

2021 年 06 月 28 日

利润增速放缓，分配向上游行业集中

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

杨飞（分析师）

yangfeil@kysec.cn

证书编号：S0790520070004

穆仁文（联系人）

murenwen@kysec.cn

证书编号：S0790121060023

5 月企业利润数据显示，原料价格上涨，对行业间利润再分配的影响正逐步显现。重申观点：经济下行趋势已定，多项供需指标均已见顶回落。

● 工企利润增速放缓，利润继续向中上游集中

5 月工业企业利润增速小幅回落，主要源于需求增速下滑。5 月，全国规模以上工企利润同比增长 36.4%，两年复合增速 20.2%，较上月小幅回落 1.4 个百分点。前 5 月，利润同比增长 83.4%、两年复合增速 21.7%，与上月基本持平。企业经营效率抬升，5 月工业企业利润率 7.1%、较 4 月抬升 0.2 个百分点。工企利润率抬升，而利润增速放缓，表明需求下滑，带来的营收回落是利润增速拖累项。

大类行业中，采矿业利润增速抬升、制造业与电热燃行业增速回落，利润继续向上游集中。5 月，三大项利润增速表现分化，采矿两年复合增速 20.3%、较上月抬升 6.6 个百分点，而制造业、电热燃利润两年复合增速分别为 22.6% 和 2.9%，分别较上月回落 1.8 和 2.7 个百分点。结构上，上游行业利润占比 47.4%、较上月抬升 0.7 个百分点、较 2020 年底抬升 9.4 个百分点，利润继续向上游集中。

● 大宗商品涨价影响逐步显现，上游盈利增长较快，中游利润增速承压

大宗商品涨价带动下，上游盈利保持高增。5 月大宗商品价格持续上行，PPI 采掘和原材料项同比增长 36.4% 和 18.8%，创十年来新高。涨价驱动下，5 月上游行业盈利两年复合增长 24.3%，高于工企整体水平，其中化纤、有色采矿、黑色采矿、石油煤炭两年复合增长为 77.2%、74.5%、68.8%、61.3%。有色采矿、化纤、煤炭行业盈利高位改善，增速较 4 月分别提升 44.7、32.9、11.9 个百分点。

中游制造业利润增速回落明显，关注成本上升对部分行业利润影响。5 月，中游制造业利润两年复合增速 18.5%、较上月回落 6.7 个百分点。其中，专用设备、计算机、电气机械、金属制品等利润降幅显著，5 月两年复合增速分别较 4 月下降 32.1、16.8、15.9、11.8 个百分点。原材料涨价对于中游的影响或已显现，专用设备、汽车制造、铁路船舶成本率较 4 月分别抬升 1.7、0.7 和 0.5 个百分点。

● 营收回落，受需求偏弱影响；库存重回补库态势

营业收入增速回落，其中采矿业营收小幅改善、制造业营收走弱。5 月，规模以上工企营收两年复合增长 8.7%，较上月回落 1.9 个百分点。其中，采矿业营收两年复合增长 2.4%，较上月改善 0.4%；制造业营收两年复合增长 9.0%，较上月增速回落 2.4%。出口相关行业营收增速下滑明显，纺织、专用设备行业营收两年复合增速分别下滑 11、5.7 个百分点。出口增速走弱，对制造业营收形成拖累。

库存处于相对高位、重回补库态势；需求放缓背景下，库存周转情况边际走弱。

5 月工业产成品库存同比增长 10.2%，增速较上月上升 2.0 个百分点，重回补库态势。产成品周转天数 17.8 天、同比下降 3.1 天，降幅较 4 月有所收窄。5 月库存销售比为 48.6%、同比下降 2.5 个百分点、降幅较 4 月收窄 1.1 个百分点。总体来看，出口增速走弱、需求已过高点、库存重回补库，总库存周转有所放缓。

● 风险提示：宏观经济或监管政策出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观经济专题-地产“韧性”再论》

-2021.6.27

《《全球大通胀时代》系列报告五-海运涨势如潮，全球通胀“火上浇油”》

-2021.6.27

《宏观经济专题-从挖掘机变化，看经济演绎》-2021.6.21

目 录

1、 工企利润增速放缓，利润继续向中上游集中	3
2、 上游行业盈利增长较快，中游行业成本抬升下，利润承压	3
3、 营收回落，受需求偏弱影响；库存重回补库态势	4
4、 风险提示	5

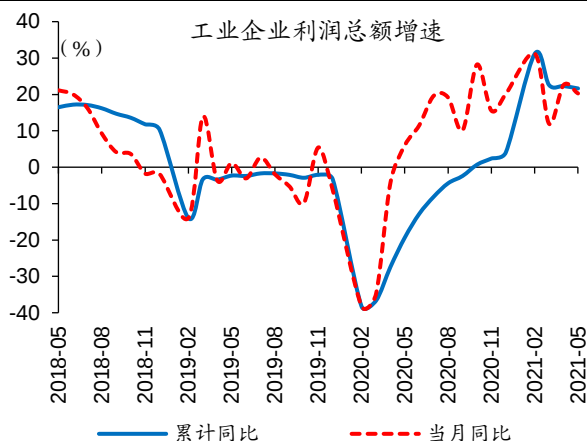
图表目录

图 1: 5 月，工业企业利润增速维持高位	3
图 2: 工业企业利润率处于历史较高水平	3
图 3: 5 月，工业三大项利润增速表现分化	3
图 4: 利润继续向上游企业集中	3
图 5: 5 月，上游原材料行业利润高增	4
图 6: 5 月 PPI 同比高增	4
图 7: 5 月，中游制造业利润增速下滑	4
图 8: 中游制造业行业利润增速多数回落	4
图 9: 5 月，工业企业营收增速回落	5
图 10: 其中，制造业营收回落明显	5
图 11: 5 月，工业库存重回补库	5
图 12: 5 月，产成品周转天数同比下降	5

1、工业企业利润增速放缓，利润继续向中上游集中

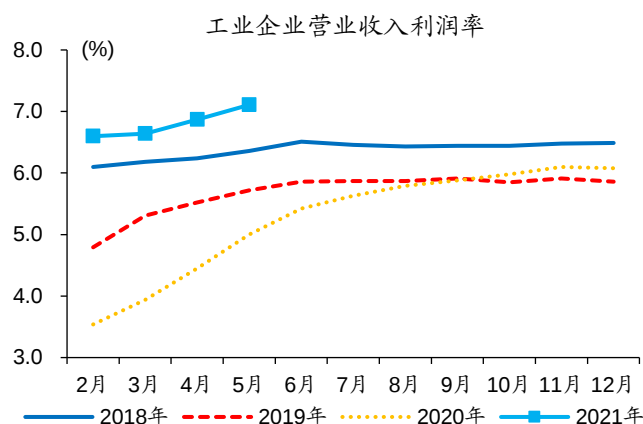
5月工业企业利润增速小幅回落，主要源于需求增速下滑。5月，全国规模以上工业企业利润同比增长36.4%，两年复合增速20.2%，较上月小幅回落1.4个百分点。前5月，利润同比增长83.4%、两年复合增速21.7%，与上月基本持平。企业经营效率抬升，5月工业企业利润率7.1%、较4月抬升0.2个百分点。工业企业利润率抬升，而利润增速放缓，表明需求下滑，带来的营收回落是利润增速拖累项。

图1：5月，工业企业利润增速维持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

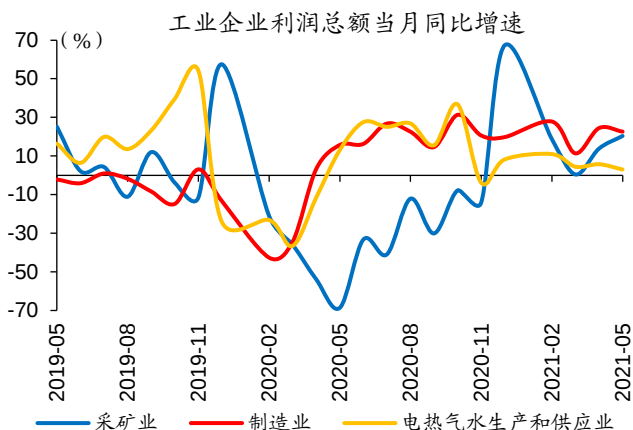
图2：工业企业利润率处于历史较高水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

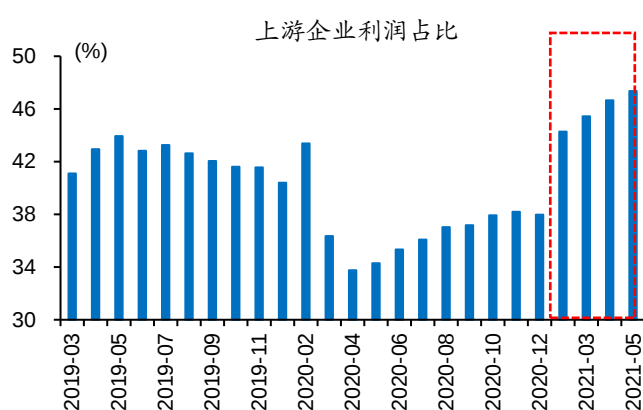
大类行业中，采矿业利润增速抬升、制造业与电热燃行业增速回落，利润继续向上游集中。5月，工业三大项利润增速表现分化，采矿两年复合增速20.3%、较上月抬升6.6个百分点，而制造业、电热燃利润两年复合增速分别为22.6%和2.9%，分别较上月回落1.8和2.7个百分点。结构上来看，上游行业利润占比为47.4%、较上月抬升0.7个百分点、较2020年底抬升9.38个百分点，利润继续向上游集中。

图3：5月，工业三大项利润增速表现分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：利润继续向上游企业集中

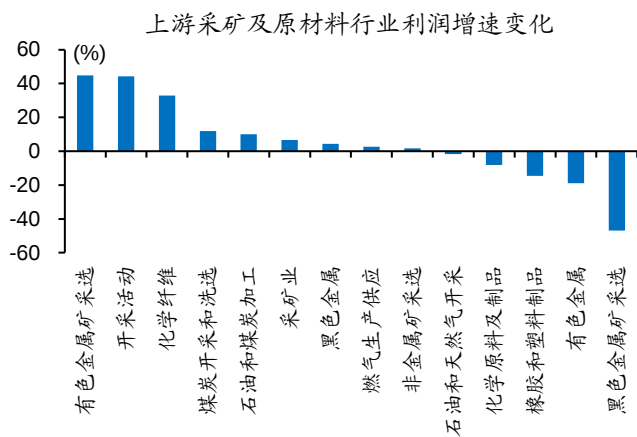


数据来源：Wind、开源证券研究所

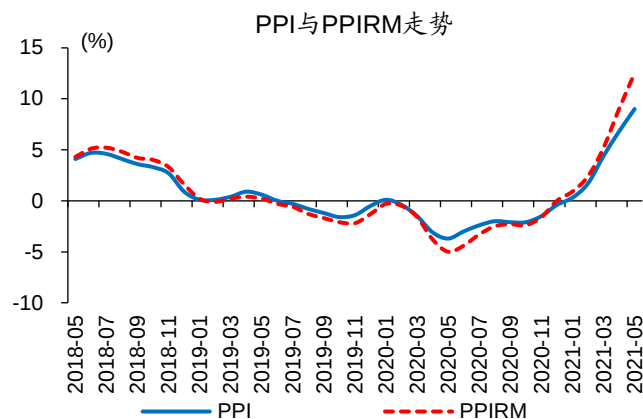
2、上游行业盈利增长较快，中游行业成本抬升下，利润承压

大宗商品涨价带动下，上游盈利保持高增。5月大宗商品价格持续上行，PPI采

掘和原材料项同比增长 36.4%和 18.8%，创十年来新高。涨价驱动下，5 月上游行业盈利两年复合增长 24.3%，高于工企整体水平，其中化纤、有色采矿、黑色采矿、石油煤炭两年复合增长为 77.2%、74.5%、68.8%、61.3%。有色采矿、化纤、煤炭行业盈利高位改善，增速较 4 月分别提升 44.7、32.9、11.9 个百分点。

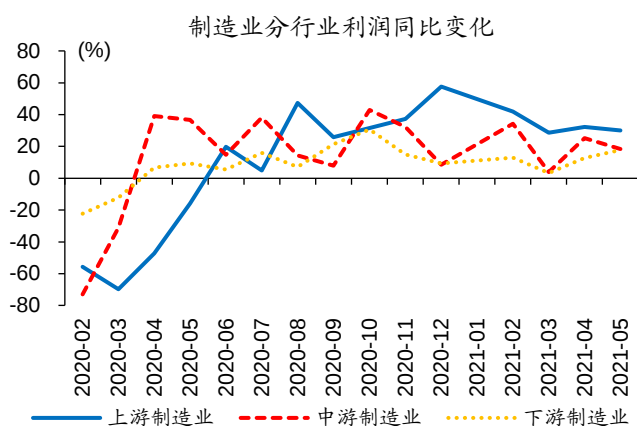
图5：5 月，上游原材料行业利润高增


数据来源：Wind、开源证券研究所

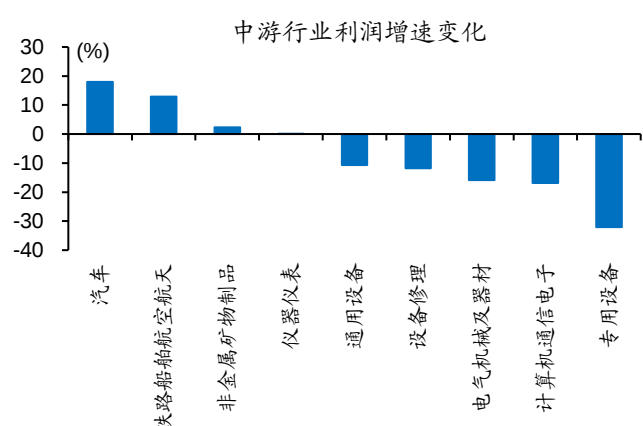
图6：5 月 PPI 同比高增


数据来源：Wind、开源证券研究所

中游制造业利润增速回落明显，关注成本上升对部分行业利润影响。5 月，中游制造业利润两年复合增速 18.5%、较上月回落 6.7 个百分点。其中，专用设备、计算机、电气机械、金属制品等行业利润降幅显著，这些行业 5 月两年复合增速分别较 4 月下降 32.1、16.8、15.9、11.8 个百分点。原材料涨价对于中游的影响或已显现，专用设备、汽车制造、铁路船舶行业成本率较 4 月分别抬升 1.7、0.7 和 0.5 个百分点。

图7：5 月，中游制造业利润增速下滑


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：中游制造业行业利润增速多数回落


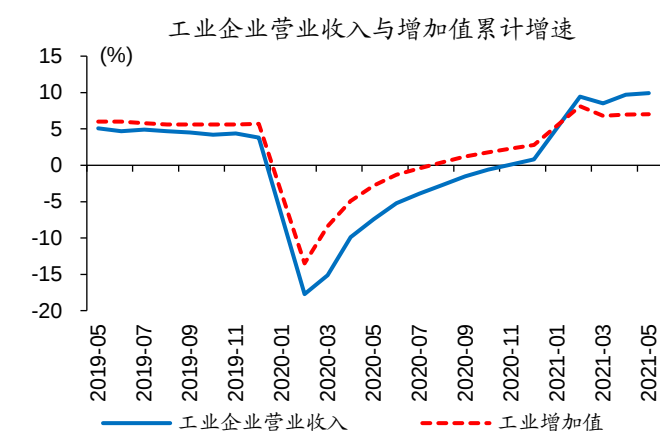
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、营收回落，受需求偏弱影响；库存重回补库态势

营业收入增速回落，其中采矿业营收小幅改善、制造业营收走弱。5 月，规模以上工企营收两年复合增长 8.7%，较上月回落 1.9 个百分点。其中，采矿业营收两年复合增长 2.4%，较上月改善 0.4%；制造业营收两年复合增长 9.0%，较上月增速回

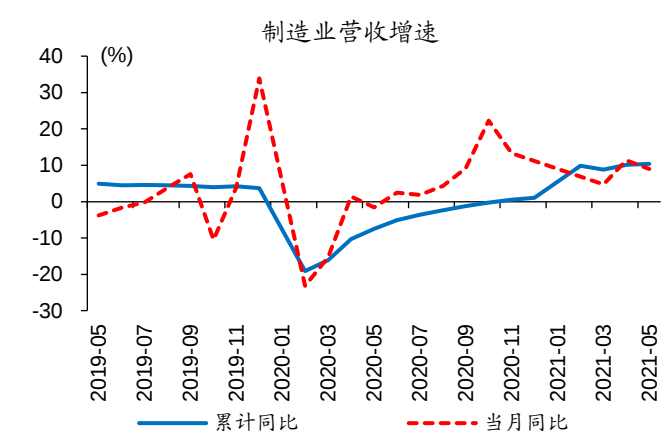
落 2.4%。出口相关行业营收增速下滑明显，纺织、专用设备营收两年复合增速分别下滑 11、5.7 个百分点。出口增速走弱，对制造业营收形成拖累。

图9：5 月，工业企业营收增速回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：其中，制造业营收回落明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

库存处于相对高位、重回补库态势；需求放缓背景下，库存周转情况边际走弱。5 月工业产成品库存同比增长 10.2%，增速较上月上升 2.0 个百分点，重回补库态势。产成品周转天数 17.8 天、同比下降 3.1 天，降幅较 4 月有所收窄。5 月库存销售比为 48.6%、同比下降 2.5 个百分点、降幅较 4 月收窄 1.1 个百分点。总体来看，出口增速走弱、需求已过高点、库存重回补库，总库存周转放缓。

图11：5 月，工业库存重回补库

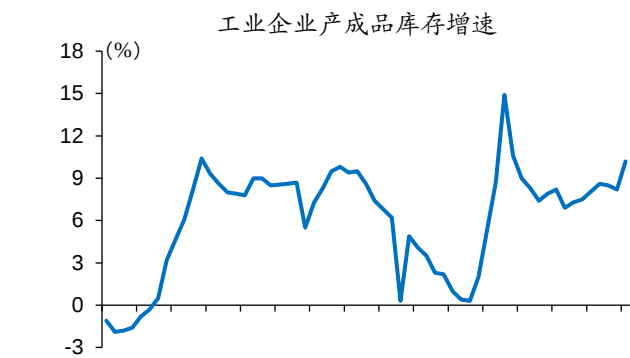
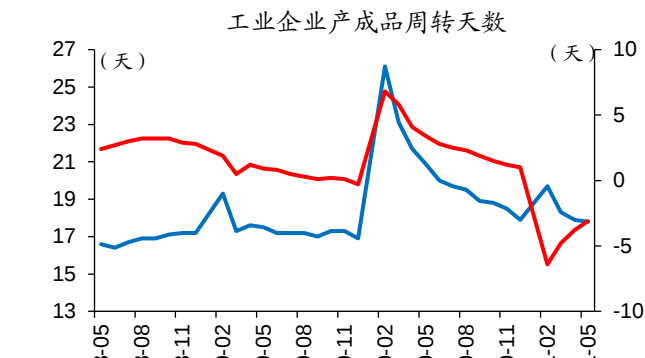


图12：5 月，产成品周转天数同比下降



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_20356

