

疫情和地缘影响，企业利润分化

——1-2月工业企业效益数据点评

相关研究：

1. 《企业利润增速放缓，上下游分化格局有望缓解》

2021.12.27

核心要点：

□ 事件：

2022年1-2月，全国规模以上工业企业实现利润总额11575.6亿元，同比增长5.0%。1-2月工业企业营业收入193990亿元，累计同比增速为13.9%。

□ 营收增速反弹，利润增速回落

在出口增速仍然维持强势的背景下，工业企业营业收入维持高增长，前两月甚至高于去年底的两年平均增速。前两月利润增速较去年底两年平均增速回落，一方面有去年前两月基数高的原因，另一方面上游价格高企开始挤压中游企业盈利能力。从量价角度来看，工业增加值同比增速的反弹是导致工业企业出现同步反弹的主要因素。3月以来，奥密克戎变种病毒在全国主要城市蔓延，病毒传播速度加快，防控及社交隔离措施有所升级，对3月工业企业的生产经营产生压力。

□ 行业盈利水平分化，上游增速维持高位

分行业看，利润增速分化明显，其中采矿业利润增速由于大宗商品价格攀升而维持高增长，但中游制造业利润增速则开始转负。具体来看，采矿业企业利润增速累计同比录得132.0%，去年底两年平均增速为41.1%，主要因为俄乌冲突升级导致上游大宗商品价格攀升。电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润增速录得-45.3%，去年底两年平均复合增速-21.9%，制造业利润同比增速转负录得-4.2%，去年底两年平均复合增速19.0%。上游原材料价格高企对于中游企业盈利能力的挤压开始显现。

□ 产成品周转受疫情影响变慢，私企资产负债率回升

2月工业企业产成品存货累计同比增速由前值的17.1%回落0.3个百分点至16.8%，虽小幅回落但仍处于高位水平。产成品周转天数录得19.8，较前值回升3.0个百分点，企业经营周转有所回落，一定程度上受到疫情影响。不同所有制的工业企业资产负债率也有所分化，国有控股企业资产负债率基本平稳，股份制企业和私营企业资产负债率分别上升0.4和0.8个百分点。私营企业资产负债率仍然最高，且受疫情和原材料价格双重冲击，经营状况更加艰难。

□ 风险提示

地缘冲突超预期，通胀超预期，美联储紧缩政策超预期

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: 021-50295364

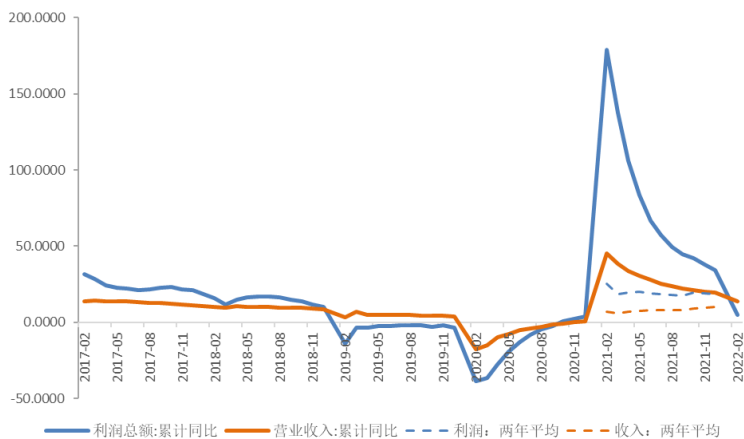
Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

1 营收增速反弹，利润增速回落

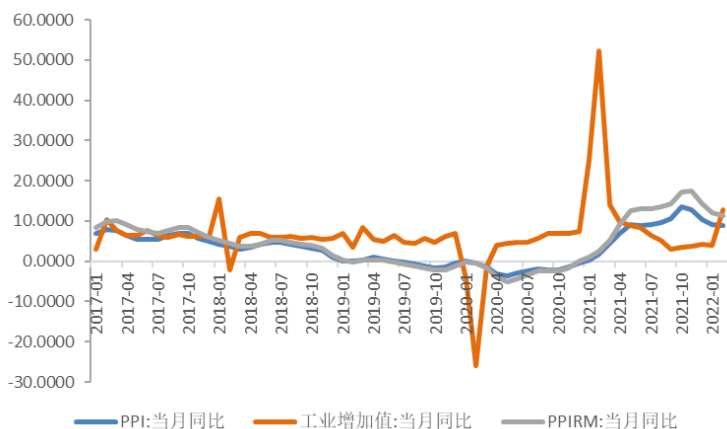
2022 年 1-2 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 11575.6 亿元，同比增长 5.0%，2021 年全年工业企业利润总额增速 34.3%，两年平均复合增速 18.5%，相比而言今年前两月利润增速出现一定程度下滑。1-2 月工业企业营业收入 193990 亿元，累计同比增速为 13.9%，2021 年全年工业企业营业收入增速 19.4%，两年平均复合增速 10.0%。在出口增速仍然维持强势的背景下，工业企业营业收入维持高增长，前两月甚至高于去年底的两年平均增速。前两月利润增速较去年底两年平均增速回落，一方面有去年前两月基数高的原因，另一方面上游价格高企开始挤压中游企业盈利能力。

图 1 利润累计同比增速回落但仍处于高位 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 工业增加值增速反弹推动工业企业营收增速回升 (%)



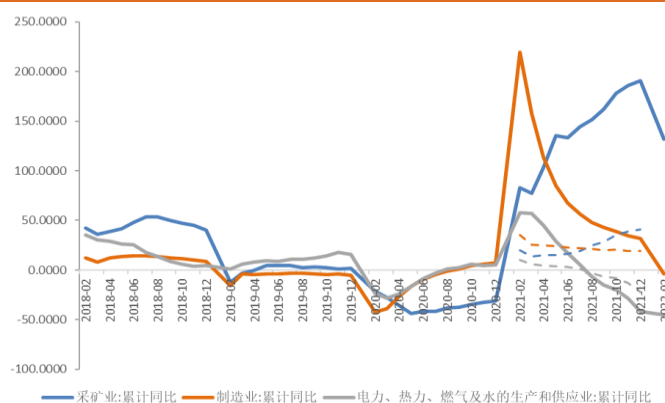
资料来源：Wind，湘财证券研究所

从量价角度来看，工业增加值同比增速的反弹是导致工业企业出现同步反弹的主要因素。具体来看，量方面 2 月工业增加值同比增长 12.8%，录得去年 3 月以来最高增速。2 月以来俄乌冲突的升级，导致全球能源及粮食等大宗商品价格攀升，PPI 同比增速虽然小幅回落，但仍录得 8.8% 的高增长。3 月以来，奥密克戎变种病毒在全国主要城市蔓延，病毒传播速度加快，防控及社交隔离措施有所升级，对 3 月工业企业的生产经营产生压力。

2 行业盈利水平分化

分行业看，利润增速分化明显，其中采矿业利润增速由于大宗商品价格攀升而维持高增长，但中游制造业利润增速则开始转负。具体来看，采矿业企业利润增速累计同比录得 132.0%，去年底两年平均增速为 41.1%，主要因为俄乌冲突升级导致上游大宗商品价格攀升。电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润增速录得-45.3%，去年底两年平均复合增速-21.9%，制造业利润同比增速转负录得-4.2%，去年底两年平均复合增速 19.0%。上游原材料价格高企对于中游企业盈利能力的挤压开始显现。

图 3 不同行业利润增速分化，采矿业维持高位（%）

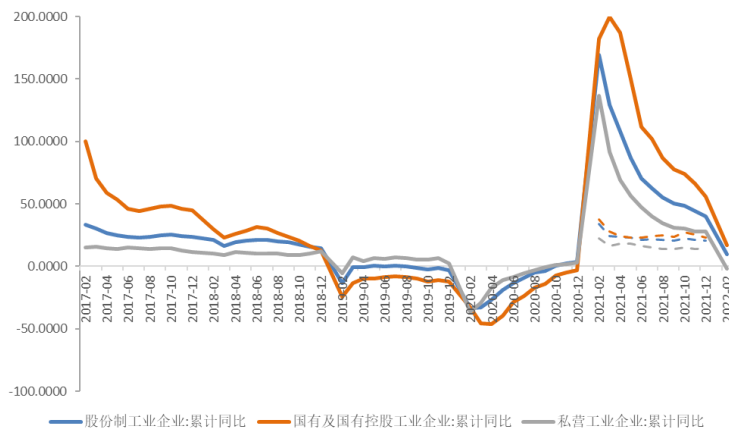


资料来源：Wind，湘财证券研究所

分不同所有制企业来看，1-2 月不同所有制工业企业利润同比增速均较去年底两年平均增速有不同程度回落，其中私营工业企业利润增速回落幅度最大，一方面是因为上游原材料价格高企对其利润造成了挤压，另一方面也受到了奥密克戎变种病毒的冲击。具体的，1-2 月国有工业企业利润增速累计同比录得 16.7%，受益于大宗商品价格的攀升，降幅较其他两类企业较小。民营

企业和股份制企业利润增速累计同比出现明显回落，分别录得-1.7%和9.4%。

图4 私营工业企业利润增速转负(%)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

3 产成品周转受疫情影响变慢

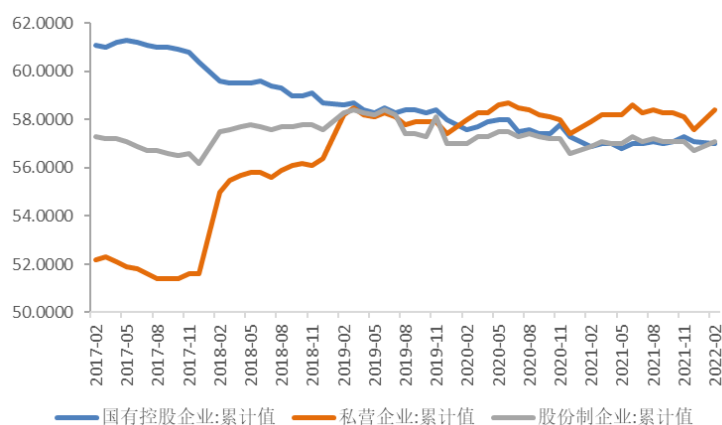
2月工业企业产成品存货累计同比增速由前值的17.1%回落0.3个百分点至16.8%，虽小幅回落但仍处于高位水平。产成品周转天数录得19.8，较前值回升3.0个百分点，企业经营周转有所回落，一定程度上受到疫情影响。不同所有制的工业企业资产负债率也有所分化，国有控股企业资产负债率基本平稳，股份制企业 and 私营企业资产负债率分别上升0.4和0.8个百分点。私营企业资产负债率仍然最高，且受疫情和原材料价格双重冲击，经营状况更加艰难。

图5 产成品周转天数大幅回升(%, 天)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 6 私营企业资产负债率有所回升 (%)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

风险提示: 地缘冲突超预期, 通胀超预期, 美联储紧缩政策超预期。

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_39860

