

## 企业利润表现分化，上游逐步走弱

——7月工业企业利润数据点评

2021年08月30日

### 投资要点:

- **企业利润基本保持平稳，营收增速仍处于高位。**利润率环比小幅回落，工业企业生产边际放缓，原材料价格持续上行。工业企业累计利润率年内首次回落，本月生产端增速较上月放缓，受到疫情、极端天气、限电限产等多因素共同影响。
- **企业成本端继续上行，费用小幅回落，应收账款回落放缓，**企业用工人数与上月持平。原材料端价格依然承压，企业或面临阶段成本刚性问题。企业费用仍处于疫情以来的相对低位。
- **国企利润表现依然较强，私营和外资企业持续承压回落，**各类企业资产负债率大多回落，仅国企与上月持平。上游原材料端价格的上行，对中小企业的压力相对更大。国企利润依然保持增速上行最快。
- **三大工业行业来看，采矿业利润持续上行，上游原材料价格上涨和行业供给侧改革仍形成一定拉动。制造业整体小幅走弱，**行业内部分化延续。电力、热力、燃气及水的生产和供应业下滑明显。采矿业项下，大多受价格上涨拉动行业利润上行。黑色金属矿采选业仍处高位，煤炭、石油和天然气开采业增速上行最为显著。
- **制造业各行业利润有所分化。上游整体边际回落，中游设备制造延续回落，下游强弱各现。**黑色、有色金属冶炼及压延加工业延续回落，但仍处于高位，预期上游黑色、有色、非金属矿物制品利润仍处于下行通道当中，而化工行业仍有上行空间。中游通用、专用、电气设备制造两年平均增速延续回落，出口转弱形成一定拖累。下游汽车行业延续转弱，芯片供应给行业带来一定扰动，仪器仪表制造仍在继续上行，医药制造业上行趋势延续。
- **工业企业库存增速小幅上行，**当月新增库存较上月放量上行，企业营收增速边际放缓。受大宗商品价格上行影响，部分抬升存货价值，企业利润累计增速预期修复速度逐步放缓，行业间的不均衡和分化仍将延续。未来预期将处于被动补库存阶段。
- **风险因素：**Delta 疫情发展超预期，企业生产经营不及预期，上游原材料价格上行超预期。

### 分析师:

徐飞

执业证书编号:

S0270520010001

电话:

021-60883488

邮箱:

xufei@wlzq.com.cn

### 研究助理:

于天旭

电话:

17717422697

邮箱:

yutx@wlzq.com.cn

### 相关研究

财政收入持稳，支出依然偏缓

经济放缓下的冲击和趋势

信用收缩延续，信贷边际转弱

## 正文目录

事件.....	3
1 企业利润基本平稳，利润率边际放缓.....	3
2 采矿业利润延续上行，制造业细分行业分化.....	4
3 企业延续累库，营收放缓.....	6
4 风险提示.....	7
图表 1: 工业企业利润增速整体保持平稳 (%) .....	3
图表 2: 拆分来看，价格仍处高位 (%) .....	3
图表 3: 应收账款小幅反弹 (%) .....	4
图表 4: 企业费用端回落，成本端持续上行 (%) .....	4
图表 5: 国有企业偏强，私营企业持续转弱 (%) .....	4
图表 6: 资产负债率小幅回落 (%) .....	4
图表 7: 采矿业本月明显抬升 (%) .....	5
图表 8: 采矿业项下，黑色金属开采仍强 (%) .....	5
图表 9: 中游设备制造业增速延续回落 (%) .....	6
图表 10: 制造业下游行业增速走势 (%) .....	6
图表 11: 工业企业库存周期走势 (%) .....	6
图表 12: 钢材库存处于相对高位 (万吨) .....	6

## 事件

1—7月，全国规模以上工业企业利润总额49239.5亿元，同比增长57.3%，比2019年1—7月份增长44.6%，两年平均增长20.2%；7月当月同比增速16.4%，两年平均增速较上月上行2.3个百分点至18.0%。

### 1 企业利润基本平稳，利润率边际放缓

**企业利润基本保持平稳，营收增速仍处于高位。**1—7月工业企业利润累计同比增速由66.9%回落为57.3%，对比2019年两年平均增速由20.6%变为20.2%，7月当月同比增速由20%回落为16.4%，两年平均增速由6月的15.7%上行为18%。企业营业收入1—7月累计同比增速由27.9%回落为25.6%，两年平均增速由10.1%回落为9.9%。

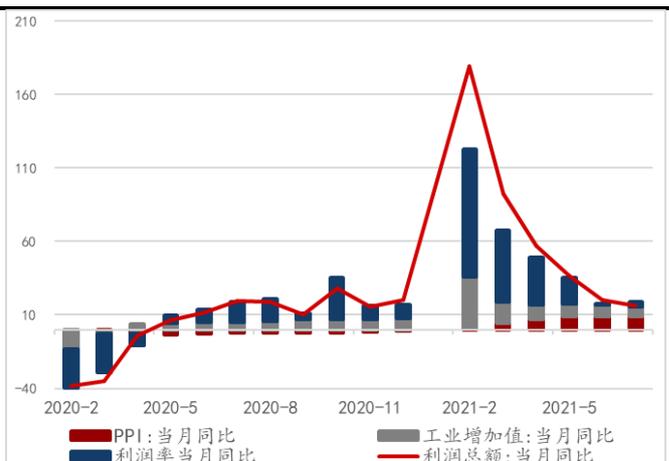
**利润率环比小幅回落，工业企业生产边际放缓，原材料价格持续上行。**上游原材料价格持续上行，企业成本端延续承压，费用小幅回落，整体盈利改善速度小幅回落，应收账款增速本月也小幅反弹。工业企业累计利润率年内首次回落，本月生产端增速较上月放缓，受到疫情、极端天气、限电限产等多因素共同影响，而成本端自2月以来延续上行。7月PPI反弹上行至9%，1—7月累计增速5.7%，大宗商品价格环比普遍延续上涨。工业企业原材料价格拉升幅度依然快于加工工业价格上行速度。

图表1: 工业企业利润增速整体保持平稳 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 拆分来看, 价格仍处高位 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

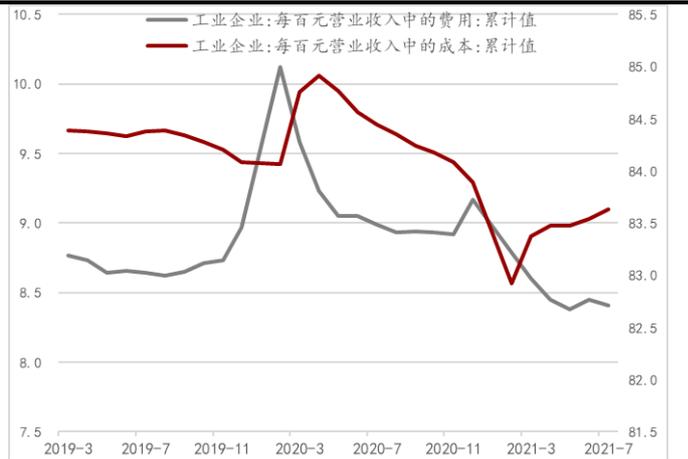
**企业成本端继续上行，费用小幅回落，应收账款回落放缓，企业用工人数与上月持平。**7月，工业企业的利润率为7.0%，较6月小幅回落0.1个百分点。企业单位成本继续上行，1—7月每百元营业收入成本环比上涨0.09元至83.63元，原材料端价格依然承压，企业或面临阶段成本刚性问题。企业费用小幅回落，每百元营业收入中的费用由8.45元回落至8.41元，仍处于疫情以来的相对低位。7月规模以上工业企业应收账款同比由上月底13.1%小幅反弹为13.3%，回落趋势边际放缓。应收账款平均回收期由6月的51.4天回落至51.6天，较2020年同期同比回落4.4天。随着基数效应转弱和企业周转好转，企业应收账款持续回落，但下行速度放缓。从6月已经更新的工业企业平均用工人数累计同比来看，持平于上月的0.7%，其中私营和大中型企业平均用工人数小幅回落。

图表3: 应收账款小幅反弹 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

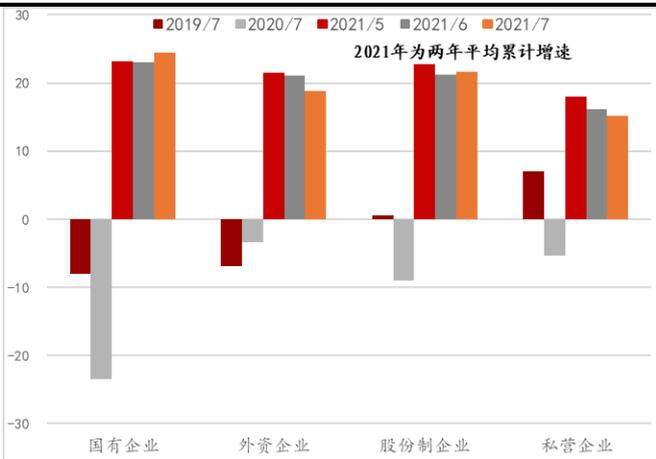
图表4: 企业费用端回落, 成本端持续上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

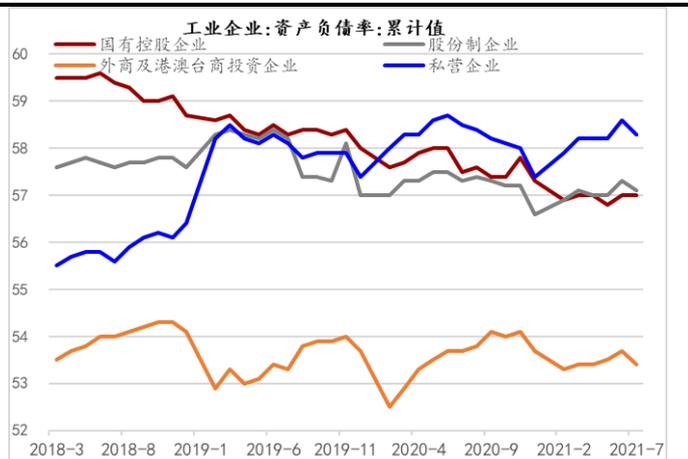
国企利润表现依然较强, 私营和外资企业持续承压回落, 各类企业资产负债率大多回落, 仅国企与上月持平。1-7月, 国有企业利润依然保持增速上行最快, 从两年平均增速来看, 本月也继续上行, 私营企业表现依然相对最弱。从近两年的平均增速来看, 国有企业和股份制企业利润增速依然领先, 外资企业与私营利润持续承压回落。上游原材料端价格的上行, 对中小企业的压力相对更大。国企、股份制企业、私企和外企工业企业利润总额累计同比增速分别为102.2%、62.4%、40.2%和46%, 比2019年两年平均增速分别为24.4%、21.6%、15.2%和18.8%。各类型企业资产负债率大多回落, 仅国有企业资产负债率持平于上月的57%。当前政策主线依然为稳杠杆。

图表5: 国有企业偏强, 私营企业持续转弱 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 资产负债率小幅回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 2 采矿业利润延续上行, 制造业细分行业分化

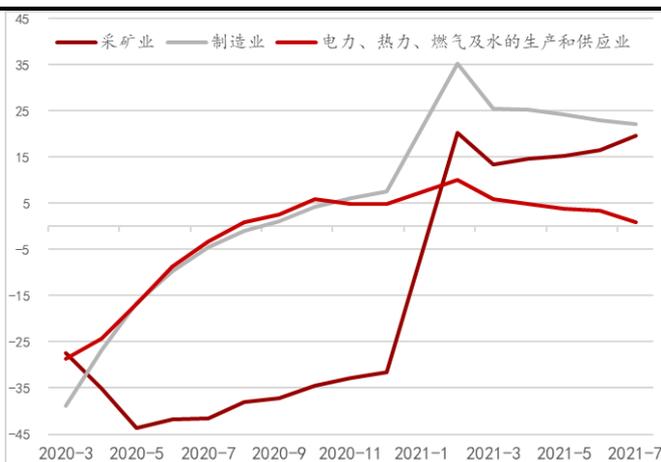
三大工业行业来看, 采矿业利润持续上行, 上游原材料价格行业供给侧改革仍形成一定拉动。制造业整体小幅走弱, 行业内部分化延续。1-7月, 采矿业、制造业利润增速分别由1-6月的133%、67.38%变动为144.5%和56.4%, 电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速由16.9%变动为5.4%, 比2019年的两年几何平均增速来看, 采矿

业、制造业由1-6月的16.6%、22.8%调整为19.5%、22.2%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速由3.3%变为1.0%。采矿业行业利润增速延续上行，2020年同期三、四季度采矿业低基数作用延续，全球货币环境宽松，大宗商品价格仍在继续上行，采矿业供给侧改革仍未完成，行业利润有望延续旺盛。海外发达国家生产基本修复，变异病毒给东南亚地区国家带来较大扰动，出口小幅转弱，但出口替代效应恢复仍需时间，三季度出口整体表现预期依然不弱，制造业三季度预期保持平稳中小幅回落。

采矿业项下，大多受价格上涨拉动行业利润上行。黑色金属矿采选业仍处高位，煤炭、石油和天然气开采业增速上行最为显著。1-7月，黑色金属矿采选业增速189.8%，比2019年两年几何平均增速为由上月的89.1%上行为89.8%，仍是采矿业细分项下增速最快的行业。煤炭开采业两年平均增速继续上行。石油和天然气开采业利润增速为266.7%，近2年平均增速为1.1%，依然相对偏弱。

电力、热力、燃气及水的生产和供应业下滑明显。1-7月，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速由上月的16.9%变动为5.4%，近2年平均增速为1.0%。限电限产给行业利润带来一定负面影响。

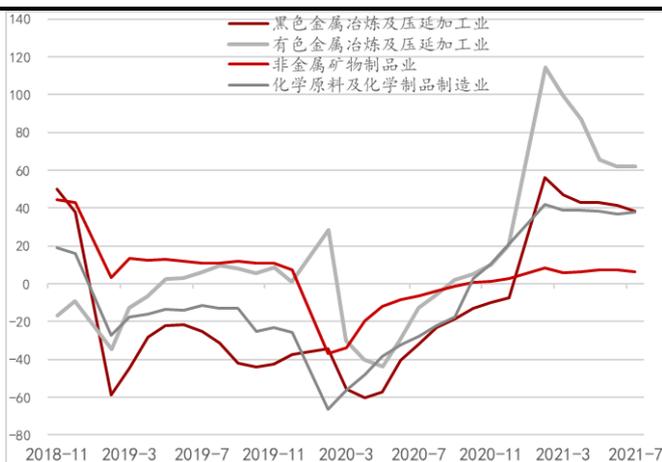
图表7: 采矿业本月明显抬升 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 2021年数据均为对比2019年两年平均增速

图表8: 采矿业项下，黑色金属开采仍强 (%)



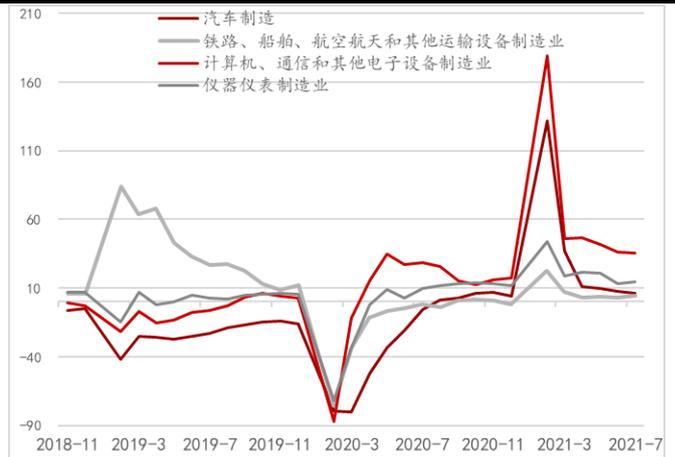
资料来源: Wind, 万联证券研究所

制造业各行业利润有所分化。上游整体边际回落，中游设备制造延续回落，下游表现分化。从近两年平均增速来看，上游原材料行利润整体表现边际回落，但仍处高位，化工行业延续上行；黑色、有色金属冶炼及压延加工业延续回落，但仍处于高位，预期上游黑色、有色、非金属矿物制品利润仍处于下行通道当中，而化工行业仍有上行空间。中游设备制造增速延续小幅回落，出口转弱对中游设备制造业造成一定影响，本月通用、专用、电气设备制造两年平均增速延续回落。下游汽车行业延续转弱，芯片供应给行业带来一定扰动，仪器仪表制造仍在继续上行，医药制造业上行趋势延续。传统劳动密集型行业利润增速仍未完全修复。原料端价格的持续上涨，部分带动了行业间利润的不平衡，价格上涨在产业链上的传导依然有限。传统劳动密集型制造业中，纺织业、服饰业、皮革制鞋业等近2年平均增速依然偏弱。下游汽车制造业2年平均增速由上月的7.3%回落为6.1%，芯片供应短缺问题预期三季度仍将持续，对车企生产仍形成制约，且芯片价格也有所上涨。下图中，2021年累计增速均为近两年平均增速。

图表9: 中游设备制造业增速延续回落 (%)



图表10: 制造业下游行业增速走势 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 2021年数据均为对比2019年两年平均增速

### 3 企业延续累库, 营收放缓

工业企业库存增速小幅上行, 当月新增库存较上月放量上行, 企业营收增速边际放缓。1-7月工业企业产成品存货累计同比由上月11.3%小幅上行至13%, 本月新增库存上涨1300亿元。企业短期来看处于缓步补库存进程。整体来看, 企业营收在下半年或将逐步放缓, 库存增速整体偏向震荡状态。上游原料端的持续涨价, 带动了加工企业的成本上行, 对大宗商品抛储, 两次调整钢材出口税率等举措, 抑制大宗商品延续上行。随下半年经济增速逐步放缓, 房地产投资增速也将缓步回落; 财政投放进程偏缓, 基建增速偏慢, 即使四季度财政投放提速, 项目到款到基建投资仍需一定时长, 年内基建提速预期有限, 下半年对钢材、水泥等需求将边际转弱。看上游行业的库存, 钢材库存水平依然处于近几年高位, 原料端供应压力依然较小。

向后看, 受大宗商品价格上行影响, 部分抬升存货价值, 库存增速或仍将上行。工业企业利润累计增速预期修复速度逐步放缓, 行业间的不均衡和分化仍将延续。未来预期将处于被动补库存阶段。

图表11: 工业企业库存周期走势 (%)

图表12: 钢材库存处于相对高位 (万吨)

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\\_25895](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25895)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn