

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

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

因低基数，利润增速跃升，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174.8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。从价和量的视角看，1-2月量价齐升推高利润增速。

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。

3、3月企业盈利的价将延续加速，但量同比或大幅下滑，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快速好转，企业利润回升仍不平衡。

5、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，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。

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年利润平均增长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3.0%，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

的-1.8%和去年2月的-0.2%。2月工业企业产销率累计值为98.5%，高于去年全年的97.9%和去年2月的97.4%，显示产销大幅转强。

3月企业盈利的价将延续加速，但量同比或大幅下滑，基数效应减弱或使利润增速下降。截止3月27日，从价上看，CRB工业原料现货指数3月月化同比29.04%，较2月上升9.56个百分点，22省市生猪均价月化同比较2月上升0.22个百分点，显示1月PPI同比或继续加速，对利润的支撑较强；从量上看，3月30大中城市商品房成交面积月化同比83.35%，较2月同比下降235.65个百分点，量同比或较大幅下滑，拖累利润增速下降。

3月同比下滑主因基数效应所致，环比或录得较大幅增速。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于历史高位。

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自1月7日录得新增确诊人数最高值（突破85.9万）后，趋势回落。不过近期新冠肺炎新增确诊人数从2月14日的低点28.3万快速上升至近期的54.8万。与此同时，欧洲已有20个国家宣布停用阿斯利康疫苗，或影响疫苗的顺利接种。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，疫情仍可能再度快速蔓延，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。据Citymapper统计的36个全球大城市数据，3月27日全球主要36个大城市活动指数均值为37.7%，较3月21日的35.1%，上升2.6个百分点，连续2周下降后上升，较3月21日相对于3月14日的下降0.3个百分点，城市活动指数均值大幅攀升，显示全球经济活跃度大幅提高。因为提前完成1亿剂新冠疫苗接种目标，拜登在记者会开场就提出新的“100天2亿剂”目标，即在他执政100天内完成2亿剂疫苗接种，显著快于预期。

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，规模以上工业企业实现营业收入累计同比 45.5%，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。

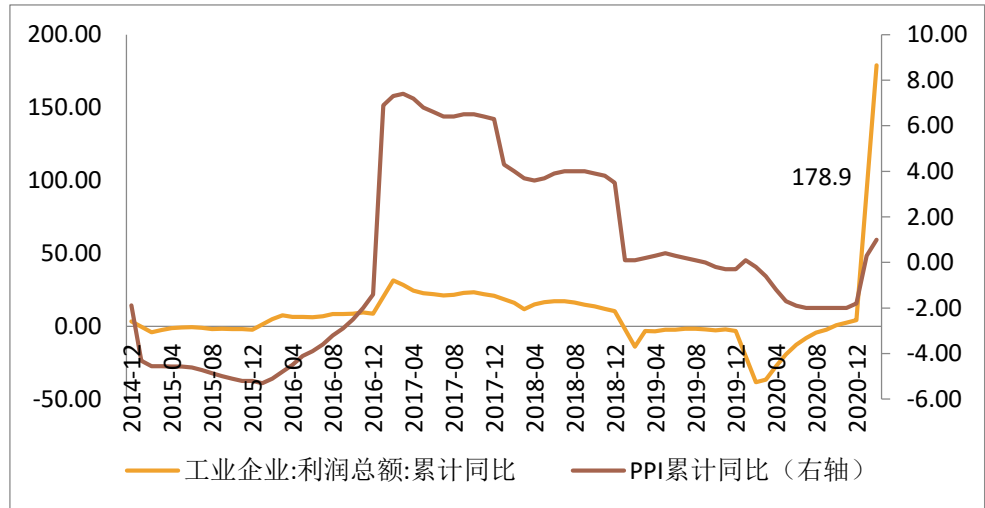
5、各类所有制企业利润增速均大幅跃升，国有企业回升幅度最大，企业资产负债率下降。2 月国有及国有控股企业利润累计同比增速为 182.0%，去年 12 月为 -2.9%。2 月股份制企业利润总额累计同比 169.2%，去年 12 月为 3.4%，私营企业利润总额累计同比 136.7%，去年 12 月为 3.1%。2 月规模以上工业企业资产负债率 56.2%，同比下降 0.1 个百分点，去年 12 月为 56.1%。

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）。38 个行业利润总额累计同比为正（去年 12 月为 26 个行业），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，企业利润回升仍不平衡。

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 月应收账款净额累计同比 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，较前值增加 1.8 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，企业销售周期显著低于去年同期水平，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

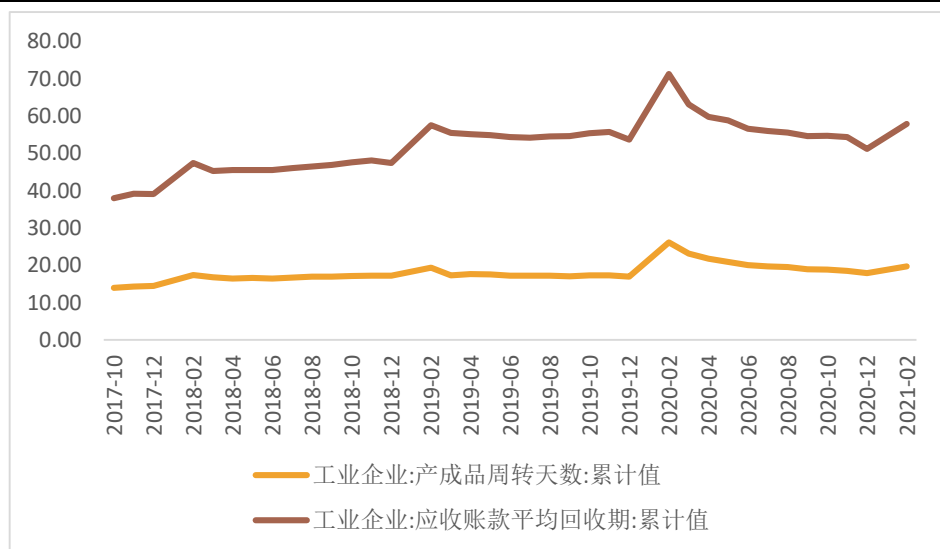
收期累计值 57.9 天，较前值增加 6.7 天，显示企业账款回收变慢，但相较于去年同期减少 13.4 天，明显加快。2 月企业产成品存货累计同比增速 8.6%，较去年 12 月累计同比上升 1.1 个百分点。我们判断，3 月因疫情蔓延对需求的影响大于生产，工业企业仍有较大被动累库的可能。

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；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”。