利润修复持续分化

——2021 年 1-5 月工业企业利润数据点评

1-5 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 34,247.4 亿元，累计同比增长 83.4%，比 2019 同期增长 48.0%，两年平均增长 21.7%。5 月规上工业企业利润当月同比增长 36.4%，两年平均增长 20.2%，延续高增长趋势。

一、动力：价格攀升，利润率上行

5 月规模以上工业企业利润保持稳定恢复，从增长动力来，量增、价升、利润率高位上行，三者共同支撑利润增长势头不减。

量价保持高增推动企业营收增长，价格上涨边际贡献更大。1-5 月规上工业企业营收累计增长 30.5%，两年平均增长 9.9%，较 1-4 月上升 0.2 个百分点。营收可分解为量和价两部分。从量上看，企业生产增速较为平稳，且处于历史高位。1-5 月规上企业工业增加值同比增长 7.0%，与 1-4 月持平。从价上看，近期工业品价格快速上涨，是企业营收增长的主要动力。1-5 月 PPI 同比增长 4.4 个百分点，较 1-4 月上升 1.1 个百分点，其中，5 月 PPI 同比增速大幅上升 2.2 个百分点至 9.0%。

工业企业经营状况进一步好转，营收利润率高位上行，采矿业改善最明显。企业经营持续改善，5 月规上工业企业亏损面为 22.6%，同比缩小 3.2 个百分点，比 4 月末缩小 1.2 个百分点。1-5 月，亏损额同比减少 29.6%。1-5 月规上工业企业营收利润率达到 7.11%，同比提高 2.05 个百分点，较 1-4 月上升 0.24 个百分点，创历史新高。利润率的提升主要由采矿业贡献，1-5 月利润率达到 16.12%，比 1-4 月提升 1.14 个百分点，制造业利润率也出现小幅上行，1-5 月利润率达为 6.79%，比 1-4 月提升 0.22 个百分点，电力、热力、燃气及水的生产和供应业利

润率小幅回落 0.05 个百分点至 6.21%。

二、结构：价格压力向部分中游行业蔓延

5 月多数行业利润实现正增长。41 个工业大类行业中，有 28 个行业实现利润同比增长，与 2019 年同期相比，33 个行业实现利润增长。

上中下游整体均稳步恢复，但由于原材料价格不断上涨，不同行业利润增速持续分化，部分下游可选消费品制造业利润增长依旧低迷，一些中游设备类行业利润开始承压。上游采矿业受原材料价格持续上涨推动，利润增速快速上行。中游行业利润出现分化，原材料加工业利润增速较高，其中，黑色金属、有色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业、石油煤炭及其他燃料加工业利润增长较快，5 月当月两年平均增长 30%以上，合计拉动规上工业企业利润两年平均增长 8.3 个百分点。而设备类制造业则开始受到原材料价格上涨影响，专用设备制造、电器机械制造等行业利润增速明显下滑。下游消费品制造业分化仍在继续，一方面，必选食品制造等消费品行业，以及需求恢复较好的医药制造、汽车制造、计算机电子设备制造等行业利润保持高速增长。另一方面，大部分可选消费品制造业受需求不足和成本上涨冲击，利润增速仍处低位。

三、前瞻：增速回落，分化持续

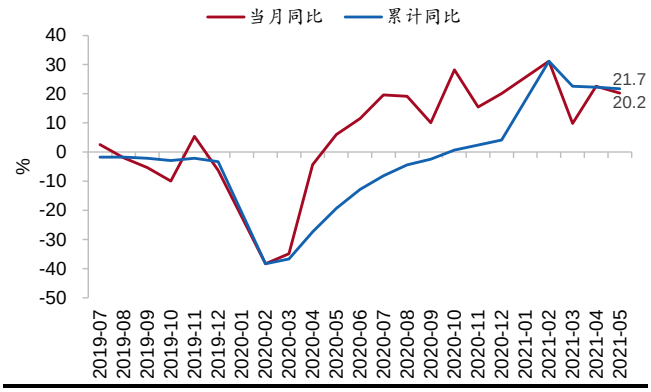
在工业生产维持高速、工业品价格快速上涨、企业营收利润率进一步提升的共同作用下，2021 年 1-5 月规上工业企业利润保持高增长。但由于 PPI 至 CPI 传导不畅，企业利润分化仍在持续，部分中游制造业行业经营承压。**前瞻地看，下半年随着总需求修复动能减弱，企业利润增速或将出现回落。结构上，由于大宗商品价格短期内下行的可能性不大，因此原材料价格上涨对中下游行业利润的挤压仍将持续。**

（评论员：谭卓 黄翰庭）

附录：

图 1：规上工业企业利润延续高增长

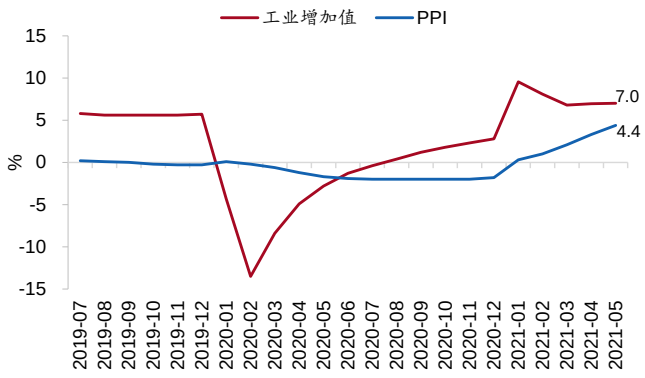
工业企业利润增速



注：2021 年各月为两年平均增速
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：生产增速稳定，价格快速上涨

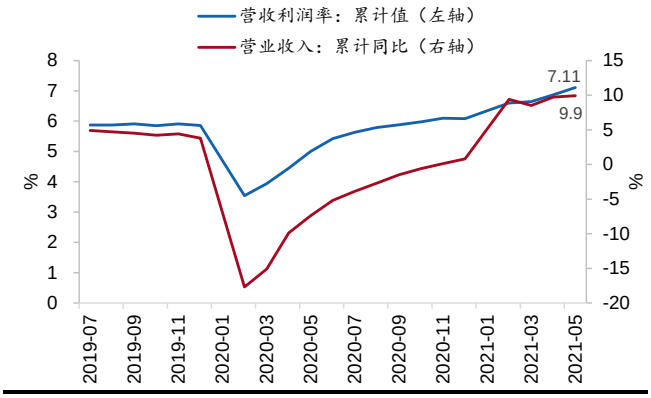
工业增加值与PPI累计同比增速



注：2021 年各月工业增加值为两年平均增速
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：营收与利润率共同支撑利润上行

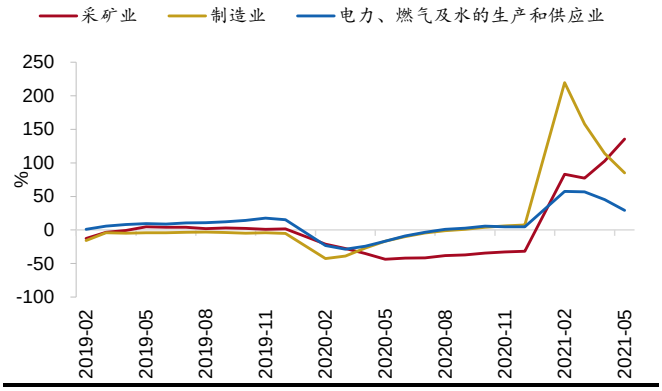
工业企业营收与利润率



注：2021 年各月营业收入为两年平均增速
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：上游采矿业利润增速快速反弹

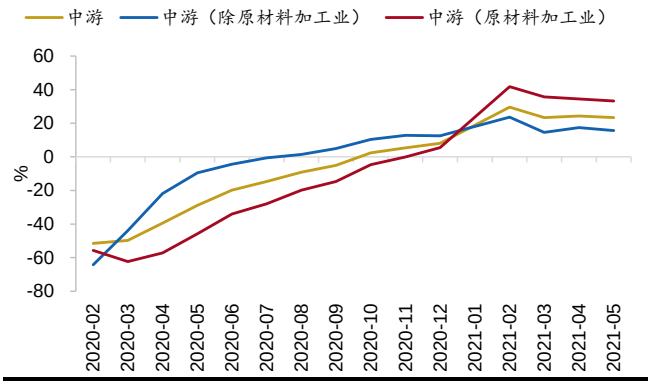
三大部门企业利润累计同比增速



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：中游行业利润出现分化

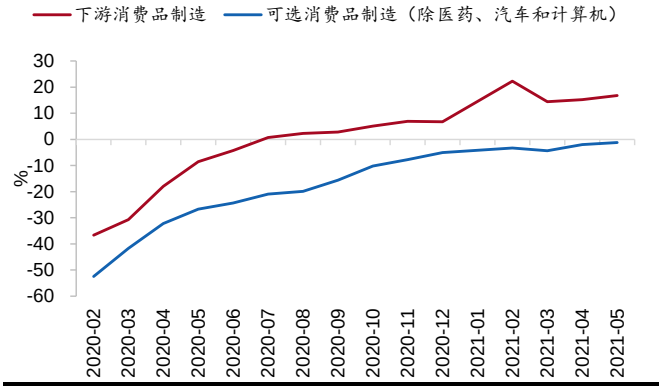
中游行业利润增速



注：2021 年各月为两年平均增速
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 6：下游部分行业利润增长仍然较慢

下游行业利润增速



注：2021 年各月为两年平均增速
资料来源：WIND、招商银行研究院