

疫情多点散发抑制需求，结构性隐忧值得关注

——2022 年 4 月工业企业效益数据点评

分析师：宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2022 年 5 月 27 日

证券分析师

宋亦威

SAC NO:S1150514080001
022-23861608

严佩佩

022-23839070

SAC No:S1150520110001

张佳佳

022-23839073

SAC No:S1150521120001

事件：

2022 年 5 月 27 日，统计局公布了 4 月工业企业效益数据，2022 年 4 月，规模以上企业利润同比增 3.5%。

点评：

2022 年 4 月，规模以上工业企业利润累计同比增长 3.5%，较 3 月回落 5.0 个百分点，主要源自疫情冲击下，需求端进一步走弱。尽管在减税降费、助企纾困政策持续发力的背景下，4 月规模以上工业企业利润率继续抬升至 6.35%，但疫情多点散发带来的失业率抬升、居民收入减少、消费场景缺失等负面因素导致营收累计同比大幅回落 3.0 个百分点至 9.7%，对企业利润增速形成较大的拖累。从不同类型企业的经营情况来看，各类企业营收增速均有不同程度的回落，其中外资企业回落幅度较大，且其绝对增速也明显不及其他类型企业，显示 4 月疫情冲击下，特别是上海疫情管控下，外资企业受到冲击较大；盈利方面，私营企业再次转为负增长，外资企业利润增速的降幅进一步扩大，总体来看，外资在国内疫情影响下，经营压力凸显，尽管上海疫情已现拐点，但稳定外资预期仍有必要。

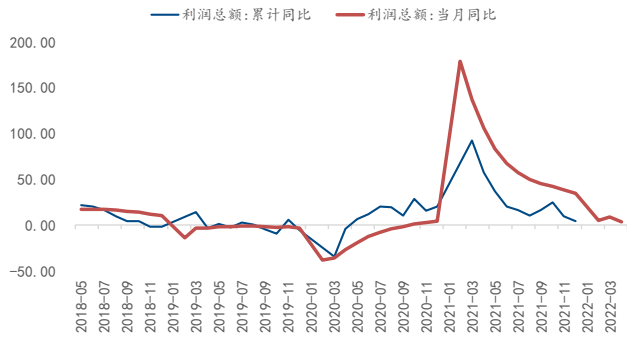
从行业收入结构来看，1-4 月工业企业上、中、下游的收入增速均出现不同程度的回落。上游收入增速回落不大，仅回落 0.62%，仍维持同比 26.56% 的正增长。中游、下游回落相对明显，1-4 月收入增速分别回落 3.58%、3.79%，至 8.89% 和 3.79%。总体来看，中下游制造业领域疫情的影响因素占据主导，对收入的冲击较为明显。

从行业利润结构来看，上、中、下游利润增速出现不同程度的回落。上游利润增速的变化与收入增速相似，回落不大，仍保持 47.99% 的高位。中、下游则进一步下行，1-4 月份分别回落了 5.47% 和 6.11%，至 -15.93% 和 -9.35%。上游对中、下游的盈利侵蚀相对明显，在产业链中间的中游利润情况也依然最为逼仄。

整体而言，4 月疫情冲击的负面影响基本符合预期，在国内疫情逐步好转的背景下，企业经营压力将逐步缓解；但仍需要关注其中结构性的隐忧，如国内疫情防控带来的阶段性经营压力是否会影响到外资的预期，失业率抬升及居民收入回落背景下居民端消费能否随着疫情受控而恢复等。考虑到近期稳增长政策频频加码，经济底线相对清晰，后续需关注政策的落地见效情况。

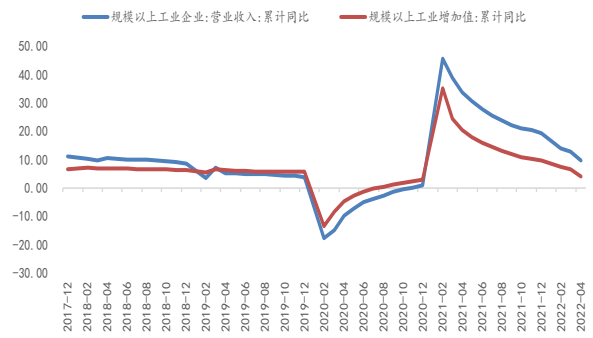
风险提示：国内经济下行加大，全球疫情发展超预期。

图 1：工业企业利润同比增速



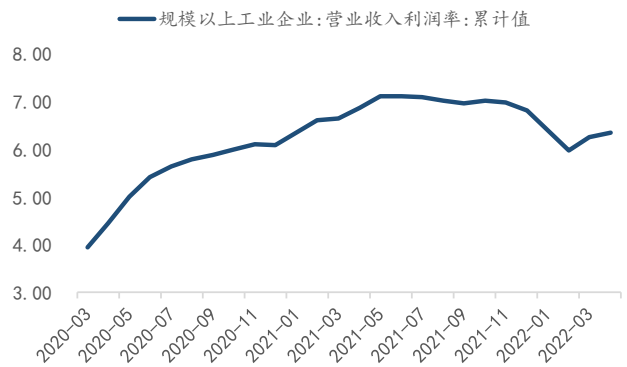
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：工业增加值和营收增速



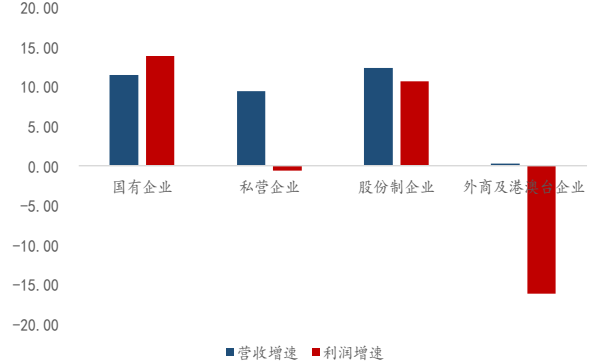
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 3：规模以上工业企业营收利润率



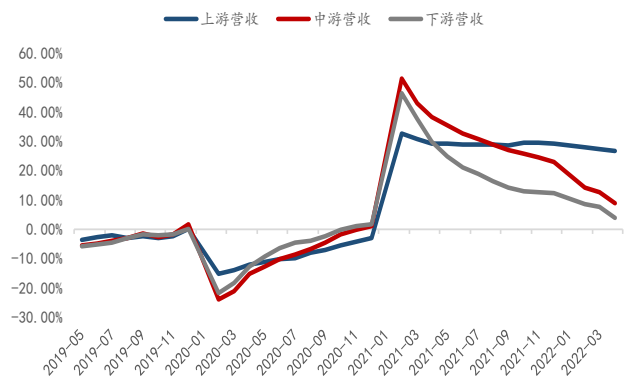
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 4：国企净利增速高于民企



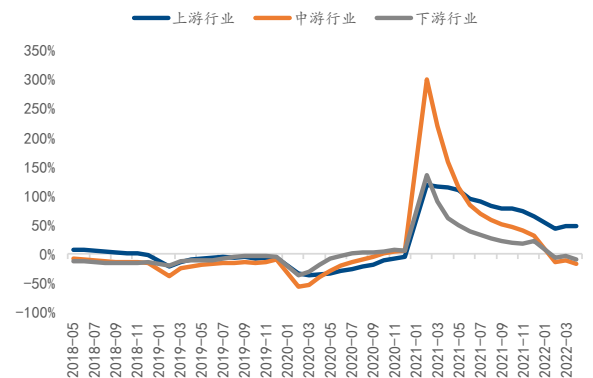
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 5：上、中、下游的收入增长情况



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 6：上、中、下游的净利增速情况



资料来源：Wind，渤海证券研究所

投资评级说明：

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

分析师声明：

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队：
高级销售经理：朱艳君

座机：+86 22 2845 1995

手机：135 0204 0041

高级销售经理：王文君

座机：+86 10 6810 4637

手机：186 1170 5792

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_42369

