钟正生；张璐

2021年5月工业企业利润数据点评

企业盈利的量价支撑略有减弱

■ 核心摘要

事件：6 月 27 日，国家统计局公布数据显示，1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 34247.4 亿元，同比增长 83.4%，比 2019 年 1-5 月份增长 48.0%，两年平均增长 21.7%。

5 月工业企业经济效益保持在较高水平，只是在边际上来自量、价方面的支撑略有减弱，内外需求的边际放缓、上游大宗商品价格的居高不下，成为拖累工业企业利润增长的威胁因素。工业企业人均营业收入大幅提升，从侧面反映出企业对经济前景仍显担心，从而较少带动就业扩张。对中国经济增长中的不均衡问题，特别是下游工业利润增长持续低迷、民营企业资金链偏紧、杠杆率偏高，还需在政策的固本培元中逐渐缓解。

1、工业企业利润仍然保持较快增长，但利润增长的量、价支撑均略有减弱。1-5 月工业企业仍然呈现“高库存、高营收”增长的组合，意味着当前工业生产对需求景气的依赖较高，不存在进一步补库存的空间。

2、工业企业成本率显著下降，带动利润率相比疫情前明显提升。1-5 月工业企业营业收入利润率两年平均值达到 6.05%，相比 2019 年同期提升 0.3 个百分点，相比 2020 年同期提升 1 个百分点；工业企业人均营业收入的两年均值达到 141.03 元，比 2019 年同期增加 8.2 元，比 2020 年同期增加 16.6 元。这说明企业营业收入增长对就业的带动相对较小，企业出于担心不确定性、劳动节约型技术变迁、劳动力摩擦型失业等原因，而较少增加雇佣。

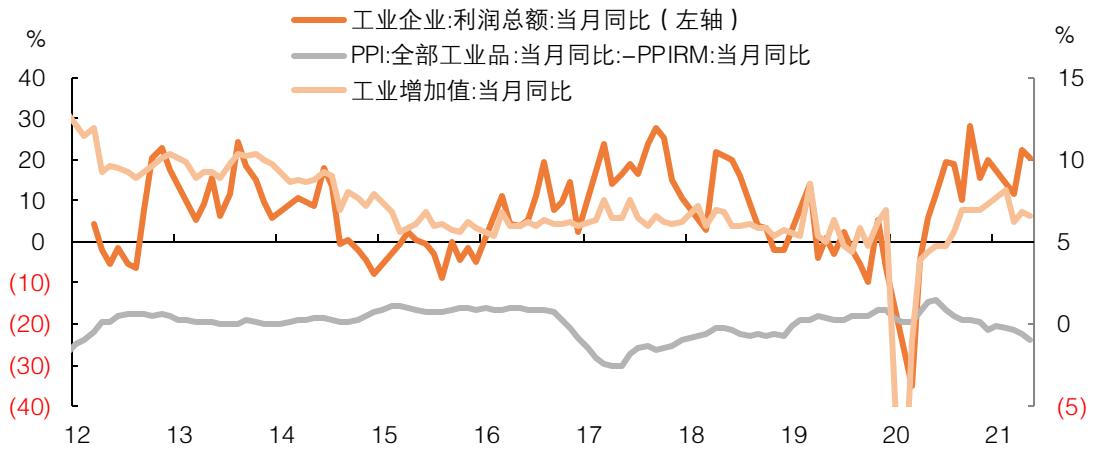
3、分行业来看，下游劳动密集型行业、上游油气和非金属矿物产业链仍对整体工业利润增长形成显著拖累，而中游装备制造行业利润增长初现乏力迹象，与 5 月中游装备制造行业工业增加值的普遍减速相对应。5 月利润增长明显加速的行业主要：金属制品、化学纤维、有色金属等（除黑色以外）各类采矿业，以及医药、木材加工、烟草和食品制造业。5 月利润增长明显减速的行业主要：有色金属冶炼、黑色金属开采，以及通信电子、专用设备、塑料橡胶、电气机械、农副食品、造纸。

4、分所有制来看，1-5 月国有企业利润增长仍属最快。随着营收状况好转，工业企业资金链紧张状况不断缓解，**不过民营企业应收账款平均回收期仍比 2019 年同期分别高出 5.6 天，其流动性紧张状况仍有待呵护。**工业企业资产负债率降低，但私营企业资产负债率仍高于 2019 年同期，其降杠杆还需要资产质量有效提升（在增长中降杠杆）。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，
请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

5月中国工业企业利润当月同比的两年平均增速由22.6%小幅下降至20.2%，累计同比的两年平均增速从22.3%小幅回落至21.7%，工业企业利润仍然保持较快增长。但**利润增长的量、价支撑均略有减弱：**5月工业增加值两年平均增速从6.8%下降至6.6%，尽管工业品价格快速抬升，但以PPI（出厂价格指数）与PPIRM（原材料构进价格指数）之差衡量的对工业企业利润的价格贡献继续趋于下降。

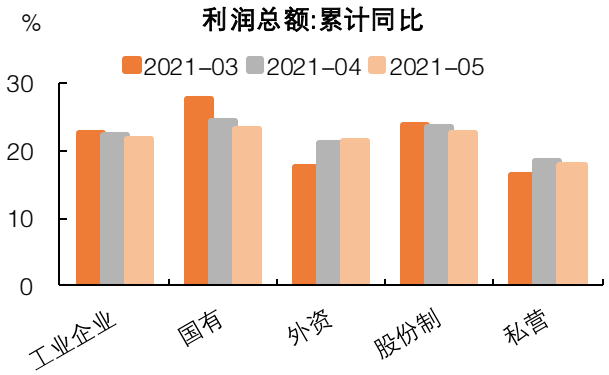
图表1　5月工业企业利润的量价支撑略有减弱



资料来源:Wind，平安证券研究所；注：2021年为两年平均增速

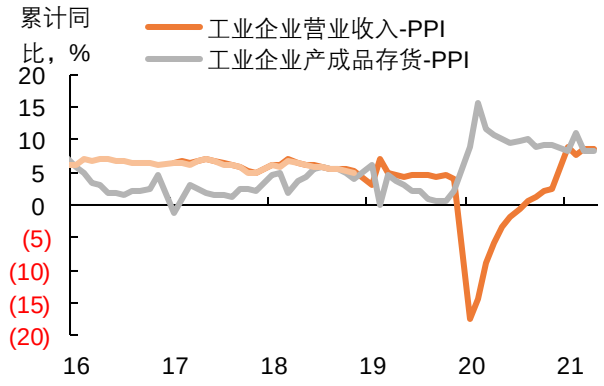
分所有制来看，1-5月国有、股份制、私营企业利润两年平均增速均较上月小幅回落，唯外资企业与上月持平，横向比较来看，国有企业利润增长仍属最快。1-5月扣除PPI的工业企业产成品存货两年平均增速略降0.1个百分点至8.3%，扣除PPI的工业企业营业收入两年平均增速也略降0.1个百分点至8.6%。可见，**整体工业企业仍然呈现“高库存、高营收”增长的组合，意味着当前工业生产对需求景气的依赖较高，不存在进一步补库存的空间。**

图表2　1-5月国有企业利润增速仍属最快



资料来源:wind，平安证券研究所；注：2021年为两年平均增速

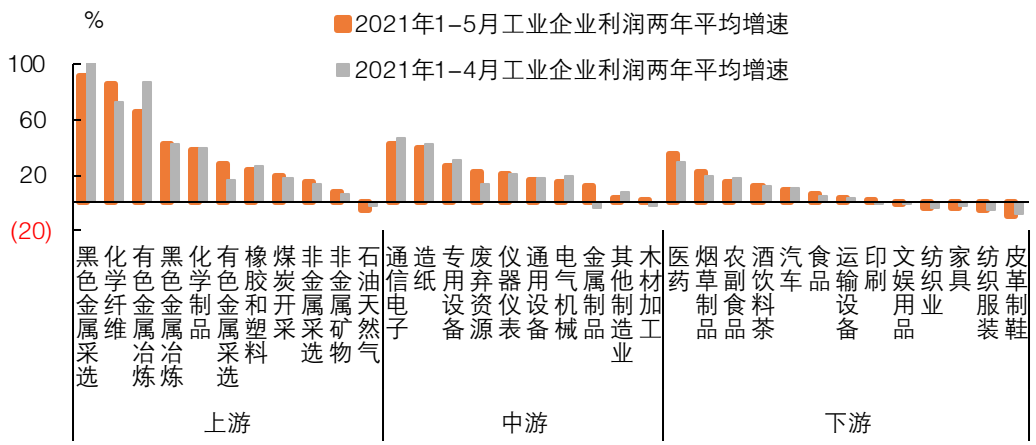
图表3　1-5月工业企业维持“高库存、高营收”格局



资料来源:wind，平安证券研究所；注：2021年为两年平均增速

分行业来看，5月利润增长明显加速的行业主要是：金属制品、化学纤维、有色金属等（除黑色以外的）各类采矿业、废弃资源，以及医药、木材加工、烟草和食品制造业。**5月利润增长明显减速的行业主要是：**有色金属冶炼、黑色金属开采，以及通信电子、专用设备、塑料橡胶、电气机械、农副食品、造纸。可见，**下游劳动密集型行业、上游油气和非金属矿物产业链仍对整体工业利润增长形成明显拖累，而中游装备制造行业利润增长初现乏力迹象，与5月中游装备制造行业工业增加值的普遍减速相对应，对此尤其值得关注。**

图表4 5月化纤、金属制品、木材加工、医药行业利润增速显著提升



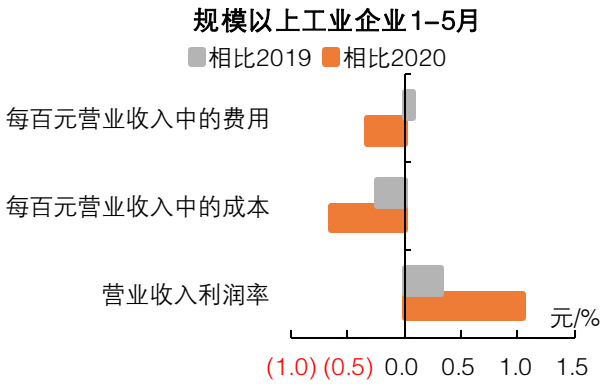
资料来源:平安证券研究所

工业企业成本和费用率显著下降，带动营业收入利润率相比疫情前提升。1-5月工业企业营业收入利润率两年平均值达到6.05%，相比2019年同期提升0.3个百分点，相比2020年同期提升1个百分点；工业企业每百元营业收入中的成本两年平均值为84.12元，比2019年同期降低0.2元，比2020年同期降低0.6元；每百元营业收入中的费用两年平均值为8.71元，比2019年同期增加0.1元，比2020年同期降低0.3元。工业企业人均营业收入的两年均值达到141.03元，比2019年同期增加8.2元，比2020年同期增加16.6元。**这说明企业营业收入增长对就业的带动相对较小，企业或出于担心不确定性、劳动节约型技术变迁、劳动力摩擦型失业等原因，而较少增加雇佣。**

1-5月工业企业应收账款回收期两年均值为55.62天，相比2019年同期增加0.7天，比2020年同期减少3.2天，**随着营收状况好转，工业企业资金链紧张状况不断缓解。**不过，私营企业和股份制企业仍比2019年同期分别高出5.6天和0.4天，只有国企比2019年下降5.6天，说明**民营企业流动性状况仍有待呵护。**

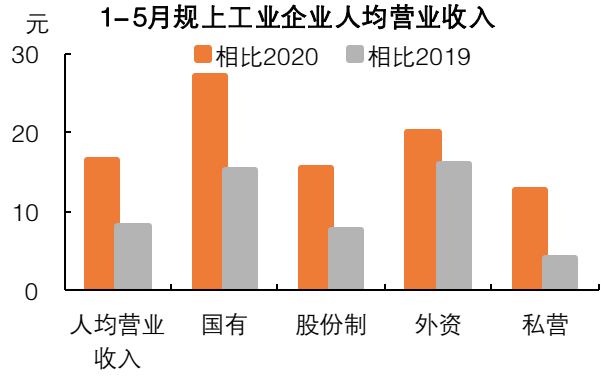
工业企业资产负债率降低。1-5月工业企业资产负债率两年平均为56.6%，相比2019年同期下降0.2个百分点，比2020年同期下降0.3个百分点。**不过，私营企业资产负债率较高，**两年平均为58.4%，相比2019年同期还要高出0.3个百分点，其降杠杆还需要资产质量有效提升（在增长中降杠杆）。

图表5 1-5月工业企业成本率下降、利润率提升



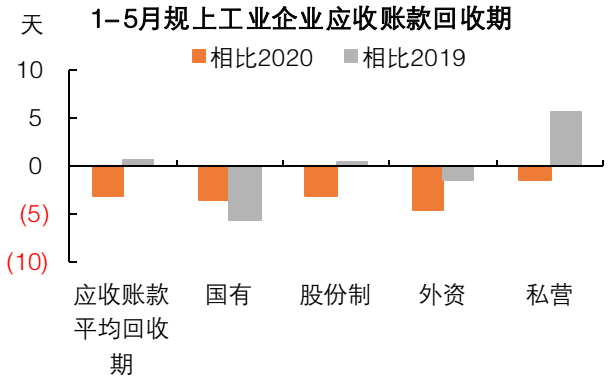
资料来源:wind，平安证券研究所；注：2021年为两年平均增速

图表6 1-5月工业企业就业扩张相对较缓



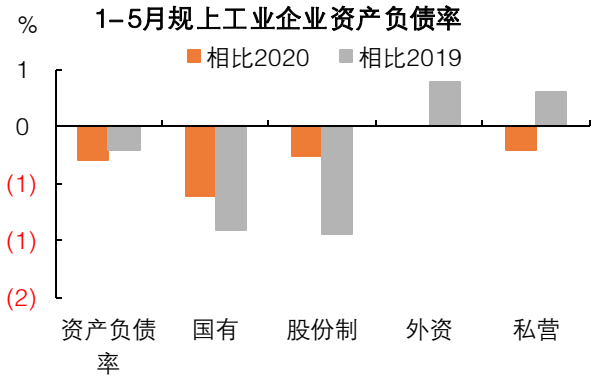
资料来源:wind，平安证券研究所；注：2021年为两年平均增速

图表7 1-5月工业企业应收账款回收期持续收窄



资料来源:wind，平安证券研究所；注：2021年为两年平均增速

图表8 1-5月工业企业资产负债率总体下降



资料来源:wind，平安证券研究所；注：2021年为两年平均增速

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_20366