



作者：朱嘉林 黎轲

电话：010-58352887

邮箱：zhujialin@xinhua.org

编辑：范珊珊

审核：刘琼

官方网站：www.cnfic.com

客服热线：400-6123115



盈利高增，行业分化

——5月工业企业利润点评

从中观高频数据来看，5月下旬实体经济改善趋势延续。一方面，终端需求好坏参半，汽车市场销售增长放缓，零售市场表现相对平稳，热点城市商品房销售仍维持较高景气；另一方面，工业生产继续向好，但需求修复边际放缓；价格方面，在政策连续释放信号的背景下，黑色系品种价格大幅回调。

目录

一、整体盈利保持高增，价格的拉动作用进一步上行.....	3
二、盈利分化加剧，下游行业普遍承压.....	4
三、库存同比走高，为今年以来首次加速.....	6
四、中小微企业受挤压程度更大.....	7

图表目录

图表 1：工业企业利润当月同比.....	3
图表 2：1-5 月上游采矿+中游原材料利润占比进一步提升（%）.....	4
图表 3：41 个行业累计利润 2 年复合增速对比（%）.....	5
图表 4：产成品存货和 PPI 同比（%）.....	7
图表 5：工业企业每百元营业收入中的成本占比（%）.....	7

盈利高增，行业分化—5月工业企业利润点评

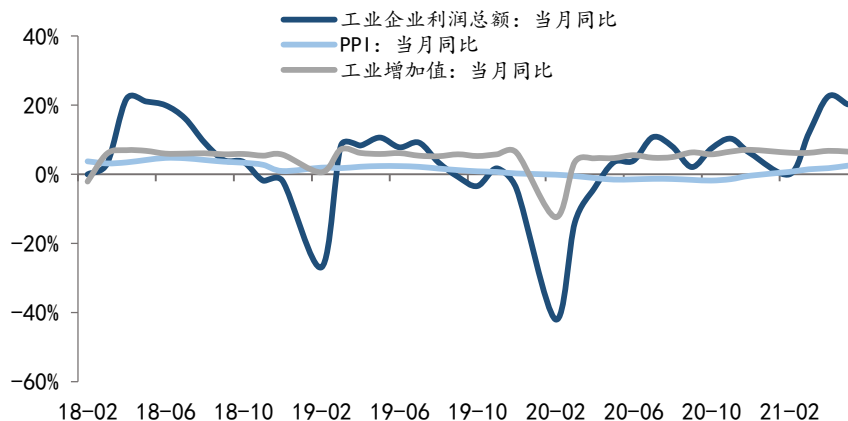
2021年1-5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额3.4万亿元，同比增长83.4%（前值106%），相比2019年，两年复合增速21.7%（前值22.3%）。整体盈利保持高增，价格的贡献继续扩大，量的增速趋于平稳，利润率继续走高；行业分化进一步加剧，受大宗商品价格上涨影响，上游（采矿+原材料制造业）利润占比进一步提升；在基数大幅下滑的背景下，库存如期回补，总体仍处于主动补库存阶段；尽管目前整体工业企业效益延续稳定恢复态势，但小微企业生产运营仍是当前经济运行中的薄弱环节。

一、整体盈利保持高增，价格的拉动作用加快上行

5月，全国规模以上工业企业实现利润总额8299.2亿元，同比增长36.4%，两年平均增长20.2%，略低于4月的22.6%，工业企业利润同比增速边际回落。库存方面，截至5月，库存同比为10.2%，前值为8.2%。分所有制看，1-5月份，国有控股企业实现利润总额1.1万亿元，同比增长1.50倍；股份制企业实现利润总额2.4万亿元，增长86.5%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额9394.4亿元，增长80.8%；私营企业实现利润总额1.0亿元，增长56.3%。

从“量、价、利润率”三因素拆分来看。价格的拉动作用进一步上升，5月当月PPI同比增幅为9.0%，较4月份扩大2.2个百分点，两年平均增速为2.5%，高于4月的1.7%；量的增速趋于平稳，5月份工业增加值同比增长8.8%，复合增速为6.6%，此前4月为6.8%；利润率继续走高，1-5月份工业企业营业收入利润率为7.11%，较4月提升0.24个百分点。对成本和费用进一步进行分析，1-5月每百元营业收入中的成本持平于前值的83.48元，而每百元营业收入中的费用相比1-4月小幅下滑，利润率上行的原因主要来自费用压降。

图表 1：工业企业利润当月同比



来源：wind，新华财经（注：2021年采用两年复合增速）

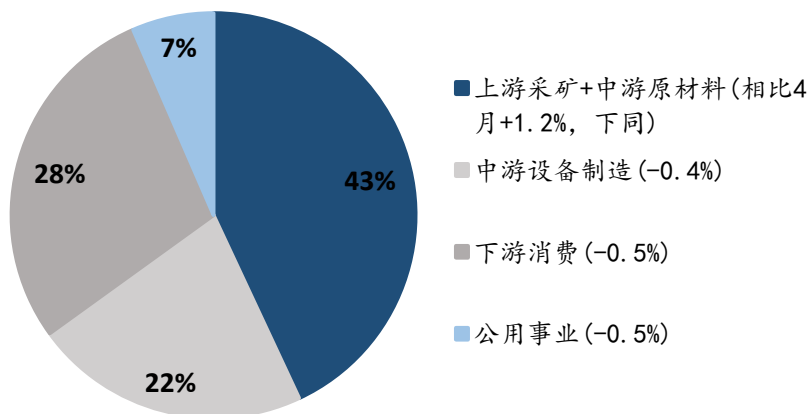
二、盈利分化，上游行业利润占比进一步提升

从工业三大门类看，1-5月采矿业、制造业和公用事业利润同比增长135.5%、85.2%、29.1%。其中，采矿业利润增速较4月提升32.6个百分点，连续3个月大幅改善，主要与大宗商品价格高涨推动上游利润增厚有关。三大行业两年复合增速分别为15.2%、24.3%和3.7%，环比分别变动+0.6、-0.8、-1.1个百分点。

分产业链看，大宗商品原材料价格的上涨造成了行业上下游之间利润分配不平衡，新增利润主要集中于上游采矿和原材料制造行业。从利润占比看，1-5月上游（采矿+原材料制造业）利润占比进一步提升至43.0%，前值1-4月利润占比为41.8%；中游设备制造利润1-5月下滑0.4个百分点至22.0%；下游消费、公用事业利润占比分别为28.4%、6.5%，相比4月分别回落0.4、0.5个百分点。

近期随着政策和监管对大宗商品价格的引导，钢铁、水泥、有色金属等主要工业原材料价格已经出现一定回落。6月22日，国家物资储备调节中心发布关于投放今年第一批国家储备铜、铝、锌的公告，分别为2万吨、5万吨、3万吨，将在7月5日-6日公开竞价。国家发改委新闻发言人孟玮表示，此次投放面向中下游加工制造企业，实行公开竞价，在参与条件方面尽可能向中小企业倾斜。今后一段时间也将视市场变化，适时开展多批次投放国家储备；6月27日，发改委相关负责人表示，随着夏季水电、太阳能发电增长，以及煤炭产量和进口量增加，煤炭的供需矛盾趋于缓解，预计7月份煤价将进入下降通道，价格将出现较大幅度下降。因此，往前看，在原材料价格涨幅受到一定遏制后，由于大宗价格迅速上涨导致的产业链利润分配不平衡将有所缓解。

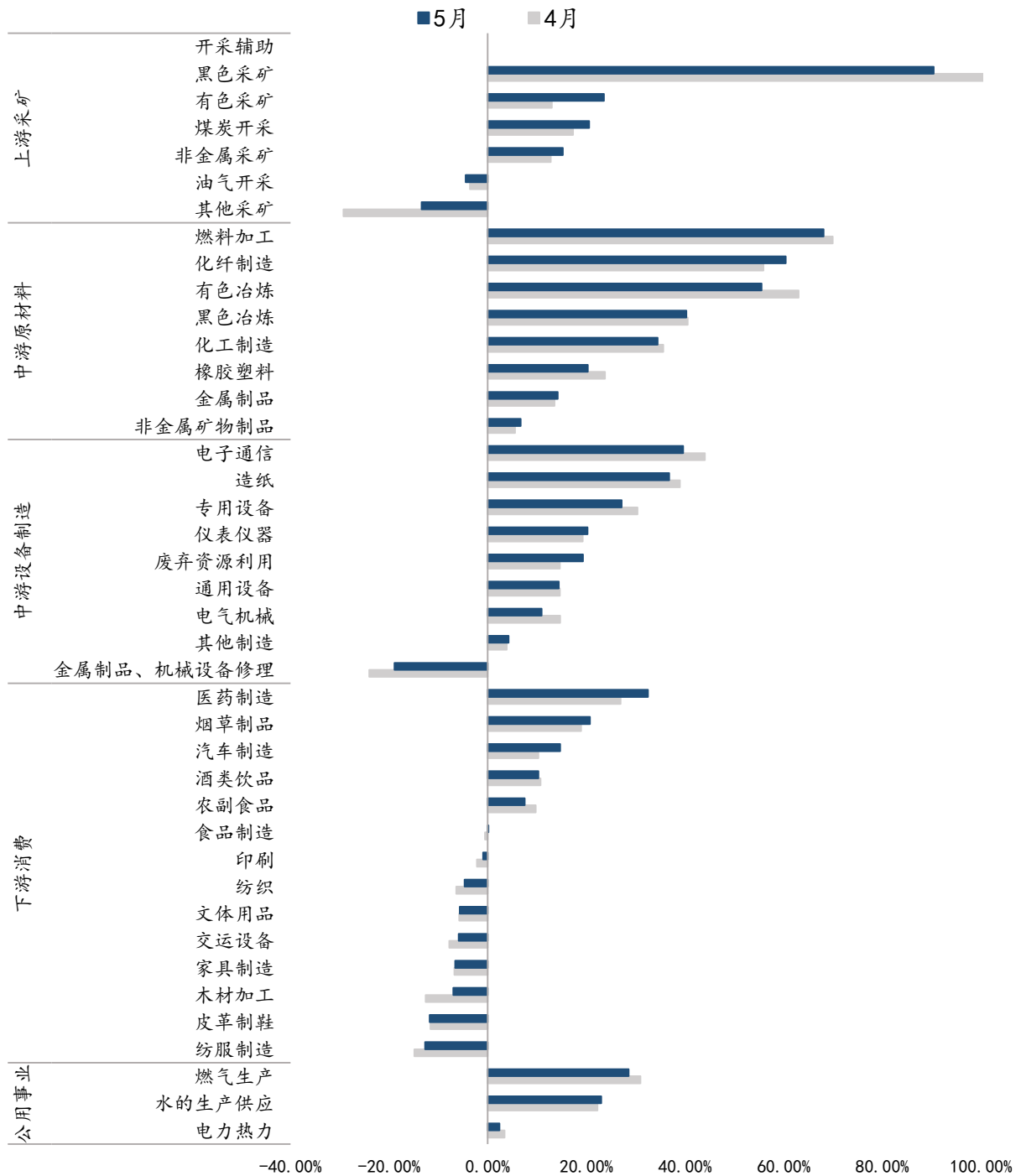
图表 2：1-5 月上游采矿+中游原材料利润占比进一步提升（%）



来源：wind，新华财经

从行业维度观察，5月份上游采矿、原材料制造行业和医药行业表现最好。受益于市场需求恢复、大宗商品价格上涨影响，黑色采矿、黑色金属、燃料加工、化纤制造和有色金属冶炼利润增长较快，以2019年同期为基准，5个行业累计利润2年复合增速均超过40%。下游行业中，受新冠疫苗、检测试剂等防疫抗疫物需求拉动影响，医药制造业利润保持快速增长，5月份当月利润同比增长85.7%，两年平均增长50.9%，分别较4月份加快23.6和12.5个百分点；化学纤维、食品制造业利润两年平均分别增长1.50倍、10.4%，比4月份分别加快58.0和4.7个百分点；木材加工和木竹藤棕草制品业利润两年平均增长9.0%，而4月份为下降1.0%。

图表 3：41 个行业累计利润 2 年复合增速对比（%）



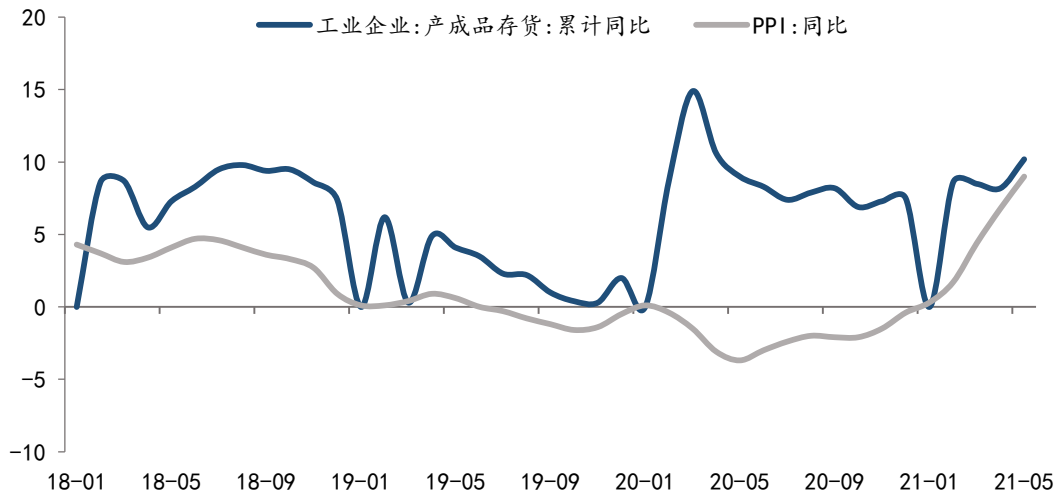
来源: wind, 新华财经

三、库存同比走高，为今年以来首次加速

5月末规模以上企业产成品存货同比增10.2%，前值8.2%，较上月有所提升，补库存速度为今年以来首次加速。5月库存增速回升有基数效应的扰动，2020年年初的疫情使得企业被动补库存，并于4-5月份步入去库存阶段，对5月库存增速走高形成一定的推动。此外，拆分库存的量价来看，价

格的支撑作用较为明显，数量的变化仍需持续关注。从5月出口数据来看，目前外需对中国经济的支撑仍存，但下半年随着美国财政刺激效应的逐渐消退，商品消费或将回落，需求主线将从商品消费转向服务消费，外需对中国经济的拉动或将进入中后期。

图表 4：产成品存货和 PPI 同比 (%)

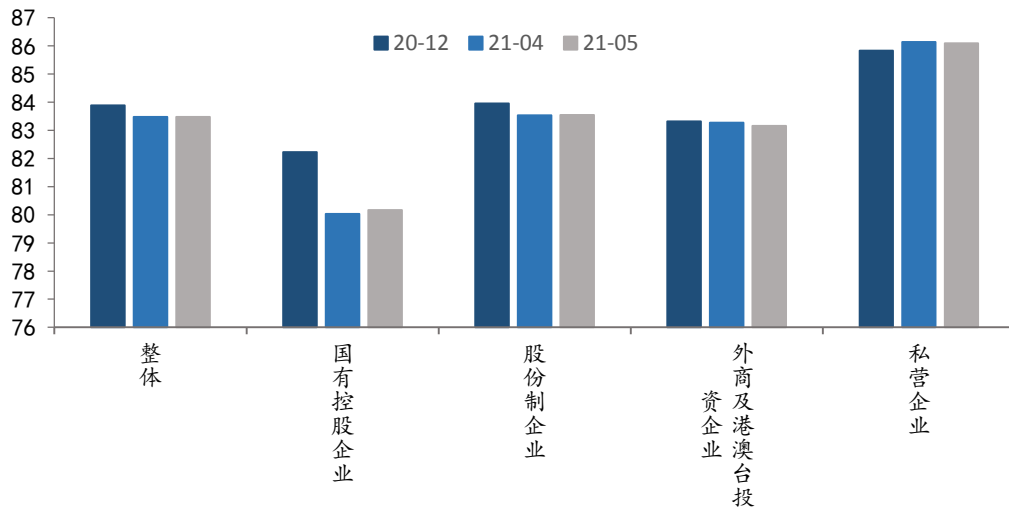


来源：wind，新华财经

四、中小微企业受挤压程度更大

从利润率来看，1-5月，私营企业营收利润率仅为5.44%，低于行业均值；同期国有控股企业、外商及港澳台商投资企业和股份制企业利润率分别为8.6%、8.4%和6.8%。从成本端来看，整体上1-5月工业企业每百元营业收入中的成本相比2020年全年小幅下降，但结构上有所分化。1-5月国有控股企业、股份制企业和外商及港澳台商投资企业成本较去年末下降，但私营企业每百元营业收入中的成本相比2020年全年却上升0.3个百分点。因此小微企业的生产经营状况仍是当前经济运行中的薄弱环节，预计下一阶段，政策将精准发力，持续推进改革创新，激发市场主体活力，助力企业纾困解难。

图表 5：工业企业每百元营业收入中的成本占比 (%)



来源：wind，新华财经

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。