

2021年08月27日

## 盈利增速延续回落，结构分化凸显

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

### ● 伴随需求放缓，工业企业利润增速延续回落

7月，工业企业利润增速延续回落，主要系需求放缓。7月，规模以上工业企业利润同比增长16.4%，较6月增速回落3.6个百分点。工业企业利润增速下滑，主要受到需求放缓影响；7月总需求中消费、出口、投资同比增速均有明显下行；伴随需求放缓，7月工业营收同比、利润率为16.4%、6.9%，较6月回落1.7、0.2个百分点。

**各类型企业利润延续分化，国有企业明显改善，其他类型企业盈利增速均下行。**

7月，国有、股份、外商、私营企业，盈利同比增速分别为49.8%、24.4%、0.6%、12.3%。其中，国有企业利润增速改善幅度较大，同比增速较上月提升14个百分点，而股份、外商、私营企业同比增速较6月分别下滑0.5、8.8、0.7个百分点。

### ● 利润增速改善集中在原材料、高新技术行业；中下游行业利润增速普遍下行

7月，盈利增速改善行业集中在上游原材料、高新技术制造业。涨价驱动下，煤炭、化学原料、化学纤维行业盈利同比分别高增208.2%、112.7%、335.9%，高于6月增速125.1%、82.8%、62%。高新产业计算机、电气机械，需求保持景气，7月盈利同比分别增长36.3%、12.5%，较6月增速分别抬升0.9、11.1个百分点。

**除医药外，消费链制造业盈利增速普遍回落。**伴随防疫品需求增长，医药制造业盈利增速抬升，7月同比增长117.8%，增速较6月提升7个百分点；其他下游制造业盈利增速则普遍下滑；农产品、食品、文娱品、汽车盈利同比增速分别为-27.5%、-40.6%、9.9%、-43.6%，弱于6月增速-18.9%、-21.1%、26.2%、-43.4%。

### ● 工业企业库存延续被动补库态势

7月，工业企业产成品库存延续被动补库。7月，产成品库存同比增长13.0%，较6月抬升1.7个百分点，创2020年4月以来新高；剔除价格效应后，实际库存同比增长4.0%，较6月提升1.5个百分点。产成品周转天数17.5天，环比6月提升0.1天，为2021年以来首次回升。总体来看，营收增速下行、工业企业延续被动补库。

**重申观点：经济高点已过，结构分化，需要留意地产和出口两大动能走弱下，四季度经济回落压力增大，或是年内市场低估的潜在风险。**疫情反复扰动下，居民收入修复缓慢，拖累消费修复进度低于预期；“缺芯”、政策退潮影响下，汽车生产、销售趋弱；财政后置可能一定程度对冲经济下行，但较难改变经济趋势。

● **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-“宽信用”言之尚早》  
-2021.8.23

《宏观经济专题-不要低估美国经济的韧性》-2021.8.22

《宏观经济专题-“因城施策”的脉络》  
-2021.8.19

## 目 录

1、 盈利增速延续回落，结构分化凸显 .....	3
2、 利润增速改善集中在原材料、高新技术产业，而中下游行业利润增速普遍下行 .....	3
3、 工企库存延续被动补库态势 .....	5
4、 风险提示 .....	5

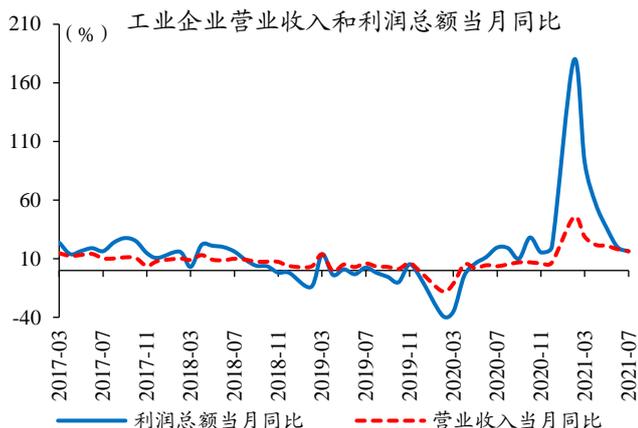
## 图表目录

图 1: 7 月，工业企业利润增速回落 .....	3
图 2: 7 月，工业企业营收增速回落 .....	3
图 3: 7 月，国有企业利润增速较高 .....	3
图 4: 1-7 月累计，国有企业利润改善明显 .....	3
图 5: 7 月，原材料及高新技术行业盈利增速抬升 .....	4
图 6: 7 月，原材料 PPI 同比增速抬升 .....	4
图 7: 7 月，社零中多数同比回落 .....	4
图 8: 7 月，乘用车销售增速回落 .....	4
图 9: 6 月，工业库存延续补库 .....	5
图 10: 6 月，产成品周转天数环比回升 .....	5

## 1、盈利增速延续回落，结构分化凸显

7月，工企利润增速延续回落，主要系需求放缓。7月，规模以上工企利润同比增长16.4%，较6月增速回落3.6个百分点。工企利润增速下滑，主要受到需求放缓影响；7月总需求中消费、出口、投资同比增速均有明显下行；伴随需求放缓，7月工业营收同比、利润率为16.4%、6.9%，分别较6月回落1.7、0.2个百分点。

图1：7月，工业企业利润增速回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

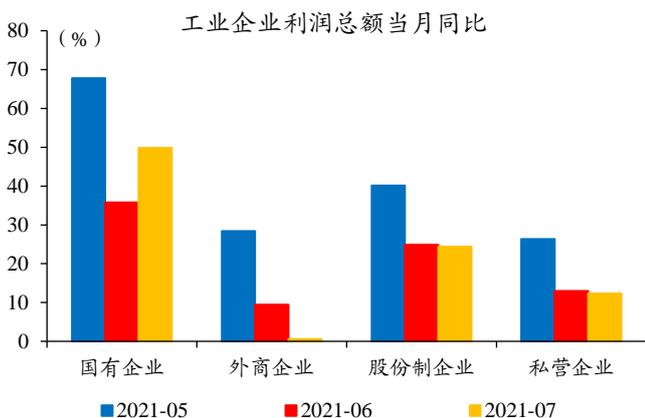
图2：7月，工业企业营收增速回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

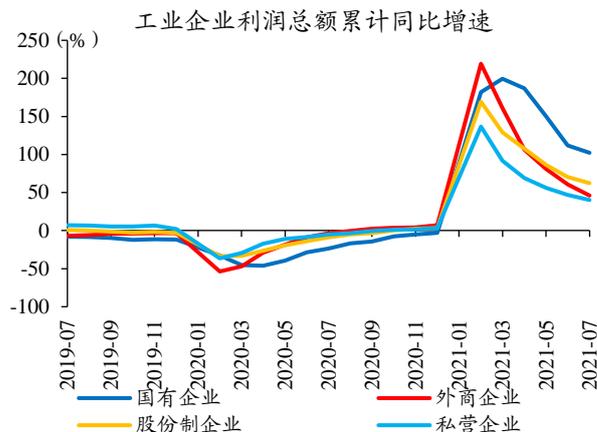
各类型企业利润延续分化，国有企业明显改善，其他类型企业盈利增速均下行。7月，国有、股份、外商、私营企业，盈利同比增速分别为49.8%、24.4%、0.6%、12.3%。其中，国有企业利润增速改善幅度较大，同比增速较上月提升14个百分点，而股份、外商、私营企业同比增速较6月分别下滑0.5、8.8、0.7个百分点。

图3：7月，国有企业利润增速较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：1-7月累计，国有企业利润改善明显



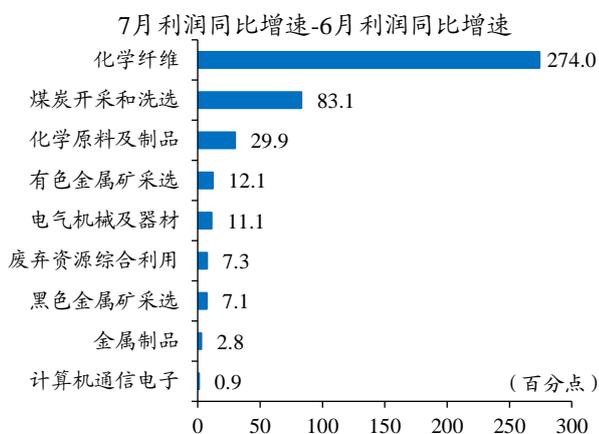
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、利润增速改善集中在原材料、高新技术产业，而中下游行业

## 利润增速普遍下行

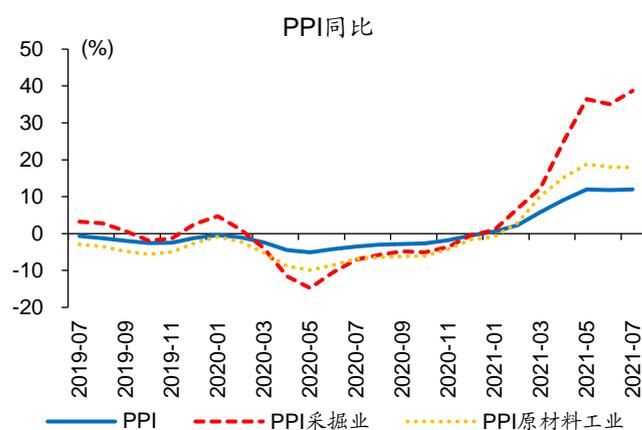
7月，利润增速改善行业集中在上游原材料、高新技术制造业。7月，上游原材料价格保持高增长，PPI中煤炭、黑色金属矿、化学原料、化学纤维等价格同比，较6月增速分别上涨8.3、2、1、3.9个百分点；涨价驱动下，原材料行业盈利增速回升，煤炭、黑色金属矿、化学原料、化学纤维行业盈利同比分别增长208.2%、322.9%、112.7%、335.9%，高于6月增速125.1%、315.8%、82.8%、62%。计算机、电气机械等行业，在投资需求推升下，继续保持高增速，7月盈利同比分别增长36.3%、12.5%，高于6月增速35.4%、1.4%。

图5：7月，原材料及高新技术行业盈利增速抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

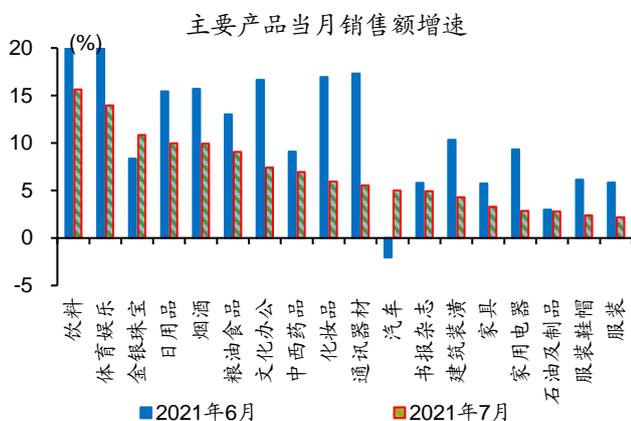
图6：7月，原材料PPI同比增速抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

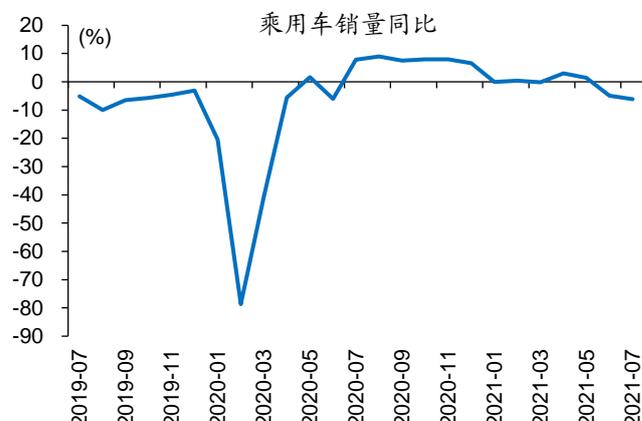
除医药外，下游消费链制造业盈利增速普遍回落。伴随防疫品需求增长，医药制造业盈利增速抬升，7月同比增长117.8%，增速较6月提升7个百分点。其他消费链制造业，受需求回落的影响，盈利增速普遍下行；其中农副食品、食品制造、文娱用品、汽车盈利同比增速分别为-27.5%、-40.6%、9.9%、-43.6%，弱于6月增速-18.9%、-21.1%、26.2%、-43.4%。

图7：7月，社零中多数同比回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：7月，乘用车销售增速回落

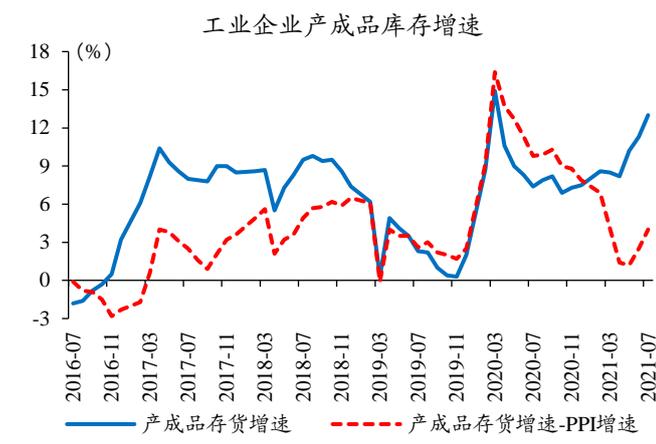


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、 工企库存延续被动补库态势

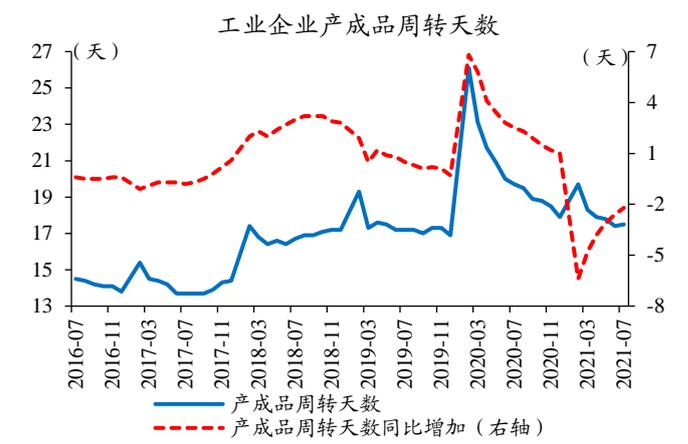
**工业产成品库存延续被动补库。**7月，产成品库存同比增长13.0%，增速较上月抬升1.7个百分点，增速创2020年4月以来新高；剔除价格效应后，实际产成品库存同比增长4.0%，较6月增速提升1.5个百分点。库存销售比为49.9%，同比减少1.4个百分点。产成品周转天数17.5天，环比6月提升0.1天，为2021年以来首次回升。总体来看，营收增速下行、工企延续被动补库。

图9：6月，工业库存延续补库



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：6月，产成品周转天数环比回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

**重申观点：**经济高点已过，结构分化，需要留意地产和出口两大动能走弱下，四季度经济回落压力增大，或是年内市场低估的潜在风险。疫情反复扰动下，居民收入修复缓慢，拖累消费修复进度低于预期；“缺芯”、政策退潮影响下，汽车生产、销售趋弱；财政后置可能一定程度对冲经济下行，但较难改变经济趋势。

### 4、 风险提示

宏观经济或监管政策出现超预期变化。

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\\_25579](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25579)

