

成本端压力延续，行业利润分化

——3月工业企业利润数据点评

2022年04月28日

- **企业利润、营收增速边际抬升。**一季度工业企业利润累计同比增速由5%上行为8.5%，对比2019年三年平均增速由21.8%回落为17.7%。企业营业收入累计同比增速由13.9%回落为12.7%。基数作用下企业利润增速边际抬升，但从3年平均增速来看，营收和利润均有所放缓。
- **利润率环比上行，同比回落，工业企业生产受疫情影响放缓，原材料价格上行压力延续。**能源、有色等大宗商品价格高位震荡，PPI进入回落通道，但回落速度明显放缓，企业成本端延续承压。本月生产端增速并未迎来环比显著上行，虽然春节因素逐步消退，但疫情在上海、深圳、吉林省地区的出现，导致生产增速放缓。
- **企业成本端继续攀升，费用压降，应收账款再度回落，企业用工人数回落。**原材料端价格持续高位，企业成本刚性问题的延续。减税降费和企业纾困的政策下，费用端压降有所显现。更新到2月的工业企业平均用工人数同比从年底-0.3%变为0.4%，但受到疫情和封控政策影响，预期3月表现偏弱。
- **国企利润表现依然相对最强，民营企业相对压力更大。**上游原材料价格的上涨，对中小微企业的压力相对更大，利润分布不均衡问题凸显，疫情对产业链和运输带来一定影响，部分出口工业企业生产或面临一定压力。各类型企业资产负债率大多小幅抬升，民营企业上行相对较快。
- **采矿业利润为主要拉动项，电力、热力、燃气及水的生产和供应业和制造业基数作用下也有所上行。**采矿业行业利润增速有所反弹，煤炭开采和洗选业利润增速上行最快，有色开采利润增速也大幅抬升，黑色金属开采利润小幅上行，主要是高基数作用的减弱。
- **制造业上中下游利润被摊薄。中下游为上游涨价承担者。**从近三年平均增速来看，中游设备制造整体回落，下游汽车、计算机、通信和其他电子设备制造明显下滑。
- **工业企业库存增速延续上行，当月新增库存仍处高位。**运输受到疫情影响，工业产销链接水平下降，叠加需求偏弱，企业库存有所累积，价格上涨也部分带动了存货价值提升。4月运输和产业链依然受阻，库存增速或仍将上行。工业企业成本端压力预期延续，输入性通胀压力增加，政策对于制造业的减税降费、中小企业纾困扶持也将保持，关注疫后复工复产的进程能否快速提升，行业间的不均衡和分化仍将延续。
- **风险因素：**企业生产经营不及预期，上游原材料价格上行超预期，疫情扩散和持续时间超预期。

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

追逐目标增速的经济，仍需政策发力
疫情和海外干扰下，“殊途”的PPI和CPI
疫情、外部扰动下，经济景气度回落

正文目录

事件	3
1 企业利润边际上行，但生产和成本端承压	3
2 价格带动采矿业利润上行，电力行业利润回落	4
3 企业延续累库，营收继续放缓	6
4 风险提示	6
图表 1: 工业企业利润累计同比增速反弹 (%)	3
图表 2: 拆分来看，价格继续上行 (%)	3
图表 3: 应收账款高位回落 (%)	4
图表 4: 企业费用端持续压降，成本继续上行 (%)	4
图表 5: 国有企业偏强，私营企业持续转弱 (%)	4
图表 6: 资产负债率有所抬升 (%)	4
图表 7: 本月利润继续抬升，但增速依然承压 (%)	5
图表 8: 采矿业项下，黑色金属开采相对偏弱 (%)	5
图表 9: 中游设备制造业增速转弱 (%)	5
图表 10: 制造业下游利润回落，汽车下行明显 (%)	5
图表 11: 工业企业库存周期走势 (%)	6
图表 12: 美国经济政策不确定性近期上行	6

事件

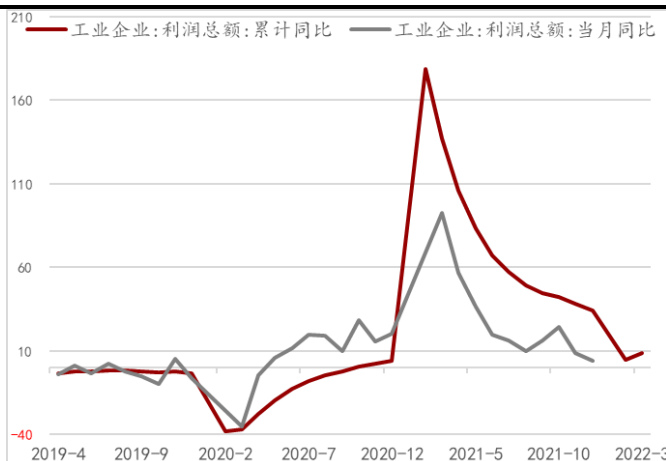
1—3月，全国规模以上工业企业利润总额1.96万亿元，累计同比增速由上月的5%上行为8.5%，营业收入同比增长12.7%，前值为13.9%，营业成本同比增长13.5%。

1 企业利润边际上行，但生产和成本端承压

基数作用下企业利润增速边际抬升，但从3年平均增速来看有所放缓，营收增速放缓。1—3月工业企业利润累计同比增速由5%上行为8.5%，对比2019年三年平均增速由21.8%回落为17.7%，去年同期高基数作用回落下，3月增速上行，但从3年平均增速来看，较上月放缓。企业营业收入1—3月累计同比增速由13.9%回落为12.7%。

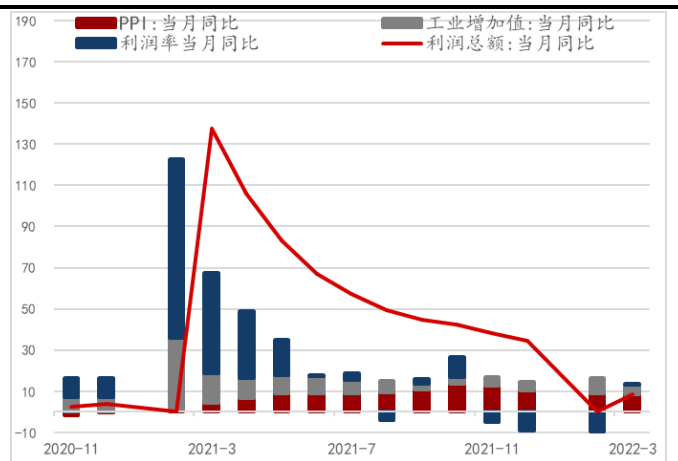
利润率环比上行，工业企业生产受疫情影响放缓，原材料价格上行压力延续。上游原材料价格持续高位，俄乌冲突和欧美制裁的影响下，能源、有色等大宗商品价格高位震荡，企业成本端延续承压。一季度，PPI累计同比维持在8.7%，高基数作用影响下，PPI进入回落通道，但回落速度明显放缓。营收利润率累计增速由5.97%上行为6.25%，但同比去年6.64%有所放缓。本月生产端增速并未迎来环比显著上行，虽然春节因素逐步消退，但疫情在上海、深圳、吉林省地区的出现，导致生产增速放缓。

图表1: 工业企业利润累计同比增速反弹 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

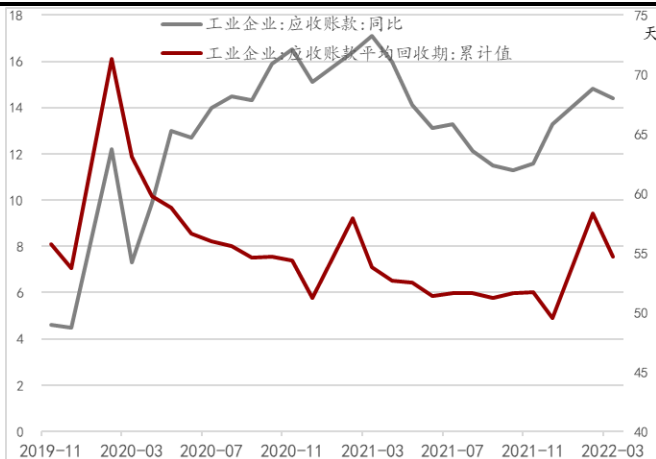
图表2: 拆分来看, 价格继续上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

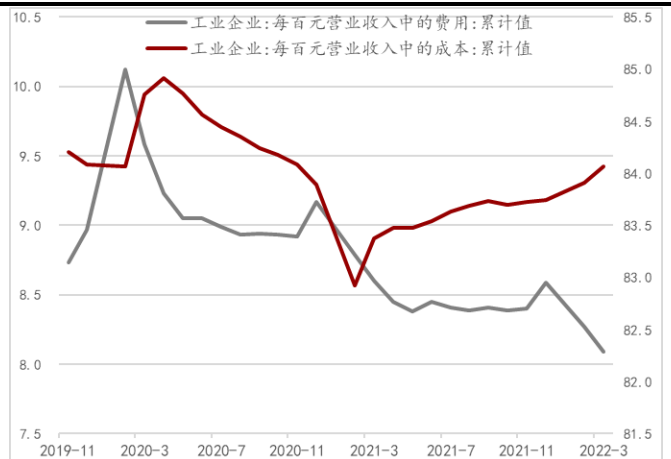
企业成本端继续攀升, 费用持续压降, 应收账款再度回落, 企业用工人数量回落。3月, 工业企业单位成本继续上行, 1—3月每百元营业收入成本环比由83.91上涨为84.07元, 2020年11月以来, 继续上行至84以上, 原材料端价格持续高位, 企业成本刚性问题的延续。企业费用持续压降, 每百元营业收入中的费用由8.27元回落至8.09元, 已经降至近几年的相对低位。减税降费和企业纾困的政策下, 费用端压降有所显现。3月规模以上工业企业应收账款同比由上月的14.8%再度回落为14.4%, 应收账款平均回收期由上月的58.3天下行为54.7天, 较2021年同期同比上行0.9天。随着春节效应转弱和企业周转好转, 企业应收账款回落。从2月已经更新的工业企业平均用工人数量累计同比来看, 从去年底的-0.3%上行为0.4%, 其中私企、股份制企业、外资企业平均用工人数量均上行, 但受到疫情和封控政策影响, 预期3月表现偏弱。

图表3: 应收账款高位回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

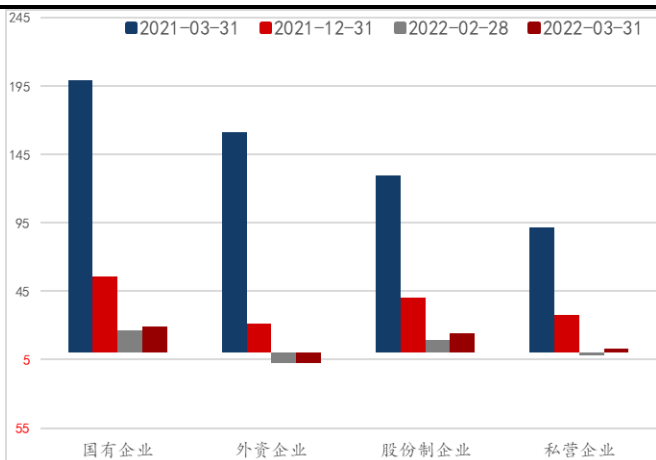
图表4: 企业费用端持续压降, 成本继续上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

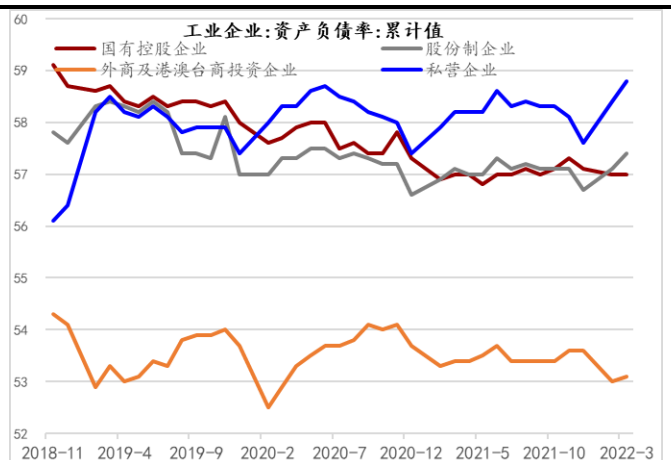
国企利润表现依然相对最强, 民营企业相对压力更大, 各类企业资产负债率大多小幅抬升, 仅国企与上月持平。1-3月, 国有企业利润依然增速相对最快, 且边际上行。民营企业利润同比增速转正, 股份制工业企业也有所上行, 外资企业利润持续承压回落。上游原材料价格的上涨, 对中小微企业的压力相对更大, 利润分布不均衡问题凸显, 疫情对产业链和运输带来一定影响, 部分出口工业企业生产或面临一定压力。各类型企业资产负债率大多小幅抬升, 民营企业上行相对较快。

图表5: 国有企业偏强, 民营企业持续转弱 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 资产负债率有所抬升 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

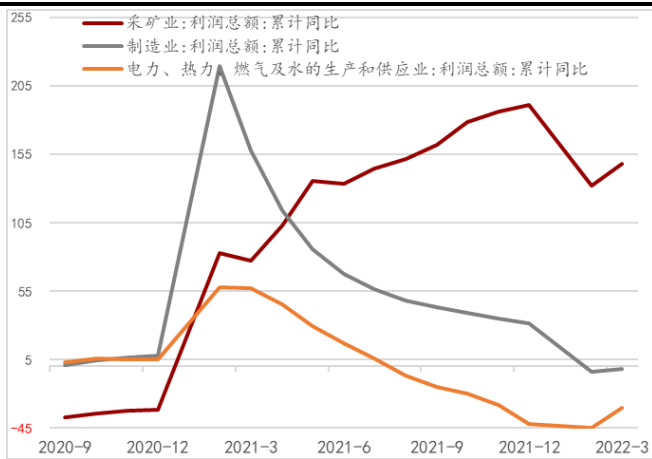
2 价格带动采矿业利润上行, 电力行业利润回落

三大工业行业来看, 仅采矿业利润持续上行, 煤炭价格上行为利润主要推升因素。1-3月, 采矿业利润增速由1-2月的132%变动为147.8%。采矿业行业利润增速有所反弹, 俄乌冲突下, 欧盟为减少对于俄罗斯的天然气等能源品的依赖, 对于煤炭的需求增加, 海外煤炭价格持续上行。国内保供稳价政策延续, 政策支持煤炭产能释放。分项来看, 煤炭开采和洗选业利润增速上行最快, 有色开采利润增速也大幅抬升, 黑色金属开采利润小幅上行, 主要是高基数作用的减弱。非金属矿开采利润边际回落。

电力、热力、燃气及水的生产和供应业低位反弹, 制造业利润小幅上行, 剔除基数效

应来看，利润有所回落。1-3月，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速由-45.3%变动为-30.3%，制造业累计同比由-4.2%小幅上行至-2.1%，从2020-21年3年平均累计增速来看，制造业利润同比由20.6%回落为15.5%，剔除高基数作用，制造业利润表现偏弱。大宗商品价格给制造业企业带来较大压力，海外发达国家需求依然不弱，疫情对我国部分产业链生产带来干扰，东南亚地区复出口增速上行。如果复工复产不能尽快达成，也给我国出口产业链的稳定带来一定影响。

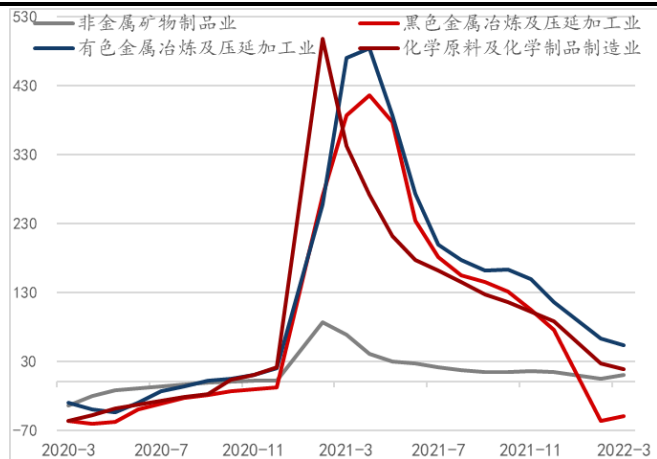
图表7: 本月利润继续抬升，但增速依然承压(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 2021年数据均为对比2019年两年平均增速

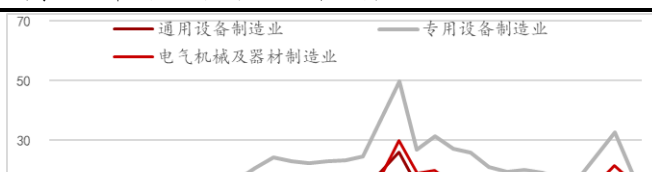
图表8: 采矿业项下，黑色金属开采相对偏弱(%)



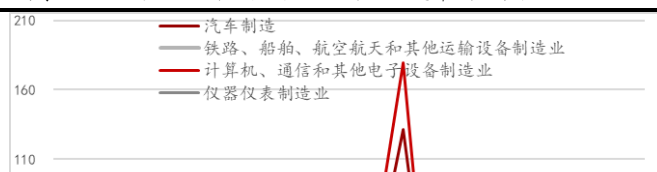
资料来源: Wind, 万联证券研究所

制造业上中下游利润被摊薄。中下游为上游涨价主要承担者。从近三年平均增速来看，中游设备制造整体回落，下游汽车、计算机、通信和其他电子设备制造明显下滑。吉林和上海为汽车生产的重要产业链环节，生产部分受到了疫情干扰。

图表9: 中游设备制造业增速转弱(%)



图表10: 制造业下游利润回落，汽车下行明显(%)



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_41045

