



报告日期：2022年6月7日

5月工业企业利润总额当月同比不排除位于负值区间的可能，
累计同比大概率低于4月

——4月利润数据点评

宏观研究员：郑后成
执业编号：S0990521090001
电话：0755-83008511
E-mail：houchengzheng@163.com

报告概要：

➤ 4月工业企业利润总额当月同比-8.50%，前值12.21%；4月工业企业利润总额累计同比3.50%，前值8.50%。我们点评如下：

➤ 一、4月工业企业利润总额当月同比与累计同比双双较前值下行，停工停产是主因；

➤ 二、制造业利润总额累计同比大幅下行拖累4月工业企业利润总额累计同比；

➤ 三、煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、有色金属矿采选业利润增速位列前三；

➤ 四、4月私营企业营业收入利润率依旧在四大企业类型中垫底；

➤ 五、5-12月私营工业企业资产负债率大概率还将居于首位；

➤ 六、计算机、通信和其他电子设备制造业与电气机械及器材制造业在存货中地位重要；

➤ 七、5月工业企业利润总额当月同比大概率处于负值区间，累计同比大概率低于4月。

风险因素

- 1.大宗商品价格上行幅度超预期；
- 2.我国助企纾困政策力度低于预期；
- 3.国内新冠肺炎疫情反弹程度超预期。

相关报告

- 1.英大宏观评论（20220606）6月制造业PMI大概率重返荣枯线之上，实现GDP增速预期目标需要加大政策力度
- 2.英大宏观评论（20220502）5月是稳增长关键“时间窗口”，房地产投资增速必须企稳以助力实现“5.50%左右”GDP增速目标
- 3.英大宏观评论（20220428）制造业费用下行推升3月工业企业利润总额累计同比，采矿业是3月工业企业利润总额累计同比的重要支撑力量
- 4.英大宏观评论（20220422）4-6月猪肉CPI当月同比大概率稳步上行，4月PPI当月同比大概率进入“7”时代
- 5.英大宏观评论（20220411）有效投资是实现GDP增速预期目标的关键，2季度货币政策宽松力度大概率超1季度
- 6.英大宏观评论（20220406）3月制造业与非制造业PMI远弱于季节性，大概率加大“促就业稳增长”力度
- 7.英大证券2022年2月宏观经济月报（20220331）：“5.5%左右”强引领符合预期，“稳增长”力度还将维持在较高水平
- 8.英大宏观评论（20220329）1-2月财政状况优于季节性，3月土地成交价款累计同比大概率继续承压
- 9.英大宏观评论（20220322）保持经济运行在合理区间，保持资本市场平稳运行
- 10.英大宏观评论（20220321）3月消费增速大概率较2月下行，“稳增长”力度还将维持在较高水平
- 11.英大宏观评论（20220314）“俄乌冲突”对我国CPI的冲击有限，3月央行大概率降准或降息
- 12.英大证券2022年度宏观经济与大类资产配置：5.5%引领投资与金融，油铜冲高，金猪蓄势，债强股不弱（20220119）
- 13.英大证券2021年度宏观经济与大类资产配置：经济“上”，货币“稳”，有色、原油、A股“优”（20210111）

目录

一、4月工业企业利润总额当月同比与累计同比双双较前值下行，停工停产是主因	3
二、制造业利润总额累计同比大幅下行拖累4月工业企业利润总额累计同比	4
三、煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、有色金属矿采选业利润增速位列前三	5
四、4月私营企业营业收入利润率依旧在四大企业类型中垫底	6
五、5-12月私营工业企业资产负债率大概率还将居于首位	7
六、计算机、通信和其他电子设备制造业与电气机械及器材制造业在存货中地位重要	9
七、5月工业企业利润总额当月同比大概率处于负值区间，累计同比大概率低于4月	10

事件：4月工业企业利润总额当月同比-8.50%，前值 12.21%；4月工业企业利润总额累计同比 3.50%，前值 8.50%。

点评：

一、4月工业企业利润总额当月同比与累计同比双双较前值下行，停工停产是主因

4月工业企业利润总额当月同比录得-8.50%，较前值大幅下行 20.71 个百分点，创 2020 年 4 月以来新低；4月工业企业利润总额累计同比录得 3.50%，较前值大幅下行 5.0 个百分点，创 2020 年 12 月以来新低。具体看：**在量的方面**，主要受疫情封控与停工停产的冲击，4月工业增加值当月同比录得-2.90%，较前值下行 7.90 个百分点，与此同时，4月工业增加值累计同比录得 4.00%，较前值下行 2.50 个百分点；**在价的方面**，在 2021 年同期基数上行与 2022 年 4 月翘尾因素下行的双重利空之下，4 月 PPI 当月同比录得 8.0%，较前值下行 0.30 个百分点，而 4 月 PPI 累计同比录得 8.50%，较前值下行 0.20 个百分点；**在利润率方面**，主要受中央纾困政策以及减税降费政策的支撑，4 月工业企业营业收入利润率累计值为 6.35%，较前值上行 0.10 个百分点，但是较 2021 年同期下行 0.32 个百分点；**在基数效应方面**，2021 年 3 月、4 月工业企业利润总额当月同比分别为 92.30%、57.00%，与此同时，2021 年 3 月、4 月工业企业利润总额累计同比分别为 137.30%、106.10%，基数下行利多 4 月工业企业利润总额当月同比与累计同比。综上，虽然面临基数方面的利多，但是在数量与价格两方面的利空下，叠加工业企业营业收入利润率累计值较 2021 年同期下行，4 月工业企业利润总额当月同比与累计同比双双较前值下行，其中，工业增加值当月同比大幅下行是主因。

图 1：4 月工业企业利润总额累计同比再度下探（%）

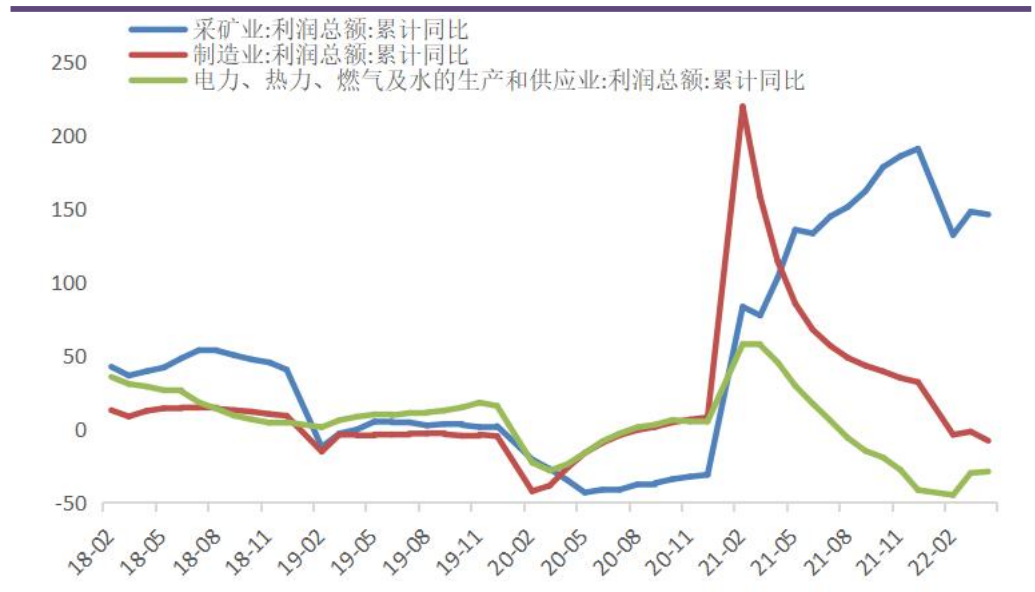


数据来源：WIND 英大证券研究所整理

二、制造业利润总额累计同比大幅下行拖累 4 月工业企业利润总额累计同比

从三大部类看，4 月采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比分别为 145.90%、-8.30%、-29.30%，分别较前值上行-1.90、-6.20、1.00 个百分点。其中，主要受大宗商品价格高位运行的影响，采矿业利润总额累计同比连续 12 个月录得三位数增长，与此同时，在新冠肺炎疫情冲击导致停工停产停商的背景下，制造业利润总额累计同比较 3 月大幅下行，连续 3 个月录得负增长，创 2020 年 7 月以来新低，而在保供稳价政策落实落地的背景下，动力煤价格得到有效控制，电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比较 3 月小幅上行。

图 2：采矿业利润总额累计同比连续 12 个月录得三位数增长（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

具体看三大部类利润增速的分拆情况：采矿业方面，虽然 4 月采掘工业 PPI 累计同比较前值上行 0.80 个百分点，采矿业营业收入利润率较前值上行 0.70 个百分点，但是采矿业工业增加值累计同比较前值下行 0.30 个百分点，2021 年同期基数大幅上行 25.80 个百分点，使得 4 月采矿业利润总额累计同比较前值下行 1.90 个百分点；制造业方面，虽然制造业营业收入利润率较前值上行 0.03 个百分点，以及 2021 年同期基数大幅下行 43.90 个百分点，但是 4 月制造业工业增加值累计同比较前值下行 3.00 个百分点，加工工业 PPI 累计同比较前值下行 0.40 个百分点，使得 4 月制造业利润总额累计同比较前值下行 6.20 个百分点；电力热力燃气及水的生产和供应业方面，虽然 4 月电力热力燃气及水的生产和供应业工业增加值累计同比较前值下行 1.10 个百分点，但是电力热力的生产和供应业、燃气生产和供应业、水的生产和供应业 PPI 累计同比分别较前值上行 0.20、2.00、0 个百分点，电力热力燃气及水的生产和供应业营业收入利润率较前值上行 0.01 个百分点，2021 年同期基数大幅下行 11.80 个百分点，使得电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比较前值上行 1.00 个百分点。

三、煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、有色金属矿采选业利润增速位列前三

细分行业方面，41 个行业中 4 月录得正增长的行业有 19 个，较 3 月减少 4 个，录得负增长的行业有 20 个，较 3 月增加 5 个，录得零增长的行业有 1 个。其中，增速排名前 6 的行业是煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、有色金属矿采选业、有色金属冶炼及压延加工业、酒饮料和精制茶制造业、非金属矿采选业，其利润总额累计同比分别为 199.30%、138.00%、62.90%、40.30%、20.90%、16.70%，分别较前值上行 10.30、-13.10、-11.90、-12.60、-4.70、-12.70 个百分点。增速排名后 6 的行业是黑色金属冶炼及压延加工业、化学纤维制造业、造纸及纸制品业、金属制品机械和设备修理业、汽车制造、电力热力的生产和供应业，其利润总额累计同比分别为-55.70%、-53.60%、-49.50%、-42.20%、-33.40%、-33.00%，分别较前值上行-6.00、1.30、-0.20、-73.30、-21.50、2.20 个百分点。

图 3：煤炭、石油和天然气、有色金属矿采选业利润增速位列前三（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

与 3 月相比，41 个行业中较前值上行的行业有 7 个，较前值下行的行业有 33 个，数据缺失的行业有 1 个。其中，上行幅度排名前 6 的行业是农副食品加工业、煤炭开采和洗选业、家具制造业、电力热力的生产和供应业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、化学纤维制造业，其利润总额累计同比分别为-10.20%、199.30%、2.90%、-33.00%、-13.30%、-53.60%，分别较前值上行 12.70、10.30、2.50、2.20、2.00、1.30 个百分点。

综合以上两个维度，41 个行业中绝对增速排名前 6 位且环比上行幅度排名前 6 位的行业是煤炭开采和洗选业，与此同时，绝对增速排名后 6 位但环比上行幅度排名前 6 位的行业是电力热力的生产和供应业、化学纤维制造业。

在制造业内部 31 个子行业中，4 月录得正增长的行业有 14 个，较 3 月减少 4 个，录得负增长的行业有 17 个，较 3 月增加 5 个。其中，排名前 6 的行业是有色金属冶炼及压延加工业、酒饮料和精制茶制造业、化学原料及化学制品制造业、其他制造业、食品制造业、

废弃资源综合利用业,其利润总额累计同比分别为 40.30%、20.90%、14.80%、13.50%、10.80%、8.80%,分别较前值下行 12.60、4.70、3.60、0.90、2.50、7.50 个百分点。增速排名后 6 的行业是黑色金属冶炼及压延加工业、化学纤维制造业、造纸及纸制品业、金属制品机械和设备修理业、汽车制造、橡胶和塑料制品业,其利润总额累计同比分别为-55.70%、-53.60%、-49.50%、-42.20%、-33.40%、-30.90%,分别较前值上行-6.00、1.30、-0.20、-73.30、-21.50、-1.30 个百分点。

与 3 月相比,31 个行业中较前值上行的行业有 5 个,较前值下行的行业有 26 个。其中,上行幅度排名前 6 的行业是农副食品加工业、家具制造业、铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业、化学纤维制造业、石油煤炭及其他燃料加工业、造纸及纸制品业,其利润总额累计同比分别为-10.20%、2.90%、-13.30%、-53.60%、-29.40%、-49.50%,分别较前值上行 12.70、2.50、2.00、1.30、0.40、-0.20 个百分点。

综合以上两个维度,在制造业内部 31 个子行业中,无绝对增速排名前 6 位且环比上行幅度排名前 6 位的行业,而绝对增速排名后 6 位但环比上行幅度排名前 6 位的行业是化学纤维制造业、造纸及纸制品业。

四、4 月民营企业营业收入利润率依旧在四大企业类型中垫底

从企业类型看,国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比为 13.90%、10.70%、-0.60%、-16.20%,分别较前值下行 5.60、3.70、3.80、8.60 个百分点。其中,国有及国有控股工业企业利润总额累计同比创 2021 年 2 月以来新低,与此同时,外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比创 2020 年 6 月以来新低。从波动性看,国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比的标准差分别为 91.19、26.66、21.86、30.65。其中,国有及国有控股工业企业的波动性最大,与其处于产业链上游,上游资源品价格大幅波动对国有及国有控股工业企业利润总额累计同比走势产生较大影响有关,而外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比的波动性次之,与国际局势变动以及全球各国的产业政策以及贸易政策变动有较强关系。

与以上波动性分析相关的是,在周期的顶部,国有及国有控股工业企业利润总额累计同比要大于股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比,而在周期的底部,国有及国有控股工业企业利润总额累计同比要小于股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比。这一现象的主因是上游原材料价格的波动率大于中下游制造业产品的波动率。正如我们在《英大证券宏观评论:6 月制造业 PMI 大概率重返荣枯线之上,实现 GDP 增速预期目标需要加大政策力度(20220607)》中所提出的,“出厂价格方面,在周期顶部,通常大型企业高于中型企业,而中型企业高

于小型企业，而在周期底部，通常大型企业低于中型企业，而中型企业低于小型企业。这一规律也大致适用于主要原材料购进价格方面”。

对各企业类型利润增速的拆分如下：在量的方面，4月国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业工业增加值累计同比分别为3.10%、5.80%、5.10%、-2.80%，分别较前值下行1.90、2.00、2.50、4.90个百分点，其中，外商及港澳台商工业企业工业增加值累计同比时隔17个月再次进入负值区间，且创2020年7月以来新低；在营业收入利润率方面，4月国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业营业收入利润率分别为8.19%、6.31%、4.69%、6.77%，分别较前值上行-0.07、0.16、0.24、-0.08个百分点，其中，得益于减税降费政策以及助企纾困政策的推进，4月私营企业营业收入利润率0.24个百分点的月度边际上行幅度位居首位。但是应该注意到，4月私营企业营业收入利润率4.69%的绝对读数依旧在四大企业类型中垫底。究其原因，一是新冠肺炎疫情对私营企业的冲击力度要大于其他企业类型，二是大宗商品价格依旧位于高位，挤压私营企业利润空间；在基数方面，国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业2021年同期基数分别下行12.60、21.50、22.70、54.30个百分点。

图 4：4 月私营企业营业收入利润率 4.69% 的绝对读数依旧在四大企业类型中垫底 (%)



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_42666

