

# 上半年工业企业利润数据点评

## 盈利总量、结构均有改善

复工复产继续推动工业企业盈利改善；盈利结构优化，制造业利润占比继续回升；装备制造业对工业企业利润的拉动作用明确。

- 国家统计局网站7月27日信息显示，上半年全国规模以上工业企业实现利润总额42702.2亿元，同比增长1.0%，增速较前5月持平。单月数据方面，6月规模以上工业企业利润总额同比增长0.8%，较5月回升7.3个百分点，为二季度首度转正。

营业收入、成本方面，上半年工业企业营业收入累计实现9.1%的增速，与前5月持平，每百元资产实现的营业收入为89.9元，较前5月回升1.9元。上半年工业企业营业成本的累计增速为10.2%，较前5月持平。

从量价角度看，6月工业企业盈利能力修复，主要来自生产“量能”恢复。复工复产效果在6月经济数据中集中显现，月中公布的6月工业增加值数据当月同比增速实现3.9%，较5月走扩3.2个百分点，生产修复推动工业企业营收情况继续好转，据我们测算，6月工业企业营业收入同比增速为10.3%，增速较上月继续回升1.3个百分点。

- 工业企业盈利结构优化。据我们测算，6月当月采矿业利润同比增长77.9%，延续快速增长态势，但增幅较上月明显收窄18.8个百分点，环比下降12.2%；制造业利润同比下降9.0%，降幅较上月明显收窄9.5个百分点，环比上行9.6%；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比增长13.1%，较5月转正，环比增长26.7%；原材料保供稳价、企业有序复工复产叠加迎峰度夏是6月工业企业盈利结构优化的原因。

采矿业利润占比或将继续下降。采矿业的子行业中，上半年工业企业利润总额中占比较过去12个月平均水平上升的行业仍然是煤炭洗选业及石油和天然气开采业，上游产品价格的同比高增仍是采矿业利润高增的主要原因。尽管当前海外地缘关系未有明显改善，但在需求侧的部分因素影响下，国际能源价格震荡下行，叠加国内保供稳价政策有序推进，能源价格有望逐步平稳，采矿业利润占比或将随之下降。

装备制造业对工业企业利润的拉动作用明确。制造业方面，部分上游原材料加工业利润占比仍低于过去12月均值，其主要为原料价格高增的石油、煤炭及其他燃料加工业和黑色金属冶炼及压延加工业。

中游机械行业利润占比已超过过去一年均值，其占比已由5月的36.3%上升至37.6%，复工复产、保供稳价政策持续收效，机械行业应对成本压力的能力提升。从具体行业看，据国家统计局公告，6月装备制造业利润由降转增，由5月份同比下降9.0%转为增长4.1%，拉动规模以上工业企业利润增速较5月回升4.0个百分点；其中汽车行业利润大幅增长，利润由同比下降转为大幅增长47.7%。

- **风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。**

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 宏观经济

证券分析师: 陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521110003

证券分析师: 朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300516090001

## 复工复产继续推动工业企业盈利改善

国家统计局网站7月27日信息显示，上半年全国规模以上工业企业实现利润总额42702.2亿元，同比增长1.0%，增速较前5月持平。单月数据方面，6月规模以上工业企业利润总额同比增长0.8%，较5月回升7.3个百分点，为二季度首度转正。

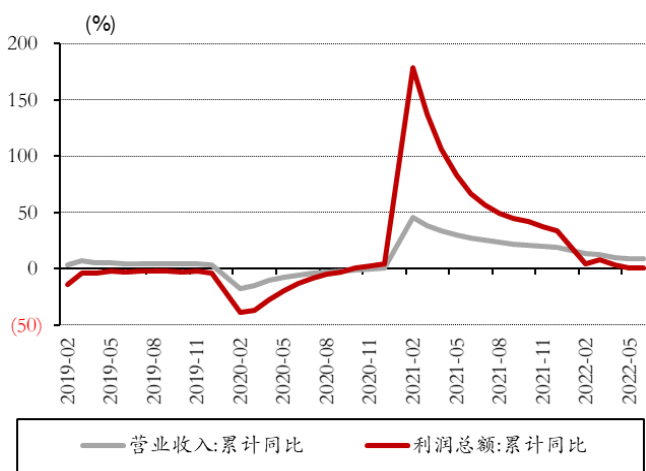
营业收入、成本方面，上半年工业企业营业收入累计实现9.1%的增速，与前5月持平，每百元资产实现的营业收入为89.9元，较前5月回升1.9元。上半年工业企业营业成本的累计增速为10.2%，较前5月持平。

盈利能力方面，规模以上工业企业上半年营业收入利润率实现6.53%，较前5月微幅增长0.06个百分点；工业企业利润总额同比增速实现1.0%，与上月持平；单月数据方面，6月全国规模以上工业企业利润同比增长0.8%，较5月回升7.3个百分点，为二季度首度转正。6月国内特别是大城市防疫压力缓解，复工复产、生产物流等供应链持续畅通，工业企业盈利能力修复。

从量价角度看，6月工业企业盈利能力修复，主要来自生产“量能”恢复。复工复产效果在6月经济数据中集中显现，月中公布的6月工业增加值数据当月同比增速实现3.9%，较5月走扩3.2个百分点，生产修复推动工业企业营收情况继续好转，据我们测算，6月工业企业营业收入同比增速为10.3%，增速较上月继续回升1.3个百分点。

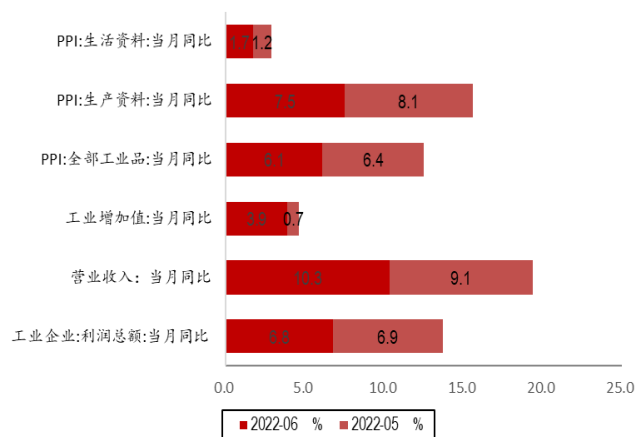
价格方面，6月PPI虽仍维持高增，但同比增速下降至6.1%，生产资料同比增速下降至7.5%，较5月分别下降0.3和0.6个百分点，价格对工业企业盈利的贡献减弱，生产量能修复是工业企业盈利能力改善的主要动力。

图表 1. 工业企业收入和利润增长情况



资料来源: 万得, 中银证券

图表 2. 从量价角度分析工业企业利润



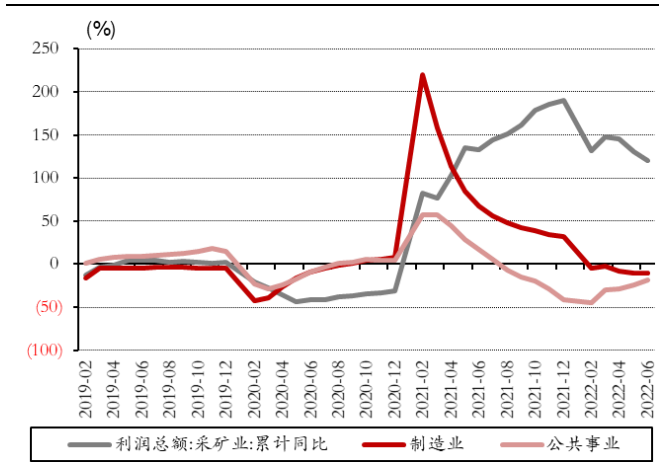
资料来源: 万得, 中银证券

## 盈利结构优化, 制造业利润占比继续回升

**工业企业盈利结构优化。**据我们测算，6月当月采矿业利润同比增长77.9%，延续快速增长态势，但增幅较上月明显收窄18.8个百分点，环比下降12.2%；制造业利润同比下降9.0%，降幅较上月明显收窄9.5个百分点，环比上行9.6%；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比增长13.1%，较5月转正，环比增长26.7%；原材料保供稳价、企业有序复工叠加迎峰度夏是6月工业企业盈利结构优化的原因。

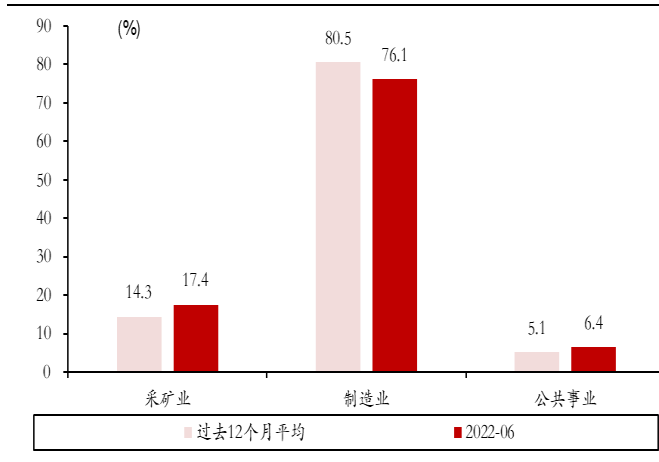
**制造业利润占比继续回升。**6月采矿业、制造业及公用事业在当月工业企业利润总额中占比分别为17.4%、76.2%和6.4%，较5月分别变动-3.6、2.6和1.1个百分点，制造业利润占比抬升主要源于自身生产的修复及上游原材料保供稳价政策的收效。

图表 3. 三大行业利润总额增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 三大行业在当月工业企业利润结构中占比



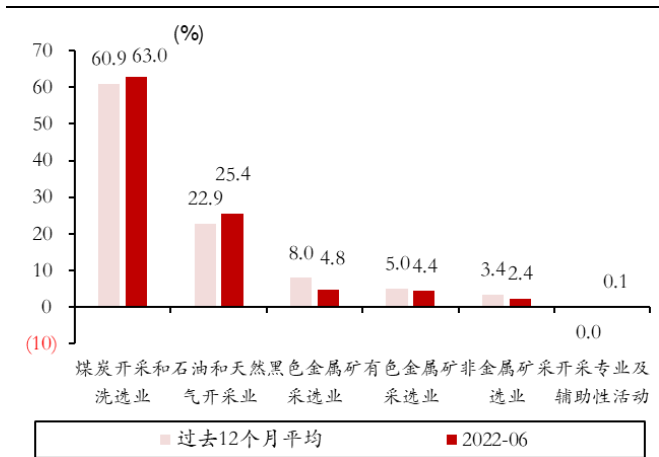
资料来源: 万得, 中银证券

**采矿业利润占比或将继续下降。**采矿业的子行业中,上半年工业企业利润总额中占比较过去12个月平均水平上升的行业仍然是煤炭洗选业及石油和天然气开采业,上游产品价格的同比高增仍是采矿业利润高增的主要原因。尽管当前海外地缘关系未有明显改善,但在需求侧的部分因素影响下,国际能源价格震荡下行,叠加国内保供稳价政策有序推进,能源价格有望逐步平稳,采矿业利润占比或将随之下降。

**装备制造业对工业企业利润的拉动作用明确。**制造业方面,部分上游原材料加工业利润占比仍低于过去12个月均值,其主要为原料价格高增的石油、煤炭及其他燃料加工业和黑色金属冶炼及压延加工业,但同时化工产品相关加工业盈利表现较好,对上游原材料制造业的整体盈利表现有所支撑。

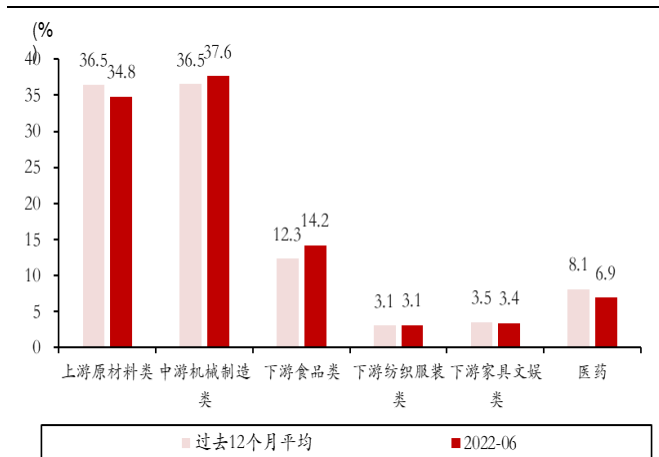
中游机械行业利润占比已超过过去一年均值,其占比已由5月的36.3%上升至37.6%,复工复产、保供稳价政策持续收效,机械行业应对成本压力的能力提升。从具体行业看,据国家统计局公告,6月装备制造业利润由降转增,由5月份同比下降9.0%转为增长4.1%,拉动规模以上工业企业利润增速较5月回升4.0个百分点;其中汽车行业利润大幅增长,利润由同比下降转为大幅增长47.7%。

图表 5. 采矿业利润结构表现



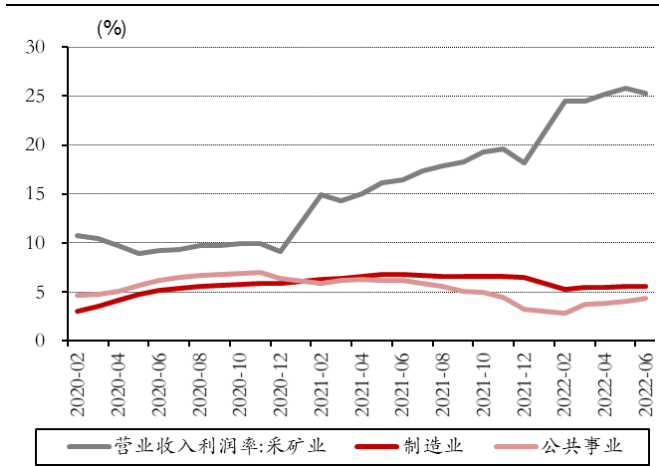
资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 制造业利润结构表现



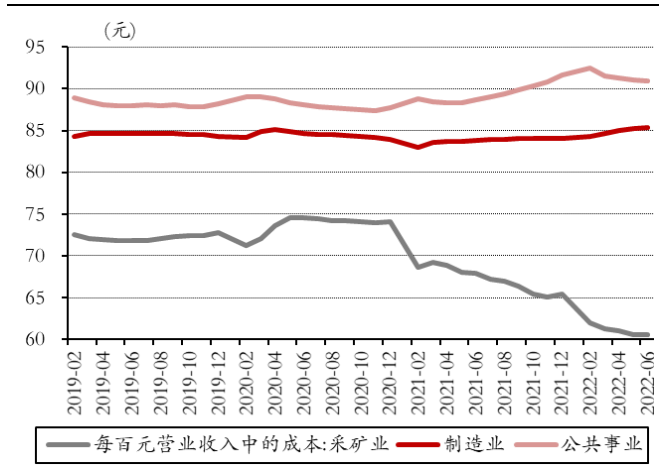
资料来源: 万得, 中银证券

图表 7. 三大行业营收利润率累计同比增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 三大行业营业成本累计同比增速表现



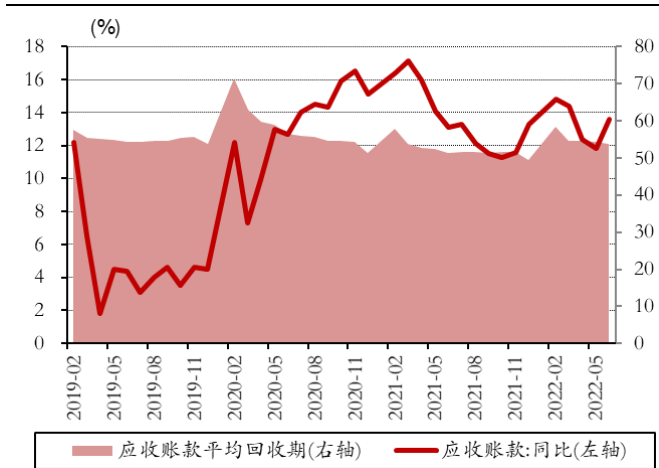
资料来源：万得，中银证券

## 其他重要财务指标表现

**资产负债率维持稳定。**上半年国内工业企业资产、负债同比分别增长 10.2% 和 10.5%，资产负债率为 56.9%，较前 5 月增加 0.3 个百分点，工业企业资产负债率维持稳定。

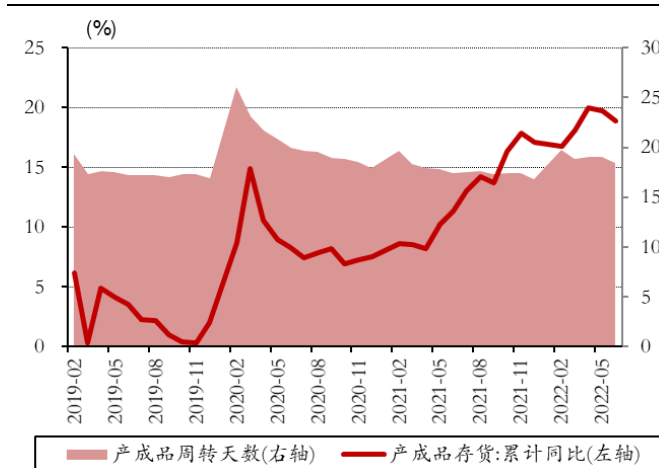
**需求修复，企业内部周转效率提升。**上半年工业企业应收账款同比增长 13.6%，较前 5 月上升 1.8 个百分点，高于去年同期 0.5 个百分点，需求好转、销售反弹或是数据积极变化的主要原因。上半年产成品存货累计同比增长 18.9%，较前 5 月下降 0.8 个百分点，随着国内物流、交运的有序恢复，产成品库存积压的情况继续缓解。从内部流动性角度看，上半年应收账款平均回收期为 53.7 天，较前 5 月缩短 0.7 天，同期工业企业产成品周转天数为 18.4 天，与前 5 月下降 0.6 天。6 月生产物流逐步恢复，产业链供应链有序畅通，工业企业内部周转效率继续提升。

图表 8. 应收账款同比增速和周转天数



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 产成品存货同比增速和周转天数



资料来源：万得，中银证券

**风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。**

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371