

工业利润“磨底”，分化格局待改善

事件：

5 月 27 日，国家统计局数据显示，1-4 月，全国规模以上工业企业利润同比增长 3.5%，增速较 1-3 月份回落 5 个百分点；4 月，工业企业利润同比下降 8.6%。

点评：

■ 4 月工业企业利润大幅下滑，或主要缘于“量”回落和成本端拖累

工业企业利润大幅下滑，受疫情影响较大的东部、东北地区拖累显著。1-4 月，全国规模以上工业企业利润同比增长 3.5%、较 1-3 月回落 5 个百分点；4 月，工业企业利润当月同比-8.6%，低于 3 月的 12.2%。受疫情影响较大的东部、东北地区，4 月工业企业利润显著下降，同比分别下降 17%和 8.1%；相较之下，中部、西部地区工业企业利润实现正增长，4 月同比分别增长 18.2%和 47.5%。

成本高企下，企业利润率显著下降，或是拖累企业利润下滑的重要因素之一。4 月，企业利润率为 6.6%、同比下降 11%，或主要缘于成本抬升，每百元营业收入中的成本为 85 元，较 3 月抬升 0.7 元、较去年同期抬升 1.2 元；得益于减税降费等措施，企业费用压力缓解、每百元营业收入费用较 3 月下降 0.18 元。结合“量”、“价”变化来看，疫情扰动下工业生产大幅回落，亦拖累利润下滑。

■ 原材料价格高企下，上游继续挤压中下游利润，中游表现偏弱也受疫情拖累

原材料价格高企下，能源及部分上游利润延续高增，继续挤压中下游利润。1-4 月，采矿业利润同比 146%，其中煤炭、油气开采行业同比分别为 199%和 138%；尽管制造业利润同比下降 8.3%，但上游的有色冶炼、化工行业利润分别同比 40.3%、14.8%，而中下游行业利润多数回落。上游对中下游利润的挤压进一步显现，采矿业及上游制造业累计利润占比由 3 月的 42%抬至 4 月的 48%。

除电气机械外，中游设备制造行业利润表现，大多弱于下游消费制造。1-4 月，中游制造行业利润同比多数下滑，汽车制造和通用设备利润降幅居前、同比分别下降 33.4%和 24%，或主要缘于疫情影响下的生产回落、两个行业工业增加值均在 4 月出现大幅下降；相较之下，下游消费制造利润大多实现正增长，吃相关食品、酒饮利润分别增长 10.8%和 20.9%，穿相关纺织服装、鞋等利润增长放缓。

■ 企业利润“磨底”、修复节奏和弹性仍需跟踪，关注中下游行业量价改善

伴随复工复产加快推进，企业利润或逐步企稳，但修复的节奏和弹性，仍需跟踪疫情演绎和稳增长效果。物流从 4 月中旬开始逐步改善，或指向供应链对工业生产活动的干扰减弱；与此同时，复工复产加快推进，上海“白名单”企业整体复工率达 75%，或推动“量”企稳，进而对利润形成一定支撑。但利润企稳改善，或还取决于供给成本和需求增长，后续要跟踪能源保供和稳增长等措施的落地。

稳增长“加力”和场景修复下，部分中下游制造行，或有望受益于成本企稳、“量”和“价”改善逻辑。能源保供加强下，国内供给、定价为主的能源、原材料价格快速上涨的势头或逐步被遏制，进而缓解对中下游利润的挤压。同时，扩大有效投资、促消费措施加快落地，叠加生产和消费场景修复，或对中下游需求产生一定拉动，进而带动基建链、汽车等耐用品和衣着等一般消费品利润改善。

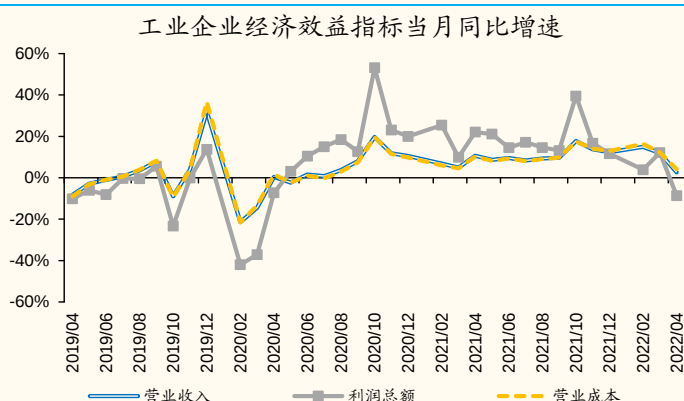
风险提示：政策效果不及预期，国内疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

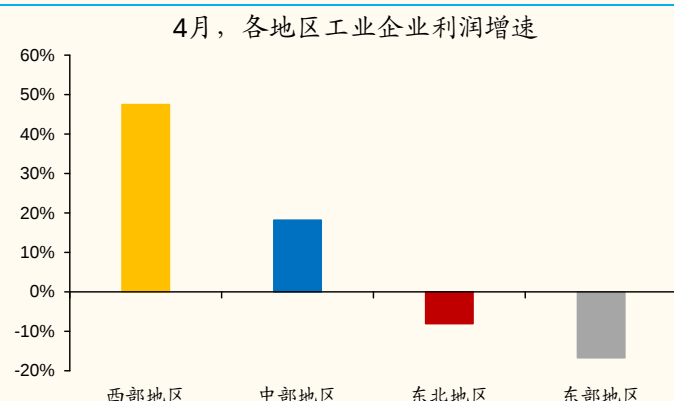
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 4月, 工业企业利润总额当月同比增速回落



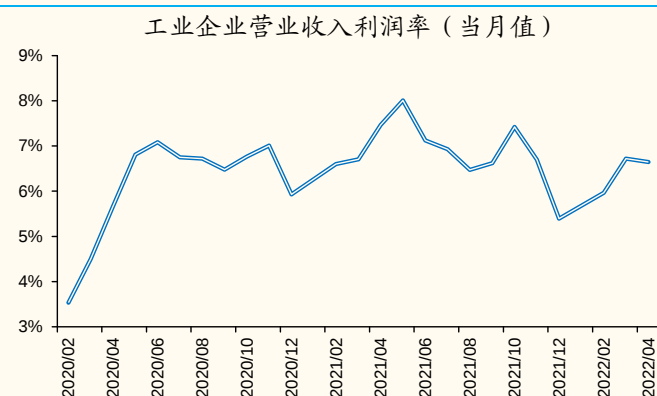
来源: 国家统计局、国金证券研究所

图表 2: 4月, 各地区工业企业利润增速明显分化



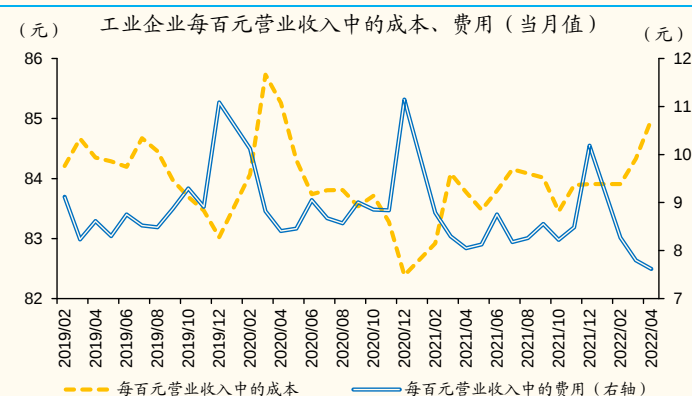
来源: 国家统计局、国金证券研究所

图表 3: 4月, 工业企业利润率低于去年同期



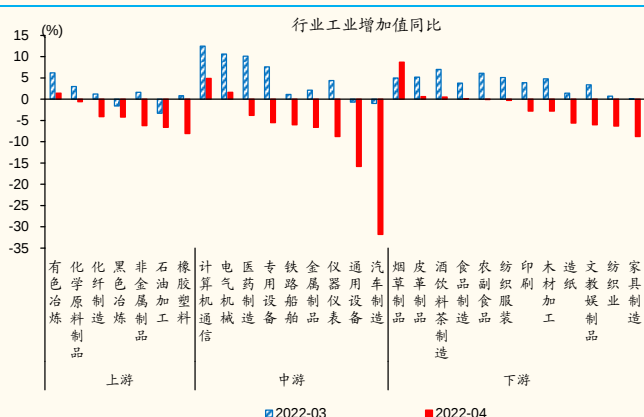
来源: 国家统计局、国金证券研究所

图表 4: 4月, 工业企业成本率上升、费用率下降



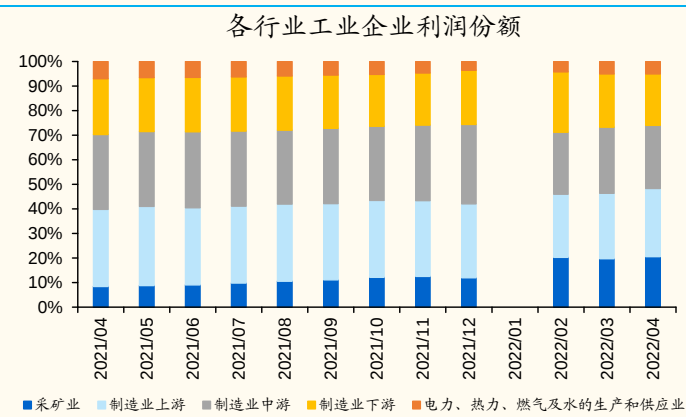
来源: 国家统计局、国金证券研究所

图表 5: 4月, 多数行业工业增加值回落



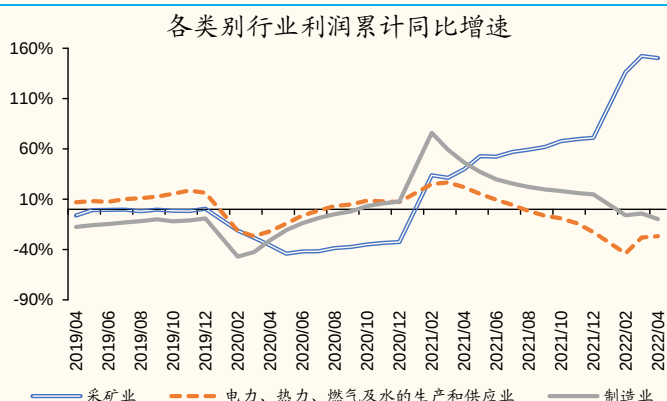
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 4月, 上游行业利润对中下游行业形成挤压



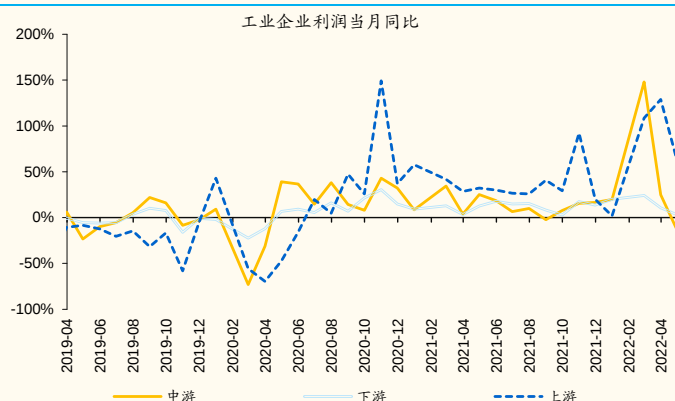
来源: 国家统计局、国金证券研究所

图表 7：4月，采矿业利润高速增长



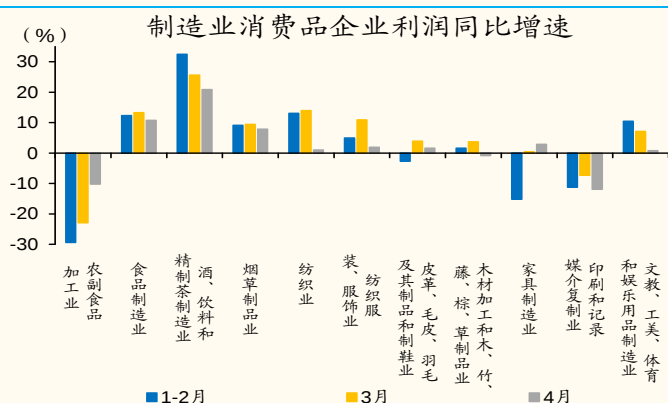
来源：国家统计局、国金证券研究所

图表 8：制造业上游行业利润增速显著高于其他行业



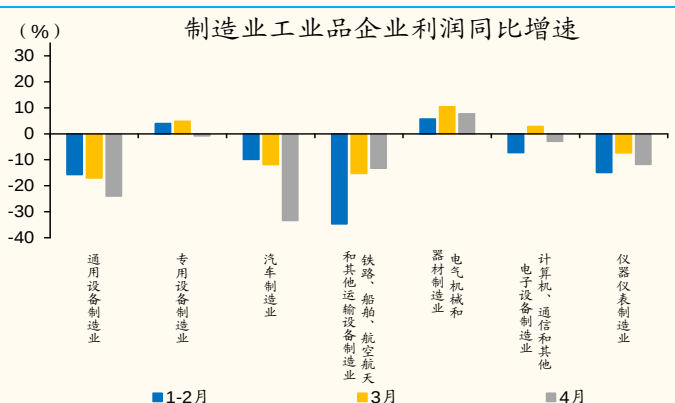
来源：国家统计局、国金证券研究所

图表 9：4月，制造业消费品利润增速仍存韧性



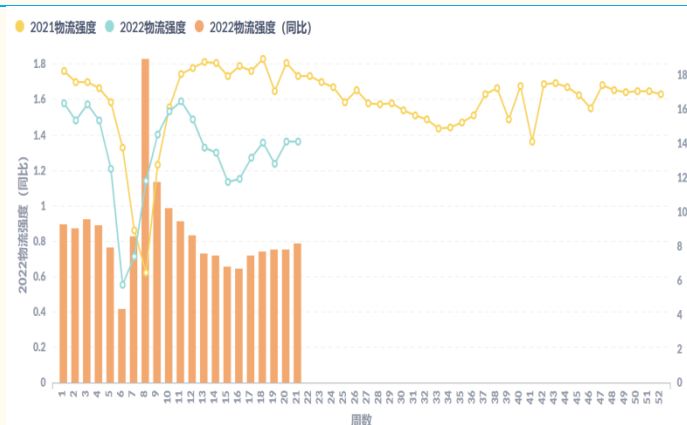
来源：国家统计局、国金证券研究所

图表 10：4月，制造业工业品利润增速普遍回落



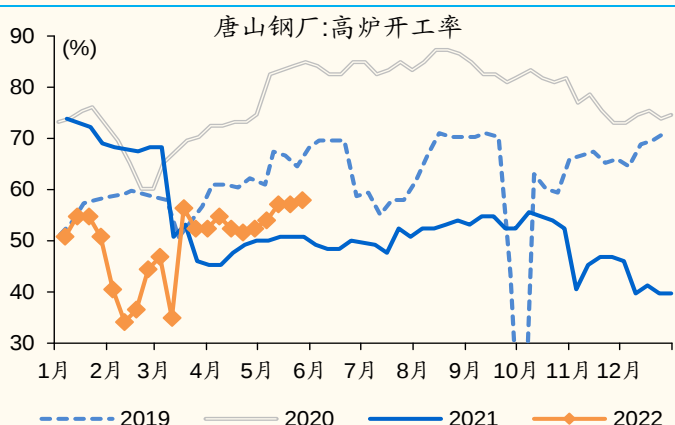
来源：国家统计局、国金证券研究所

图表 11：5月以来，全国卡车物流强度明显回升



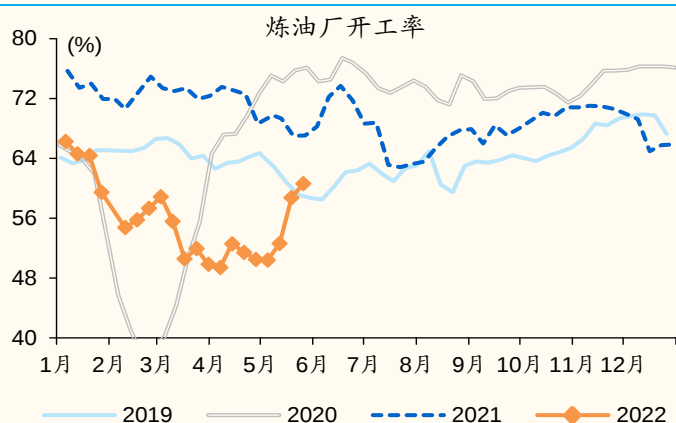
来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 12：5月以来，高炉开工率持续提升



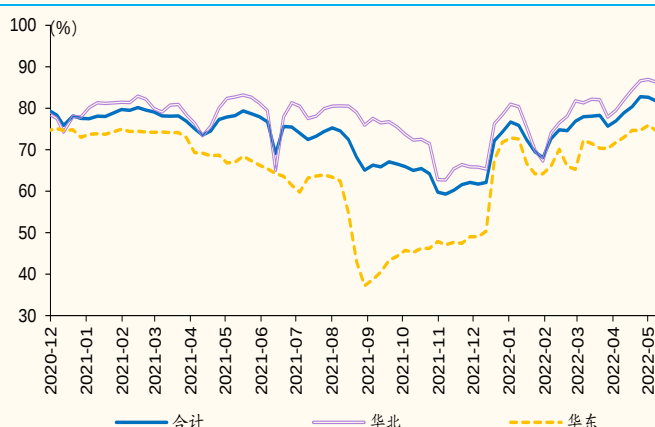
来源：Wind、国金证券研究所

图表 13: 5月以来, 炼油厂开工率显著提升



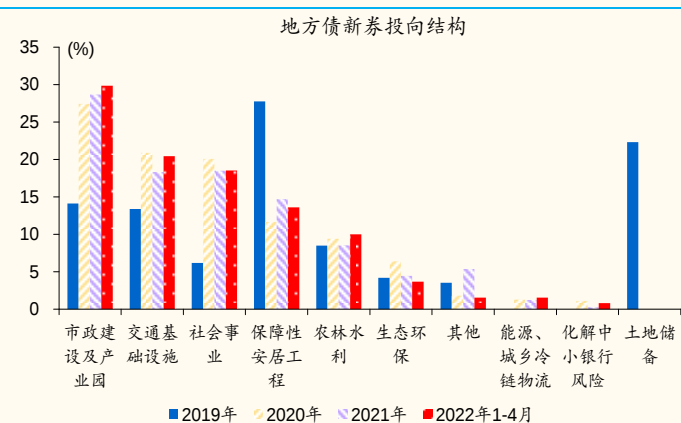
来源: Wind、国金证券研究所

图表 14: 焦炉生产率已经恢复至疫情前水平



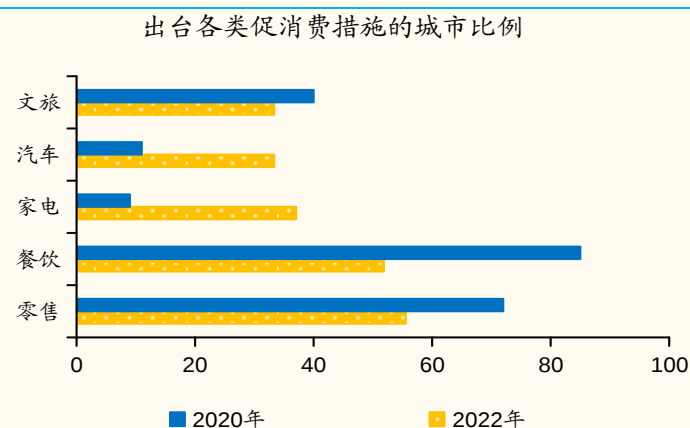
来源: Wind、国金证券研究所

图表 15: 2022 年地方债主要投向产业、基建



来源: 各地方政府网站、国金证券研究所

图表 16: 近期促进汽车、家电消费地区相对较多



来源: 各地方政府网站、国金证券研究所

风险提示:

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放, 可能导致资金滞留在金融体系等。
- 2、疫情反复 国内疫情反复, 可能对项目开工、线下消费等抑制加强等

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_42418

