

成本增速有多高？利润的3倍 ——2022年1-2月工业企业利润数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：谢钰

相关报告

1 宏观快报 20211027：涨价对利润的拖累结束了么？——2021年9月工业企业利润数据点评

2 宏观专题 20211128：企业成本压力何时才能减轻？

3 宏观快报 20211227：企业利润因何大幅下行？——2021年11月工业企业利润数据点评

4 宏观快报 20220127：价格、盈利和库存的“三国杀”——2021年12月工业企业利润数据点评

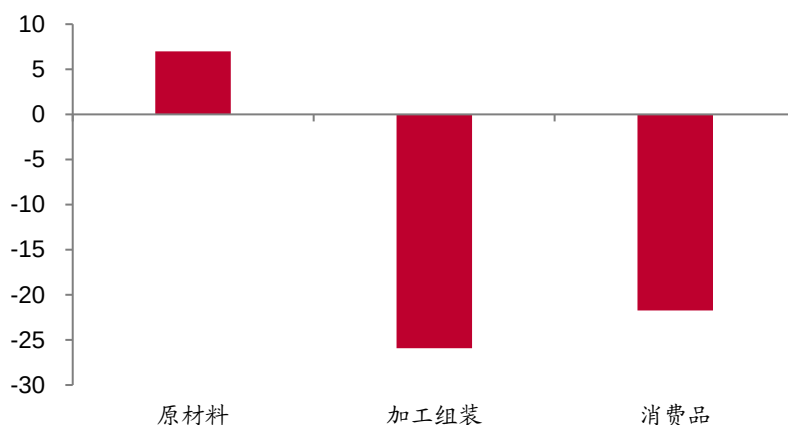
投资要点

今年前两月工业企业利润同比增速小幅回升，分行业来看，在能源品价格大幅上行的带动下，采矿业和上游原材料制造业利润增速双双走强，带动工业企业利润增速上行。不过，若相较于剔除基数效应的去年12月增速来看，今年前两月增速其实存在明显回落，这主要是上游涨价再起对于中下游行业盈利的挤压。从营收结构上来看，今年前两月工业增加值增速有所走高，“量”对利润增速的贡献进一步上升，PPI增速下行幅度较缓，且依然保持高位，“价”的支撑仍有韧性，但**营收利润率显著回落，每百元营收中的成本费用同比也由降转增，反映成本端压力显著上升**，成本增速竟达到利润增速的3倍之多，这给工业企业特别是偏中下游企业带来较大的经营压力，更遑论本土疫情蔓延态势仍未消退。我们认为，短期来看缓解成本上升压力势在必行，但着力促进需求端恢复才是摆脱企业经营困境的治本之策。

- **利润增速小幅上行。**在去年同期基数走高的情况下，2022年前两月工业企业利润同比增速录得5%，较去年12月增速上行0.8个百分点，不过相较两年年均增速计算的去年12月增速，则显著下滑6.9个百分点。在能源价格走高的背景下，原材料行业对工业企业利润增长贡献较大，但中游装备制造和下游消费品类行业盈利增速双双走低，对工业企业利润增长构成拖累，营收利润率也有所下滑。
- **行业间利润显著分化。**分行业来看，1-2月份，在41个工业大类行业中，22个行业利润总额实现同比增长或减亏，19个行业下降。具体来看各行业利润表现，受原油价格持续上涨、煤炭价格同比涨幅较高等因素推动，采矿业利润增速维持强势，偏上游的原材料制造业利润增速再度走强，对工业企业利润增长的带动作用有所上升。中游装备制造业和下游消费品制造业利润增速双双回落，不过，受春节提振消费等因素拉动，酒饮料、纺织和食品制造等部分基本生活类消费品行业利润实现较快增长。
- **营收增速有所反弹。**2022年前两月规模以上工业企业营业收入同比增速录得13.9%，较去年12月当月增速上行1.6个百分点，而相较两年年均增速计算的去年12月增速，也上行3.5个百分点。今年前两月每百元营业收入中的成本费用回落至92.18元，但同比由减转增，意味着成本端压力显著上升，其中成本较去年12月上行0.17元，费用较去年12月下行0.32元。从营收利润率上来看，今年前两个月工业企业营业收入利润率回落至6%，且明显低于去年同期值，反映企业经营压力较大。从具体行业来看，采矿业利润率较去年末显著上行，而原材料行业、中游装备制造业和下游消费品制造业利润率均有回落。
- **库存延续去化。**2月末工业企业产成品存货增速延续下行至16.8%。今年前两月工业企业库存销售比显著回落至27.7%，不过仍高于去年同期水平，2月末存货周转天数显著回升至19.8天。2022年以来，PPI增速连续两个月下行，叠加下游需求整体偏弱的背景下，工业企业库存整体延续回落，进入主动去库阶段。

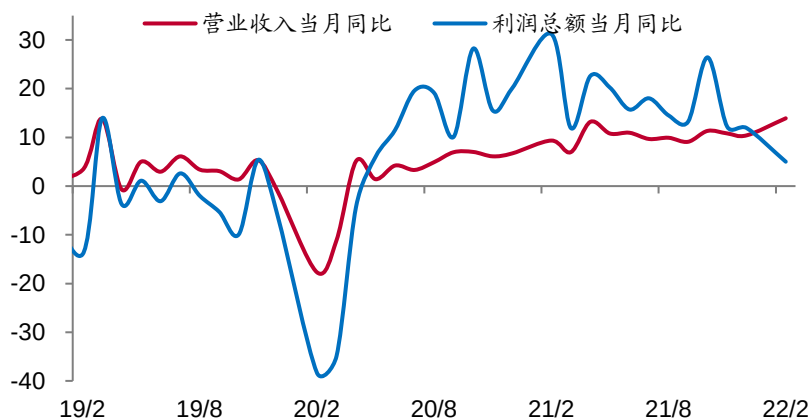
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

图表 1：各行业 1-2 月利润增速较去年 12 月增速变化 (%)



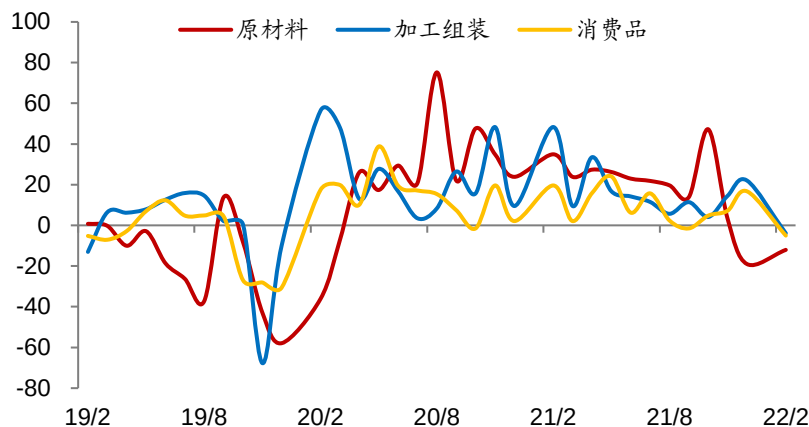
来源：WIND，中泰证券研究所，去年 12 月为两年年均增速

图表 2：工业企业利润总额和营业收入增速 (%)



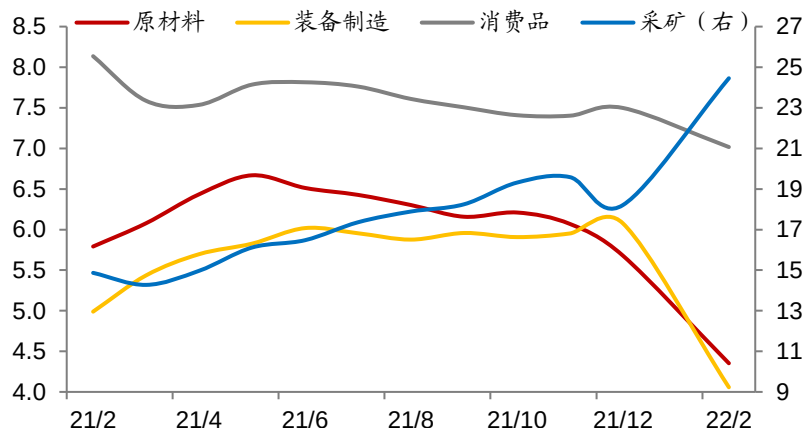
来源：WIND，中泰证券研究所，2021 年增速为两年平均

图表 3：工业企业各行业利润同比增速 (%)



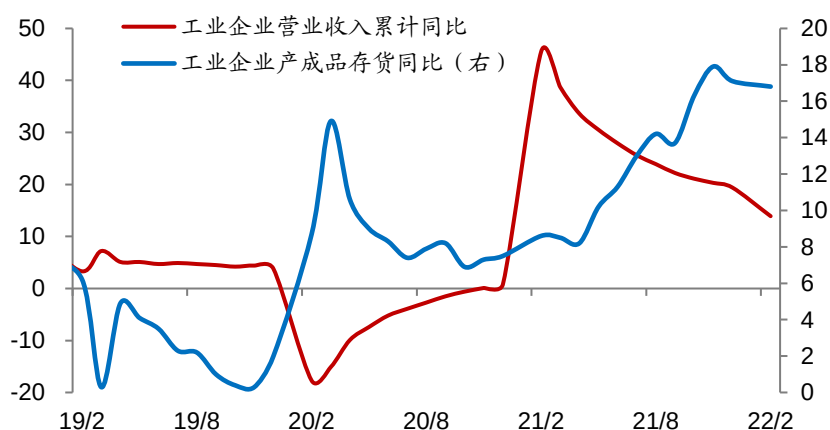
来源：WIND，中泰证券研究所，2021 年增速为两年平均

图表4：工业企业各行业营收利润率（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表5：工企营收及产成品存货同比（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

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_39779

