2022年05月29日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

4月工业企业利润数据点评：利润分配再恶化，能源链韧性犹存

事件

2022年1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长3.5%，增速较一季度下滑5个百分点。

投资要点

工业企业利润总额：工业企业“量价利”同步下行，利润总额增速大幅回落。1-4月全国规上工业企业利润总额增速为3.5%，较一季度大幅下滑5个百分点。拆分“量价利”来看，工业增加值、PPI和营收利润率累计同比分别为4.0%、8.5%和-7.6%，较一季度分别下滑2.5pct.、1.7pct.和0.2pct.。

利润分配格局：私营企业盈利改善，外资企业利润下滑显著。上游采矿涨价传导至上游原材料，共同对于中下游形成了压制。

细分行业景气：除能源产业链，多数行业“量价利”回落。热力较高的行业仅为煤炭采选、油气开采、燃料加工、废弃资源利用和燃气生产行业。中游制造中，汽车制造的盈利恶化作为显著，电气机械和电子通信景气度相对占优。下游消费中，农副产品是全行业中为数不多的涨价行业。

风险提示

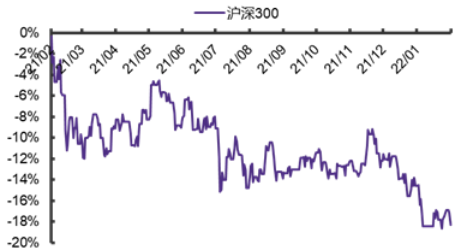
（1）宏观经济加速下行（2）政策不及预期（3）地缘冲突大规模爆发

分析师：谭倩
执业证书编号：S1050521120005
邮箱：tanqian@cfsc.com.cn

分析师：纪翔
执业证书编号：S1050521110004
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹
执业证书编号：S1050121110002
邮箱：yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《4月CPI首破2：近忧不足惧，远虑宜早谋》20220511
《三条主线把握A股独立行情》20220522
《稳增长政策的浪潮》20220525

事件：

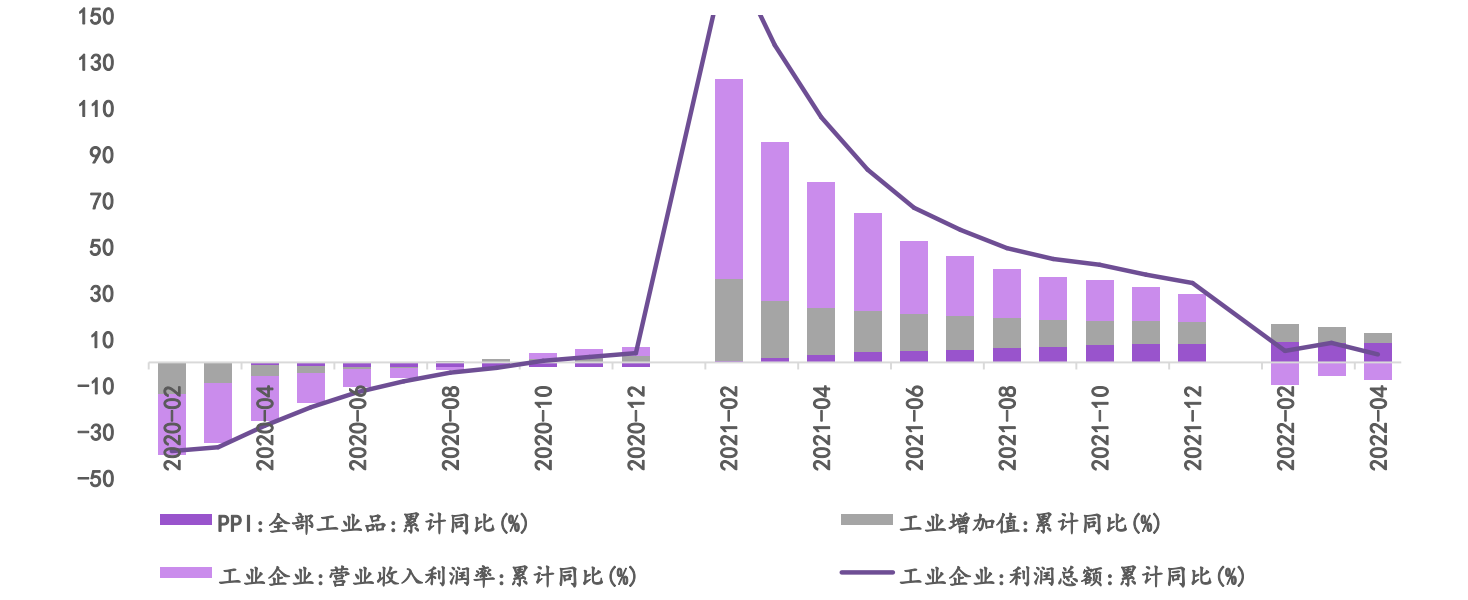
2022年1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长3.5%，增速较一季度下滑5个百分点。

评论：

1、“量价利”共同拖累工业企业利润增速

工业企业“量价利”同步下行，利润总额增速大幅回落。1-4月全国规上工业企业利润总额增速为3.5%，较一季度大幅下滑5个百分点。**拆分“量价利”来看，**工业增加值、PPI和营收利润率累计同比分别为4.0%、8.5%和-7.6%，较一季度分别下滑2.5pct.、1.7pct.和0.2pct.。“量”：4月疫情全国多地扩散，工业企业停工停产，供应链中断，工业增加值大幅回落；“价”：PPI回落趋势不改；“利”：同比下滑，但在减税降费和纾困帮扶政策作用下，环比小幅提升0.1pct.。

图表 1：工业企业利润累计同比增速下滑



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

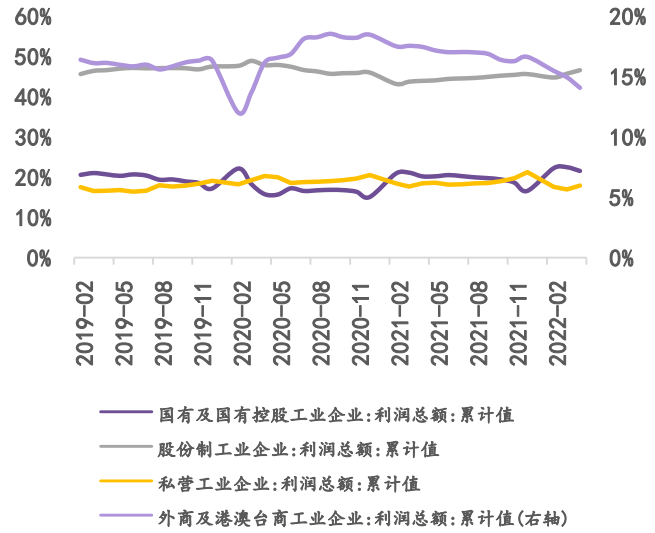
2、私企盈利改善，产业链利润分配恶化

从不同类型企业来看，在减税降费和定向纾困的帮扶政策作用下，私营企业盈利改

善，外资企业多分布于此轮疫情较为严重的地区，利润下滑显著。

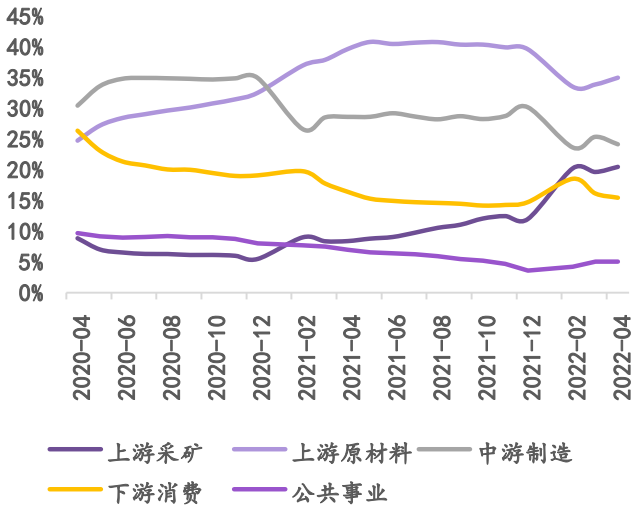
从产业链结构利润分配结构来看，上游采矿涨价传导至上游原材料，共同对于中下游形成了压制，中游制造最先承接了疫情冲击和上游全面压制，盈利恶化最为显著。

图表 2：私企盈利改善



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 3：上游采矿和上游原材料共同压制中下游



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3、 细分行业多数“量价利”增速同步回落

除能源产业链，多数行业“量价利”回落。从工业企业细分行业来看，多数行业盈利恶化，**热力较高的行业仅为煤炭采选、油气开采、燃料加工、废弃资源利用和燃气生产行业。**中下游各行业一季度以量补价的格局被打破，疫情严重冲击了中下游行业供应，失去增量支撑，营收大幅下滑。

中游制造中，汽车制造的盈利恶化作为显著，电气机械和电子通信景气度相对占优。汽车制造行业工业增加值当月同比回落31.8%，较3月增速大幅下滑30.8pct.；利润率增速由正转负，从2.6%降为-14.0%；营收累计同比下滑-8.8%，较一季度增速降低9.7pct.，在全行业中营收增速下滑最为显著。**我们认为汽车制造行业的盈利恶化由季节性因素和疫情冲击共同影响，随着复工复产的推进和促消费政策的发力，汽车制造行业的盈利有较大的改善空间。**此外，电气机械和电子通信行业是中游制造业中保持较高营收增速的行业。**下游消费中，农副产品是全行业中为数不多的涨价行业。**疫情短期冲击和全球粮食危机共振，粮价上涨，农副产品4月PPI同比增速达2.9%，较3月提升了1.9pct.。

图表 4：工业企业细分行业盈利热力图

产业链		营收			PPI			数量(工业增加值)			利润率		
		2022年4月	2022年3月	营收增速变化	2022年4月	2022年3月	PPI增速变化	2022年4月	2022年3月	数量增速变化	2022年4月	2022年3月	利润率增速变化
上游采矿业	煤炭采选	64.1%	60.8%	3.3%	53.4%	53.9%	-0.5%	13.2%	16.7%	-3.5%	36.7%	56.0%	-19.4%
	油气开采	46.8%	46.6%	0.2%	48.5%	47.4%	1.1%	7.2%	5.7%	1.5%	78.8%	109.0%	-30.2%
	黑色采矿	-12.2%	-10.3%	-1.9%	-5.5%	-7.1%	1.6%	3.8%	12.2%	-8.4%	6.3%	63.6%	-57.3%
	有色采矿	23.1%	24.4%	-1.3%	14.2%	12.7%	1.5%	8.9%	11.4%	-2.5%	19.2%	75.8%	-56.6%
	非金属采矿	7.7%	11.0%	-3.3%	6.4%	6.6%	-0.2%	-4.5%	4.2%	-8.7%	-3.8%	11.9%	-15.7%
上游原材料加工	燃料加工	23.4%	24.5%	-1.1%	38.7%	32.8%	5.9%	-6.6%	-3.3%	-3.3%	25.2%	-16.4%	41.6%
	化工制造	20.7%	24.1%	-3.4%	14.9%	15.7%	-0.8%	-0.6%	3.0%	-3.6%	-3.0%	7.6%	-10.6%
	医药制造	4.1%	5.5%	-1.4%	0.6%	0.7%	-0.1%	-3.8%	10.1%	-13.9%	-9.0%	-20.2%	11.2%
	化纤制造	11.2%	14.9%	-3.7%	3.8%	4.5%	-0.7%	-4.1%	1.2%	-5.3%	-3.2%	-3.0%	-0.2%
	橡胶塑料	1.2%	3.8%	-2.6%	2.8%	3.1%	-0.3%	-8.1%	0.8%	-8.9%	-25.0%	12.8%	-37.8%
	非金属矿物制品	6.1%	9.4%	-3.3%	6.6%	8.2%	-1.6%	-6.2%	1.6%	-7.8%	-14.7%	15.3%	-30.0%
	黑色冶炼	-1.2%	2.1%	-3.3%	5.6%	9.4%	-3.8%	-4.2%	-1.6%	-2.6%	-4.7%	4.7%	-9.5%
	有色冶炼	21.4%	24.4%	-3.0%	16.8%	18.3%	-1.5%	1.4%	6.2%	-4.8%	-12.2%	-3.1%	-9.1%
	金属制品	7.3%	10.7%	-3.4%	5.8%	6.8%	-1.0%	-6.6%	2.1%	-8.7%	18.5%	23.9%	-5.5%
中游制造业	通用设备	-3.0%	2.7%	-5.7%	1.6%	2.1%	-0.5%	-15.8%	-0.7%	-15.1%	-48.7%	-38.6%	-10.1%
	专用设备	0.3%	4.7%	-4.4%	1.2%	1.2%	0.0%	-5.5%	7.6%	-13.1%	-1.0%	-3.5%	2.5%
	汽车制造	-8.8%	0.9%	-9.7%	0.7%	0.7%	0.0%	-31.8%	-1.0%	-30.8%	-14.0%	2.6%	-16.5%
	交运设备	-0.1%	2.2%	-2.3%	1.8%	2.0%	-0.2%	-6.0%	1.1%	-7.1%	-40.4%	-33.1%	-7.3%
	电气机械	20.3%	23.9%	-3.6%	6.4%	6.7%	-0.3%	1.6%	10.6%	-9.0%	-5.6%	-9.7%	4.1%
	电子通信	7.0%	9.5%	-2.5%	0.3%	1.0%	-0.7%	4.9%	12.5%	-7.6%	-21.1%	0.2%	-21.2%
	仪表仪器	2.7%	7.4%	-4.7%	0.7%	0.5%	0.2%	-8.8%	4.4%	-13.2%	-53.0%	-78.9%	25.8%
	其他制造	11.2%	13.2%	-2.0%	2.0%	2.4%	-0.4%	16.6%	19.6%	-3.0%	-30.7%	-26.9%	-3.7%
	废弃资源利用	33.9%	40.6%	-6.7%	14.0%	14.3%	-0.3%	18.3%	26.7%	-8.4%	-9.5%	7.4%	-16.9%
	金属制品、机械设备修理	4.8%	10.9%	-6.1%	-0.6%	-0.4%	-0.2%	0.8%	22.2%	-21.4%	-60.3%	-43.5%	-16.7%
下游消费	农副产品	3.5%	3.7%	-0.2%	2.6%	0.7%	1.9%	-0.1%	6.1%	-6.2%	-0.2%	15.8%	-15.9%
	食品制造	7.4%	8.7%	-1.3%	4.2%	4.5%	-0.3%	0.1%	3.8%	-3.7%	-21.9%	-8.4%	-13.5%
	酒类饮料	9.3%	13.3%	-4.0%	1.0%	0.6%	0.4%	0.5%	7.0%	-6.5%	-27.3%	-18.6%	-8.8%
	烟草制品	9.0%	10.1%	-1.1%	0.9%	0.9%	0.0%	8.7%	5.0%	3.7%	-14.2%	-7.8%	-6.4%
	纺织	7.5%	9.4%	-1.9%	6.0%	6.5%	-0.5%	-6.3%	0.7%	-7.0%	-89.2%	-9.0%	-80.3%
	纺服制造	8.1%	9.3%	-1.2%	0.4%	0.4%	0.0%	-0.3%	5.1%	-5.4%	-3.0%	-3.3%	0.2%
	皮革制鞋	7.9%	10.8%	-2.9%	0.4%	1.0%	-0.6%	0.6%	5.2%	-4.6%	-9.4%	-7.5%	-1.9%
	木材加工	5.2%	7.4%	-2.2%	2.9%	2.9%	0.0%	-2.8%	4.8%	-7.6%	-18.5%	2.3%	-20.8%
	家具制造	-0.5%	3.2%	-3.7%	1.5%	1.6%	-0.1%	-8.8%	0.1%	-8.9%	-11.8%	-3.1%	-8.7%
	造纸	2.3%	4.5%	-2.2%	0.8%	0.7%	0.1%	-5.6%	1.4%	-7.0%	3.8%	-20.6%	24.3%
	印刷	0.9%	3.8%	-2.9%	1.4%	1.5%	-0.1%	-2.8%	3.9%	-6.7%	-22.2%	-23.3%	1.1%
	文体用品	4.2%	11.1%	-6.9%	3.3%	3.8%	-0.5%	-6.0%	3.4%	-9.4%	-102.9%	-27.1%	-75.8%
公用事业	电力热力	16.5%	16.0%	0.5%	9.3%	8.7%	0.6%	0.9%	3.9%	-3.0%	-35.0%	-22.6%	-12.4%
	燃气生产	27.1%	26.2%	0.9%	20.7%	16.3%	4.4%	7.1%	11.0%	-3.9%	-42.7%	-9.3%	-33.4%
	水的生产供应	6.5%	8.6%	-2.1%	1.5%	1.5%	0.0%	2.0%	4.7%	-2.7%	-33.2%	17.7%	-50.9%

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

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_42429