

2021年6月工业企业利润数据点评

民企杠杆率回升较多

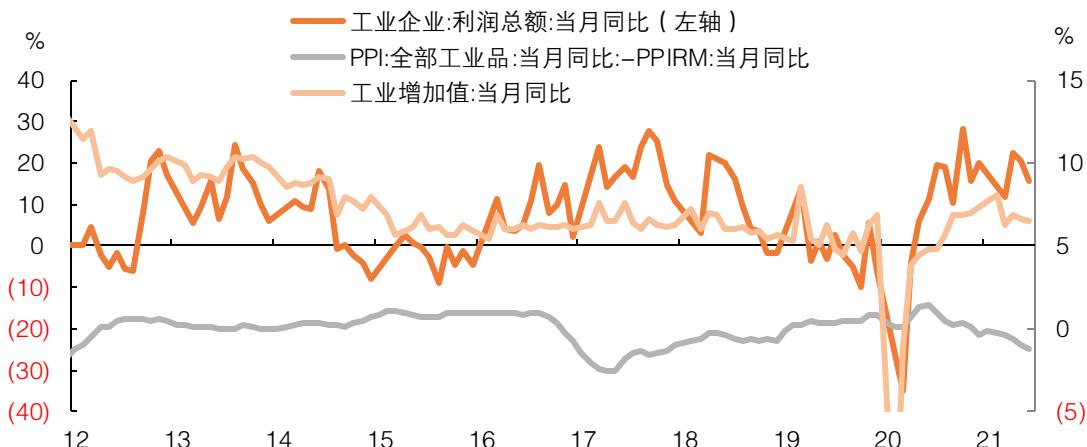
■ 核心摘要

事件：1-6月份，全国规模以上工业企业实现利润总额42183.3亿元，同比增长66.9%，比2019年1-6月份增长45.5%，两年平均增长20.6%。

- 1、**工业企业利润增速有所放缓，主因原材料购进价格快速上涨。**大宗商品价格上涨对企业盈利的压制进一步体现。
 - 2、**民营企业利润增速放缓幅度更大，且增速水平开始低于国有和外资企业。**这与国有企业较多分布在上游，且议价能力可能相对较强的情况相符，民营企业在大宗商品价格上涨的过程中压力更大。
 - 3、**工业企业仍然保持“高库存、高营收”增长的组合，从库存周期角度大致接近于“被动补库存”阶段。**不过，扣除PPI之后，营业收入和产成品存货增速均与上月持平。工业生产仍高度依赖于需求情况，进一步补库存的动能并不强。
 - 4、**分行业来看，多数行业利润增速较上月有所放缓，工业企业利润增长的贡献仍集中在中上游。**工业企业利润增长的主要贡献仍然在于：上游的金属开采和制品业，中游的设备制造和金属制品，下游的医药行业。
 - 5、**工业企业营业收入利润率显著提升，但成本下降的同时需关注费用支出有所上升。**今年以来工业企业管理费用和销售费用的两年平均增速均显著抬升并转正，尤其管理费用两年平均增速已明显高于2019年水平；财务费用的两年平均增速虽然5月才转正，但在去年企业融资大幅扩张的情况下，后续财务费用或将进一步加速增长。这背后可能反映了疫后企业竞争加剧，企业纷纷提升管理水平，加大营销力度。
 - 6、**民营企业应收账款回收期仍然显著长于疫情之前，而国企已短于疫情之前。**这体现企业现金流改善的分布极不均衡，在房地产三条红线、供地两集中，地方融资平台债务化解的情况下，对房企、城投、特别是与之打交道的民营企业的现金流状况影响还是比较大的。这也提示，在强监管的情况下，对于货币政策正常化的节奏仍需考量。
 - 7、**工业企业资产负债率（杠杆率）小幅提升，私营企业仍需在增长中降杠杆。**1-6月私营和外资企业资产负债率回升幅度较大，尤其是私营和外资企业，资产负债率还高于2019年同期，这体现其经营状况恢复得还不够理想。
- 总体而言，6月工业企业利润增长受到原材料价格上涨的挤压而有所放缓，而且对民营企业的压力更大。从今年以来企业管理费用、销售费用的加速增长来看，疫后企业的竞争压力可能加剧。在供给侧结构性改革推进的“窗口期”，民营企业的现金流状况易承压，推动货币政策正常化仍需全面考虑其对微观主体的影响。**

6月工业企业利润当月同比的两年平均增速从20.2%回落至15.7%。工业企业利润增长高位放缓，主要是由于原材料构成价格快速上涨，且涨幅持续快于工业品出厂价格，使得工业企业利润增长的价格贡献进一步下降；同时，6月工业增加值两年平均增速略微放缓0.1个百分点，量的支撑亦有所减弱。

图表1 6月工业企业利润增长高位放缓，主要在于价格支撑进一步减弱

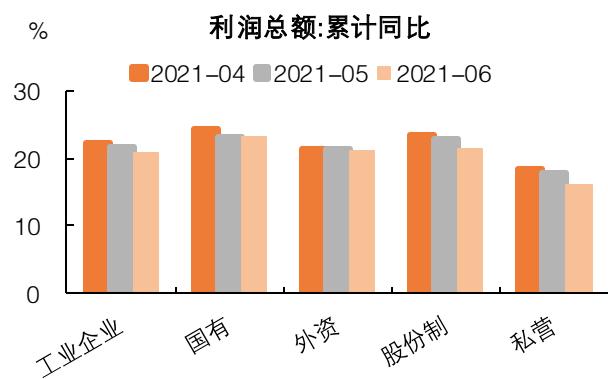


资料来源:Wind, 平安证券研究所; 注: 2021年为两年平均增速

民营企业利润增速放缓幅度更大，且增速水平开始低于国有和外资企业。1-6月各所有制类型的工业企业利润增速皆有放缓，其中，国有和外资企业利润增速放缓幅度较小，而民营企业（包括股份制和私营）利润增速出现较为显著的下降。这与国有企业较多分布在上游，且议价能力可能相对较强的情况相符，民营企业在大宗商品价格上涨的过程中压力更大。

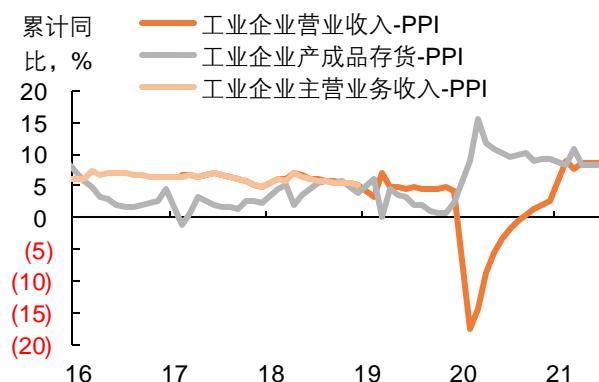
工业企业仍然保持“高库存、高营收”增长的组合，从库存周期角度看大致接近于“被动补库存”阶段。1-6月工业企业营业收入的两年平均增速从9.9%继续小幅升至10.1%，工业企业产成品存货的两年平均增速从9.6%小幅升至9.8%。但是扣除PPI之后，营业收入和产成品存货增速均与1-5月持平，分别为8.3%和8.6%。工业生产仍高度依赖于需求情况，进一步补库存的动能并不强。

图表2 1-6月民营企业利润增长放缓幅度最大



资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 2021年为两年平均增速

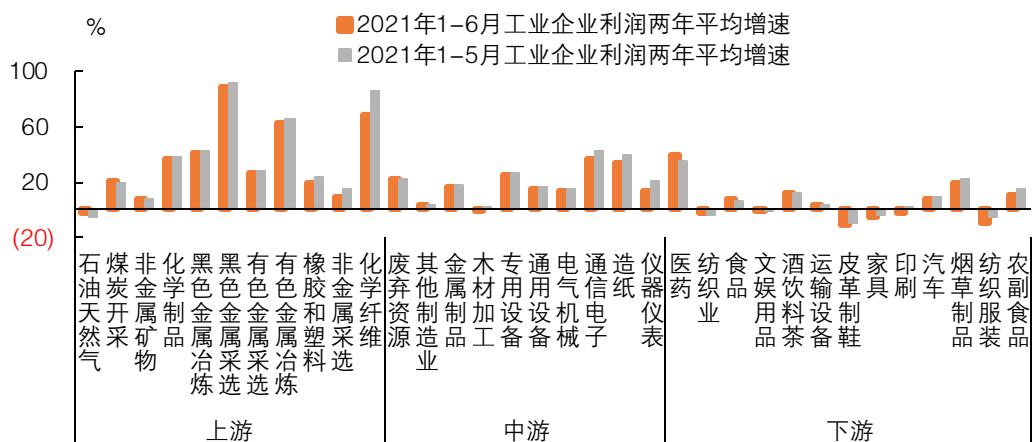
图表3 1-6月工业企业保持“高库存、高营收”增长



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，多数行业利润增速较上月有所放缓，利润增长的贡献仍集中在中上游。从利润增速的变化来看，6月两年平均增速降幅较大的行业包括：上游的化学纤维，中游的仪器仪表、造纸、通信电子，下游的农副食品、纺织服装；而利润增长明显加速的行业包括：上游的石油天然气开采、煤炭开采，下游的医药、纺织业。从利润增速绝对水平来看，工业企业利润增长的主要拖累行业是：下游纺织、文娱用品、制鞋、家具、印刷等劳动密集型行业，上游的石油天然气开采，中游的木材加工业，其利润增长仍然为负；利润增长的主要贡献力量仍然在于：上游的金属开采和制品业，中游的设备制造和金属制品，下游的医药行业。

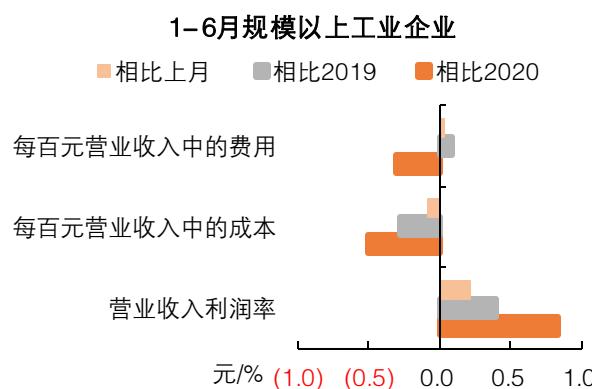
图表4 6月多数行业利润增速较上月有所放缓



资料来源:WIND, 平安证券研究所

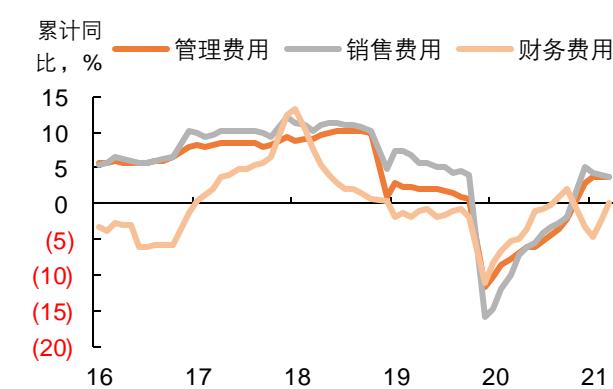
工业企业营业收入利润率显著提升，但在成本下降的同时，需关注费用支出有所上升。1-6月工业企业营业收入利润率两年平均值进一步上升至6.26%，相比2019年同期提升0.4个百分点。工业企业每百元营业收入中的成本两年平均值进一步下降至84.05元，比2019年同期降低0.3元。每百元营业收入中的费用两年平均值小幅回升至8.75元，比2019年同期仍然高出0.1元。在费用当中，今年以来工业企业管理费用和销售费用的两年平均增速均显著抬升并转正，尤其管理费用两年平均增速已明显高于2019年水平；财务费用的两年平均增速虽然5月才转正，但在去年企业融资大幅扩张的情况下，后续财务费用或将进一步加速增长。这背后可能反映了疫后企业竞争加剧，企业纷纷提升管理水平，加大营销力度。

图表5 1-6月工业企业营业收入利润率进一步扩张



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月工业企业费用支出显著提速

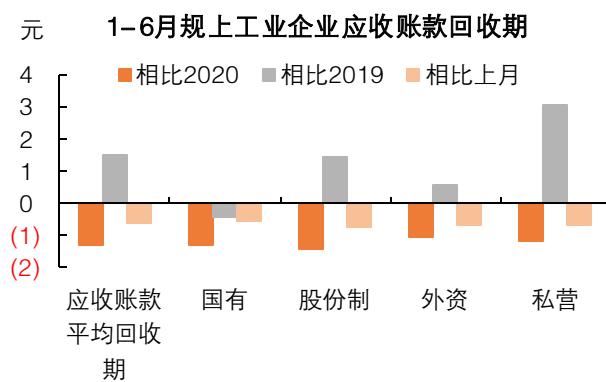


资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 2021 年为两年平均增速

民营企业应收账款回收期仍然显著长于疫情之前。1-6月工业企业应收账款回收期两年均值下降至53.98天，相比上月下降0.6天，但相比2019年同期仍然多出1.3天。分所有制来看：国有企业应收账款回收期已经比2019年同期缩短0.4天，但民营企业（股份制和私营）应收账款回收期仍显著高于2019年同期，外资企业亦然。这体现出企业现金流改善的分布极不均衡，在房地产三条红线、供地两集中，以及地方融资平台债务化解的情况下，对房企、城投、特别是与之打交道的民营企业的现金流状况影响还是比较大的。这也提示，在强监管的情况下对于货币政策正常化的节奏仍需考量，尤其要关注其对中国经济中薄弱环节（民企）的潜在影响。

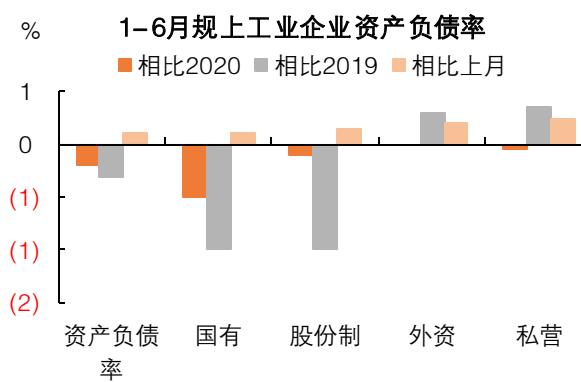
工业企业资产负债率（杠杆率）小幅提升，私营企业仍需在增长中降杠杆。1-6月工业企业资产负债率两年平均小幅回升至56.7%，相比2019年同期下降了0.3个百分点。其中，民营（股份制和私营）和外资企业资产负债率回升幅度较大，尤其是私营和外资企业资产负债率还高于2019年同期，这体现其经营状况恢复得还不够理想。

图表7 1-6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 1-6月工业企业资产负债率有所回升



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_22430

