



张瑜点评 6 月工业企业利润：利润数据关注两个“拐点”



文/新浪财经意见领袖专栏作家 张瑜

主要观点

6 月数据简述：利润率回落，利润增速回落

今年 1-6 月规模以上工业企业实现利润总额 4.2 万亿元，相比 2019 年，两年平均增长 20.6%。其中 6 月，两年平均增长 16.1%，5 月为 20.4%。库存方面，截止至 6 月，库存同比为 11.3%，前值为 10.2%。

量、价、利润率拆分来看，量价微下，利润率回落。PPI 6 月当月同比为 8.8%，前值为 9%。工业增加值 6 月两年平均增速为 6.5%，5 月为 6.6%。6 月利润率为 7.1%，此前 5 月为 8%。6 月成本收入比为 83.8%，高于前值 83.5%。费用收入比为 8.8%，前值为 8.1%。

关注两个“拐点”

第一个拐点是工业企业利润率的拐点。6 月为 7.1%，低于 5 月的 8%。利润率可能高点已现。从 PPI 的角度，尽管 6 月 PPI 环比继续上行，但上行幅度大幅趋缓。且，主要来自油气链条。对应到工业里，6 月利润率明显上行的行业是石油和天然气开采业，但黑色、有色利润率有所回落。我们后续对 PPI 的看法是，油气链条带动 PPI 环比小幅上行，但行业层面全方位上涨的可能性较低。这意味着，工业企业利润率整体上行动能开始减弱。与之类似的是 2017 年，2017 年利润率高点出现在 2017 年 11 月，彼时铜接近顶部，油尚未见顶。

如果工业企业利润率高点已现，结合工增、PPI 的走势判断，这意味着工业企业利润增速大概率将下半年有所走弱。这意味着，权益的分子端，增速将逐步回落。

第二个拐点是工业企业利润率结构层面的拐点。我们关注制造业上、中、下游利润率的极差（最大-最小）。去年下半年以来差距持续拉动（上游更好），今年 6 月，制造业上游利润率为 7.5%，中游为 6.4%，下游为 5.9%。极差降至 1.6%，前值为 3.4%。

这与利润占比的变化相一致。今年 6 月，采矿+上游的利润占比有所回落，6 月为 47.5%，低于前值 52.4%。

行业层面，值得关注的是汽车：库存陡降，利润下行

6 月行业细分数据中，值得关注的是汽车，受缺芯影响，供给受限，销售低迷，库存陡降，利润回落。

6 月汽车行业利润两年平均增速为-12.4%，低于前值 17.8%。考虑到汽车行业利润权重接近 10%左右，汽车拖累 6 月利润增速有 3 个百分点。

5 月汽车制造业产成品库存增速下行至 3.9%，前值为 9.2%。

风险提示：工业品价格持续上行。

报告目录

一、6月利润数据解读：关注两个“拐点”.....	4
二、6月工业企业利润数据点评.....	4
（一）整体情况：利润率回落，利润增速回落.....	4
（二）行业情况：上游利润占比未再进一步上行.....	5
（三）汽车：库存陡降，利润下行.....	5

报告正文

—

6月利润数据解读：关注两个“拐点”

第一个拐点是工业企业利润率的拐点。6月为7.1%，低于5月的8%。利润率可能高点已现。从PPI的角度，尽管6月PPI环比继续上行，但上行幅度大幅趋缓。且，主要来自油气链条。对应到工业里，6月利润率明显上行的行业是石油和天然气开采业，但黑色、有色利润率有所回落。我们后续对PPI的看法是，油气链条带动PPI环比小幅上行。但行业层面全方位上涨的可能性较低。这意味着，工业企业利润率整体上行动能开始减弱。与之类似的是2017年，2017年利润率高点出现在2017年11月，彼时铜接近顶部，油尚未见顶。

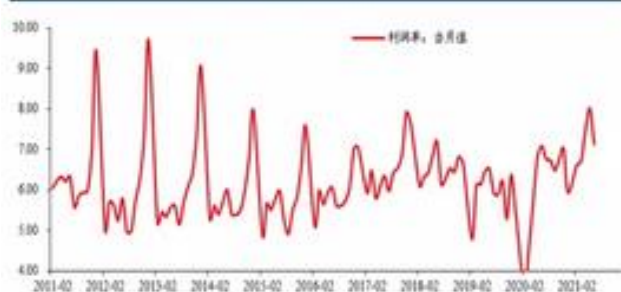
如果工业企业利润率高点已现，结合工增、PPI的走势判断，这意味着工业企业利润增速大概率将下半年有所走弱。这意味着，权益的分子端，增速将逐步回落。

第二个拐点是工业企业利润率结构层面的拐点。我们关注制造业上、

中、下游利润率的极差（最大-最小）。去年下半年以来差距持续拉动（上游更好），今年 6 月，制造业上游利润率为 7.5%，中游为 6.4%，下游为 5.9%。极差降至 1.6%，前值为 3.4%。

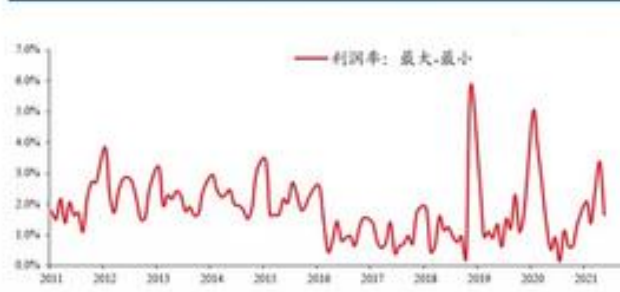
这与利润占比的变化相一致。今年 6 月，采矿+上游的利润占比有所回落，6 月为 47.5%，低于前值 52.4%。

图表 1 利润率：高位回落



资料来源：Wind，华创证券

图表 2 利润率：结构层面上、中、下游差距缩小



资料来源：Wind，华创证券

二

6 月工业企业利润数据点评

（一）整体情况：利润率回落，利润增速回落

今年 1-6 月规模以上工业企业实现利润总额 4.2 万亿元，相比 2019

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_32686

