

行业利润分化

5月工业企业利润数据点评

研究结论

事件：6月27日国家统计局公布最新工业企业利润数据，1-5月全国规模以上工业企业实现利润34247.4亿元，同比增长83.4%（前值1.06倍），较2019年同期增长48.0%（前值49.6%），两年平均增长21.7%（前值22.3%）。

- **两年平均增速的角度，工业企业利润增速高位小幅回落，处于下行通道，背后的原因在于量的下行。**“量、价、利润率”拆分来看，量略有下滑，工业增加值增速回落，5月工业增加值两年平均增速较上月下降0.2个百分点；价格继续攀升，5月PPI进一步上升至9%，对营收的支撑进一步加强；营业收入利润率较上月增加0.24个百分点至7.11%，增幅几乎持平于上月。利润率的提升得益于费用的下降，1-5月每百元营业收入中的成本与上月持平，但费用下降0.07元至8.38；分行业来看，采矿业成本得益于大宗商品价格上涨而被更多地分摊，每百元成本较上月下降0.85元，制造业单位成本则较上月小幅增加0.05元。
- **行业间表现分化加剧，采矿业和原料制造业的利润受益于大宗商品价格上涨而提升，中游装备制造业利润增速回落，消费品制造业利润加速提升：**1) 5月大宗商品价格指数保持高位运行，带动上游采矿业和原材料制造业利润加快上行，1-5月采矿业利润同比增长1.35倍，较上月提升32.6个百分点；原材料制造业利润同比增长1.11倍，两年平均增长32.0%，增速分别比规模以上工业高74.8和11.8个百分点，黑色、有色和化学原料及化学制品业、石油煤炭的两年平均增速均超过30%，这四个行业合计拉动规模以上工业企业利润两年平均增长8.3个百分点；2) 中游装备制造业利润增速回落，通用和专用设备两年平均增速分别为16.6%（前值17.6%）和27%（前值31.2%）；3) 部分消费品行业利润持续改善，其中医药制造业和化学纤维表现尤为亮眼，5月医药制造业两年平均增长50.9%，较上月加快12.5个百分点，医药行业利润的高增或源于防疫物资持续旺盛的需求；化学纤维两年平均增长1.5倍，较上月加快58个百分点。
- **产成品周转天数维持较低水平，同时库存回升，指向企业仍处于主动补库阶段。**5月产成品库存累计同比较上月提升2个百分点至10.2%，排除基数效应后，产成品库存小幅回升，5月产成品库存累计同比两年平均增速为9.6%，较上月增加0.2个百分点，同时产成品周转天数下降至17.8天，接近于2019年同期的17.6天，指向企业销售加速改善。
- **量、价的支撑都将逐步减弱，叠加减税降费政策逐步退出，工业企业利润增速已进入下行通道。**工业增加值增速已基本见顶，价格趋于稳定，财政部6月17日表示今年要进一步优化和落实减税降费政策，对2020年出台应对疫情的阶段性减税降费政策，分类调整、有序退出，这一背景下，叠加基数因素，我们判断工业企业利润增速将逐步回落。

风险提示：

- 海外疫情快速抬升，影响供应链稳定和进出口；
- 大宗商品价格变动超预期。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021年06月30日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

联系人

陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

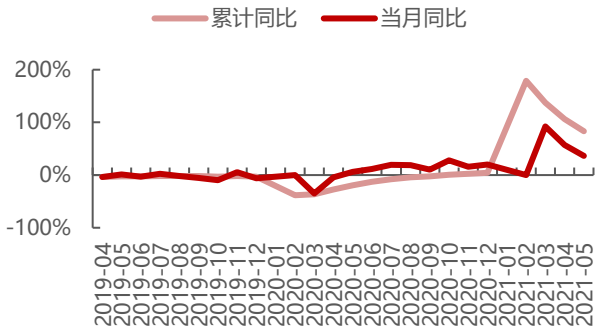
相关报告

就业修复仍是触发 taper 核心条件：6月美联储利率会议点评	2021-06-22
社融收敛速度将放缓：5月金融数据点评	2021-06-21
PPI走高推动投资改善：5月经济数据点评	2021-06-21

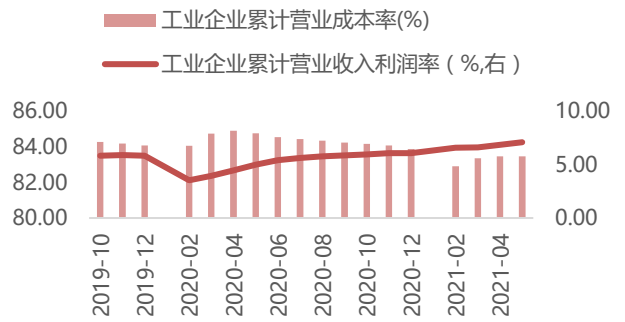
东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

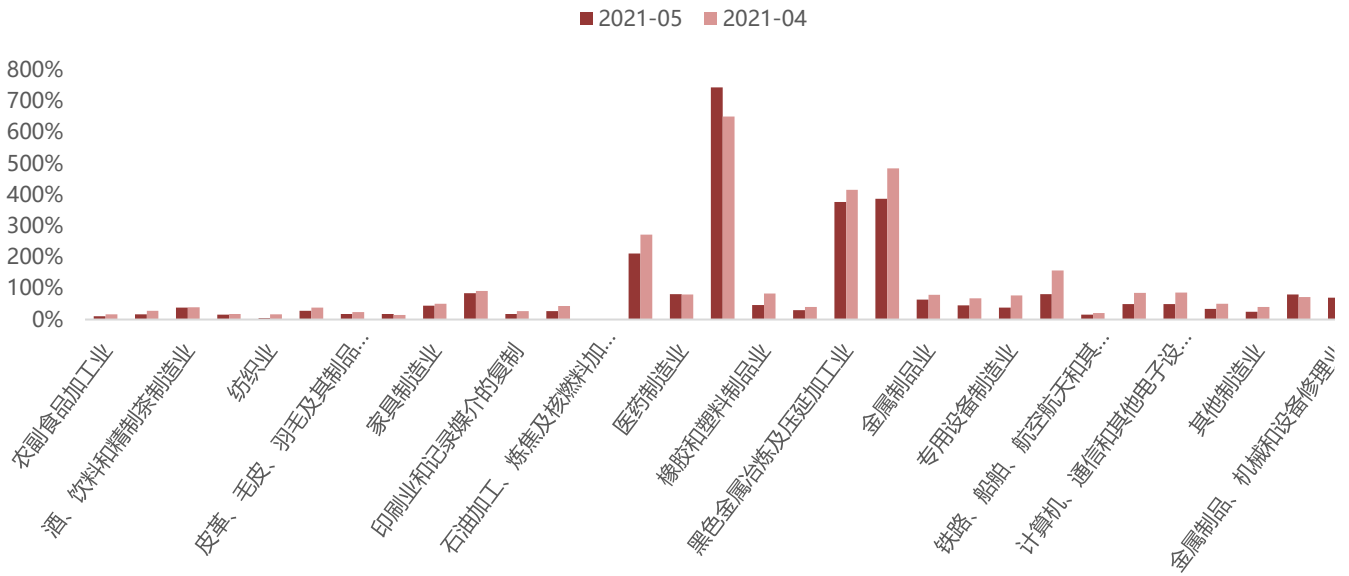
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：工业企业利润同比（%）


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：工业企业累计营业成本率和营业收入利润率（%）


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：制造业企业利润总额累计同比（%）


数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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_20466

