

中游利润为何显著回暖？ ——2022年5月工业企业利润数据解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

研究助理：谢钰

相关报告

1 宏观快报 20211027：涨价对利润的拖累结束了么？——2021年9月工业企业利润数据点评

2 宏观专题 20211128：企业成本压力何时才能减轻？

3 宏观快报 20211227：企业利润因何大幅下行？——2021年11月工业企业利润数据点评

4 宏观快报 20220127：价格、盈利和库存的“三国杀”——2021年12月工业企业利润数据点评

5 宏观快报 20220327：成本增速有多高？利润的3倍——2022年1-2月工业企业利润数据点评

6 宏观快报 20220427：低基数抬升利润，但收入退坡——2022年3月工业企业利润数据解读

7 宏观快报 20220527：减费难掩成本上行——2022年4月工业企业利润数据解读

投资要点

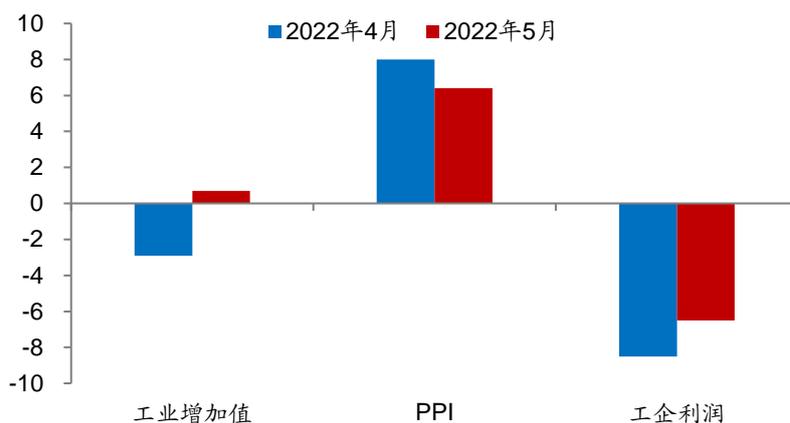
5月工业企业利润增速降幅有所收窄，主因中游装备制造行业利润改善带动。一方面，出口表现在疫情压制缓解后明显走高，带动行业利润显著回升；另一方面，国内供应链的修复对于行业利润回暖也有帮助，而在出口韧性较强的背景下，行业景气有望维持。虽然利润增速降幅有所收窄，但改善幅度不及营收变化，或反映出成本上行压力依然存在。5月每百元营收中的成本费用较上月有所增长，其中费用有所下降，主因减税降费和纾困帮扶政策效果持续显现，但成本仍高于去年同期且同比增幅继续扩大。在营收改善带动叠加供应约束略缓解的条件下，工业企业库存压力稍显缓解，但库存增速仍保持高位稳定，我们预计，随着下游需求端逐步改善，经济恢复速度将有所加快，库存去化可能也会随之提速。

- **利润增速降幅收窄。**前五个月规上工业企业利润总额同比增速由负转正至1%，在去年同期基数较高的情况下，5月当月工业企业利润同比增速降幅收窄至-6.5%，较4月增速回升2个百分点。随着国内疫情防控形势转好，企业复工复产和物流保通保畅有序推进，中游装备制造类行业盈利增速显著回升，下游消费品行业利润增速同步改善，而上游采矿业和偏中游的原材料制造业利润也保持较高增速。
- **中游盈利显著改善。**分行业来看，在41个工业大类行业中，5月有25个行业利润总额实现同比增速加快或由降转增，合计占比超六成。具体来看各行业利润表现，受煤炭、石油等能源品价格高位运行的影响，采矿业利润延续快速增长态势，其中煤炭、石油和天然气开采两个行业合计拉动规模以上工业企业利润增长9.5个百分点，能源链的韧性仍存，但原材料制造业利润增速降幅略有扩大；随着装备制造重点地区企业复工复产有序推进，物流堵点卡点有效畅通，装备制造业效益状况明显好转，5月中游装备制造业利润同比增速大幅回升，是利润边际改善幅度最大的行业板块；在市场需求逐步恢复以及扩内需政策效应持续释放的带动下，下游消费品制造业利润增速也略有回升。
- **营收增速有所反弹。**1-5月份工业企业营业收入同比增速回落至9.1%，其中5月份营业收入当月同比增速较4月上行至6.8%。5月每百元营业收入中的成本费用回升至92.3元，较去年同期也有增长，指向工业企业成本端压力仍大，其中成本较4月上行0.12元，费用较4月下行0.09元。从营收利润率上来看，今年前五个月工业企业营业收入利润率回升至6.47%，但明显低于去年同期值，且同比降幅扩大至0.56个百分点，反映企业经营压力仍在上升。从具体行业来看，采矿业、原材料行业和中游装备制造业利润率较上月末均有所上行，采矿业回升幅度较大，而消费品制造业利润率较为平稳。
- **企业库存转为去化。**5月末工业企业产成品存货增速回落至19.7%，此前已连续两个月上行。今年前五个月工业企业库存销售比回落至52.7%，但仍明显高于去年同期水平，5月末存货周转天数较上月末持平，录得19天。5月以来，随着疫情态势的转好，物流运输对企业出货的制约逐渐解除，

企业库存压力有所缓解，工业企业库存小幅去化。

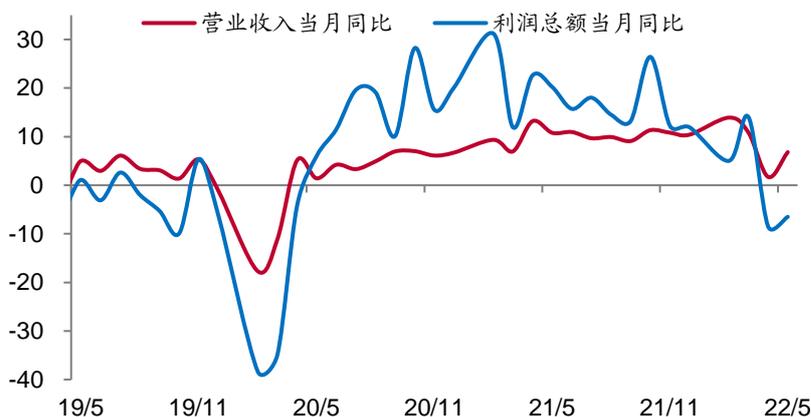
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1: 工业增加值、PPI 和工企利润增速较上月变化 (%)



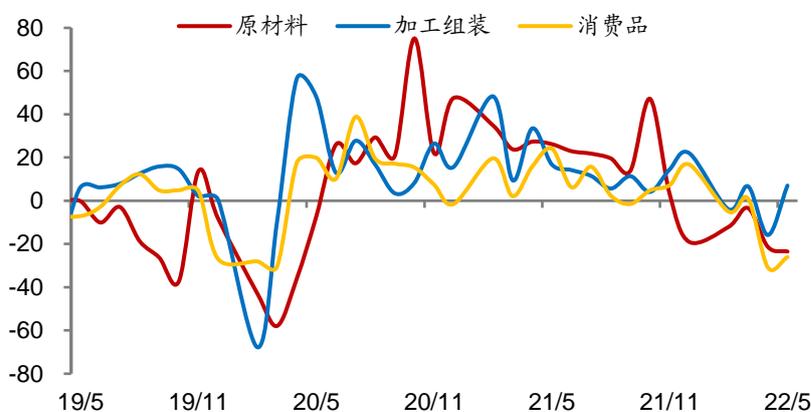
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 工业企业利润总额和营业收入增速 (%)



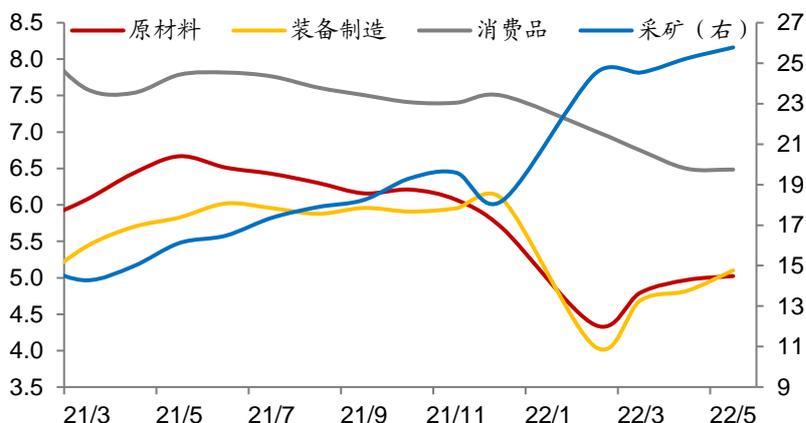
来源: WIND, 中泰证券研究所, 2021 年增速为两年平均

图表 3: 工业企业各行业利润同比增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所, 2021 年增速为两年平均

图表 4: 工业企业各行业营收利润率 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 工企营收及产成品存货同比 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

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_43280



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn