

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

相关报告

- 1 宏观专题 20210322：政府杠杆率从何处降？
- 2 宏观专题 20210329：补库存要靠哪些行业？
- 3 宏观专题 20210405：修路能否致富？——拜登计划的现实与影响
- 4 宏观专题 20210419：比特币带来“安全感”？——比特币资产系列研究之一
- 5 宏观专题 20210426：全球疫情反弹，经济迎来拐点？
- 6 宏观专题 20210509：假期服务恢复，因何被低估？
- 7 宏观专题 20210524：“未富先老”还是“未富先降”？——从经济发展视角看我国人口变化
- 8 宏观专题 20210531：成本压力来袭，哪些行业堪忧？
- 9 宏观专题 20210620：消费下半场，中国将接棒？
- 10 宏观专题 20210705：猪价要见底了么？
- 11 宏观专题 20210724：Delta 变异毒株有多可怕？
- 12 宏观专题 20210816：地产调控会不会放松？

投资要点

- **利润增速持续放缓。**1-7 月份规模以上工业企业利润总额同比增速放缓至 57.3%，两年平均增速继续下降至 20.2%。其中 7 月份当月同比增速降至 16.4%，两年平均增速反弹至 18%。工业增加值增速持续走低叠加成本压力上升，对企业利润增长形成拖累。
- **中游利润继续承压。**7 月份在 41 个工业大类行业中，25 个行业利润总额同比增长（或扭亏为盈）。而与 2019 年同期相比，有 31 个行业利润实现增长，其中，有 22 个行业利润两年平均增速较 6 月份有所加快。分行业来看，采矿业、原材料制造业利润增速改善显著，两年平均增速均明显高于规上工业企业平均水平，对工业利润增长的带动作用增强。而偏中游的装备制造类行业利润增速继续承压，偏下游的消费品制造类行业有所修复。
- **营收增速回落。**1-7 月份规模以上工业企业营业收入同比增速继续放缓至 25.6%，其中 7 月份营业收入当月同比增速下降至 13.7%，两年年均增速也有所回落。7 月份每百元营业收入中的成本费用延续上行至 92.04 元，同比降幅收窄，其中成本上升而费用有所下降。1-7 月份工业企业营业收入利润率微降至 7.09%，但仍位于 18 年以来同期新高。
- **库存被动回补。**7 月末工业企业产成品存货增速继续反弹至 13%，创 20 年 4 月以来新高。7 月份工业企业库存销售比上行至 49.9%，但仍在 17 年以来同期新低，库存相对水平并不算高，而 7 月份存货周转天数略升至 17.5 天，为年初以来首次反弹。
- **成本压力显现，利润下行未止。**7 月份工业企业利润增速继续放缓，且不平衡性依旧突出，特别是企业成本上升压力逐步显现：一方面，每百元营业收入中成本连续两个月走高，另一方面，上游企业利润增长提速的同时，中游行业盈利增速依然承压，小微企业盈利空间也受到影响。我们认为，工业企业利润增速整体下行态势未止，但在大宗商品保供稳价工作的推进下，工业品价格整体快速上行期或已过去，行业利润上的结构分化将逐渐趋于缓解。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

内容目录

1. 利润增速持续放缓	- 4 -
2. 中游利润继续承压	- 4 -
3. 营收增速回落	- 4 -
4. 库存被动回补	- 5 -
5. 成本压力显现，利润下行未止	- 5 -

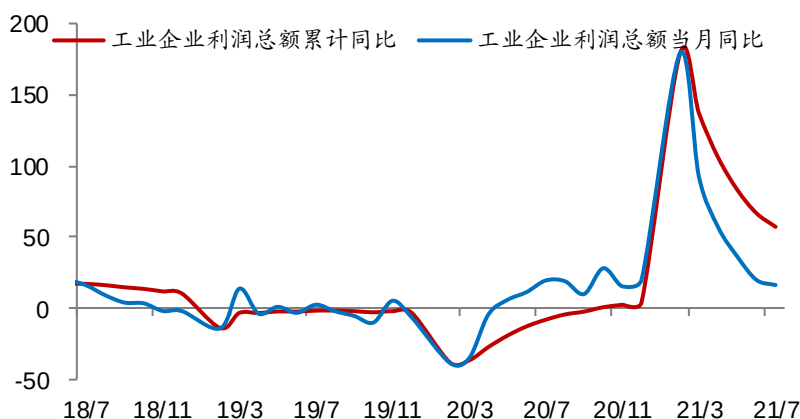
图表目录

图表 1: 工业企业利润总额增速 (%)	- 4 -
图表 2: 工业企业各行业利润同比增速 (%)	- 4 -
图表 3: 工业企业营业收入增速 (%)	- 5 -
图表 4: 产成品存货同比 (%)	- 5 -
图表 5: CRB 工业原料指数同比及 PPI 同比 (%)	- 6 -

1. 利润增速持续放缓

1-7 月份规模以上工业企业利润总额同比增速放缓至 57.3%，两年平均增速继续下降至 20.2%。其中 7 月份当月同比增速降至 16.4%，两年平均增速反弹至 18%。工业增加值增速持续走低叠加成本压力上升，对企业利润增长形成拖累。

图表 1：工业企业利润总额增速 (%)

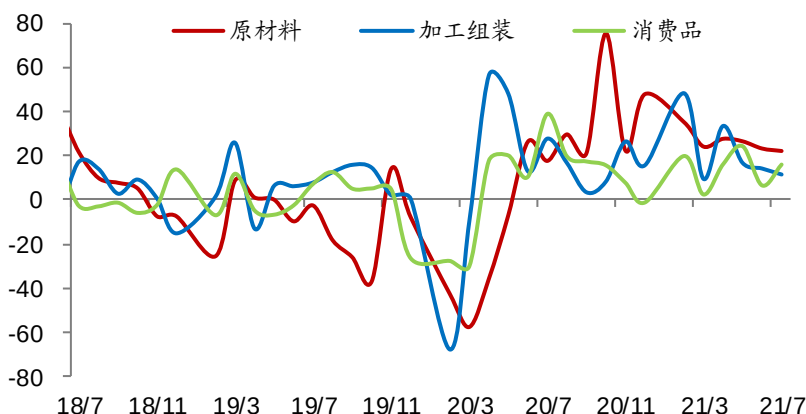


来源：WIND，中泰证券研究所

2. 中游利润继续承压

7 月份在 41 个工业大类行业中，25 个行业利润总额同比增长（或扭亏为盈）。而与 2019 年同期相比，有 31 个行业利润实现增长，其中，有 22 个行业利润两年平均增速较 6 月份有所加快。分行业来看，采矿业、原材料制造业利润增速改善显著，两年平均增速均明显高于规上工业企业平均水平，对工业利润增长的带动作用增强。而偏中游的装备制造类行业利润增速继续承压，偏下游的消费品制造类行业有所修复。

图表 2：工业企业各行业利润同比增速 (%)



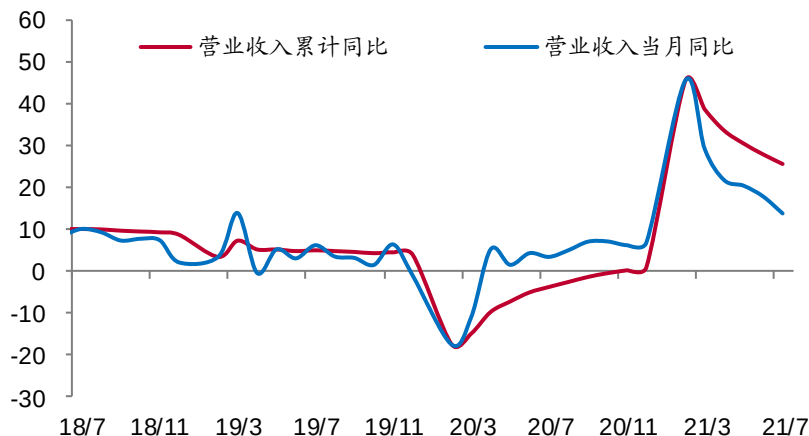
来源：WIND，中泰证券研究所，21 年为两年年均增速

3. 营收增速回落

1-7 月份规模以上工业企业营业收入同比增速继续放缓至 25.6%，其中 7 月份营业收入当月同比增速下降至 13.7%，两年年均增速也有所回落。

7 月份每百元营业收入中的成本费用延续上行至 92.04 元，同比降幅收窄，其中成本上升而费用有所下降。1-7 月份工业企业营业收入利润率微降至 7.09%，但仍位于 18 年以来同期新高。

图表 3：工业企业营业收入增速 (%)

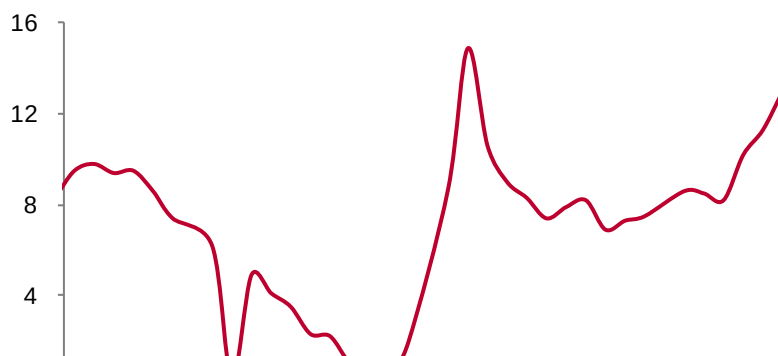


来源：WIND，中泰证券研究所

4. 库存被动回补

7 月末工业企业产成品存货增速继续反弹至 13%，创 20 年 4 月以来新高。7 月份工业企业库存销售比上行至 49.9%，但仍在 17 年以来同期新低，库存相对水平并不算高，而 7 月份存货周转天数略升至 17.5 天，为年初以来首次反弹。

图表 4：产成品存货同比 (%)



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_25784

