

## 宏观点评报告

2021 年 5 月 27 日

## 黑色系产品价格上行带动工业利润总额创新高

### 1-4 月工业企业利润点评

#### 核心内容：

- **生产平稳，价格走高带利润上行**我国工业利润增速仍然较高，工厂生产仍然处于高位，企业营业收入仍然上行。产品出厂价格 4 月份飙升，大宗商品价格上行拉动利润处于高位，尤其利好上游行业和中游相关行业。
- **生产增速上行，库存小幅下滑，但终端需求稍显弱势**本月利润增速开始缓慢下滑：(1) 4 月份出口仍然较为强势，但劳动密集型产品出口利润不如 2019 年，部分密集型产品出口利润负增长；(2) 上中游利润已经明显在压制下游行业，而终端需求疲软的情况下，价格传导持续性可能会较差；(3) 下游行业已经有累库趋势，全球疫情反复能否带动我国下游行业出口继续走高仍然需要观察。
- **黑色系产品价格走高带动利润创新高**原材料及钢铁行业限产的影响带动了黑色金属压延业利润大幅飙升，同时带动了煤炭加工行业利润，这是 4 月份利润仍然超过 7500 亿元，创出历史新高的主要原因。5 月份原材料和钢铁价格受到控制走低，5 月份黑色金属压延以及煤炭加工业利润会有所下滑。
- **出口相关行业利润出现小幅下滑**出口仍然高增速，但与出口紧密相关的行业利润总额保持平稳或小幅下滑，出口产品价格增加较为困难，同时订单量的增长已经下滑。计算机、通信和其他电子设备制造业出口利润小幅回落，这是连续 3 个月的回落；电气机械及器材制造业利润保持稳定，劳动密集型产品行业利润小幅下滑。
- **受益于疫苗的出口，4 月份医药制造业利润也大幅上行**医药行业的利润可能继续保持上行。专用设备、通用设备行业利润相对平稳、汽车行业利润总额相对平稳，但总体的利润水平比 2019 年相比提高。
- **预计 5 月份单月利润增速 23.4%，1-5 月份利润增速 79.7%**5 月份单月工业利润仍然在 7000 亿以上，除黑色系产品外，医药利润上行，其他行业利润平稳。除黑色系产品外，国内生产制造业利润环比相对稳定，利润总额可能在此水平线上维持 1-2 个季度。
- **工业企业利润增速会逐步回落**2、3、4 季度末利润增速分别为 62.2%、41.2% 和 29.5%，全年利润增速在 29.5% 左右。

#### 分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

分析师登记编码：S0130515030003

2021 年 1-4 月份规模以上工业企业实现利润总额 25,943.5 亿元，同比增长 106.1%，比 2019 年 1-4 月上行了 49.6%，两年平均增长 22.3%。4 月份，规模以上工业企业实现利润总额 7686.3 亿元，同比增长 57.0%。

## 一、黑色系产品价格走高带动利润创新高

我国工业利润增速仍然较高，工厂生产仍然处于高位，企业营业收入仍然上行。1-4 月份规模以上工业企业增加值增速大幅超预期，虽然 4 月份略低于预期，但企业生产仍然处于高位。1-4 月份出口也创出历史新高，企业在订单的支持下生产较为旺盛。1-4 月份企业营收增长 33.6%，对比 2019 年同期的两年平均增速是 7.5%。4 月份企业营业收入 103,003 亿元，当月同比增长 21.8%，比上月下行 6.8%。4 月份单月的营业收入下行是符合历史规律的，而本年度 4 月企业营收仅有小幅下滑，生产仍然较为强势。

产品出厂价格 4 月份飙升，大宗商品价格上行拉动利润处于高位，尤其利好上游行业和中游相关行业。4 月份工业产成品出厂价格 PPI 同比 6.8%，环比上行 2.4%，产成品出厂价格已经在顶峰区域。

产成品库存仍然有 8.2% 的增速，比上月小幅下行 0.3 个百分点，上游企业可能有意识的累库，中游行业库存也在下滑，而下游行业库存增加。

生产增速上行，库存小幅下滑，但终端需求稍显弱势，未来利润会继续回升，但增速会缓慢回落。本月利润增速开始缓慢下滑：（1）4 月份出口仍然较为强势，但劳动密集型产品出口利润不如 2019 年，部分密集型产品出口利润负增长；（2）上中游利润已经明显在压制下游行业，而终端需求疲软的情况下，价格传导持续性可能会较差；（3）下游行业已经有累库趋势，全球疫情反复能否带动我国下游行业出口继续走高仍然需要观察。

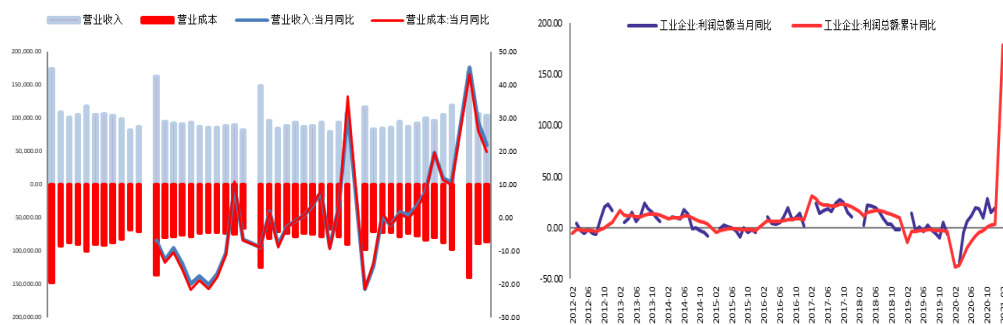
原材料及钢铁行业限产的影响带动了黑色金属压延业利润大幅飙升，同时带动了煤炭加工行业利润，这是 4 月份利润仍然超过 7500 亿元，创出历史新高的主要原因。出口产业利润总体来讲小幅下滑，意味着出口再次走高的可能性在下降。国内生产制造业利润环比相对稳定，利润总额可能在此水平线上维持 1-2 个季度。

5 月份原材料和钢铁价格受到控制走低，5 月份黑色金属压延以及煤炭加工业利润会有所下滑。其他行业利润增速环比基本平稳，医药行业保持高增长，预计 5 月份单月利润增速 23.4%，1-5 月份利润增速 79.7%。

工业企业利润增速会逐步回落，2、3、4 季度末利润增速分别为 62.2%、41.2% 和 29.5%，全年利润增速在 29.5% 左右。

图 1：营业收入和成本单月变化（%，亿元）

图 2：企业利润处于高位（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

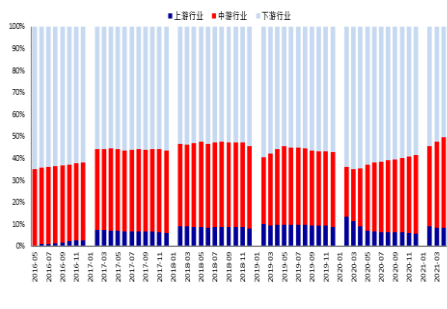
## 二、中游行业涨价难以维系

4 月份，上游行业利润总额占工业企业总额小幅上行，仍然处于高位，原油、煤炭和铁矿石价格 4 月份继续上行，上游利润相对平稳。4 月份上游行业利润占规模以上工业企业利润比例为 8.39%，比上个月上行 0.04 个百分点。主要原材料价格如煤炭、铁矿石、原油等在 4 月份仍然走高，但我国上游行业生产增速并不快，尤其是煤炭行业已经达到了产能的上线，我国铁矿石和原油以进口为主，自身产能扩张有限，4 月份相关产品产能已经到达上限。与 2020 年对比可以看到，4 月份石油和天然气开采业利润快速上行，煤炭和有色金属也大幅走高，这是产品价格变化的影响。

中游行业利润占比继续上行，达到了历史高位，中游行业的设备生产、化学纤维生产都快速扩张，同时碳中和下钢铁价格快速上行，利润走高。4 月份中游行业利润占比达到 41.2%，利润占比达到历史高位。4 月份对比去年同期，石油煤炭加工业（+506 亿）、化学原料及化学制品（+503 亿）、黑色金属冶炼（+531 亿）、有色金属冶炼（+233 亿）贡献了主要的利润增长，这些都是受益于原材料价格上行的行业。同时设备类产业利润也大幅上行（专用+57.3 亿，通用+36.5），医药行业利润增加了 183 亿元。

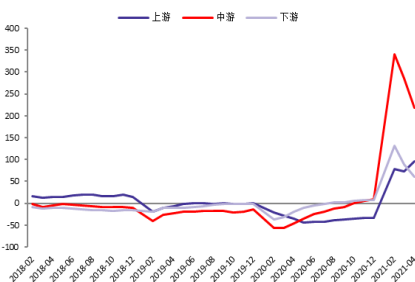
下游行业利润受到挤压，下游产品利润增速下滑。4 月份劳动密集型产品利润有所上行，其行业稍显平稳。

图 3：上游行业利润占比上行（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 4：中游行业利润恢复速度最好（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 三、黑色产品医药表现较好，出口行业利润小幅回落

行业利润曲线的变化已经回到上中游，下游利润下滑，中游占比提高，这种情况意味着规模以上工业企业利润增速上行动能即将耗尽，未来利润增速会逐步回落。

从行业上来看，4 月份规模以上工业企业实现利润 7686 亿元，贡献最大的行业是化学原料及化学制品制造业，其次分别为黑色金属冶炼、计算机、通信和其他电子设备、汽车、非金属矿物制品业和医药制造业。前 10 大行业的利润对规模以上工业企业利润贡献达到 61.94%，贡献率比上月再度提升，主要是黑色金属冶炼及压延工业实现的。

4 月份黑色金属冶炼和压延工业利润快速上行，这主要是产品价格上行，同时产量继续走高带来的。4 月份行业利润总额达到 658.4 亿元，比上个月上行 267.5 亿元，这是黑色金属冶炼行业历史上的高位。这种利润水平得益于成材价格快速的上行，但这种利润水平不可持续。4 月份由于供给侧原因，不仅成材价格高涨，煤炭价格同样走高，非金属矿物制品业利润比上个月上行 138.4 亿元。

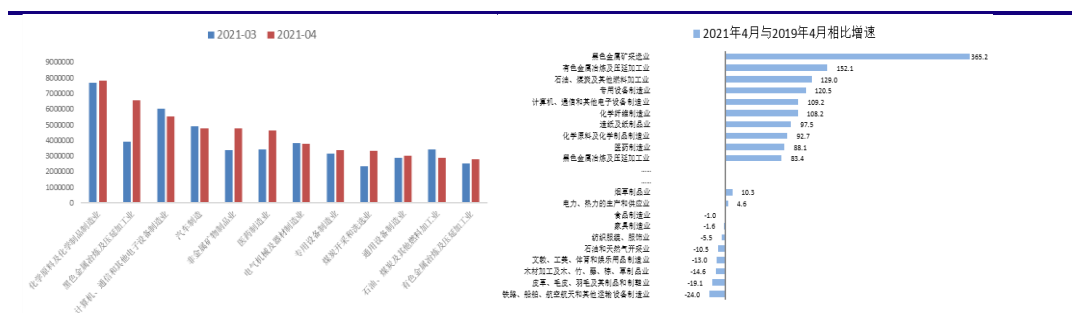
受益于疫苗的出口,4月份医药制造业利润也大幅上行。4月份医药制造业实现了476.2亿元的利润,环比上个月上行了119.8亿元。

出口行业利润出现小幅下滑,出口仍然高增速,但与出口紧密相关的行业利润总额保持平稳或小幅下滑,出口产品价格增加较为困难,同时订单量的增长已经下滑。计算机、通信和其他电子设备制造业出口利润小幅回落,这是连续3个月的回落;电气机械及器材制造业利润保持稳定,劳动密集型产品行业利润小幅下滑。

专用设备、通用设备行业利润相对平稳、汽车行业利润总额相对平稳,但总体的利润水平比2019年相比提高。

图5: 4月份主要行业实现利润(万元)

图6: 行业利润增速(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_19818](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19818)

