

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

## 宏观利率

报告原因：数据点评

2022年5月3日

## 减税降费效果显现，但制造业利润改善不足

——2022年3月工业企业利润数据点评

固定收益/点评报告

本报告分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

张治 CFA

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座  
28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 主要观点

- **疫情影响工业企业营收增速，但利润总额受益于营业利润率改善。**2022年3月，工业企业营业收入累计增速12.7%（前值13.9%），主因量价同步放缓，3月工业增加值累计增速6.5%（前值7.5%），PPI同比8.3%（前值8.8%）。3月，工业企业利润总额累计增速8.5%（前值5%），边际改善，主因利润率的好转。3月工业企业营业利润率为6.3%（前值6.0%），营业成本率84.1%（前值83.9%），每百元营业收入中的费用为8.09%（前值8.27%）。
- **采矿业利润高增，制造业利润增速负向收窄。**3月采矿业利润总额增速147.8%（前值132.0%），在3月采矿业工业增加值累计增速10.7%（前值9.8%），主要采矿业PPI回升下，采矿业营业利润率回升至24.91%（前值24.75%）；制造业利润总额增速-2.1%（前值-4.2%），受益于减税降费政策红利制，制造业营业利润率整体回升至5.31%（前值5.09%），但上游行业涨价继续侵蚀行业利润。3月制造业每百元营业收入中的成本为84.66元（前值84.27元），每百元营业收入中的费用为8.27元（前值8.53元）。
- **制造业细分行业利润改善不足。**3月，全部制造业营业利润占比由2月的75.3%下滑至75.0%。从营业利润占比前十大制造业看，利润增速边际下滑的行业包括化学原料及化学制品制造业（18.4%，前值27.3%）、汽车制造（-11.9%，前值-9.9%）、有色金属冶炼及压延加工业（52.9%，前值63.8%）、酒、饮料和精制茶制造业（25.6%，前值32.5%）；利润虽有改善，但仍负增的行业包括医药制造业（-8.9%，前值-17.6%）、石油、煤炭及其他燃料加工业（-29.8%、前值-39.6%）；计算机、通信和其他电子设备制造业利润增速由-7.3%转正至2.8%；利润增速为正且改善的行业包括非金属矿物制品业（11.0%，前值5.2%）、电气机械及器材制造业（10.4%，前值5.7%）。
- **制造业细分行业营业利润率改善主要集中在中上游行业。**石油、煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业等原材料加工业利润率均有改善。下游消费品行业中食品制造业、酒、饮料和精制茶制造业、烟草制品业、纺织服装、服饰业、医药制造业营业利润率有所下滑。
- **工业企业资产负债率尚未明显改善。**3月工业企业资产负债率56.5%（前值56.3%），三大门类资产负债率均上升。其中，采矿业58.53%（前



值 58.44%），制造业 55.28%（前值 55.03%），电力、燃气及水的生产和供应业 60.8%（前值 60.7%）。

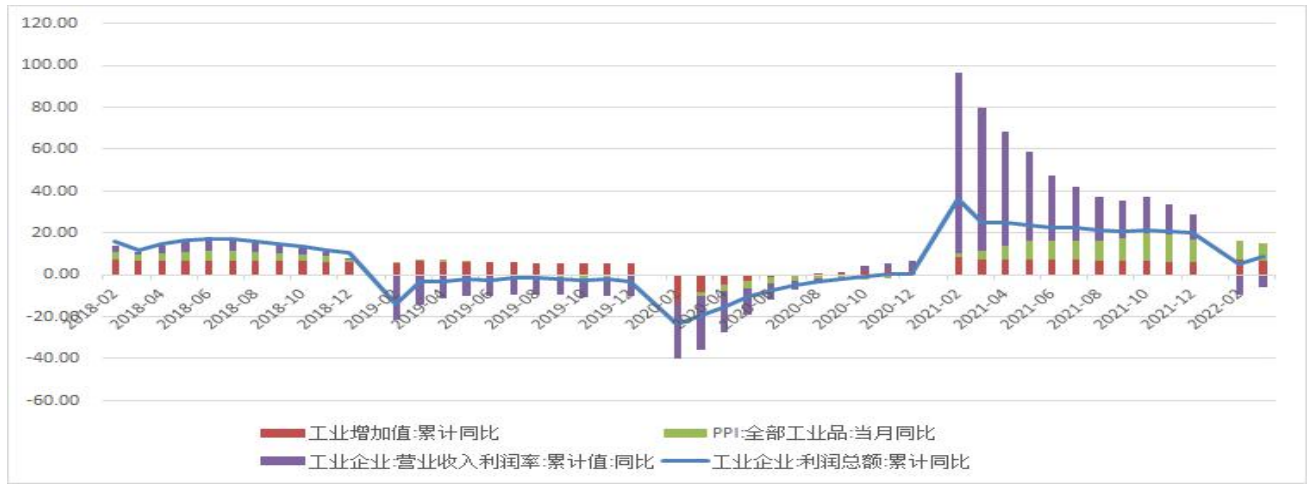
➤ **风险提示：**上游原材料价格大幅上涨；疫情恶化；稳增长政策推进速度减缓。



## 图表目录

图 1：工业企业利润增速及其拆分.....	4
图 2：能源及中上游价格差.....	4
图 3：中上游及下游价格差.....	4
图 4：三大工业利润增速（%）.....	4
图 5：三大工业利润率（%）.....	4
表 1：主要工业行业效益指标.....	5

图 1：工业企业利润增速及其拆分（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：能源及中上游价格差（%）

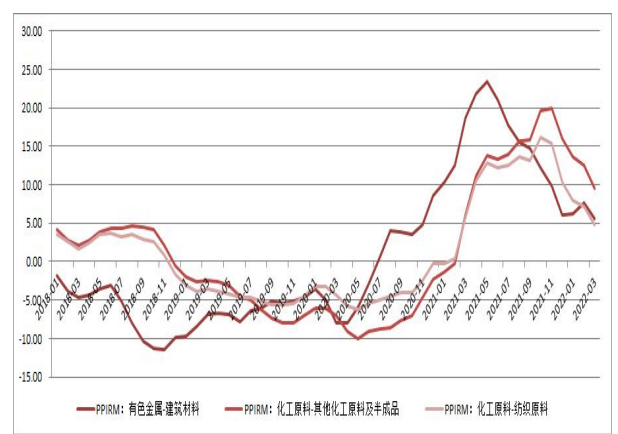


数据来源：Wind，山西证券研究所

图 4：三大工业利润增速（%）



图 3：中上游及下游价格差（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 5：三大工业利润率（%）



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\\_41299](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41299)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn