

3月中国宏观数据点评—— 工业效益仍好，增库存如期而至

工业效益延续增长势头。受低基数的影响，3月工业企业利润同比增长92.3%，较2019年同期两年平均增长9.9%；营收同比增长28.7%，两年平均增长4.9%。整体来看，3月工业企业利润和营收的两年平均增速都处于较高水平。单位成本升、单位费用降，盈利空间变动不大。受商品价格影响，3月单位成本升至84.27元，较今年1-2月增加1.35元；3月单位费用仍处于较低水平（8.22元），较今年1-2月下降0.57元。两者综合作用下，3月利润率环比微升0.1个百分点至6.7%，高于2020年（4.5%）和2019年（6.1%）同期水平。

增库存加速明显。正如我们此前所预计的（详情请见[《2月中国宏观数据点评——工业效益开年红，增库存趋势明显》](#)），工业企业3月主动增库存，产成品存货从2月末的4.60万亿元升至3月末的4.73万亿元，创历史新高，同比增长8.5%。库存销售比从2月末的0.27升至3月末的0.45，低于2020年同期（0.53），略高于2019年的水平（0.41）。春节“就地过年”政策下，经济活动恢复较快，3月产成品存货周转天数小幅回落至18.3天。目前来看，库存销售比仍有上升空间，叠加营收增长、产成品存货周转向好的因素，我们认为主动增库存的趋势尚未结束。

商品价格带动有色、黑色加工业盈利走高。3月，商品价格维持高位，带动有色、黑色金属冶炼和压延加工业的利润增长，两年平均增速分别为65.3%和44.8%，领跑制造业主要行业。出口带动电子产品盈利向好。3月，出口结构分化，电子产品出口仍然较好（详情请见[《3月中国宏观数据点评——一季度经济复苏的四大关注点》](#)）。受此影响，计算机、通信和其他电子设备制造业3月利润的两年平均增速为43.8%，效益增长较快。纺织业仍需恢复。纺织业受疫情冲击明显，3月利润（-11.4%）和营收（-8.8%）的两年平均增速仍为负，尚未恢复至疫情前水平。

3月，工业企业利润率为6.7%。医药制造业的利润率从2月末的19.2%回落至3月末的14.5%，但仍领跑制造业主要行业。伴随全球大规模疫苗接种，交通运输的需求有所回升，3月铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业的利润率出现较大幅度增长，从2月末的3.1%升至3月末的5.4%。3月末，纺织业利润率由前期的3.3%降至3.1%，较去年末的7.4%相差较大，效益改善的压力较大。

林琰

 宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

 宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2021年04月27日

主要数据 (%)	2021年3月		2021年1-2月	
	同比	两年平均增速	同比	两年平均增速
工业企业利润总额	92.3	9.9*	178.9	31.2
工业企业营业收入	28.7*	4.9*	45.5	6.8*

注：*为浦银国际计算

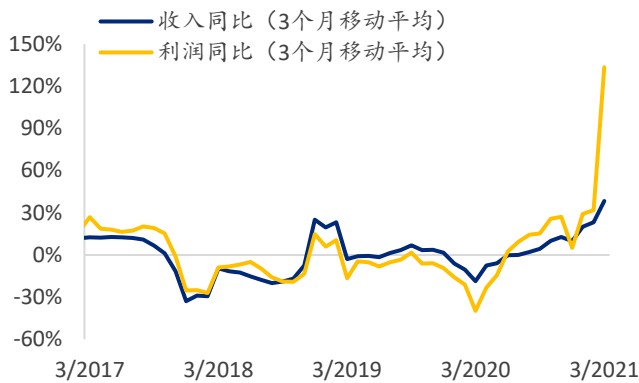
资料来源：国家统计局，CEIC，浦银国际

相关报告：

[《3月中国宏观数据点评——一季度经济复苏的四大关注点》](#) (2021-04-19)

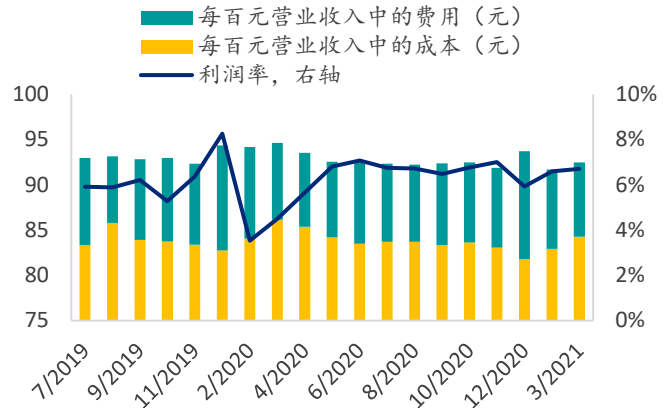
[《2月中国宏观数据点评——工业效益开年红，增库存趋势明显》](#) (2021-03-30)

图表 1: 低基数导致工业利润同比增速飙升



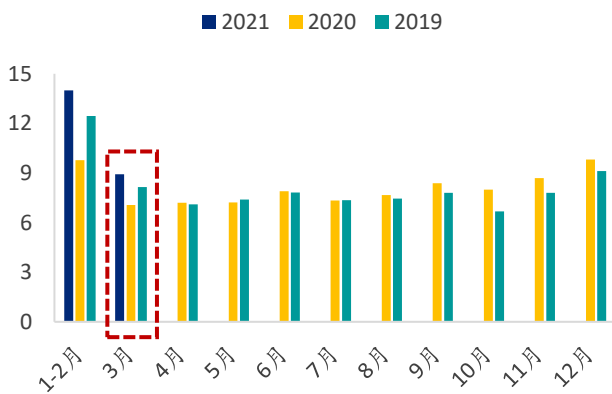
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 2: 成本上升、费用下降, 利润率微升 0.1 个百分点



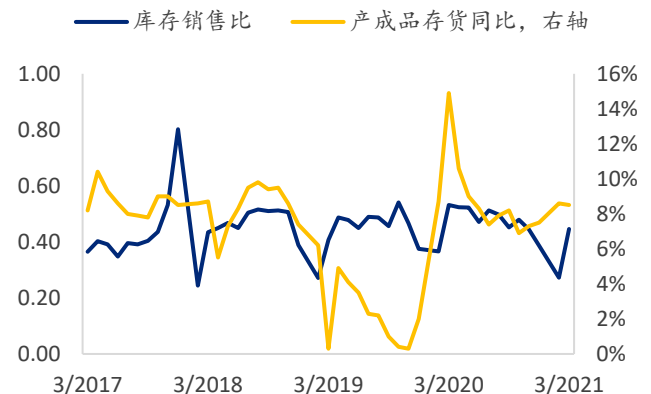
资料来源: 国家统计局, 浦银国际计算

图表 3: 2021 年 3 月营业成本 (万亿元) 高于过去两年同期



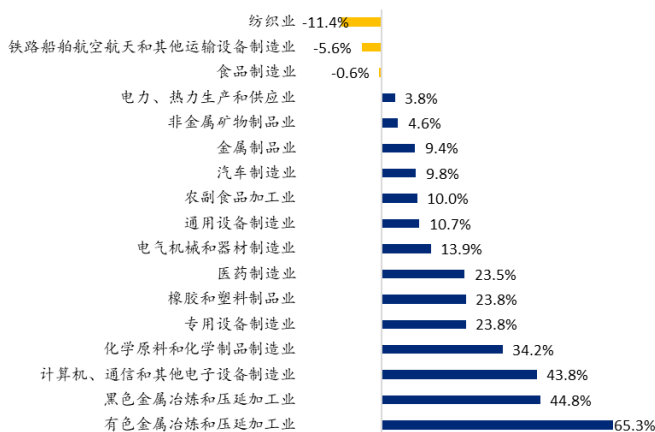
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 4: 库存销售比回升, 库存增速与前期基本持平



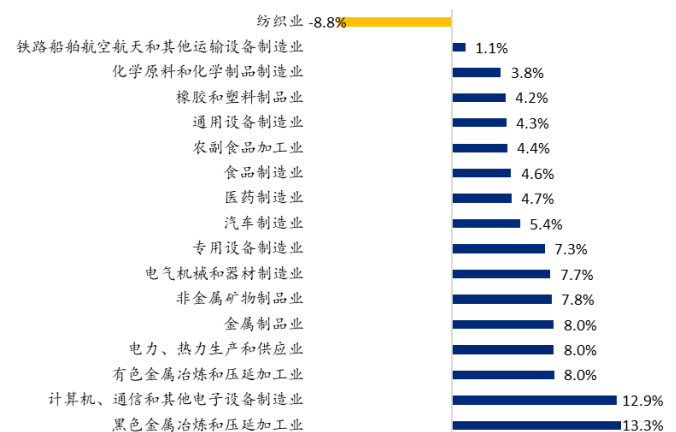
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 5: 2021 年 3 月利润总额的两年平均增速



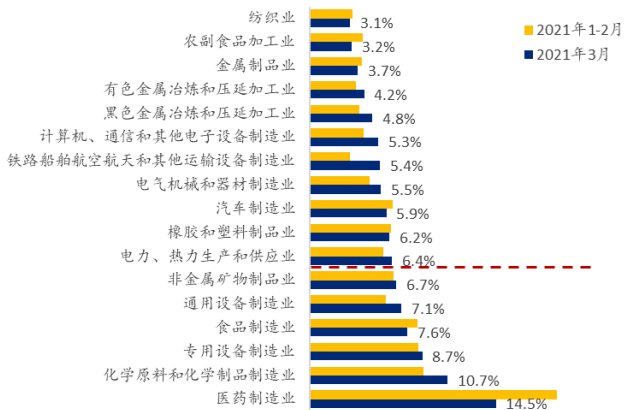
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 6: 2021 年 3 月营业收入的两年平均增速



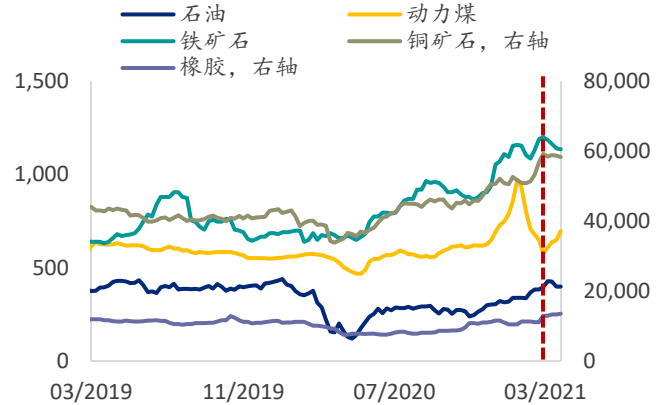
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 7：制造业主要行业利润率



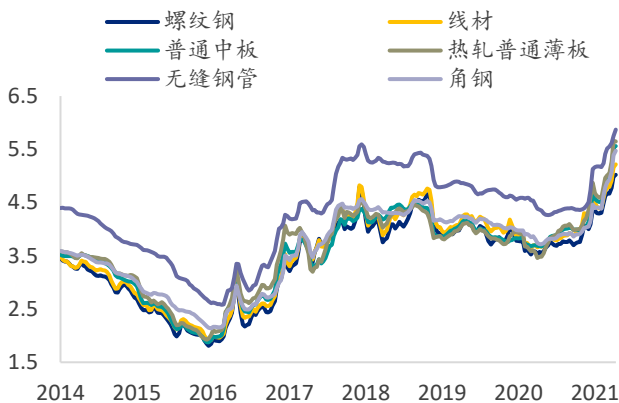
注：利润率(%)=利润总额÷营业收入×100%；红色虚线以上为低于2021年3月平均利润率的行业，以下为高于/等于平均利润率的行业；数据标签为3月利润率。
资料来源：CEIC，浦银国际计算

图表 8：大宗商品价格 3 月维持高位



注：石油价格为元/桶，其他商品价格为元/吨
资料来源：FactSet，浦银国际

图表 9：黑色金属流通领域市场价格（千元/吨）



资料来源：Wind，浦银国际

图表 10：有色金属流通领域市场价格（万元/吨）



资料来源：Wind，浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com

852-2808 6466

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

许敏洁

amy_hsu@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼