

宏观点评 20210727

2021年07月27日

工业盈利的结构不均衡有好转吗？

观点

- 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%。6 月单月，全国规模以上工业企业实现利润总额 7918 亿元，同比增长 20.0%，比 2019 年 6 月两年平均增长 15.7%，较 5 月的 20.2% 有所放缓。
- **6 月工业盈利的特征为收入端承压叠加利润率下滑。**6 月工业增加值两年复合增速 6.5%，略低于 5 月的 6.6%；PPI 同比 8.8%，略低于 5 月的 9%；工业企业利润率 7.1%，较 5 月的 8.0% 下滑 0.9pct。由此可见利润率的下滑是 6 月工业企业利润增速放缓的主导因素（图 1）。结合营业成本，6 月工业企业毛利率较 5 月下滑 0.4pct 至 16.2%，表明原材料价格上涨向终端需求的传导不顺畅，整体毛利被摊薄。
- **从行业层面来看，拖累 6 月工业企业利润同比的仍主要是中下游行业。**在上游原材料持续涨价的背景下，工业企业盈利的结构不均衡问题仍存。6 月份对工业企业利润两年复合增速形成拖累的行业主要集中在以汽车、橡胶和塑料、计算机通信和其他电子设备、农副食品加工等为代表的中下游制造业（图 2）。尤其是汽车制造业在芯片涨价、供应紧张影响下，从工业增加值同比和利润率两个维度来看，均是较 5 月下滑幅度最大的行业（图 3、图 4）。
- **原材料涨价的影响从挤占中游企业利润传导至下游。**参考投入产出表，我们按表 1 的分类标准将工业企业分为上、中、下游企业。如图 5 所示，5 月中游企业利润两年复合增速较 4 月明显放缓，6 月这一现象有所缓解，取而代之的是下游企业利润增速明显放缓，我们认为这可能体现了中游企业正通过提价等方式将原材料涨价的影响传导至下游的消费品制造业中。而下游企业尤其是中小型企业难以将涨价压力传导至终端需求中，这折射到中小企业经营状况持续恶化中（图 6）。
- **工业企业营运效率持续改善，库存同比较 5 月提高。**年初以来工业企业营运效率持续好转，应收账款周转率已超过疫情前同期水平。6 月份工业企业应收账款回收期及产成品周转天数同比、环比均有明显缩短（图 7），这一改善趋势在不同类型企业（国有企业、股份制企业及私营企业）和不同行业（采矿业、制造业、公用事业）间均普遍存在（图 8、图 9）。6 月产成品存货累计增速 11.3%，较 5 月的 10.2% 有提升，或受 6 月国内可选消费品汽车、服装等销售不及预期影响。
- **风险提示：**国内外疫情恶化对内外需形成影响；下游行业的涨价压力难以向终端传导

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

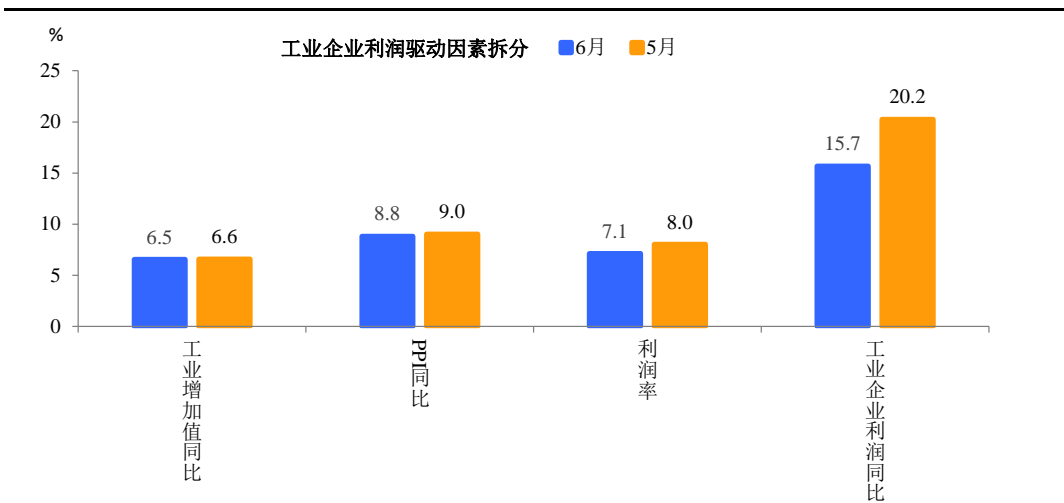
研究助理 赵艺原

zhaoyy@dwzq.com.cn

相关研究

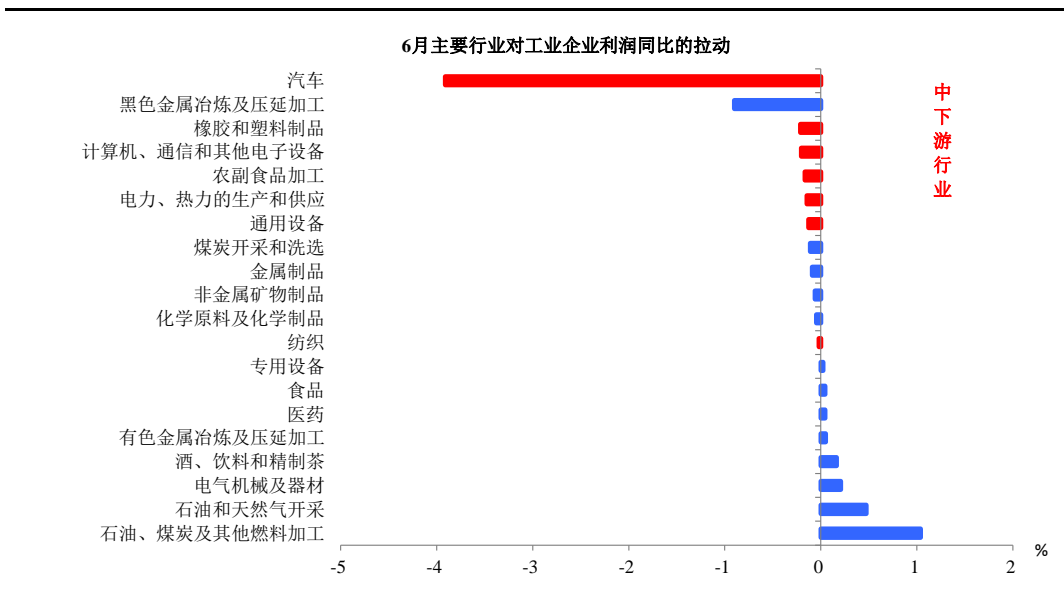
- 1、《宏观点评 20210722：美国的供应短缺何时可以缓解？》
2021-07-22
- 2、《宏观点评 20210720：大宗商品为何暴跌？东吴宏观为您复盘 50 年价格走势》
2021-07-20
- 3、《宏观点评 20210715：不算差的 6 月经济数据与全面降准相矛盾吗？》
2021-07-15
- 4、《宏观点评 20210714：财政后置？别太想，还得货币先行》
2021-07-14
- 5、《宏观点评 20210713：广东疫情对出口的影响为何没显现？》
2021-07-13

图 1: 2021 年 6 月工业企业利润较 5 月放缓源自量、价、利润率齐跌



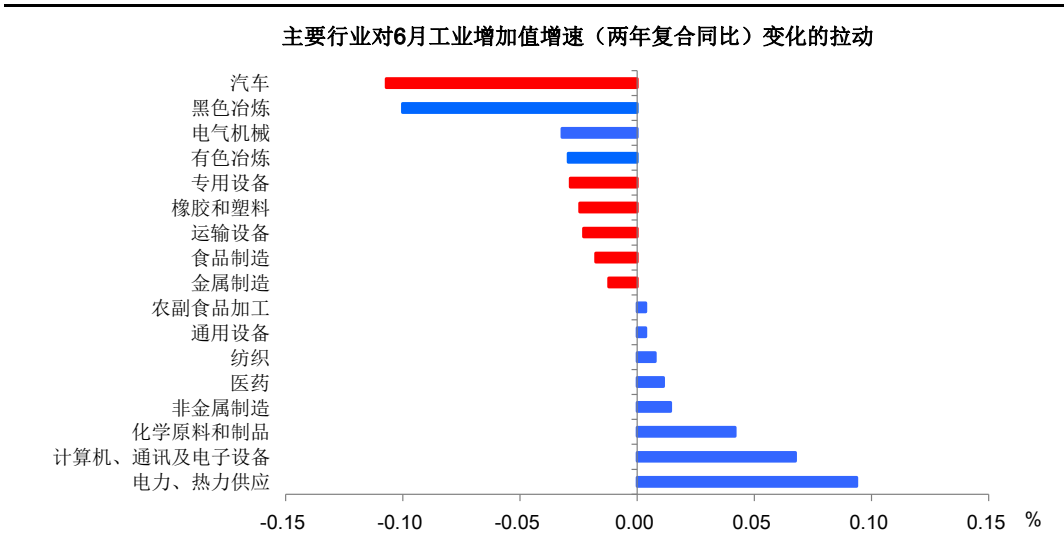
备注: 工业增加值同比及工业企业利润同比均为 2019-2021 两年复合增速
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 拖累 6 月工业企业利润同比的行业主要为中下游行业



备注: 标红表示该行业属于中下游行业
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

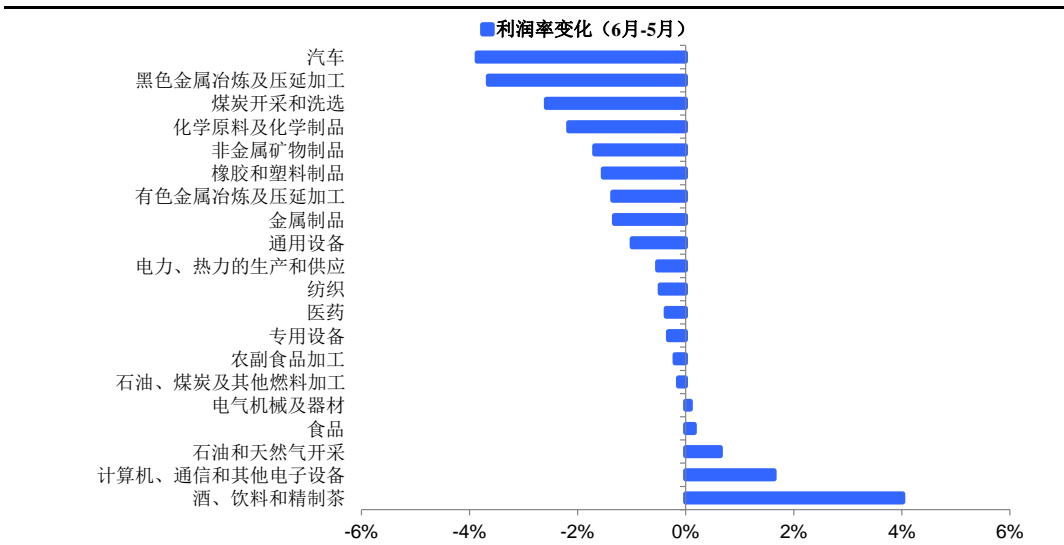
图 3: 拖累 6 月工业增加值同比的行业主要为中下游行业



备注：标红表示该行业属于中下游行业

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4: 2021 年 6 月大多数行业利润率均较 5 月下



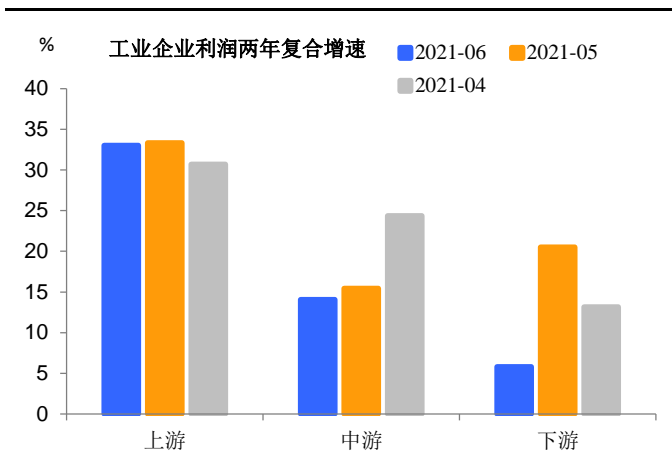
数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 1: 工业行业按上、中、下游分类

序号	上游	中游	下游
1	煤炭开采和洗选业	金属制品业	农副食品加工业
2	石油和天然气开采业	通用设备制造业	食品制造业
3	黑色金属矿采选业	专用设备制造业	酒、饮料和精制茶制造业
4	有色金属矿采选业	电气机械及器材制造业	烟草制品业
5	非金属矿采选业	计算机、通信和其他电子设备制造业	纺织业
6	开采专业及辅助性活动	仪器仪表制造业	纺织服装、服饰业
7	其他采矿业	化学原料及化学制品制造业	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业
8	黑色金属冶炼及压延加工业	电力、热力的生产和供应业	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业
9	有色金属冶炼及压延加工业	燃气生产和供应业	家具制造业
10	石油、煤炭及其他燃料加工业	水的生产和供应业	造纸及纸制品业
11		其他制造业	印刷业和记录媒介的复制
12		废弃资源综合利用业	文教、工美、体育和娱乐用品制造业
13		金属制品、机械和设备修理业	医药制造业
14		非金属矿物制品业	化学纤维制造业
15			橡胶和塑料制品业
16			汽车制造
17			铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业

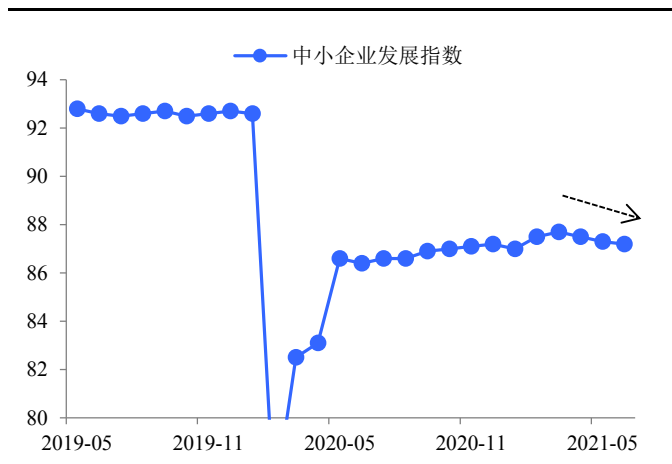
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 5: 6 月下游企业利润增速明显放缓



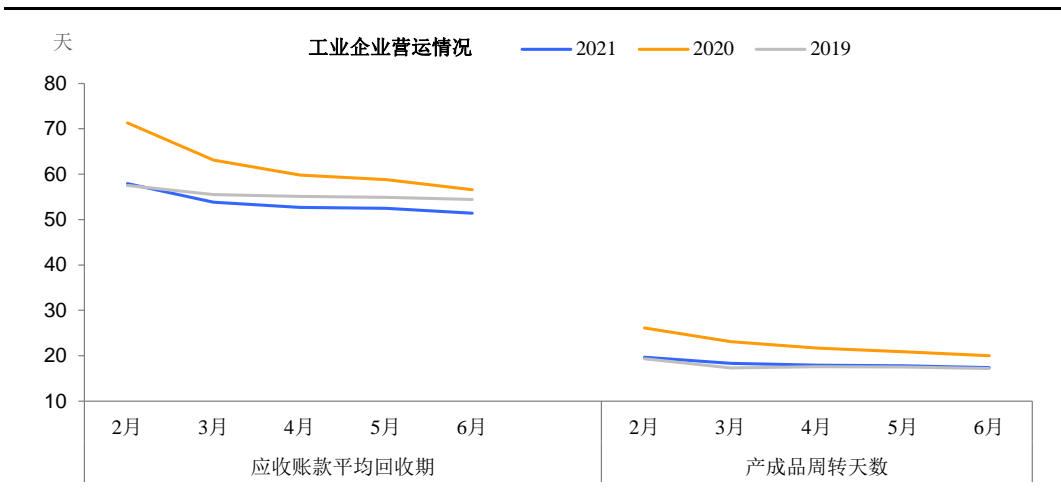
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6: 中小企业经营状况持续恶化



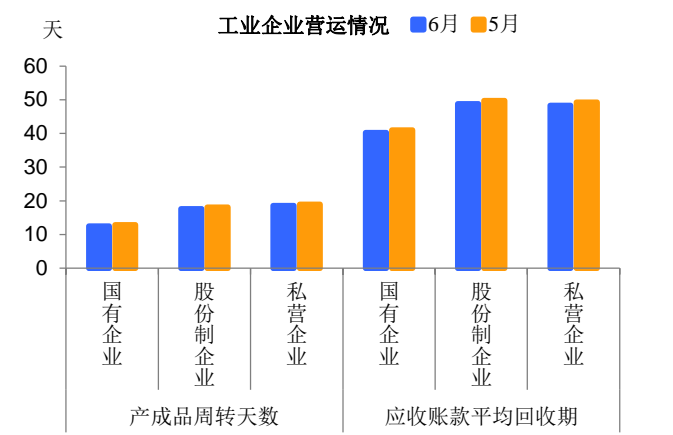
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：工业企业营运效率持续改善



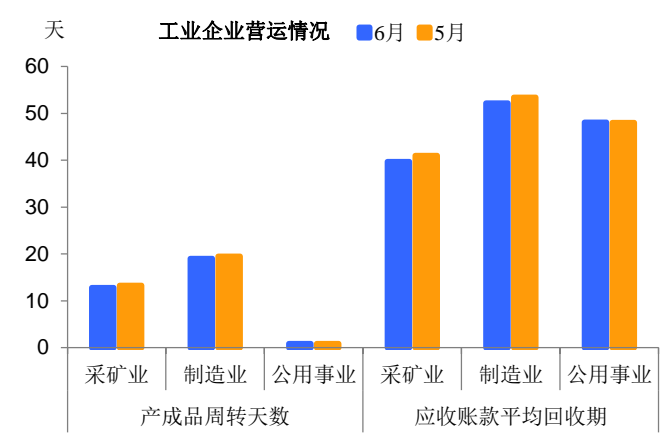
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：工业企业营运效率改善现象在各类企业中均存在



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：工业企业营运效率改善现象在各行业中均存在



数据来源：Wind，东吴证券研究所

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_22436



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn