

黑色系利润创历史新高 汽车医药上行 出口利润下滑

1-5月工业企业利润点评

核心内容:

- **生产平稳，价格走高带利润上行**我国工业利润增速仍然较高，工厂生产高位平稳，企业营业收入保持平稳。产品出厂价格5月份继续上行，大宗商品价格上行拉动利润处于高位，尤其利好上游行业和中游相关行业。
- **生产增速平稳，库存上行，但终端需求稍显弱势**本月单月利润超过8000亿，达到历史高点，但未来利润增速仍然继续下滑：(1)5月份出口仍然较为强势，但劳动密集型产品出口利润不如2019年，部分密集型产品出口利润负增长；(2)上中游利润已经明显在压制下游行业，而终端需求疲软的情况下，价格传导持续性可能会较差；(3)下游行业已经有累库趋势，全球疫情反复能否带动我国下游行业出口继续走高仍然需要观察。
- **黑色系产品价格走高带动利润创新高**原材料及钢铁行业限产的影响带动了黑色金属压延业利润大幅飙升，同时带动了煤炭加工行业利润，这是5月份单月利润达到8299亿元，创出历史新高的主要原因。出口产业利润总体来讲小幅下滑，意味着出口再次走高的可能性在下降。国内生产制造业利润环比相对稳定，利润总额可能在此水平线上维持1-2个季度。
- **出口相关行业利润出现小幅下滑**出口仍然高增速，但与出口紧密相关的行业利润总额保持平稳或小幅下滑，出口产品价格增加较为困难，同时订单量的增长已经下滑。计算机、通信和其他电子设备制造业出口利润小幅回落，这是连续3个月的回落；电气机械及器材制造业利润保持稳定，劳动密集性产品行业利润小幅下滑。
- **受益于疫苗的出口，5月份医药制造业利润也大幅上行**5月份医药制造业实现了476.2亿元的利润，环比上个月上行了158亿元。
- **预计6月份单月利润增速16.8%，1-5月份利润增速67.4%**6月份原材料和钢铁价格受到控制走低，6月份黑色金属压延以及煤炭加工业利润下滑。其他行业利润增速环比基本平稳，医药行业保持高增长。
- **工业企业利润增速会逐步回落**2、3、4季度末利润增速分别为67.4%、44.6%和31.8%，全年利润增速在31%左右。

分析师

许冬石
☎: (8610) 8357 4134
✉: xudongshi@chinastock.com
分析师登记编码: S0130515030003

2021年1-5月份规模以上工业企业实现利润总额34,247.4亿元,同比增长83.4%,比2019年1-5月上行了48.0%,两年平均增长21.7%。5月份,规模以上工业企业实现利润总额8,299.2亿元,同比增长36.4%。

一、黑色系产品价格走高带动利润创新高

我国工业利润增速仍然较高,工厂生产高位平稳,企业营业收入保持平稳。1-5月份规模以上工业企业增加值增速仍然较高,生产进入平稳阶段。1-5月份出口也创出历史新高,企业在订单的支持下生产较为旺盛。1-5月份企业营收增长30.5%,对比2019年同期的两年平均增速是7.8%。5月份企业营业收入103,693亿元,当月同比增长21.0%,比上月下行0.8%。5月份单月的营业收入比4月份基本持平,生产保持高位,但增速高增长已经过去。

产品出厂价格5月份仍然上行,大宗商品价格上行拉动利润处于高位,尤其利好上游行业和中游相关行业。5月份工业产成品出厂价格PPI同比9.0%,环比上行1.6%,产成品出厂价格已经在顶峰区域。

产成品库存仍然有10.2%的增速,比上月小幅上行2个百分点,上游企业可能有意识的累库,中游行业库存也在下滑,而下游行业库存增加。

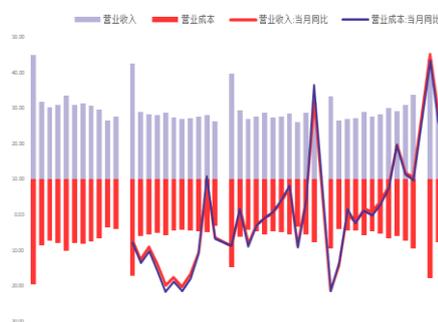
生产增速上行,库存上行,但终端需求稍显弱势,未来利润增速会持续回落。本月单月利润超过8000亿,达到历史高点,但未来利润增速仍然继续下滑:(1)5月份出口仍然较为强势,但劳动密集型产品出口利润不如2019年,部分密集型产品出口利润负增长;(2)上中游利润已经明显在压制下游行业,而终端需求疲软的情况下,价格传导持续性可能会较差;(3)下游行业已经有累库趋势,全球疫情反复能否带动我国下游行业出口继续走高仍然需要观察。

原材料及钢铁行业限产的影响带动了黑色金属压延业利润大幅飙升,同时带动了煤炭加工行业利润,这是5月份单月利润达到8299亿元,创出历史新高的主要原因。出口产业利润总体来讲小幅下滑,意味着出口再次走高的可能性在下降。国内生产制造业利润环比相对稳定,利润总额可能在此水平线上维持1-2个季度。

6月份原材料和钢铁价格受到控制走低,6月份黑色金属压延以及煤炭加工业利润下滑。其他行业利润增速环比基本平稳,医药行业保持高增长,预计6月份单月利润增速16.8%,1-6月份利润增速67.4%。

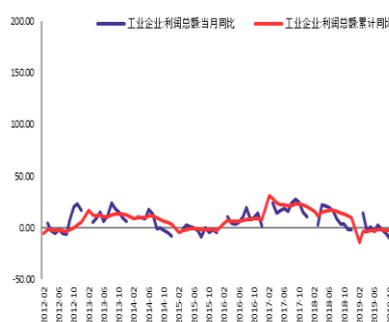
工业企业利润增速会逐步回落,2、3、4季度末利润增速分别为67.4%、44.6%和31.8%,全年利润增速在31%左右。

图1:营业收入和成本单月变化(%,亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图2: 企业利润处于高位(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

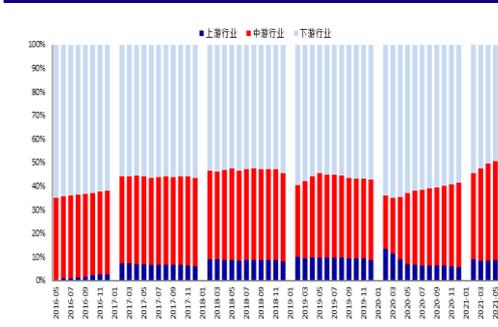
二、中游行业涨价难以维系

5 月份，上游行业利润总额占工业企业总额比例基本平稳，仍然处于高位，原油、煤炭和铁矿石价格 5 月份有波动，上游利润相对平稳。5 月份上游行业利润占规模以上工业企业利润比例为 8.31%，比上个月上行 0.42 个百分点。主要原材料价格如煤炭、铁矿石、原油等在 5 月份仍然走高，但我国上游行业生产增速并不快，尤其是煤炭行业已经达到了产能的上线，我国铁矿石和原油以进口为主，自身产能扩张有限，5 月份相关产品产能已经到达上限。与 2020 年对比可以看到，5 月份石油和天然气开采业利润快速上行，煤炭和有色金属也大幅走高，这是产品价格变化的影响。

中游行业利润占比继续上行，达到了历史高位，中游行业的设备生产、化学纤维生产都快速扩张，同时碳中和下钢铁、有色产品价格快速上行，利润走高。5 月份中游行业利润占比达到 41.8%，利润占比达到历史高位。5 月份对比去年同期，黑色金属冶炼(+565 亿)、化学原料及化学制品业(+356 亿)、煤炭开采和洗选业(+305 亿)、医药制造业(+300 亿)、石油和天然气开采(+262 亿)、有色金属冶炼(+238 亿)贡献了主要的利润增长，这些都是受益于原材料价格上行的行业。同时设备类产业利润回落(专用-73.7 亿，通用+8.1)。

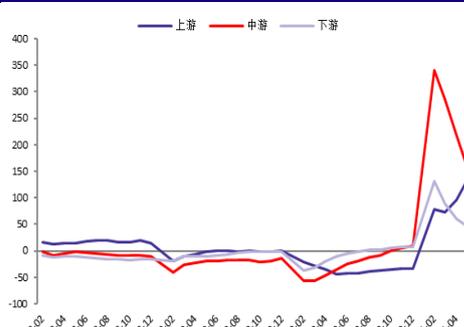
下游行业利润受到挤压，下游产品利润增速下滑。5 月计算机、通信和其他电子设备利润增长了 60.9 亿，比去年同期下滑 61 亿元，电气机械和器材制造业利润同比下滑 34 亿元，劳动密集型行业利润保持平稳，但 5 月汽车行业利润同比增加了 162 亿元。

图 3：下游行业利润占比下行（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 4：上游行业利润继续上行（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

三、汽车医药利润上行，出口产业利润回落

行业利润曲线的变化已经回到上中游，下游利润下滑，中游占比提高，这种情况意味着规模以上工业利润增速上行动能即将耗尽，未来利润增速会逐步回落。

从行业上来看，5 月份规模以上工业企业实现利润 8299 亿元，贡献最大的行业是黑色金属冶炼及压延加工（752 亿），其次分别为化学原料及化学制品（727 亿）、汽车制造（674 亿）、医药制造（634 亿）、计算机、通信和其他电子设备（609 亿）、非金属矿物制品业（549 亿）和煤炭开采和洗选业（474 亿）。前 10 大行业的利润对规模以上工业企业利润贡献达到 65.1%，贡献率比上月再度提升 3.1 个百分点，主要是黑色金属冶炼及压延工业实现的。

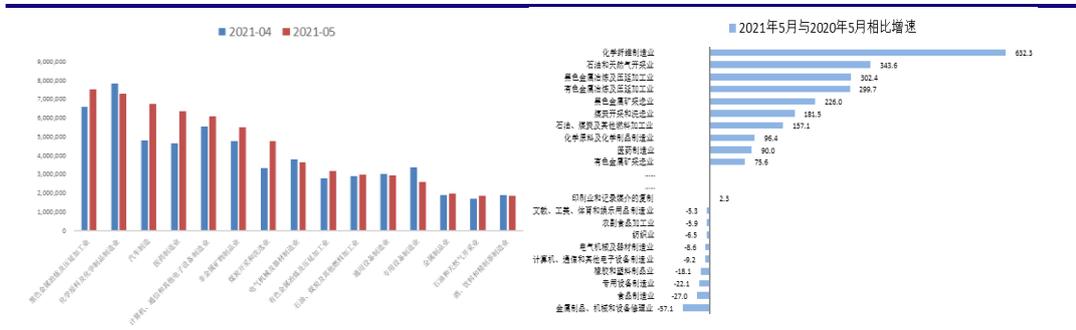
5月份黑色金属冶炼和压延工业利润快速上行，这主要是产品价格上行，同时产量继续走高带来的。5月份行业利润总额达到752亿元，比上个月上行98亿元，这是黑色金属冶炼行业历史上的高位。这种利润水平得益于成材价格快速的上行，但这种利润水平不可持续。5月份由于供给侧原因，不仅成材价格高涨，煤炭价格同样走高，非金属矿物制品业利润比上个月上行34.4亿元。

受益于疫苗的出口，5月份医药制造业利润也大幅上行。5月份医药制造业实现了476.2亿元的利润，环比上个月上行了158亿元。

出口行业利润出现小幅下滑，出口仍然高增速，但与出口紧密相关的行业利润总额保持平稳或小幅下滑，出口产品价格增加较为困难，同时订单量的增长已经下滑。计算机、通信和其他电子设备制造业出口利润小幅回落，这是连续4个月的回落；电气机械及器材制造业利润保持稳定，劳动密集型产品行业利润小幅下滑。

图 5: 5 月份主要行业实现利润 (万元)

图 6: 行业利润增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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_20412

