

# 量跌价升，行业分化加剧

## ——1-7月工业企业利润点评

分析师：祁宗超  
证书编号：S0500519010001  
Tel: 021 - 68634510 - 8370  
Email: qizc@xcsc.com

分析师：何超  
证书编号：S0500521070002  
Tel: 021 - 38784580 - 8256  
Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路  
958号华能联合大厦5层湘财证券研  
究所

### 核心要点：

#### □ 事件

1-7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额49239.5亿元，同比增长57.3%，较前值有所回落，两年平均增长20.2%。规模以上工业企业实现营业收入69.48万亿元，发生营业成本58.11万亿元，营业收入利润率为7.09%。

#### □ 量跌价升，利润率影响有限

量方面，7月工业增加值累计同比14.4%，前值15.9%，回落1.5pct；价方面，7月PPI累计同比5.7%，前值5.1%，上涨0.6pct，其中主要贡献来自于生产资料上涨；利润率方面，7月工业企业营收利润率7.09%，前值7.11%。综合来看，本月企业利润累计增速下滑主要受工业增加值边际下行拖累所致。

#### □ 行业分化加剧，上游利润好于中下游

分行业看利润表现，上游行业利润总额累计同比明显高于中下游行业。一方面，上游原材料涨势不减，黄金、原油、螺纹钢等价格继续攀升，其中原油周涨达11%，推动石油和天然气开采业累计利润同比再创新高；另一方面，汛情和疫情零星反复也对中下游行业形成一定抑制，如商品消费、服务消费等。

#### □ 国有控股企业成本边际抬升

整体看，私营企业面临的成本压力最大，其次为股份制企业和外商，国有控股企业成本相对最低。7月国有股份制企业成本边际抬升幅度相对较大，每百元营收成本为87.67元，较上月上升0.18元。

#### □ 当前或处于被动补库阶段

7月工业企业存货累计同比15.50，前值14.37；产成品存货累计同比13.27，前值11.48。工业增加值边际下降叠加存货走高预示着当前或处于被动补库阶段，具体看存货上涨可能与三方面因素有关，一是去年低基数效应；二是价格因素，PPI生产资料持续攀升；三是汛情和疫情导致的物流不畅和消费场景缺失。

#### □ 风险提示

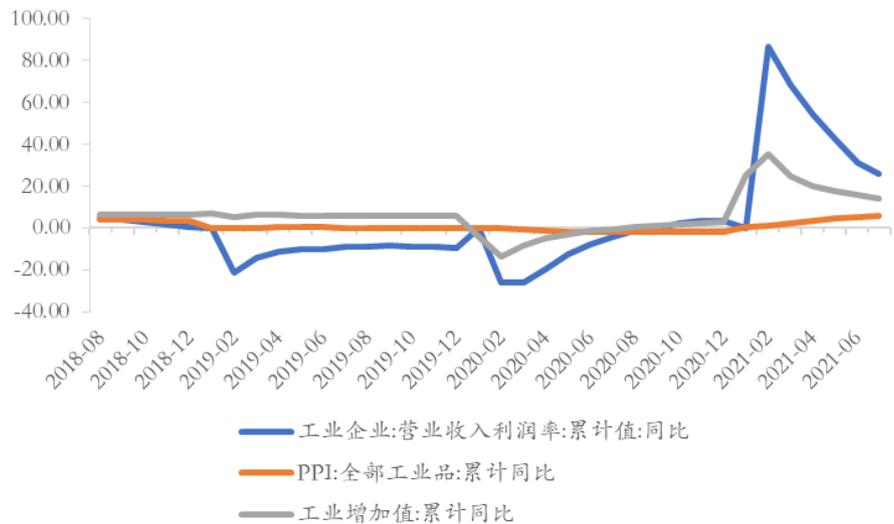
疫情反复；原材料供需矛盾加剧。

## 1 量跌价升，利润率影响有限

1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 49239.5 亿元，同比增长 57.3%，前值为 66.9%，两年平均增长 20.2%。

从量、价、利润率三个维度进行拆分。量方面，7 月工业增加值累计同比 14.4%，前值 15.9%，回落 1.5pct；价方面，7 月 PPI 累计同比 5.7%，前值 5.1%，上涨 0.6pct，其中主要贡献来自于生产资料上涨（7 月累计同比 7.6%，前值 6.8%）；利润率方面，7 月工业企业营收利润率 7.09%，前值 7.11%，累计同比较上月 31.18% 水平降至 25.93%，由于基数较小，对整体利润影响有限。综合来看，本月企业利润累计增速下滑主要受工业增加值边际下行拖累所致。

图 1 量跌价升，利润率影响有限 (%)



资料来源：湘财证券研究所、wind

## 2 行业分化加剧，上游利润好于中下游

分行业看利润表现，上游行业利润总额累计同比明显高于中下游行业。一方面，上游原材料涨势不减，黄金、原油、螺纹钢等价格继续攀升，其中原油周涨达 11%，推动石油和天然气开采业累计利润同比再创新高，7 月录得

266.7%。另一方面，汛情和疫情零星反复也对中下游行业形成一定抑制，如商品消费、服务消费等。

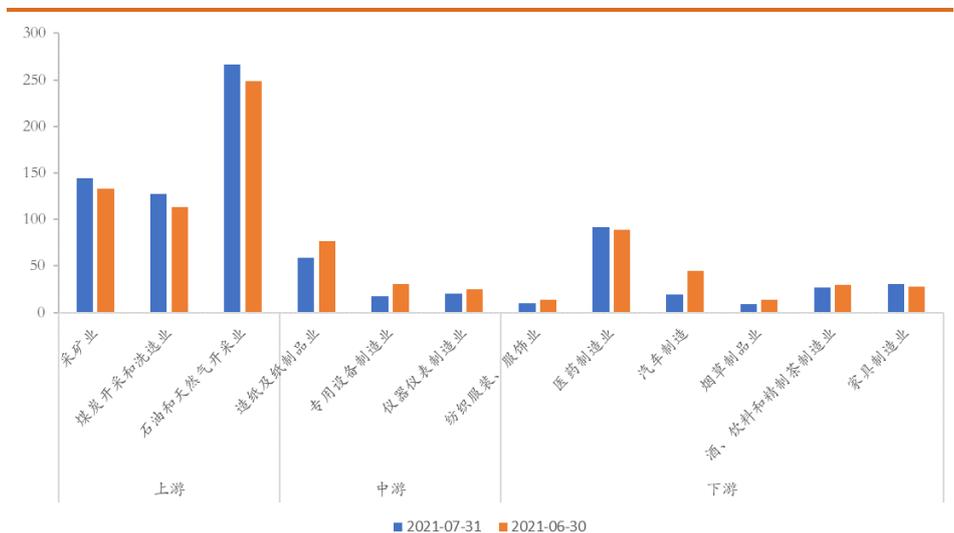
未来行业利润分化格局会否改变取决于两点，一是原材料价格能否以及何时止住涨势，这又取决于当前的供需矛盾何时缓解，矛盾的根源来自发达国家需求上升而同时原材料供应国仍受疫情影响，供给能力受限；二是消费需求 and 消费场景的改善，尤其是伴随近期汛情和疫情的零星反复导致服务型消费恢复进程较慢。

表 1 原材料价格维持上涨趋势

指标名称	收盘价 (2021.8.27)	周涨幅 (%)
COMEX黄金	1820.50	2.13
NYMEX原油	68.67	11.01
SHFE螺纹钢	5222.00	2.39
LME铜	9420.00	4.07
LME铝	2654.00	3.87

资料来源：湘财证券研究所、wind

图 2 上游行业利润好于中下游 (%)



资料来源：湘财证券研究所、wind

### 3 国有控股企业成本边际抬升

采用每百元营业收入中的成本和费用来反映不同类型企业的经营成本压力，7月份每百元营收成本录得92.04元，较上月上涨0.05元，是解释7月利润率下滑的证据之一，其中国有控股企业每百元营收成本为87.67元，较上月上升0.18元；股份制企业成本为92.22元，较上月上涨0.05元；外商及港澳台企业成本为91.63元，较上月上涨0.05元；私营企业成本为94.64元，较上月持平。

整体看，私营企业面临的成本压力最大，其次为股份制企业和外商，国有控股企业成本相对最低。7月国有股份制企业成本边际抬升幅度相对较大。

图3 每百元营业收入的成本和费用（元）



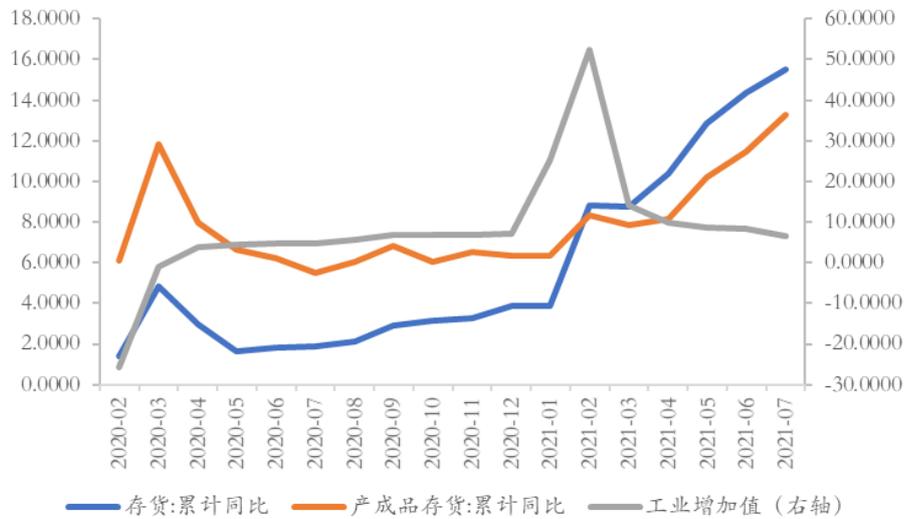
资料来源：湘财证券研究所、wind

### 4 当前或处于被动补库阶段

7月份，工业企业存货累计同比15.50，前值14.37；产成品存货累计同比13.27，前值11.48。

工业增加值边际下降叠加存货走高预示着当前或处于被动补库阶段，具体看存货上涨可能与三方面因素有关，一是去年低基数效应；二是价格因素，PPI生产资料持续攀升；三是汛情和疫情导致的物流不畅和消费场景缺失。

图 4 存货和工业增加值走势出现背离 (%)



资料来源：湘财证券研究所、wind

风险提示：

疫情反复；原材料供需矛盾加剧。

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\\_26270](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26270)

