%,较去年全年的4.1%大幅攀升,比2019年1-4月份增长49.6%,两年平均增长22.3%。

二、点评

1、企业盈利维持高增长且较平稳。

1-4月规模以上工业企业利润同比增长106.1%,低于1-3月的137.3%,但主因基数效应减弱使得利润累计同比较前值下滑。去年1-4月企业利润增速-27.4%,去年1-3月企业利润增速-36.7.4%,企业利润累计同比下降在预料之中。

今年1-4全国规模以上工业企业利润总额比2019年1-4月份增长49.6%,两年平均增长22.3%,1-3月利润较2019年1-3月增长50.2%,两年平均增长22.6%,表明企业盈利维持高增长且较平稳。

2、从价和量的视角看,1-4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,1-4月规模以上工业增加值同比20.3%,低于前值的24.5%,但明显高于去年全年的2.8%;从价上看,4月PPI累计同比3.3%,较前值上升1.2个百分点,大幅高于去年全年的-1.8%和去年4月的-1.2%。4月工业企业产销率当月值为98.3%,高于前值的96.5%、去年全年的97.9%和去年4月的98.0%,显示产销环比和同比均转强。

5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5月27日,从价上看,CRB工业原料现货指数5月月化同比39.9%,较4月上升2.15个百分点,显示5月PPI同比或继续加速,对利润的支撑较强;从量上看,5月30大中城市商品房成交面积月化同比13.20%,较4月同比下降29.77个百分点,汽车轮胎半钢胎开工率月化同比较4月同比下降7.85个百分点,量同比

或较大幅下滑，拖累利润增速。

需求疲弱或拖累利润增速。1-4 月社会消费品零售总额同比 29.6%，低于前值的 33.9%也低于预期。不过今年需求和前年相比零售累计同比增速仍在攀升，我国需求仍有韧性，今年 1-4 月社会消费品零售总额较 2019 年 1-4 月增长 7.79%，今年 1-3 月社会消费品零售总额较 2019 年 1-3 月增长 7.60%。

3、新冠肺炎每日新增确诊人数近期快速回落，全球逐步放松疫情管控措施，全球复工复产稳步推进，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 4 月 29 日的高点 90.1 万下降至近期的 53.0 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，部分地区疫情仍可能快速蔓延，个别国家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，5 月 21 日全球主要 36 个大城市活动指数均值为 44.4%，较 5 月 16 日的 42.1%，上升 2.3 个百分点，城市活动指数均值攀升，较 5 月 16 日相对于 5 月 9 日的上升 2.1 个百分点，活动指数攀升速度提升。全球经济活跃度上升，攀升动能加强。

美欧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，也有利于我国利润增速平稳。4 月美国零售和食品服务销售额同比录得 51.22%，较前值上升 22.21 个百分点，4 月美国工业总体产出指数同比为 16.49%，较前值上升 15.45 个百分点。3 月欧盟 27 国零售销售指数同比 11.76%，较前值上升 12.75 个百分点，欧盟 27 国工业生产指数同比 10.70%，较前值上升 11.75 个百分点。4 月我国工业企业出口交货值当月同比 18.5%，较前值增加 2.6 个百分点。

4、企业每百元营业收入中的成本攀升，营业收入利润率上升，企业资产负债率与前值持平。1-4 月规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 83.48 元，高于前值的 83.37 元，同比减少 1.39 元，减少幅度高于前值的 1.36 元；1-4 月每百

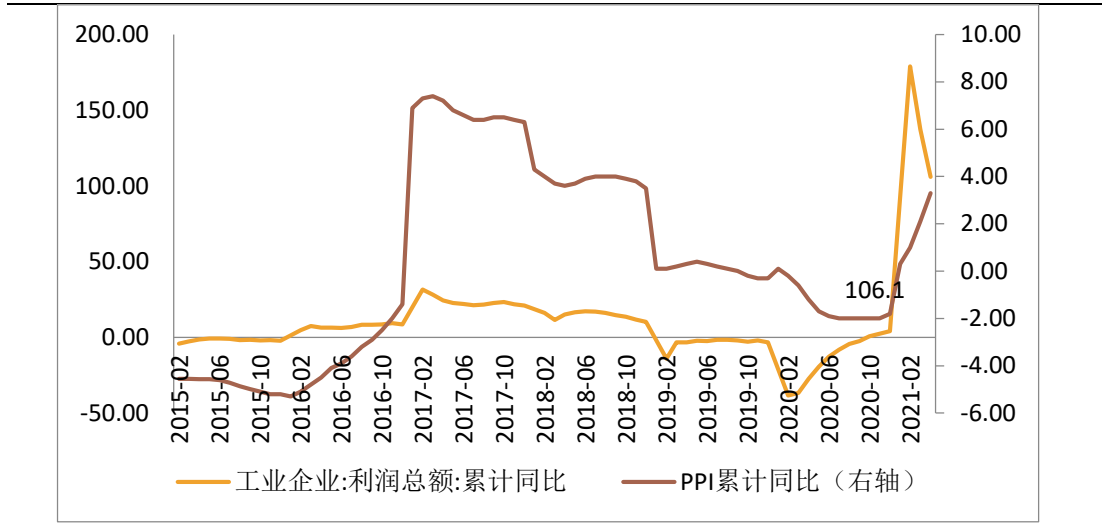
元主营业务收入中的费用为 8.45 元，低于前值的 8.60 元，同比减少 0.84 元，减少幅度低于前值的 1.38 元。1-4 月，规模以上工业企业实现营业收入累计同比 33.6%，低于前值的 38.7%，营业成本累计同比 31.4%，低于前值的 36.5%；1-4 月营业收入利润率为 6.87%，高于前值的 6.64%，较去年同期增加 2.42 个百分点。4 月规模以上工业企业资产负债率 56.3%，与前值持平。

5、各类所有制企业累计利润增速均下降，但股份制企业、私营企业增速下降幅度高于国有企业。4 月国有及国有控股企业利润累计同比增速为 186.8%，较前值下降 12.6 个百分点。4 月股份制企业利润总额累计同比 107.7%，较前值下降 21.5 个百分点，私营企业利润总额累计同比 69.2%，较前值下降 22.7 个百分点。近期大宗商品价格回落，国有企业利润增速或承压，私营企业利润下降速度有可能转慢。

4 月，在 39 个工业大类中，6 个行业利润总额累计同比增加（3 月为 7 个）。39 个行业利润总额累计同比为正（3 月为 38 个行业），累计同比增加的 6 个行业分别为：石油和天然气开采业、其他采矿业、化学纤维制造业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业和有色金属矿采选业，这些行业集中在上游材料类行业，或与 4 月大宗商品价格大幅上涨 7.53% 有关。4 月采矿业利润总额累计同比 102.9%，较前值上升 25.8 个百分点，制造业利润总额累计同比 113.9%，较前值下降 43.9 个百分点，显示上游价格大幅上涨推升采矿业利润增长，但明显拖累制造业利润增速。

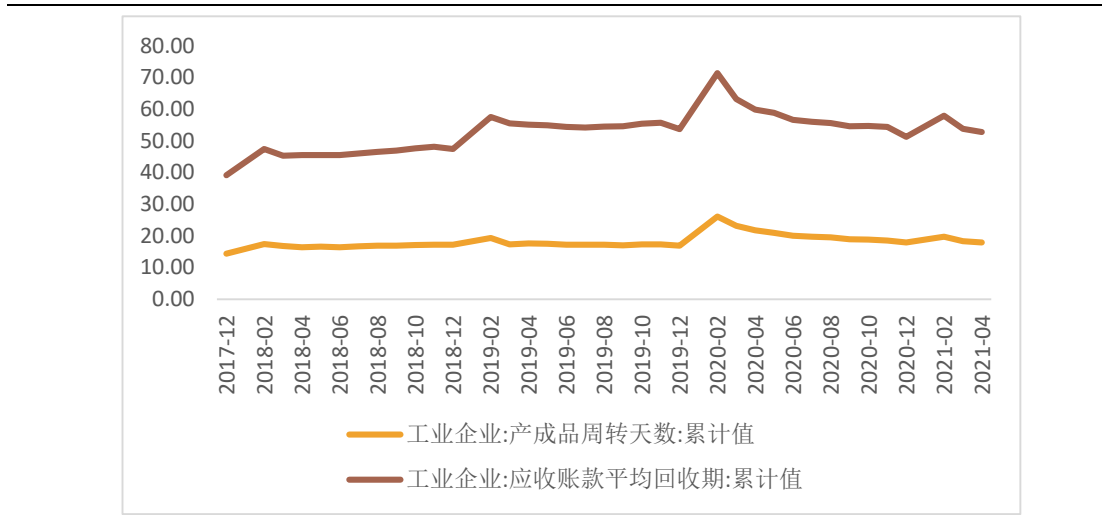
6、4 月，企业产成品存货累计同比增速小幅下降，连续 2 个月去库，5 月，全球疫情蔓延速度明显变慢，疫情对外需的影响渐小，我国外需有支撑，工业企业仍有较大去库的可能。4 月应收账款净额累计同比 16.0%，较前值下降 1.1 个百分点。4 月产成品周转天数为 17.9 天，较前值减少 0.4 天，延续去年三季度以来的减少，显示企业销售周期缩短，较去年同期减少 3.8 天，企业销售周期显著低于去年同期水平。4 月应收账款平均回收期累计值 52.7 天，较前值减少 1.1 天，显示企业账款回收转快，相较于去年同期减少 7.8 天，明显加快。4 月企业产成品存货累计同比增速 8.20%，较前值下降 0.30 个百分点。

图 1：企业利润累计同比：单位：%



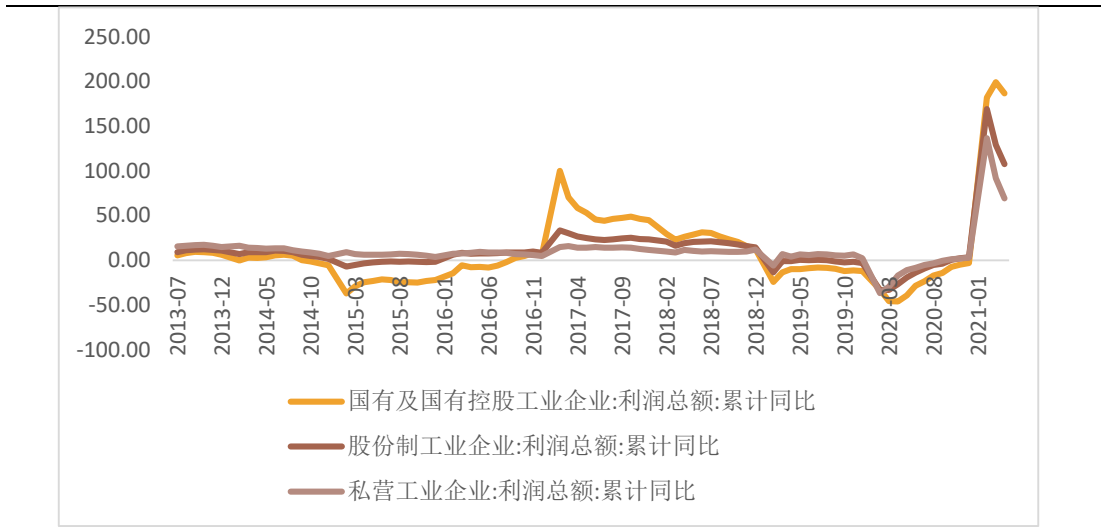
资料来源：Wind，优财研究院

图 2：企业产成品周转天数和应收账款平均回收期：单位：天



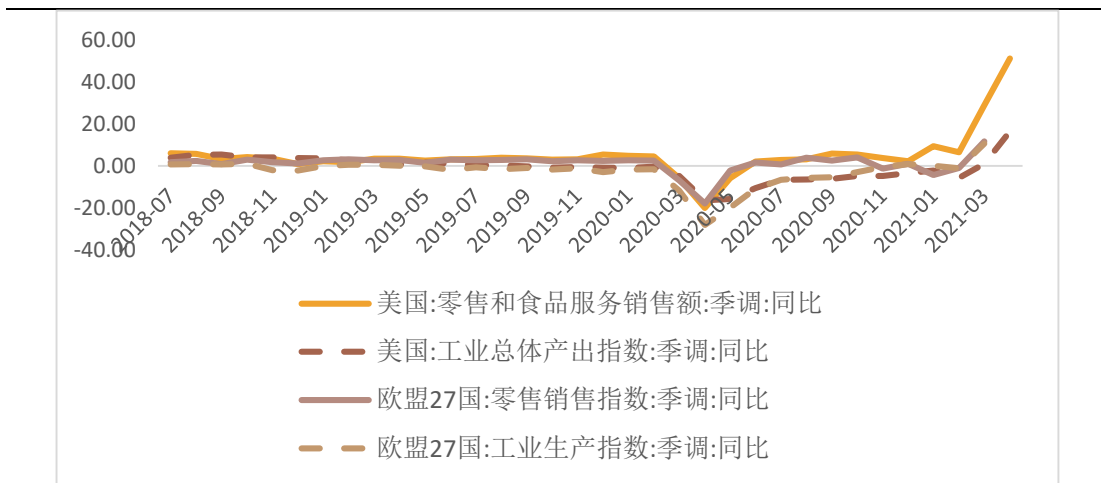
资料来源：Wind，优财研究院

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”。