

上下游分化加剧，库存出现累积

——1-8月工业企业利润数据点评

投资要点：

➤ 本报告对每月公布的中国工业企业利润数据进行点评。

▶ 工业企业利润增速加速回落

1-8月规上工业企业利润同比49.5%，两年复合增长率为19.5%，继续回落0.7个百分点。8月工业生产延续放缓趋势，加上工业品价格居高不下，工业利润被进一步侵蚀，反映在工业企业利润增速加速回落。

国有企业与私营企业利润分化加剧，私营企业降幅明显：1-8月规上国有企业利润两年复合增速上升0.2个百分点至24.6%；私营企业两年复合增速14.0%，回落1.2个百分点。

▶ 利润继续向上游集中，电力业利润受侵蚀严重

1-8月采矿业利润两年复合增速24.7%，上升5.2个百分点；制造业利润两年复合增速21.1%，继续回落1.1个百分点；电力热力燃气业两年复合增速下降3.9个百分点至-2.9%。利润进一步向上游集中，采矿业利润大幅上升；电力热力燃气业受能源价格上涨影响，利润增速转负；制造业继续回落。

1-8月，31个制造业行业中有24个行业利润较2019年同期增长，上下游行业间利润分化愈发明显：

黑色金属、有色金属冶炼及压延加工业等上游行业利润继续保持高速增长；专用设备制造业、汽车制造业以及计算机通信设备制造业等下游行业利润增速继续回落。

▶ 销售继续放缓，库存出现累积

1-8月营业收入两年复合增速9.8%，继续下降0.1个百分点；营业成本两年复合增速9.5%，营业收入利润率7.01%，环比下降0.08个百分点。工业企业销售延续上月放缓趋势，企业盈利水平继续环比下降。

8月末，产成品存货周转天数17.6天，环比增加0.1天；产成品存货增速继续上升1.2个百分点至14.2%。工业企业销售放缓，存货周转略有延长，产成品库存有所累积。

▶ 预计9月工业企业利润增速较明显下降

由于“能耗双控”目标考核以及煤炭供给缺口，全国多地区采取限电限产措施，预计9月工业增加值增速将出现明显下降。综合工业生产以及价格因素，预计9月工业企业利润增速或将出现较明显回落。

风险提示

经济出现超预期变化。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观研究助理：李紫洋

邮箱：lizy2@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

正文目录

1. 工业企业利润增速加速回落.....	3
2. 利润继续向上游集中，电力业利润受侵蚀严重.....	3
3. 销售继续放缓，库存出现累积.....	4
4. 预计9月工业企业利润增速较明显下降.....	5
5. 风险提示.....	5

图表目录

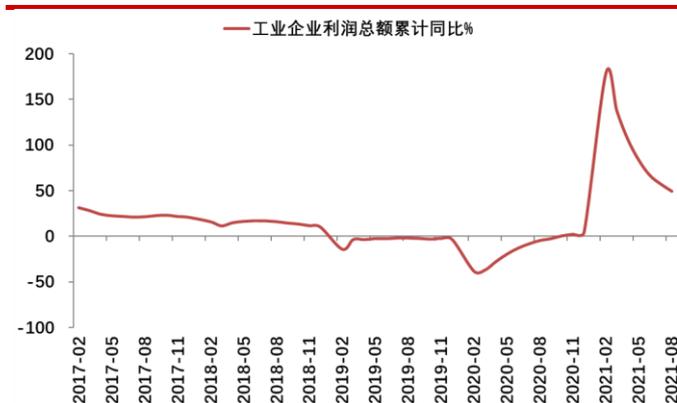
图 1 2021年1-8月工业企业利润同比增长49.5%.....	3
图 2 民企利润复合增速继续回落.....	3
图 3 制造业、电力业利润增速下降.....	4
图 4 钢铁加工业利润继续位于高增速.....	4
图 5 专用设备、仪器仪表制造业利润明显回落.....	4
图 6 汽车、计算机通信设备业利润复合增速回落.....	4
图 7 2021年1-8月营业收入同比增长23.9%.....	5
图 8 1-8月每百元营业收入中成本同比减少0.65元.....	5
图 9 8月末产成品存货周转天数同比减少1.8天.....	5
图 10 8月末资产负债率为56.4%.....	5

1. 工业企业利润增速加速回落

2021年1-8月规上工业企业利润总额56051.4亿元，同比增长49.5%，较2019年同期增长42.9%，两年年均复合增长率为19.5%。以复合增长率对比，可以发现规上工业企业利润总额增速较1-7月继续回落0.7个百分点。从8月单月的数据看，规上工业企业利润的两年复合增速为14.5%，较7月明显下降3.5个百分点。8月工业生产延续放缓趋势，加上工业品价格居高不下，工业利润被进一步侵蚀，反映在工业企业利润增速加速回落。

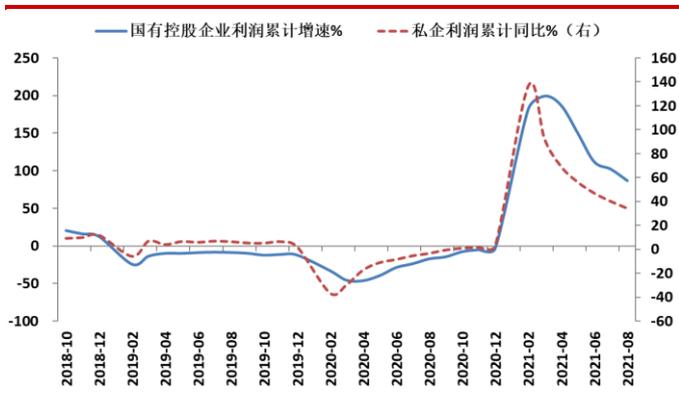
1-8月规上工业企业中，国有企业利润同比增长86.9%，以2019年同期为基期计算得年均复合增长率为24.6%，小幅上升0.2个百分点；私营企业利润同比增长34.4%，年均复合增长率为14.0%，继续下降1.2个百分点。国有企业与私营企业利润分化加剧，私营企业利润增速降幅明显。

图1 2021年1-8月工业企业利润同比增长49.5%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图2 私企利润复合增速继续回落



资料来源：WIND、华西证券研究所

2. 利润继续向上游集中，电力业利润受侵蚀严重

1-8月采矿业利润同比增长151.1%，以2019年同期为基期的两年年均复合增长率为24.7%，进一步上升5.2个百分点；制造业利润同比增长48.2%，年均复合增长率为21.1%，继续回落1.1个百分点；电力热力燃气业利润同比下降6.5%，年均复合增长率大幅下降3.9个百分点至-2.9%。从复合增速看，利润进一步向上游集中，采矿业利润大幅上升；电力热力燃气业受能源价格上涨影响，利润增速转负；制造业继续回落。

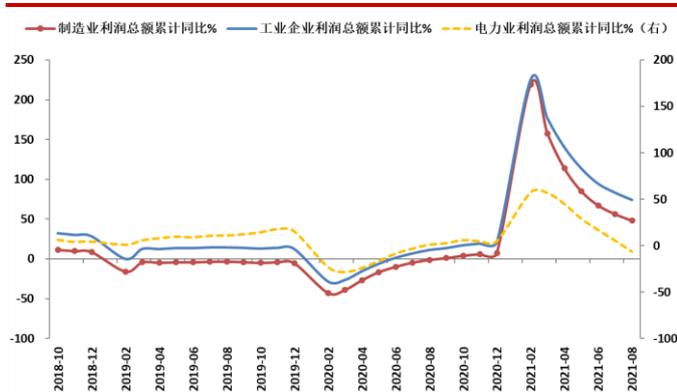
(1) 采矿业：石油和天然气开采业利润同比增速265.1%，两年平均增速升至4.3%；煤炭开采和洗选业利润同比增长145.3%，两年复合增长率继续上升至31.0%。

(2) 制造业：1-8月制造业31个行业中30个行业利润均取得同比增长。从两年复合增长率看，31个制造业行业中有24个行业利润较2019年同期增长，上下游行业间利润分化愈发明显：

黑色金属、有色金属冶炼及压延加工业等上游行业利润继续保持高速增长；医药和化工制造业利润增速同样高位上升；专用设备制造业、汽车制造业以及计算机通信设备制造业等下游行业利润增速继续回落。纺织服装、家具制造等行业两年复合增速为负，利润出现收缩。

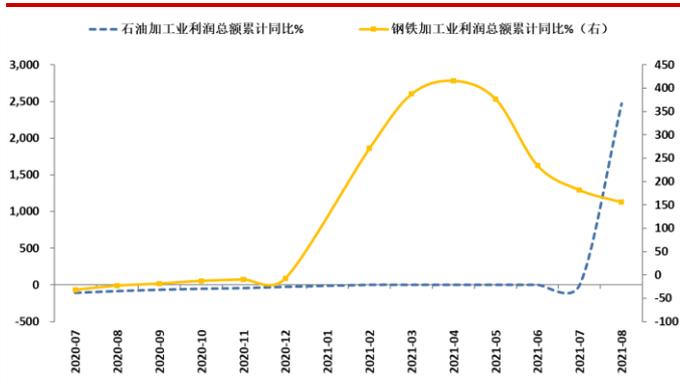
(3) 电力热力燃气业：电力热力业利润同比下降 15.3%，年均复合增长率降至-7.7%，降幅扩大 4.5 个百分点；燃气生产和供应业利润同比增长 38.0%，年均复合增速为 17.2%，回落 1.2 个百分点。

图 3 制造业、电力业利润增速下降



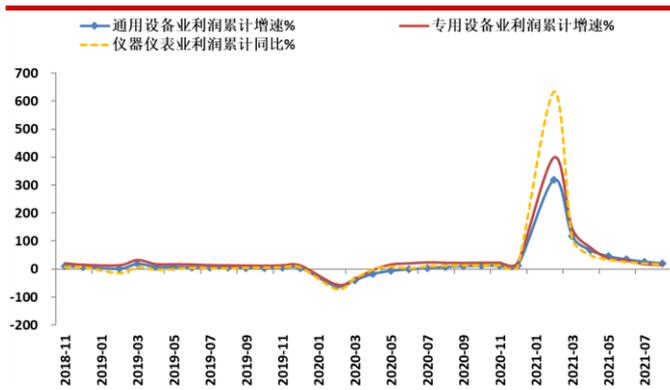
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 4 钢铁加工业利润继续位于高增速



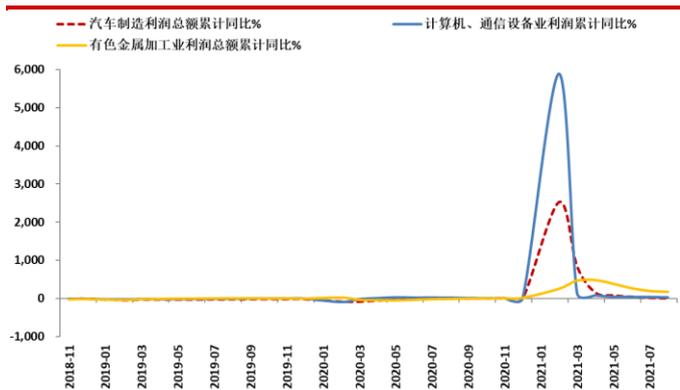
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 5 专用设备、仪器仪表制造业利润明显回落



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 6 汽车、计算机通信设备业利润复合增速回落



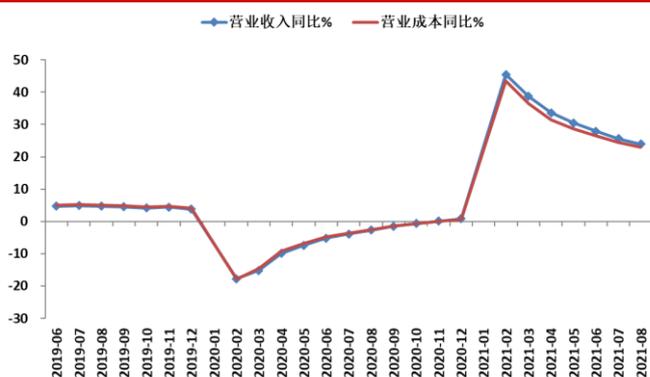
资料来源：WIND、华西证券研究所

3. 销售继续放缓，库存出现累积

2021 年 1-8 月营业收入同比增长 23.9%，两年复合增长率为 9.8%，复合增速继续下降 0.1 个百分点；营业成本同比增长 23.0%，两年复合增长率为 9.5%，营业收入利润率 7.01%，同比提高 1.20 个百分点，环比下降 0.08 个百分点。工业企业销售延续上月放缓趋势，企业盈利水平继续环比下降。

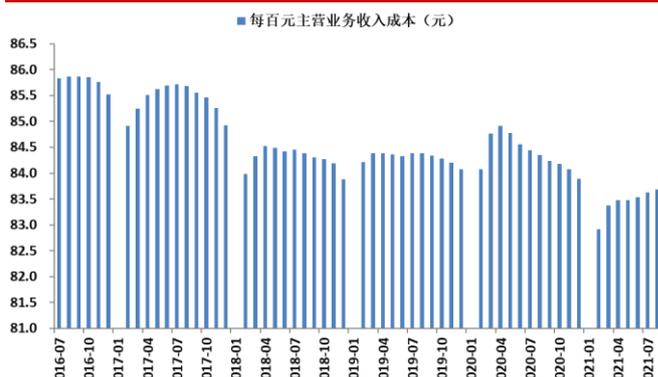
8 月末，产成品存货周转天数 17.6 天，同比减少 1.8 天，环比增加 0.1 天；产成品存货增速继续上升 1.2 个百分点至 14.2%。工业企业销售放缓，存货周转略有延长，产成品库存有所累积。8 月末资产负债率为 56.4%，同比下降 0.4 个百分点，环比上升 0.1 个百分点。1-8 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 83.69 元，同比减少 0.65 元，环比上升 0.15 元。

图 7 2021 年 1-8 月营业收入同比增长 23.9%



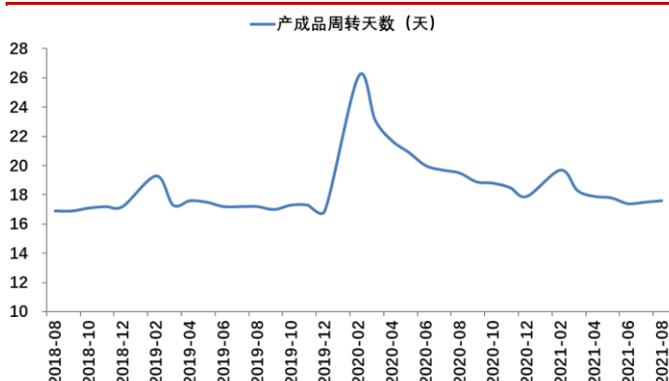
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 8 1-8 月每百元营业收入中成本同比减少 0.65 元



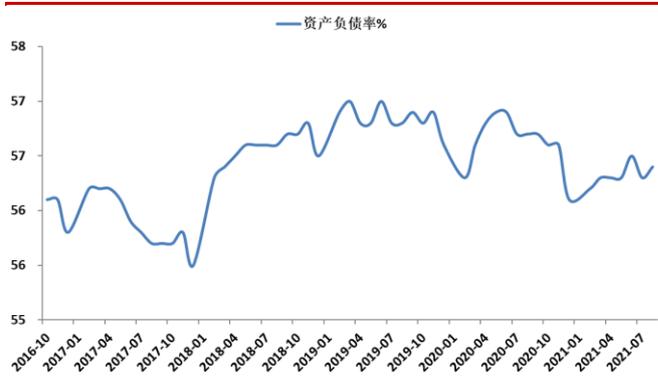
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 9 8 月末产成品存货周转天数同比减少 1.8 天



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 10 8 月末资产负债率为 56.4%



资料来源：WIND、华西证券研究所

4. 预计 9 月工业企业利润增速较明显下降

截止到 2021 年 9 月 28 日的高频微观数据来看，南华工业品价格同比由 38.3%再次升至 49.2%，国际原油 (WTI) 价格同比增速由 59.7%上升至 78.9%，螺纹钢价格同比由 38.5%升至 46.1%，铁矿石价格同比增速由 36.5%回落至 13.5%，总体上 9 月工业品价格再次出现较明显上升。工业生产方面，由于“能耗双控”目标考核以及煤炭供

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_27129



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn