

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

利润稳定增长 分化依然明显

— 5月工业企业利润数据点评

2021年6月27日

分析师:

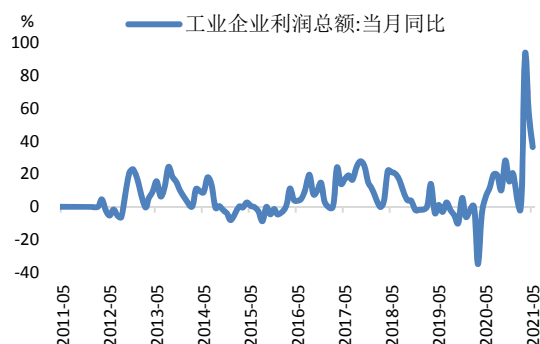
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

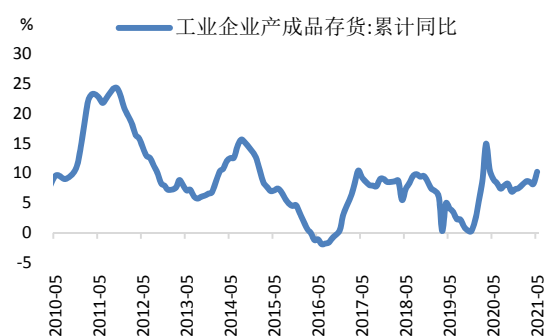
邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

工业企业利润



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

工业企业库存



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

相关报告

1. 《政策回归常态 创新行稳致远—2021年国内宏观经济展望》
2. 《PPI继续上冲 通胀分化加大—4月物价数据点评》
3. 《经济复苏分化持续 投资走稳消费偏弱—4月宏观经济数据点评》

内容提要:

1-5月规模以上工业企业利润总额同比增长83.4%,前值为增长106.1%,两年平均增长21.7%,前值为22.3%;5月当月规模以上工业企业利润总额同比增长36.4%,前值为57.0%,两年平均增长20.2%,前值为22.6%。

工业企业利润平稳增长,中上游好于中下游。1-5月工业企业利润两年平均增长21.7%,较前值回落0.6个百分点,两年平均增速近4个月连续保持20%以上的增速。5月当月两年平均增长20.2%,比4月回落2.4个百分点。其中,采矿业持续加速,制造业小幅回落。同时,利润分化明显,中上游与中下游剪刀差问题仍旧存在,大中型企业利润表现好于中小企业。

量稳价增助力企业利润修复,利润率继续上升。5月规模以上工业增加值两年平均增长6.6%,有助于企业利润保持稳定增长。PPI再度跳升有利于中上游企业利润增长。单位成本费用同比下降,利润率持续上升,后者创1996年以来新高,后续上行空间恐有限。

短期而言,供需均处于复苏阶段,工业企业利润仍在增长的通道中。未来需要关注下半年中上游涨价趋缓对中下企业利润挤压的缓解以及信用收缩对民营企业、中小微企业的影响。今年经济复苏分化加大,意味着未来政策即使调整也不会出现全面收缩,而更多的会以结构性支持为主。

风险提示: 央行超预期调控,贸易摩擦升温,通胀超预期,金融市场波动加大,经济下行压力增大,国内外疫情超预期变化风险,中美关系全面恶化风险,国际经济形势急剧恶化,海外黑天鹅事件等。

事件：国家统计局 6 月 27 日公布的数据显示，1-5 月规模以上工业企业利润总额同比增长 83.4%，前值为增长 106.1%，两年平均增长 21.7%，前值为 22.3%；5 月当月规模以上工业企业利润总额同比增长 36.4%，前值为 57.0%，两年平均增长 20.2%，前值为 22.6%。

点评：工业企业利润持续稳定增长，短期供需继续复苏，企业利润仍在增长的通道中。同时，利润分化依然明显，中上游与中下游剪刀差问题仍旧存在，大中型企业利润表现好于中小企业。今年经济复苏分化加大，意味着未来政策不会出现全面收缩，而更多的会以结构性支持为主。

1、工业企业利润平稳增长，中上游好于中下游

工业企业利润平稳增长。1-5 月工业企业利润两年平均增长 21.7%，较前值回落 0.6 个百分点，两年平均增速近 4 个月连续保持 20%以上的增速。5 月当月两年平均增长 20.2%，比 4 月回落 2.4 个百分点。

采矿业持续加速，制造业小幅回落。1-5 月，采矿业利润同比增长 1.36 倍，两年平均增长 15.2%（1-4 月为 14.7%，下同）；制造业利润同比增长 85.2%，两年平均增长 24.3%（25.1%）；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比增长 29%，两年平均增长 3.7（4.8%）。

分行业看，1-5 月在 41 个工业大类行业中，39 个行业利润总额同比增加，1 个行业扭亏为盈，1 个行业实现减亏，中上游优于中下游行业，原材料制造业利润增幅较大。其中，按两年平均增速计算，有色金属冶炼及压延加工业（1-5 月为 65.5%，1-4 月为 86.7%，下同）、计算机通信和其他电子设备制造业（41.8%、46.3%）、黑色金属冶炼及压延加工业（42.9%、43.0%）、化学原料及化学制品制造业（38.3%、39.1%）、专用设备制造业（27.0%、31.2%）、电气机械及器材制造业（15.1%、19.7%）等继续保持较快增长，汽车制造业（9.7%、11.1%）增速降幅收窄，纺织业（-3.1%、-3.3%）、石油和天然气开采业（-5.0%、-2.2%）等持续负增长。

部分中下游行业利润较好，医药等消费品制造业利润增长明显加快。5 月消费品制造业利润同比增长 30.6%，两年平均增长 21.3%，增速分别比 4 月加快 6.4 和 3.7 个百分点。其中，受新冠疫苗、检测试剂等防疫抗疫物资需求旺盛带动，医药制造业利润保持快速增长，5 月利润同比增长 85.7%，两年平均增长 50.9%，分别较 4 月加快 23.6 和 12.5 个百分点；化学纤维、食品制造业利润两年平均分别增长 1.50 倍、10.4%，比 4 月份分别加快 58.0 和 4.7 个百分点。

表 1: 2021 年前 5 个月规模以上工业企业利润分行业表现 (单位: %)

规模以上工业企业利润		有色金 属冶炼 及压延 加工业	黑色金 属冶炼 及压延 加工业	化学原 料及化 学制品 制造业	汽车 制造	石油和 天然气 开采业	煤炭开 采和洗 选业	计算机、 通信和 其他电子 设备制造	电气机 械及器 材制造 业	专用设 备制造 业	通用设 备制造 业	非金属 矿物制 品业	电力、 热力的 生产和 供应业	纺织业	农副食 品加工 业
同比 增速	前 2 个月	258.20	271.00	498.40	2,525.6	-28.70	204.40	5,891.50	430.80	399.00	319.30	87.00	44.70	142.50	45.80
	前 3 个月	471.00	387.60	342.50	843.4	18.40	94.30	141.40	166.70	145.50	118.70	69.10	50.70	40.40	28.90
	前 4 个月	484.00	416.10	272.00	157.5	119.40	91.50	86.20	85.80	77.70	67.70	40.80	40.50	16.60	16.60
	前 5 个月	386.70	377.10	211.40	81.10	273.10	109.40	49.30	49.80	38.40	45.50	30.30	24.70	4.70	11.00
两年 平均 增速	前 2 个月	114.4	56.0	41.8	131.4	-6.1	28.7	179.1	29.9	49.7	25.7	8.5	8.0	-0.7	22.1
	前 3 个月	99.6	47.0	38.7	36.7	-2.7	16.7	45.8	18.9	26.6	14.6	5.6	2.2	-7.3	19.7
	前 4 个月	86.7	43.0	39.1	11.1	-2.2	18.2	46.3	19.7	31.2	17.6	6.3	1.3	-3.3	18.3
	前 5 个月	65.5	42.9	38.3	9.7	-5.0	20.0	41.8	15.1	27.0	16.6	7.1	0.2	-3.1	14.9

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

2、量稳价增助力企业利润修复，利润率继续上升

首先，5 月规模以上工业增加值两年平均增长 6.6%，仅比 4 月的 6.8% 小幅回落 0.2 个百分点，有助于企业利润保持稳定增长。需求复苏、制造业投资加速、出口表现仍好是供给持续高位的主要原因。不过，芯片短缺、国际物流不畅等问题并未根本性缓解，影响企业正常生产经营活动；此外，5 月 PMI 新出口订单（48.3%）指数环比回落 2.1 个百分点至临界点以下，反映出国外订单有所减少，下半年出口走势不确定性尚存，对生产端的拉动作用或减弱。

其次，PPI 再度跳升有利于中上游企业利润增长。4 月 PPI 同比增长 9.0%，较 4 月加速 2.2 个百分点；两年平均增长 2.5%，较 4 月加速 0.8 个百分点。不过，PPI-PPIRM 的缺口持续扩大（近 6 个月为负且 5 月扩大至 -3.5%，为 2011 年 6 月以来新）低弱了中下游相关行业利润扩张幅度。根据我们此前预测，PPI 或在近期筑顶，有望继续助推企业利润高位，下半年 PPI 趋于下行（但仍会在 6% 之上），企业利润增速将随之回落。

同时，单位成本费用同比下降，利润率持续上升。5 月规模以上工业企业每百元营业收入中的成本同比减少 0.75 元，环比略降 0.29 元，主要由采矿业贡献（同比减少 12.76 元）；规模以上工业企业每百元营业收入中的费用同比减少 0.35 元。营业收入利润率为 8.02%，同比提高 0.95 个百分点。1-5 月规模以上工业企业利润率达到 7.11%，创 1996 年以来新高，后续上行空间恐有限。

短期而言，供需均处于复苏阶段，工业企业利润仍在增长的通道中。未来需要关注下半年中上游涨价趋缓对中下企业利润挤压的缓解以及信用收缩对民营企业、中小微企业的影响。今年经济复苏分化加大，意味着未来政策即使调整也不会出现全面收缩，而更多的会以结构性支持为主。

风险提示：央行超预期调控，贸易摩擦升温，通胀超预期，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

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_20387

