

## 工业企业全景概述

### 核心观点：

1) 价升：7 月 PPI 处于高位，涨幅较大的集中在上游以及中游偏上游行业，与大宗商品涨价潮相关。

2) 量放缓：工业增加值同比增速不及 6 月。7 月工业增加值的疲弱主要反映了短期因素带来的生产扰动。受七月洪涝、疫情多点爆发、限产限电、行业政策高压等外生性变量交织影响，工业生产超预期下滑。

3) 利润：工业利润保持高速增长。将工业企业利润增速按照价、量以及利润率的方式进行拆分，利润率累计增速提升是工业企业利润大增的重要因素，但这一因素持续走弱，量的因素支撑弱化，价的因素支撑强化，但由于数值较小，表明并不是太明显。

4) 库存：随着需求的逐步走弱，主动补库存阶段可能将逐步接近尾声。

5) 景气度：目前企业负责人对于未来企业生产经营状况以及宏观经济环境仍然较为乐观，从二季度预期指数回落的状况来看，企业负责人也预计到三季度将面临经营压力。

风险提示：国内外疫情反复、政策变化、出口超预期走弱

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

[mayan@nawaa.com](mailto:mayan@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

[daichaosheng@nawaa.com](mailto:daichaosheng@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0014822

## 目录

|       |                               |    |
|-------|-------------------------------|----|
| 第 1 章 | 工业企业全景概述 .....                | 3  |
| 1.1.  | 价升：PPI 持续处于高位 .....           | 3  |
| 1.2.  | 量放缓：工业增加值同比增速不及 6 月 .....     | 5  |
| 1.3.  | 利润：工业利润保持高速增长 .....           | 7  |
| 1.4.  | 库存周期：主动补库存将逐渐接近尾声 .....       | 9  |
| 1.5.  | 企业景气度：景气度高位小幅回落，三季度面临压力 ..... | 10 |
|       | 免责声明 .....                    | 11 |

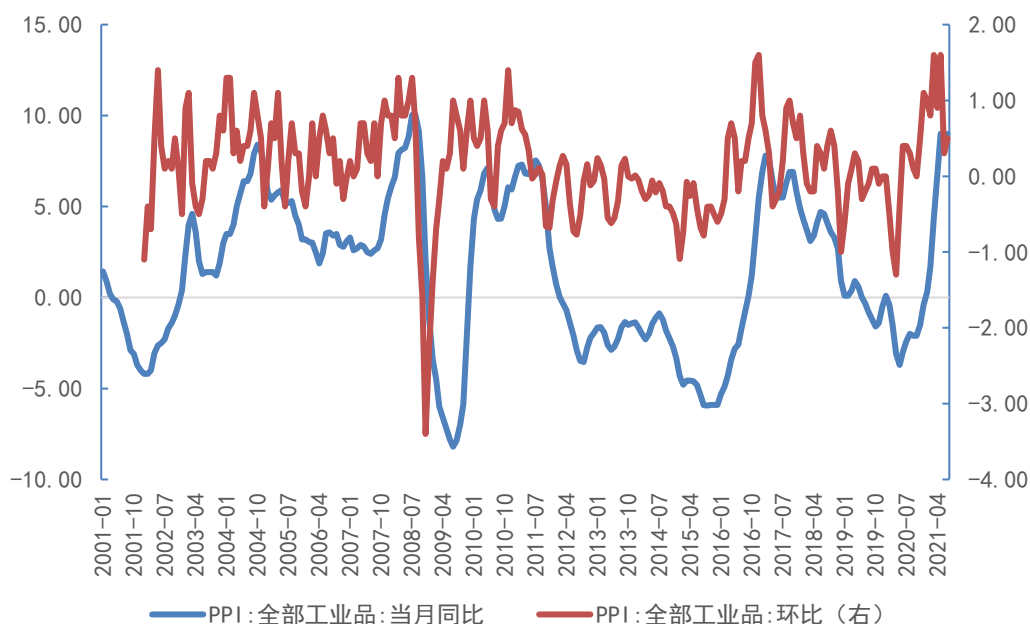
## 第1章 工业企业全景概述

### 1.1. 价升：PPI 持续处于高位

PPI 衡量的是工业品出厂价格变化趋势和变动程度。7 月 PPI 同比增长 9%，与 5 月持平，创 2008 年以来新高，表明当前工业企业产品销售价格增长非常快。大宗商品涨价潮令 PPI 同比持续高位运行。

7 月 PPI 环比增长 0.5%，增速较 6 月提高 0.2pcts，但相较去年底和今年以来 1%左右的增速，当前已明显放缓。随着政策面、供给端等因素发挥作用，商品的快速上升势头得到一定程度的抑制。

图 1.1.1：PPI 高位运行



数据来源：Wind 南华研究

分行业来看，涨幅较大的集中在上游以及中游偏上游行业，如采矿业中的黑色金属、煤炭、石油和天然气，从计算机、通信和其他电子设备制造业开始的下游以及中游偏下游行业涨幅较小，一部分相比去年处于微幅负增长状态。

表 1.1.1：分行业 PPI 同比 (%)

|         | 黑色金属矿采选业   | 有色金属矿采选业         | 煤炭开采和洗选业             | 石油和天然气开采业         | 非金属矿采选业          | 黑色金属冶炼及压延加工业 |
|---------|------------|------------------|----------------------|-------------------|------------------|--------------|
| 2021-07 | 54.6       | 14.8             | 45.7                 | 48                | 3                | 33           |
| 2021-06 | 52.6       | 16.8             | 37.4                 | 53.6              | 2.5              | 34.4         |
| 2021-05 | 48         | 16.7             | 29.7                 | 99.1              | 2                | 38.1         |
|         | 金属制品业      | 有色金属冶炼及压延加工业     | 石油、煤炭及其他燃料加工业        | 橡胶和塑料制品业          | 化学原料及化学制品制造业     | 化学纤维制造业      |
| 2021-07 | 7.9        | 23.5             | 35.4                 | 3.9               | 21.3             | 20.9         |
| 2021-06 | 7.5        | 27.8             | 36.1                 | 3.4               | 20.3             | 17           |
| 2021-05 | 7          | 30.4             | 34.3                 | 3.2               | 20.9             | 18.4         |
|         | 非金属矿物制品业   | 计算机、通信和其他电子设备制造业 | 专用设备制造业              | 通用设备制造业           | 造纸及纸制品业          | 仪器仪表制造业      |
| 2021-07 | 2.3        | 0.3              | 0.5                  | 1.7               | 6.3              | -0.3         |
| 2021-06 | 2.5        | -0.6             | 0.1                  | 1.4               | 7.8              | -0.8         |
| 2021-05 | 2.4        | -0.8             | 0.2                  | 0.9               | 7.4              | -0.4         |
|         | 电气机械及器材制造业 | 汽车制造业            | 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业 | 家具制造业            | 农副食品加工业      |
| 2021-07 | 5.9        | -0.5             | 0.6                  | 1.2               | -0.1             | 3.5          |
| 2021-06 | 5.4        | -0.4             | 0.4                  | 0.8               | -0.6             | 4.3          |
| 2021-05 | 4.5        | -0.7             | 0.4                  | 0.8               | 0                | 5.6          |
|         | 食品制造业      | 烟草制品业            | 酒、饮料和精制茶制造业          | 印刷业和记录媒介的复制       | 文教、工美、体育和娱乐用品制造业 | 医药制造业        |
| 2021-07 | 1.6        | 0.6              | 1.8                  | 1.2               | 1.6              | -0.9         |
| 2021-06 | 1.5        | 0.7              | 1.9                  | 0.9               | 1.7              | -0.9         |
| 2021-05 | 1.6        | 0.5              | 1.9                  | 0.8               | 2.8              | -0.8         |
|         | 纺织业        | 纺织服装、服饰业         | 皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业     |                   |                  |              |
| 2021-07 | 5.2        | -0.2             | -0.3                 |                   |                  |              |
| 2021-06 | 3.8        | -0.4             | -0.7                 |                   |                  |              |
| 2021-05 | 2.9        | -0.3             | -0.6                 |                   |                  |              |

数据来源：Wind 南华研究

从环比来看，上游黑色金属矿采选业、煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业以及石油、煤炭及其他燃料加工业环比增长依然较快，而同比增幅较大的黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业 7 月有所回落，快速增长趋势受到抑制。中下游行业环比增幅普遍温和。

表 1.1.2：分行业 PPI 环比 (%)

|         | 黑色金属矿采选业          | 有色金属矿采选业 | 煤炭开采和洗选业     | 石油和天然气开采业        | 非金属矿采选业              |
|---------|-------------------|----------|--------------|------------------|----------------------|
| 2021-07 | 3.6               | 0.2      | 6.6          | 5.9              | 0.4                  |
| 2021-06 | 5.4               | 1.6      | 5.2          | 2.5              | 0.5                  |
| 2021-05 | 7.4               | 2.2      | 10.6         | 1.7              | 1.1                  |
|         | 黑色金属冶炼及压延加工业      | 金属制品业    | 有色金属冶炼及压延加工业 | 石油、煤炭及其他燃料加工业    | 橡胶和塑料制品业             |
| 2021-07 | -0.2              | 0.5      | -0.1         | 2.6              | 0.1                  |
| 2021-06 | -0.7              | 0.8      | -0.1         | 3.1              | 0.2                  |
| 2021-05 | 6.4               | 1.6      | 4.4          | 4.4              | 0.2                  |
|         | 化学原料及化学制品制造业      | 化学纤维制造业  | 非金属矿物制品业     | 计算机、通信和其他电子设备制造业 | 专用设备制造业              |
| 2021-07 | 0.8               | 1.8      | -1.1         | 0.6              | 0.2                  |
| 2021-06 | 0.2               | -0.8     | 0            | 0.2              | 0.1                  |
| 2021-05 | 1.8               | -0.9     | 1.3          | 0.5              | 0.3                  |
|         | 通用设备制造业           | 造纸及纸制品业  | 电气机械及器材制造业   | 汽车制造业            | 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 |
| 2021-07 | 0.3               | -0.6     | 0.5          | 0.1              | 0.2                  |
| 2021-06 | 0.4               | 0        | 0.9          | 0.2              | 0                    |
| 2021-05 | 0.3               | 0.4      | 1.3          | 0                | 0.3                  |
|         | 木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业 | 农副食品加工业  | 食品制造业        | 烟草制品业            | 酒、饮料和精制茶制造业          |
| 2021-07 | 0.4               | 0        | 0.2          | 0                | 0.2                  |
| 2021-06 | -0.1              | -0.9     | 0            | 0.2              | 0.1                  |
| 2021-05 | 0.3               | -0.2     | 0.4          | 0.1              | 0.2                  |
|         | 印刷业和记录媒介的复制       | 医药制造业    | 纺织业          | 纺织服装、服饰业         |                      |
| 2021-07 | 0.1               | -0.2     | 0.6          | 0.2              |                      |
| 2021-06 | -0.3              | -0.3     | 0            | -0.2             |                      |
| 2021-05 | 0.9               | 0.1      | 0.4          | -0.1             |                      |

数据来源：Wind 南华研究

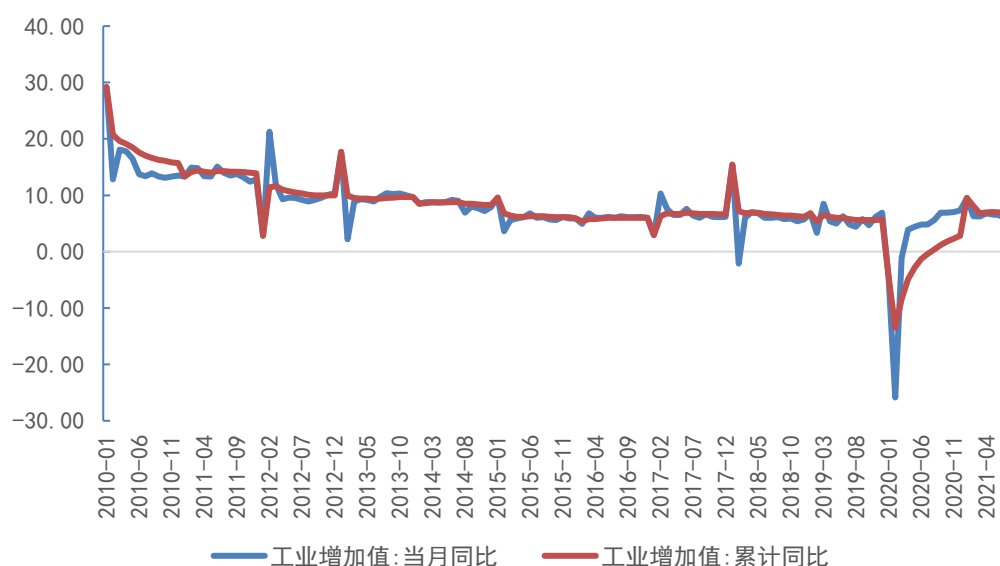
## 1.2. 量放缓：工业增加值同比增速不及 6 月

按照生产法核算 GDP，首先分别计算出国民经济各行业的增加值，然后进行加总。工业增加值就是 GDP 生产法核算中的工业部分。统计局公布的工业增加值增速中剔除了价格因素，指的是不变价增速。因此，工业增加值能很好地衡量企业生产的快与慢，是量的维度。

7 月，工业增加值同比增长 6.4%，较 6 月减少 1.9pcts，两年复合增速为 5.6%，较 6 月减少 0.94pcts，1-7 月累计同比增长 14.4%，较 1-6 月回落 1.5pcts，两年复合增速为 6.74%，较 1-6 月回落 0.21pcts。7 月工业增加值的疲弱主要反映了短期因素带来的生产扰动。受七月洪涝、疫情多点爆发、限产限电、行业政策高压等外生性变量交织影响，工业生产超预期下滑。

图 1.2.1：工业增加值当月同比与累计同比<sup>1</sup>（%）

<sup>1</sup> 2021 年为两年复合增速



数据来源: Wind 南华研究

分行业来看, 有色金属矿采选业、黑色金属矿采选业、非金属矿采选业等上游行业下降明显, 充分体现短期外生因素的干扰。中游偏原材料和中游偏机械设备的工业增加值增速整体较为乐观, 下游纺织业、纺织服装、服饰业以及皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业因需求拖累, 两年复合增速不及 6 月, 负增长程度加深。

表 1.2.1: 分行业工业增加值当月同比 (两年复合增速, %)

|         | 黑色金属矿采选业             | 有色金属矿采选业          | 煤炭开采和洗选业         | 石油和天然气开采业        | 非金属矿采选业  |
|---------|----------------------|-------------------|------------------|------------------|----------|
| 2021-07 | -1.40                | -9.90             | 0.30             | 4.40             | 2.90     |
| 2021-06 | 0.50                 | -6.90             | -1.30            | 5.10             | 5.40     |
| 2021-05 | 8.60                 | -3.80             | 2.80             | 3.20             | 5.70     |
|         | 黑色金属冶炼及压延加工业         | 金属制品业             | 有色金属冶炼及压延加工业     | 石油、煤炭及其他燃料加工业    | 橡胶和塑料制品业 |
| 2021-07 | 2.52                 | 10.22             | 2.45             | 2.90             | 2.44     |
| 2021-06 | 5.19                 | 10.82             | 2.60             | 3.28             | 3.30     |
| 2021-05 | 6.90                 | 11.13             | 3.45             | 2.99             | 4.30     |
|         | 化学原料及化学制品制造业         | 化学纤维制造业           | 非金属矿物制品业         | 计算机、通信和其他电子设备制造业 | 专用设备制造业  |
| 2021-07 | 5.65                 | 13.77             | 4.49             | 12.40            | 7.72     |
| 2021-06 | 6.86                 | 17.33             | 6.73             | 13.00            | 10.05    |
| 2021-05 | 6.22                 | 16.91             | 6.54             | 11.75            | 11.03    |
|         | 通用设备制造业              | 造纸及纸制品业           | 仪器仪表制造业          | 电气机械及器材制造业       | 汽车制造业    |
| 2021-07 | 8.60                 | 1.90              | 8.14             | 12.92            | 5.48     |
| 2021-06 | 10.60                | 3.84              | 9.46             | 11.81            | 4.17     |
| 2021-05 | 10.50                | 3.97              | 8.40             | 12.59            | 6.19     |
|         | 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业 | 家具制造业            | 农副食品加工业          | 食品制造业    |
| 2021-07 | 1.56                 | 1.42              | 3.66             | 1.77             | 3.39     |
| 2021-06 | 2.72                 | 3.60              | 5.04             | 3.43             | 3.92     |
| 2021-05 | 4.97                 | 3.23              | 5.08             | 3.33             | 4.94     |
|         | 烟草制品业                | 酒、饮料和精制茶制造业       | 印刷业和记录媒介的复制      | 文教、工美、体育和娱乐用品制造业 | 医药制造业    |
| 2021-07 | 6.84                 | 2.32              | 3.36             | 1.48             | 13.77    |
| 2021-06 | -1.04                | 1.95              | 4.27             | 4.72             | 17.33    |
| 2021-05 | -0.99                | 2.92              | 5.88             | 5.84             | 16.91    |
|         | 纺织业                  | 纺织服装、服饰业          | 皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业 |                  |          |
| 2021-07 | -0.15                | -1.80             | -4.28            |                  |          |
| 2021-06 | 0.92                 | -1.49             | -2.68            |                  |          |
| 2021-05 | 0.58                 | -0.60             | -2.50            |                  |          |

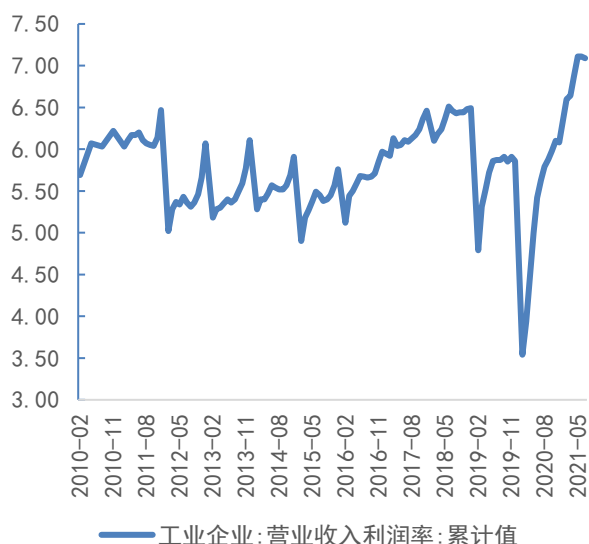
数据来源：Wind 南华研究

### 1.3. 利润：工业利润保持高速增长

1-7 月规模以上工业企业利润 49239.5 亿元，同比增长 57.3%，较 1-6 月累计同比增速降低 9.6pcts。从两年复合增速来看，1-7 月累计同比增长 20.23%，较 1-6 月回落 0.39pcts，相较往年保持高速增长

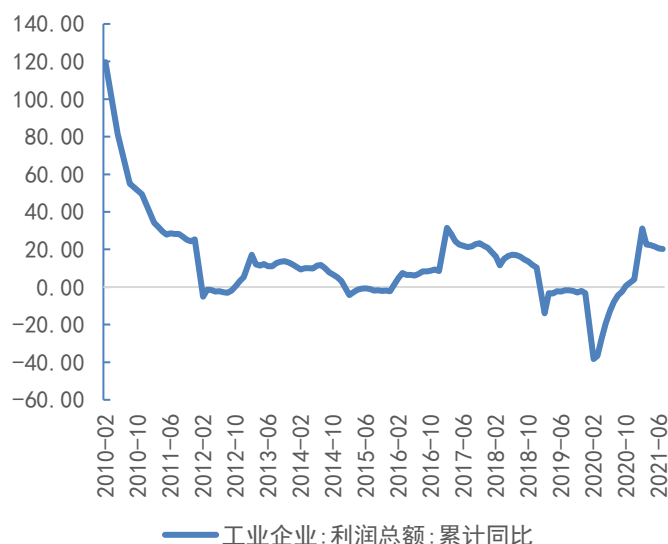
价高量缓的背景下，7 月工业企业营收利润率累计值录得 7.09%，较 6 月下降 0.02pcts，但仍处于历史高位。

图 1.3.1：营收利润率处历史高位（%）



数据来源：Wind 南华研究

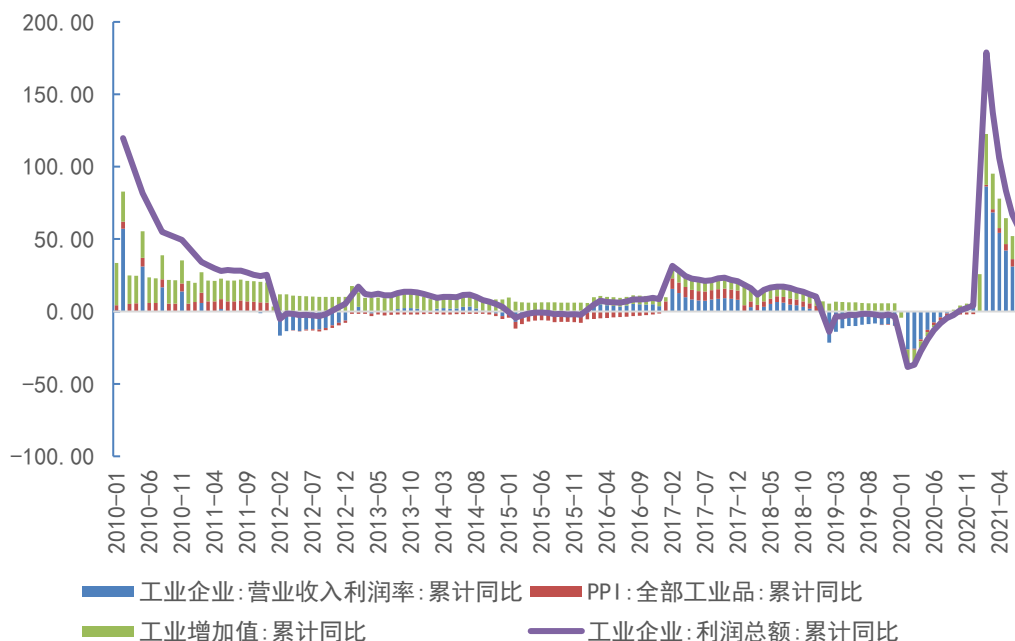
图 1.3.2：工业企业利润累计同比拆分（%）



数据来源：Wind 南华研究

我们将工业企业利润增速按照价、量以及利润率的方式进行拆分，利润率累计增速提升是工业企业利润大增的重要因素，但这一因素持续走弱，量的因素支撑弱化，价的因素支撑强化，但由于数值较小，表明并不是太明显。

图 1.3.3：工业企业利润累计同比拆分（%）



数据来源：Wind 南华研究

分行业来看，利润总额累计同比高速增长主要来自于上游以及中游偏原材料行业，

利润占比向中上游行业倾斜，如采矿业中的煤炭采选、油气开采、黑色采矿、有色采矿等，原材料制造业中的化工、化纤、有色冶炼、金属制品等。虽然疫情、洪涝灾害、限电限产等因素在 7 月集中爆发，生产端明显回落，但产品销售价格大幅增长，对利润形成重要支撑。

在工业生产未明显下行，PPI 小幅回升的情况下，中游偏机械设备行业表现也不错，

下游行业中，汽车行业因缺芯问题持续大幅回落，短期仍难以改善。医药制造和防止等防疫相关行业利润回升，跟国内疫情多点扩散，防疫物资需求增加有关。但后续随着疫情的控制，该行业利润增速可能回落。

表 1.3.1：分行业利润总额累计同比（%）

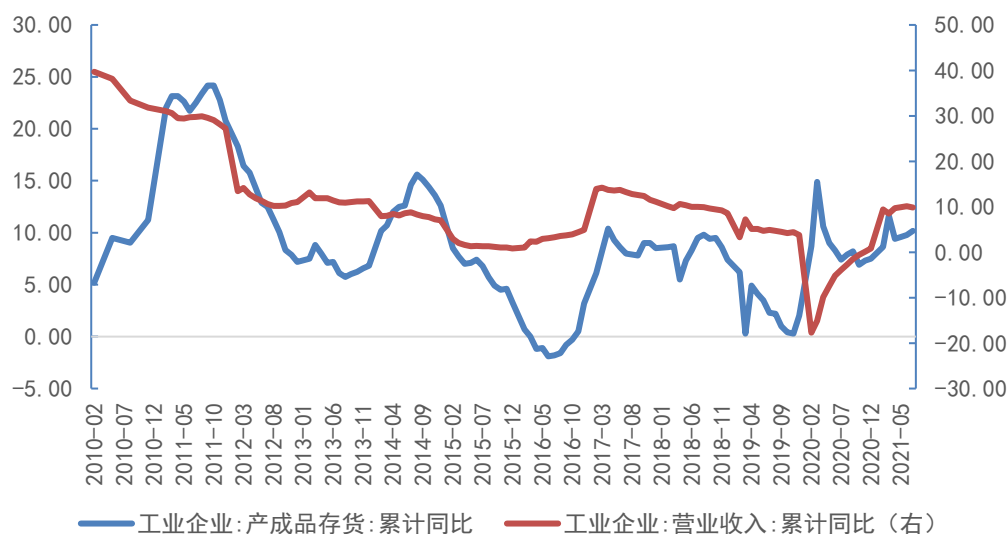
|         | 黑色金属矿采选业          | 有色金属矿采选业         | 煤炭开采和洗选业         | 石油和天然气开采业 | 非金属矿采选业              |
|---------|-------------------|------------------|------------------|-----------|----------------------|
| 2021-07 | 189.80            | 79.20            | 127.90           | 266.70    | 24.00                |
| 2021-06 | 187.90            | 83.50            | 113.80           | 248.60    | 27.90                |
| 2021-05 | 201.60            | 94.40            | 109.40           | 273.10    | 28.70                |
|         | 黑色金属冶炼及压延加工业      | 金属制品业            | 有色金属冶炼及压延加工业     | 橡胶和塑料制品业  | 化学原料及化学制品制造业         |
| 2021-07 | 181.60            | 43.90            | 200.10           | 16.30     | 162.40               |
| 2021-06 | 234.10            | 52.30            | 272.80           | 24.90     | 176.80               |
| 2021-05 | 377.10            | 63.60            | 386.70           | 46.50     | 211.40               |
|         | 化学纤维制造业           | 非金属矿物制品业         | 计算机、通信和其他电子设备制造业 | 专用设备制造业   | 通用设备制造业              |
| 2021-07 | 384.70            | 21.00            | 43.20            | 17.70     | 25.70                |
| 2021-06 | 387.50            | 26.70            | 45.20            | 31.00     | 34.50                |
| 2021-05 | 743.70            | 30.30            | 49.30            | 38.40     | 45.50                |
|         | 造纸及纸制品业           | 仪器仪表制造业          | 电气机械及器材制造业       | 汽车制造业     | 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 |
| 2021-07 | 58.60             | 20.40            | 30.20            | 19.70     | 10.30                |
| 2021-06 | 77.10             | 25.10            | 36.10            | 45.20     | 11.60                |
| 2021-05 | 84.20             | 34.30            | 49.80            | 81.10     | 15.30                |
|         | 木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业 | 家具制造业            | 农副食品加工业          | 食品制造业     | 烟草制品业                |
| 2021-07 | 13.10             | 31.00            | 0.70             | 4.40      | 9.50                 |
| 2021-06 | 13.80             | 27.90            | 5.40             | 10.40     | 14.10                |
| 2021-05 | 17.50             | 44.70            | 11.00            | 16.30     | 15.60                |
|         | 酒、饮料和精制茶制造业       | 印刷业和记录媒介的复制      | 文教、工美、体育和娱乐用品制造业 | 医药制造业     | 纺织业                  |
| 2021-07 | 27.30             | 6.40             | 23.30            | 91.90     | 4.20                 |
| 2021-06 | 29.70             | 11.80            | 25.50            | 88.80     | 2.30                 |
| 2021-05 | 38.60             | 18.20            | 26.80            | 81.70     | 4.70                 |
|         | 纺织服装、服饰业          | 皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业 |                  |           |                      |
| 2021-07 | 9.80              | (1.40)           |                  |           |                      |
| 2021-06 | 13.90             | 13.50            |                  |           |                      |
| 2021-05 | 27.90             | 18.10            |                  |           |                      |

数据来源：Wind 南华研究

## 1.4. 库存周期：主动补库存将逐渐接近尾声

7 月，工业品需求不强，存货仍处于高位，但整体来看，营收累计增速仍处于缓慢增长趋势，而产成品存货累计同比则快速上升。我们认为随着需求的逐步走弱，主动补库存阶段可能将逐渐接近尾声。

图 1.4.1：主动补库存阶段持续（2021 年为两年复合增速，%）

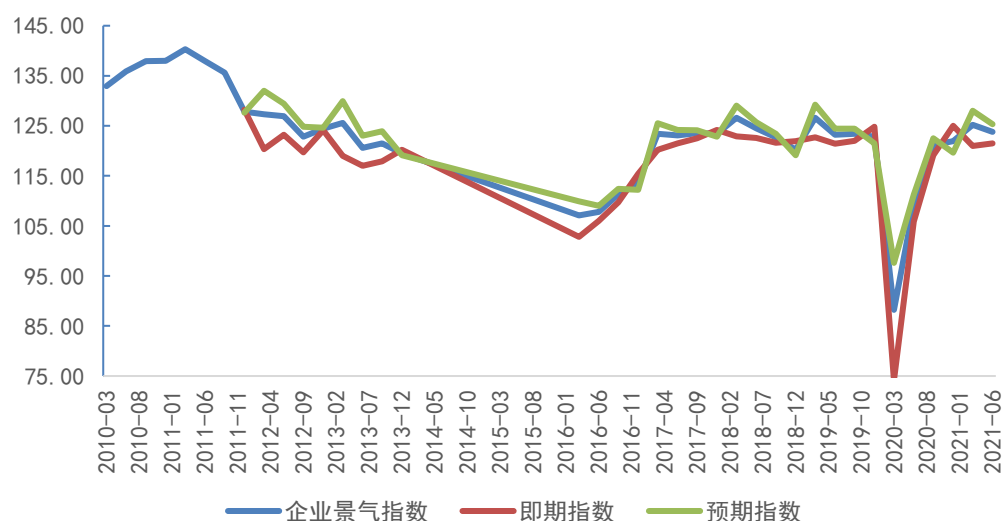


数据来源：Wind 南华研究

## 1.5. 企业景气度：景气度高位小幅回落，三季度面临压力

从企业景气度来看，目前企业负责人对于未来企业生产经营状况以及宏观经济环境仍然较为乐观，表现为二季度企业景气指数虽较一季度有所回落，但整体仍处高位。不过从二季度预期指数回落的状况来看，企业负责人也预计到三季度将面临经营压力。

图 1.5.1：企业景气度高位回落



数据来源：Wind 南华研究

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点