

# 7月工业企业利润数据点评

## 供给端的修复接近均衡水平

7月当月利润环比表现强于历史均衡水平，也强于去年同期水平；但包括营收利润率、应收回收期、产成品周转天数等数据都出现了拐点迹象，需要关注疫情后全球经济新均衡水平低于疫情前的可能。

- 7月工业企业利润同比增长 16.4%，1-7月工业企业利润累计同比增长 57.3%，营业收入累计同比增长 25.6%。从环比看，当月利润总额环比下降 11.1%，降幅明显小于历史均值下降 16.9%，也好于去年同期的下降 11.6%，表明一系列扶持实体经济的政策，仍对工业企业盈利能力有正贡献。
- 7月工业企业财务数据趋势开始走平。盈利能力方面，移动平均 ROE 和 ROA 较 6 月分别上升了 0.08 个百分点和 0.04 个百分点，上升趋势延续但上行速度继续放缓，营业收入利润率较 6 月下降 0.02 个百分点，但较去年同期依然明显偏高，总资产周转率继续上升 0.1 个百分点上升至 91.5；营收方面，净利润当月同比增速较 6 月下降 3.6 个百分点，净利润累计同比增速较 1-6 月下降 9.6 个百分点，营业收入累计同比增速较 1-6 月下降 2.3 个百分点；资产流动性方面，应收账款同比增速上升 0.2 个百分点为 13.3%，平均回收期较 6 月上升 0.2 天，产成品库存同比增速继续上升达到 13%，周转天数较 6 月上升 0.1 天。
- 1-7 月工业企业利润结构中，采矿业占比 9.8%，明显高于过去 12 个月平均水平 7.2%，制造业占比 84%，较 1-6 月下降 0.6 个点，且降幅较 1-6 月有所放大，公共事业利润占比 6.2%。上游行业利润结构上升的趋势继续，且有加速上升的迹象，利润明显高于过去 12 个月平均水平的行业依然是石油天然气和黑色金属。国际大宗商品涨价对我国制造业利润结构的影响依然显著。
- 41 个细分行业中，25 个行业盈利同比增长，其中 18 个行业利润实现两位数及以上增长。与 2019 年同期相比，有 31 个行业实现利润增长，占 75.6%，其中，有 22 个行业利润两年平均增速比 6 月份加快（或由负转正）。
- 7 月国内经济数据整体偏低，但工业企业盈利增速维持较快增长，特别是当月利润环比表现明显超出历史平均水平，表明规模以上工业企业盈利情况依然较好。但整体来看，企业层面的经营数据已经从修复趋势出现越来越多的拐点迹象：一是原材料涨价带来的成本压力，导致营业收入利润率小幅下滑，二是自 2020 年 12 月开始的原材料补库存和 5 月开始的产成品库存明显上升，都影响总资产周转率上行幅度缩小，三是应收账款平均回收期和产成品周转天数一改此前持续下降趋势，在 7 月都出现了小幅上升。我们认为，规模以上工业企业财务数据与大型企业制造业 PMI 指数可以一定程度上互相印证，未来需要解决的是三方面问题：新冠疫情后经济的新均衡可能低于疫情前水平、中小微企业恢复明显偏弱、以及原材料价格持续上涨导致的成本压力。
- **风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。**

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 供给端的修复接近均衡水平

7月工业企业财务数据趋势开始走平。盈利能力方面，移动平均 ROE 和 ROA 较 6 月分别上升了 0.08 个百分点和 0.04 个百分点，上升趋势延续但上行速度继续放缓，营业收入利润率较 6 月下降 0.02 个百分点，但较去年同期依然明显偏高，总资产周转率继续上升 0.1 个百分点上升至 91.5；营收方面，净利润当月同比增速较 6 月下降 3.6 个百分点，净利润累计同比增速较 1-6 月下降 9.6 个百分点，营业收入累计同比增速较 1-6 月下降 2.3 个百分点；资产流动性方面，应收账款同比增速上升 0.2 个百分点为 13.3%，平均回收期较 6 月上升 0.2 天，产成品库存同比增速继续上升达到 13%，周转天数较 6 月上升 0.1 天。

整体来看，7 月工业企业财务指标整体依然维持在较高水平，但较此前持续改善的趋势不同，包括营收利润率、营收账款等数据开始波动，表明企业层面的修复开始接近均衡水平。

图表 1. 工业企业财务指标变化

		<b>ROE</b>													
		12.81													
与上月相比		0.08													
与去年同期相比		2.24													
		<b>ROA</b>		<b>负债率</b>											
		5.58		56.30											
		0.04		-0.20											
		1.01		-0.40											
		<b>营业收入利润率</b>		<b>总资产周转率</b>											
		7.09		91.50											
		-0.02		0.10											
		1.46		11.50											
		<b>净利润</b>		<b>营业收入</b>		<b>资产</b>		<b>负债</b>							
		(当月)		(累计)		(同比)		(同比)							
		16.4		57.3		9		8.2							
		-3.60		-9.60		-0.30		-0.30							
		-3.20		65.40		2.40		1.70							
		25.6		29.50											
		-2.30													
		<b>成本</b>		<b>流动资产</b>											
		(累计)		(每百元营业收入中的成本)		(同比)		(同比)							
		24.4		83.63		12.2		-0.10							
		-2.00		0.09		-0.10		4.40							
		28.00		-0.81											
		<b>费用</b>		<b>应收账款</b>		<b>产成品存货</b>		<b>原材料存货</b>		<b>剔除应收和存货的流动资产</b>					
		(每百元营业收入中的费用)		(同比)		平均回收期		(同比)		周转天数		(同比)		(同比)	
		8.41		13.3		51.6		13		17.5		16.1		11.5	
		-0.04		0.20		0.20		1.70		0.10		1.65		-0.31	
		-0.58		-0.70		-4.40		5.60		-2.20		16.76		-4.31	

资料来源：万得，中银证券

## 成长能力

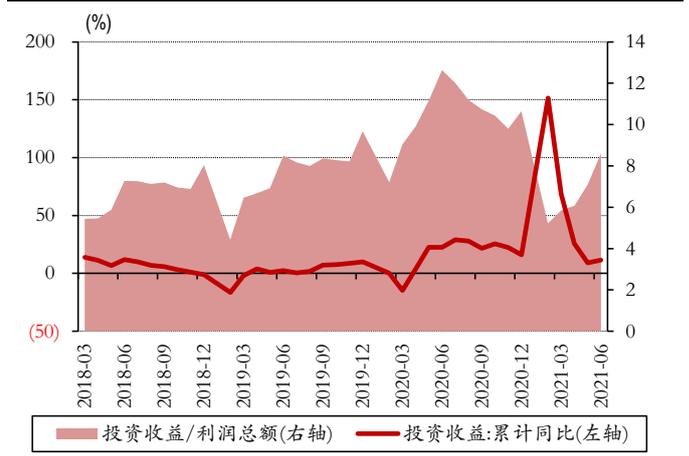
收入利润增速继续下降，投资收益占比快速上行。7月工业企业利润同比增长16.4%，1-7月工业企业利润累计同比增长57.3%，营业收入累计同比增长25.6%。7月工业企业盈利水平不差，从环比看，当月利润总额环比下降11.1%，降幅明显小于历史均值下降16.9%，也优于去年同期的下降11.6%，表明一系列扶持实体经济政策，仍对工业企业盈利能力有正贡献。另外6月投资收益在利润占比达到8.61%，已经超过了2019年同期水平，仍需关注工业企业流动资金脱实入虚的趋势。

图表 2. 工业企业收入和利润增长情况



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 投资收益增速和占比



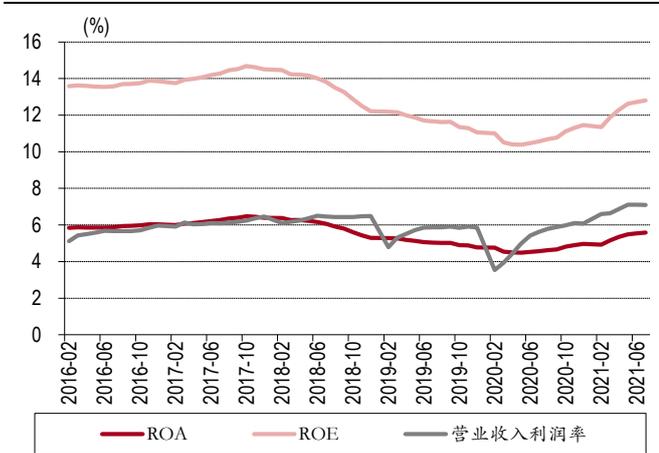
资料来源：万得，中银证券

## 盈利能力

营收利润率出现下行拐点。从12个月滚动ROE来看，7月为12.81%，较6月上升0.08%；12个月滚动ROA为5.58%，较6月上升0.04%；1-7月累计营业收入利润率为7.09%，较1-6月下降0.02个百分点。营收利润率自连续两个月维持在历史最高水平7.11%之后出现下行拐点，预计工业企业盈利能力的修复可能到达阶段性顶点，需要关注盈利能力后续下行的可能。

成本上升的趋势没有变化。2021年3月以来工业企业每百元营业收入中的成本持续上升，7月已经升至83.63元，虽然与去年同期相比依然偏低0.81元，但从历史月度趋势看，一般都是前高后低的，因此今年持续上行的成本压力对工业企业的影响可能是导致营收利润率下行的原因之一。

图表 4. 12个月滚动 ROA 和 ROE 以及收入利润率



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 每百元收入中的成本和费用



资料来源：万得，中银证券

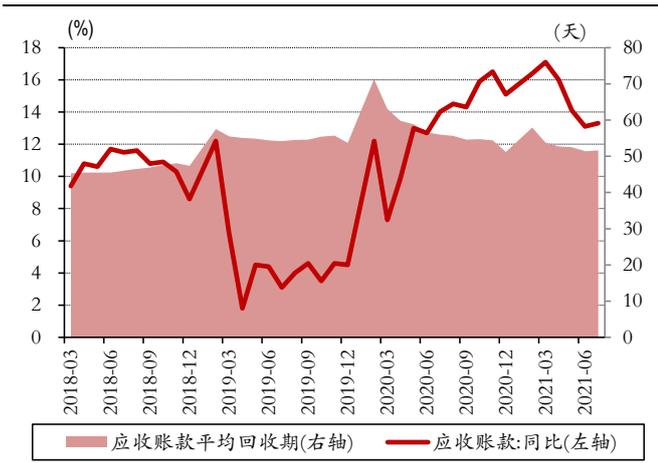
## 营运能力

**应收账款增速偏高，但回收期依然比较平缓。**7月工业企业应收账款同比增长13.3%，较6月上升0.2个百分点，考虑到去年同期应收账款同比增速达到14%的高基数情况，7月应收账款增速偏高。7月应收账款平均回收期较6月上升了0.2天，依然小幅低于2019年同期水平。

**产成品库存明显走高。**7月产成品存货累计同比增长13%，较6月上升1.7个百分点，存在一定基数效应影响。7月工业企业产成品周转天数为17.5天，较6月小幅上升0.1天，小幅高于2019年同期的17.2天。从库存的月历效应看，工业企业补库存的现象比较明显，7月产成品库存月变化水平为2012年以来最高，同时原材料库存自2020年12月以来也维持了较强的补库存趋势。我们认为工业企业原材料补库存有原材料价格持续上涨的影响，但自5月以来的产成品库存明显走高的趋势，需要密切关注背后是全球供需变化造成的中长期影响还是交通运力受疫情、洪涝灾害影响造成的短期影响所致。

**库存暂时没有对流动资产造成压力。**截至6月，应收账款在流动资产的占比为25.99%，存货在流动资产的占比为20.03%，二者都较5月小幅下行。并且流动资产同比增速12.2%维持在较高水平，剔除应收和存货的流动资产同比增速11.5%虽然在2021年可持续下滑，但明显高于新冠疫情前水平，这与金融数据中的M1增速和企业流动性增速数据是可以相互印证的。走高的库存目前尚未对企业流动性造成影响，我们认为一定程度上是应收回款目前依然比较顺利的缘故。

图表 6. 应收账款同比增速和周转天数



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 产成品存货同比增速和周转天数



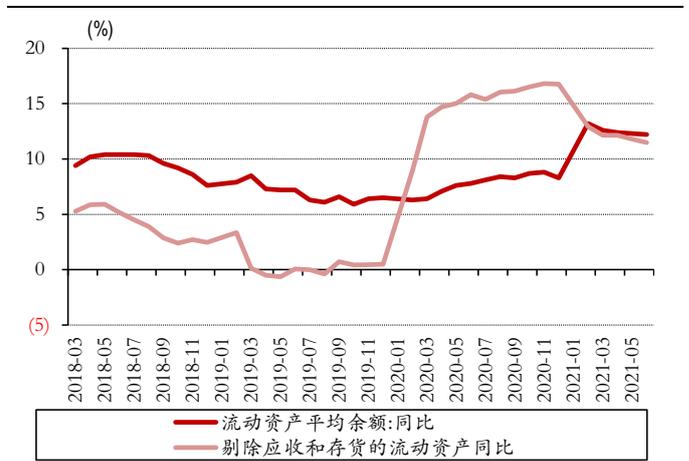
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 应收和产成品存货在流动资产中的占比



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 流动资产和剔除应收及存货的流动资产增速

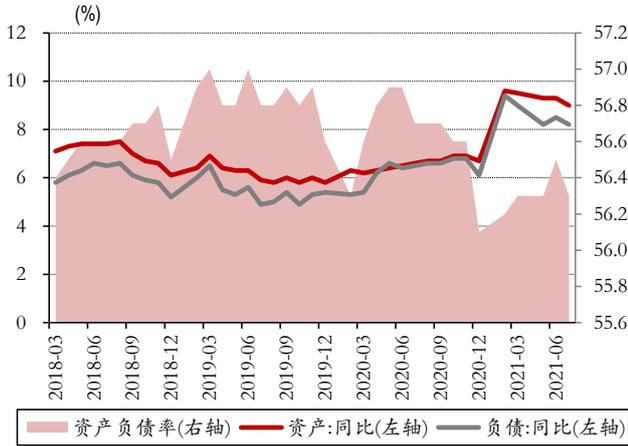


资料来源：万得，中银证券

## 偿债能力

偿债能力不断优化。7月工业企业资产同比增长9%，负债同比增长8.2%，资产负债率为56.3%，较6月下降0.2个百分点。截至6月，工业企业流动资产在总资产中占比50.95%，其中剔除应收和存货的流动资产在总资产占比27.51%，均维持了新冠冲击后持续上升的趋势，且目前处于历史较高水平。

图表 10. 资产负债率和资产负债的同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 工业企业短期偿债能力



资料来源：万得，中银证券

## 亏损情况

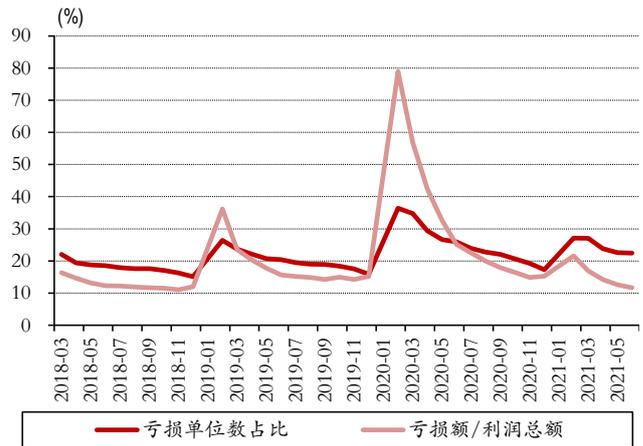
亏损情况继续好转。截至6月，规模以上工业企业亏损家数累计同比下降10.6%，亏损额累计同比下降23.5%，规模以上工业企业亏损单位数在全部工业企业中占比22.46%，亏损额与利润总额的比例下降至11.65%。工业企业亏损情况虽然依然高于新冠疫情前，但从趋势看，修复的过程持续。

图表 12. 亏损家数和亏损额同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 13. 亏损面和亏损额与利润比例的变化



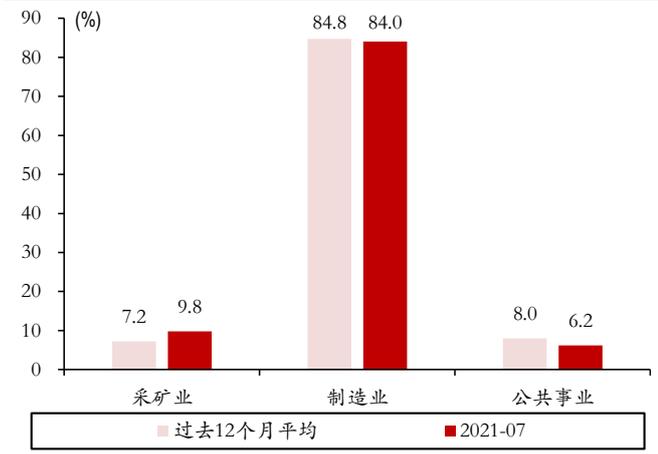
资料来源：万得，中银证券

## 行业基本面分析

原材料涨价对中游利润结构的负面影响依旧明显。1-7月工业企业利润结构中，采矿业占比9.8%，明显高于过去12个月平均水平7.2%，制造业占比84%，较1-6月下降0.6个点，且降幅较1-6月有所放大，公共事业利润占比6.2%。上游行业利润结构上升的趋势继续，且有加速上升的迹象，利润明显高于过去12个月平均水平的行业依然是石油天然气和黑色金属。国际大宗商品涨价对我国制造业利润结构的影响依然显著。

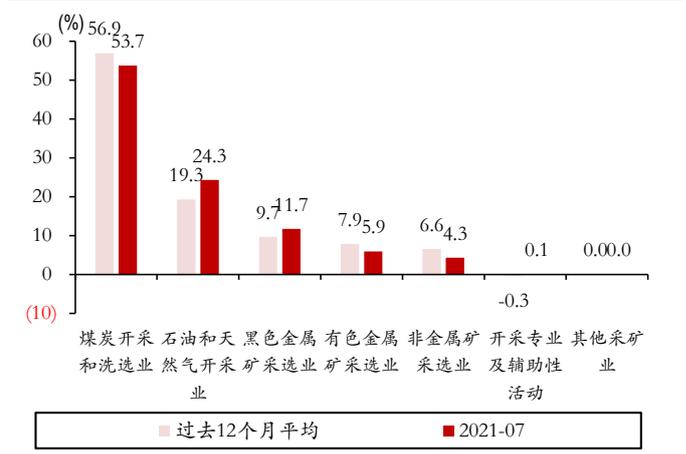
上游制造业的利润结构继续上升。1-7月制造业行业内部，上游原材料利润占比37.1%，较过去12个月平均水平提高了6.3个百分点，其中利润占比明显偏高的细分行业是化学原料、石油煤炭、黑色金属和有色金属。医药行业的利润占比也高于过去12个月平均水平。利润占比下降的还是机械制造类和食品类，占比分别下降3.6个百分点和3.1个百分点，细分行业当中，汽车制造业利润占比偏低1.3个百分点，可能是受到原材料涨价和芯片短缺的双重影响。

图表 14. 工业企业利润结构



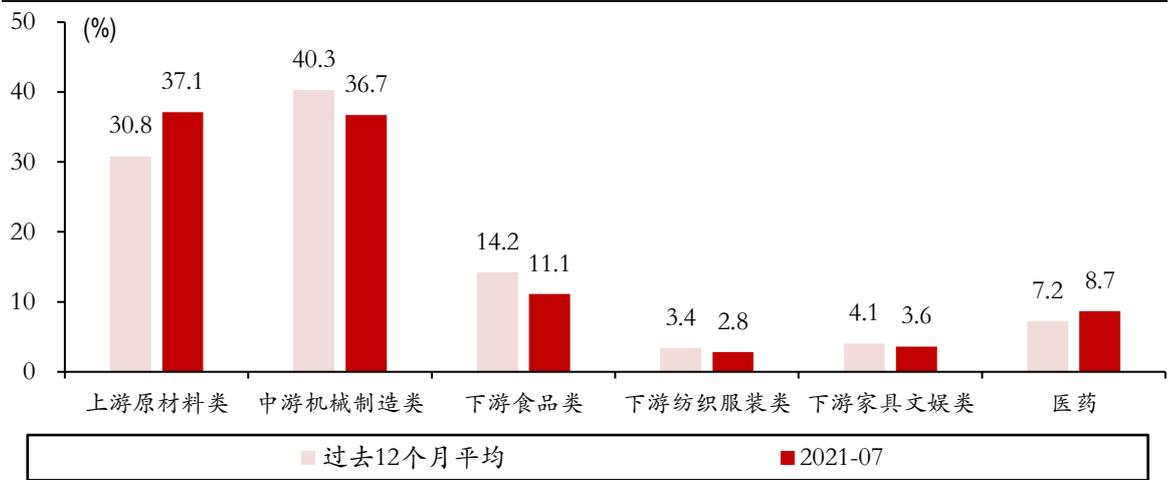
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 上游采矿业利润结构



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 制造业利润结构



资料来源：万得，中银证券

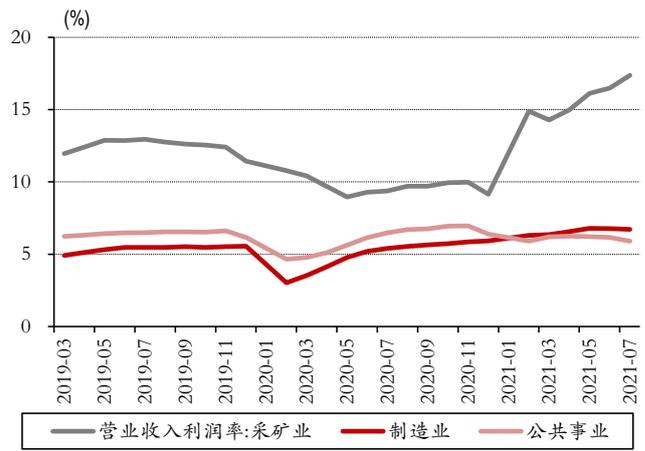
采矿业和公共事业整体此消彼长。从行业数据看，制造业整体表现更为平稳：应收增速平稳回落、利润率走稳、成本波动不大、应收回款和存货周转天数稳定下行、负债率稳定上行、流动性处于平稳较高水平。需要关注的是采矿业盈利能力走高和公共事业指标下行的情况，在环保减碳的政策导向下，国内煤价保持强劲，推升公共事业行业成本，需要关注公共事业亏损面的变化。

图表 17. 行业利润当月同比增速变化



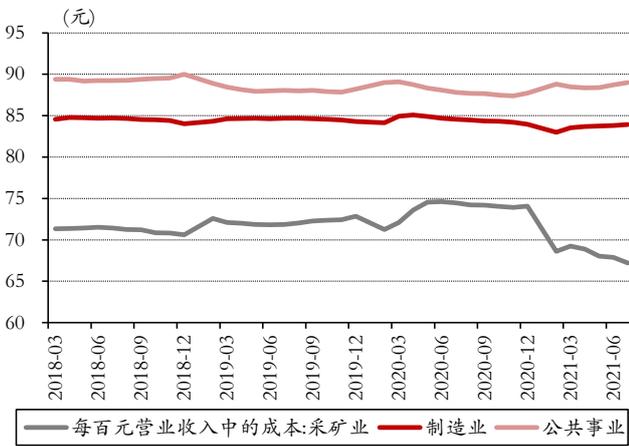
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 行业营收利润率变化



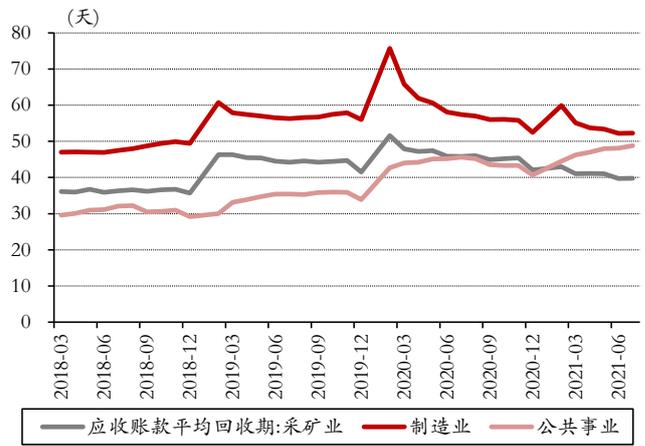
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 行业每百元收入中的成本变化



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 行业应收账款回收期变化



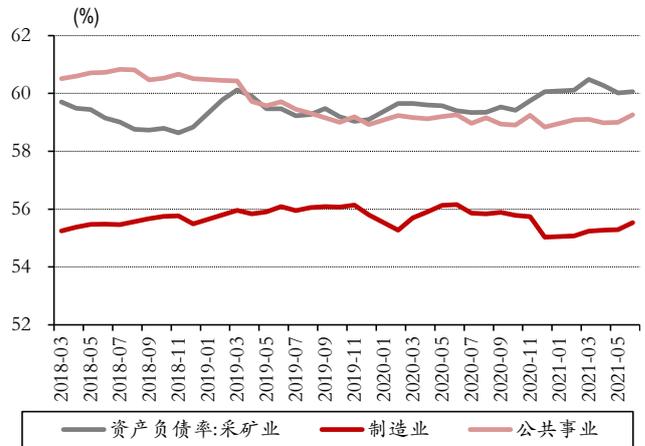
资料来源：万得，中银证券

图表 21. 行业产成品存货周转天数变化



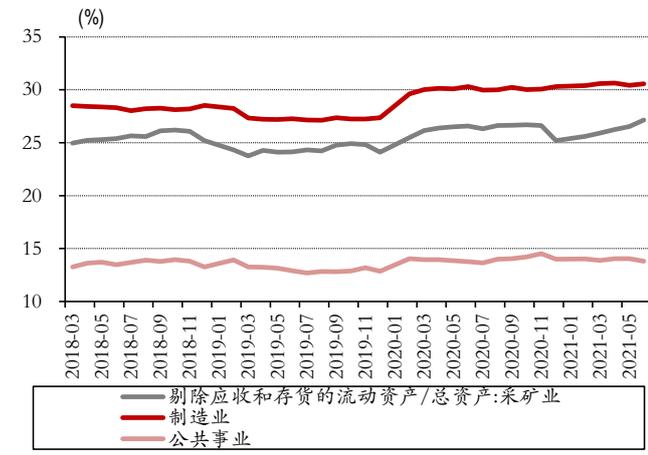
资料来源：万得，中银证券

图表 22. 行业资产负债率



资料来源：万得，中银证券

图表 23. 行业剔除应收和存货的流动资产在总资产占比



资料来源：万得，中银证券

图表 24. 行业亏损面变化情况



资料来源：万得，中银证券

## 细分行业情况

2021年7月行业利润增速维持高增，41个细分行业中，25个行业盈利同比增长，其中18个行业利润实现两位数及以上增长。与2019年同期相比，有31个行业实现利润增长，占75.6%，其中，有22个行业利润两年平均增速比6月份加快（或由负转正）。采矿业、原材料制造业利润增速有所加快，从行业看，在市场需求持续向好、大宗商品价格总体高位运行、企业销售较快增长以及同期基数较低等因素共同作用下，油气开采、石油加工、煤炭、化工行业利润同比分别增长3.84倍、2.16倍、2.11倍、1.07倍，均比6月份有所加快。高技术制造业利润同比增长37.9%，拉动规模以上工业利润增长6.2个百分点，两年平均增长37.2%，比6月份加快5.7个百分点，其中，受新冠疫苗、防疫抗疫产品需求旺盛等因素带动，医药制造业利润同比增长1.10倍，受通信及液晶显示产品市场需求较好、产品利润率提升等因素推动，电子及通信设备制造业利润同比增长37.8%。消费品制造业利润同比增长18.6%，两年平均增长17.6%，其中，受产品价格回升、同期利润基数较低等因素推动，化纤行业利润同比增长3.71倍，受益于市场需求逐步恢复、投资收益增加等因素，家具、纺织、酒饮料行业利润同比分别增长41.9%、13.0%、11.2%。

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\\_25917](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25917)

