

2022年06月27日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

5月工业企业利润数据点评： 利润开始修复，中游制造率先复苏 事件

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

2022年1-5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长1%，较4月小幅改善，但增速下滑了2.5个百分点。

投资要点

工业企业利润降幅收窄，5月同比增速开始修复。“量价利”延续下行，但下行幅度有所减小。1-5月全国规上工业企业利润总额增速为1%，较4月下滑2.5个百分点。5月疫情冲击影响仍在，全国供应链仍有待修复；PPI回落趋势不改，且下行幅度有所扩大；企业营收利润率环比延续小幅提升0.12pct.。

利润分配格局：国企利润占比延续下行，私营企业盈利持续好转，外资企业的盈利企稳。中游制造表现亮眼，上游采矿的利润在海外通胀的影响下继续扩张，下游消费利润占比进一步缩小。

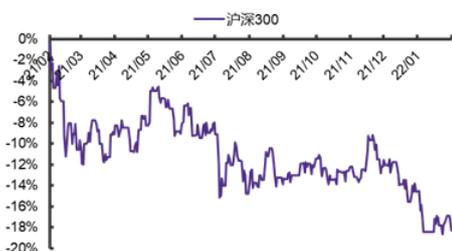
企业库存：产成品存货快速增长势头放缓，企业被动累库情况好转。

细分行业景气：能源产业链依然占优，但增速显著下滑。中游制造中，电气机械、电子通信和仪器仪表等高端制造行业盈利韧性突显，汽车制造有困境反转之势。上游成本压力减小，下游消费利润率回升。

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

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《4月工业企业利润数据点评：利润分配再恶化，能源链韧性犹存》20220529

《2022中期策略：拨云见日，W型反转》20220620

《中报季优选业绩确定性》20220626

事件：

2022年1-5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长1%，较4月小幅改善，但增速下滑了2.5个百分点。

评论：

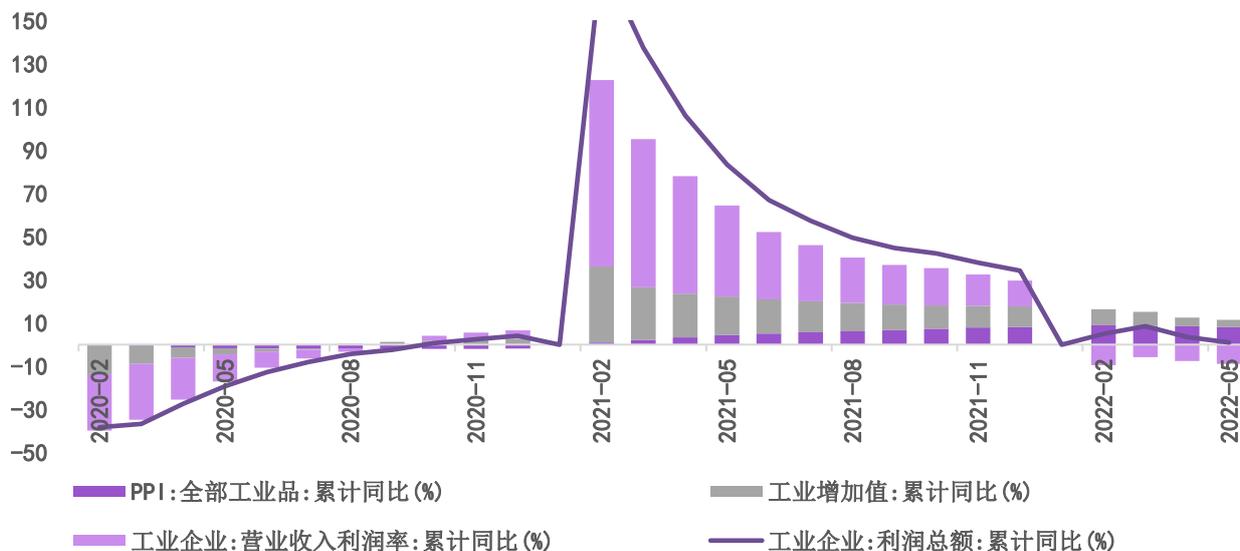
1、“至暗时刻”已过，利润增速单月同比开始修复

工业企业利润降幅收窄，5月同比增速开始修复。1-5月全国规上工业企业利润总额达34410.0亿元，累计同比增速为1%，较4月下滑2.5个百分点；当月同比为-6.5%，较4月的-8.5%降幅收窄。

2、“量利”下行减缓，“价”跌幅扩大

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3.3%、8.1%和-9.0%，较一季度分别下滑0.7pct.、0.4pct.和1.4pct.。“量”：5月疫情冲击影响仍在，受疫情扩散影响的地区，也开始暂停生产，全国供应链仍有待修复；“价”：PPI回落趋势不改，且下行幅度有所扩大；“利”：同比下滑，但减税降费的纾困政策持续发力，企业营收利润率环比延续小幅提升0.12pct.。

图表 1：工业企业利润累计同比增速下滑



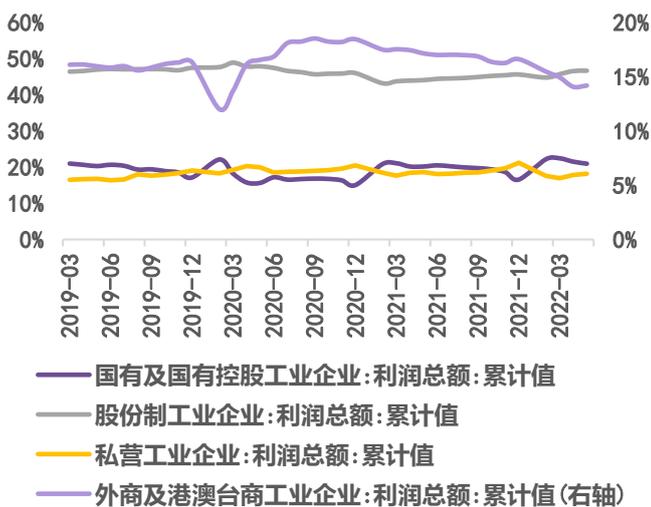
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

3、私企盈利延续改善, 中游制造盈利韧性突显

从不同类型企业来看, 国企利润占比延续下行, 其他类型的企业利润都有所改善。在减税降费和定向纾困的帮扶政策作用下, 私营企业盈利持续好转, 外资企业的盈利企稳, 后续在针对外资的鼓励政策的帮扶下, 盈利有望进一步改善。

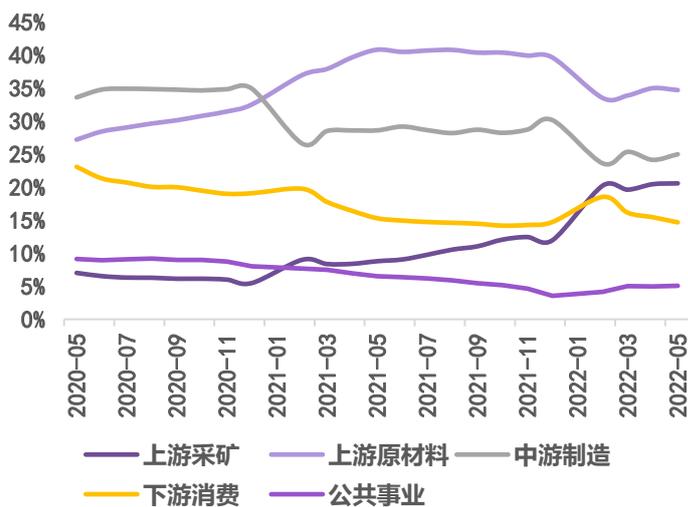
从产业链结构利润分配结构来看, 中游制造表现亮眼。上游采矿的利润在海外通胀的影响下继续扩张, 下游消费利润占比进一步缩小, 中游制造业盈利韧性突显, 不惧上游涨价压制, 高端制造率先复苏。

图表 2: 不同类型的企业利润差距缩小



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 3: 中游制造韧性突显

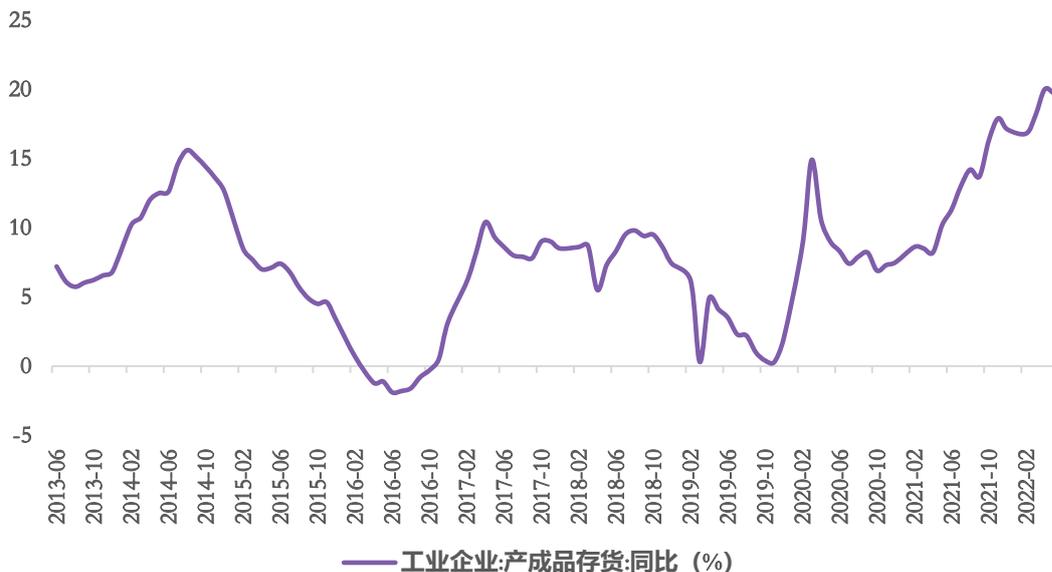


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

4、被动累库风险下行

产成品存货快速增长势头放缓, 企业被动累库情况好转。2022年以来, 我国工业企业产成品存货长期处于高位且快速增长, 并于4月达到20.0%的高位, 疫情扰动下供需两端同步承压, 企业被动累库。随着疫情得到较好的控制, 交通运输逐渐通畅, 5月工业企业产成品库存增速放缓, 回落至19.7%, 企业释放库存压力, 缓解生产经营困难。

图表 4：企业库存增速下行



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

5、先复工再复商，制造业率先改善

能源产业链依然占优，但增速显著下滑。从上游煤炭采选、油气开采，到燃料加工再到公用事业中的电力热力和燃气生产，产业链热度在全行业中占优。但从增速变化来看，煤炭采选的“量价利”和营收增速都出现大幅下滑，在国家调控和限价政策下，后续煤炭采选行业的利润增速或将进一步回落。

中游制造中，电气机械、电子通信和仪器仪表等高端制造行业盈利韧性突显，汽车制造有困境反转之势。5月江浙沪疫情得到有效控制，高端制造业企业开启复工复产进程，电气机械、电子通信和仪器仪表行业景气度占优，尤其是电子通信和仪器仪表行业量价齐升。此外，汽车制造仍处困境，但边际改善趋势明显，行业工业增加值在4月同比回落31.8%后，5月下行速度大幅减缓24.8pct.。汽车制造困境反转之势已经具备，随着复工复产的稳步推进，叠加汽车促消费各项政策频频颁布，汽车制造行业或将呈现量增带动利润上行的趋势。

上游成本压力减小，下游消费利润率回升。下游消费量价和营收尚未修复，但在成本下行的趋势下，利润率水平多数行业明显改善，特别是家具制造和纺织业利润率增速由负转正，增速分别大幅上行39.3pct.和23.9pct.；烟草制品、酒类饮料和皮革制鞋的工业增加值增速上行幅度较大。消费行业在成本压力下行区间利润率水平有望持续改善，疫后消费复苏也将带来量增。

图表 5：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5月	2022年4月	营收增速变化	2022年5月	2022年4月	PPI增速变化	2022年5月	2022年4月	数量增速变化	2022年5月	2022年4月	利润率增速变化	
上游采矿业	煤炭采选	60.8%	64.1%	-3.3%	37.2%	53.4%	-16.2%	8.2%	13.2%	-5.0%	122.0%	43.0%	79.0%
	油气开采	48.2%	46.8%	1.4%	47.8%	48.5%	-0.7%	6.6%	7.2%	-0.6%	10.0%	40.5%	-30.5%
	黑色采矿	-12.2%	-12.2%	0.0%	-11.8%	-5.5%	-6.3%	5.8%	3.8%	2.0%	6.3%	-19.0%	25.3%
	有色采矿	22.6%	23.1%	-0.5%	12.1%	14.2%	-2.1%	9.9%	8.9%	1.0%	19.2%	12.5%	6.7%
	非金属采矿	6.4%	7.7%	-1.3%	6.1%	6.4%	-0.3%	-2.4%	-4.5%	2.1%	-3.8%	7.5%	-11.4%
上游原材料加工	燃料加工	23.8%	23.4%	0.4%	34.0%	38.7%	-4.7%	-7.3%	-6.6%	-0.7%	-29.1%	-34.5%	5.4%
	化工制造	20.2%	20.7%	-0.5%	13.6%	14.9%	-1.3%	5.0%	-0.6%	5.6%	-0.4%	2.4%	-2.8%
	医药制造	2.3%	4.1%	-1.8%	0.5%	0.6%	-0.1%	-12.3%	-3.8%	-8.5%	-15.1%	-40.4%	25.3%
	化纤制造	11.7%	11.2%	0.5%	5.7%	3.8%	1.9%	-0.1%	-4.1%	4.0%	-53.1%	-55.7%	2.5%
	橡胶塑料	1.2%	1.2%	0.0%	2.5%	2.8%	-0.3%	-2.7%	-8.1%	5.4%	-35.6%	-2.2%	-33.4%
	非金属矿物制品	4.6%	6.1%	-1.5%	4.7%	6.6%	-1.9%	-5.4%	-6.2%	0.8%	-12.8%	-15.3%	2.5%
	黑色冶炼	-2.9%	-1.2%	-1.7%	-1.3%	5.6%	-6.9%	-2.7%	-4.2%	1.5%	-64.6%	-83.8%	19.1%
	有色冶炼	19.5%	21.4%	-1.9%	10.4%	16.8%	-6.4%	3.4%	1.4%	2.0%	6.4%	-20.2%	26.6%
	金属制品	5.7%	7.3%	-1.6%	4.2%	5.8%	-1.6%	-2.3%	-6.6%	4.3%	-16.5%	-9.1%	-7.4%
	专用设备	-3.5%	-3.0%	-0.5%	1.5%	1.6%	-0.1%	-6.8%	-15.8%	9.0%	-35.7%	-14.1%	-21.5%
中游制造业	通用设备	-0.7%	0.0%	-1.0%	1.0%	1.2%	-0.2%	1.1%	-5.5%	6.6%	-18.4%	-27.6%	9.1%
	汽车制造	-9.0%	-8.8%	-0.2%	0.6%	0.7%	-0.1%	-7.0%	-31.8%	24.8%	-93.0%	-50.7%	-42.3%
	交通运输设备	-0.6%	-0.1%	-0.5%	1.7%	1.8%	-0.1%	-0.1%	-6.0%	5.9%	-21.8%	1.5%	-23.2%
	电气机械	20.2%	20.3%	-0.1%	5.4%	6.4%	-1.0%	7.3%	1.6%	5.7%	-7.5%	16.9%	-24.5%
	电子通信	7.4%	7.0%	0.4%	0.6%	0.3%	0.3%	7.3%	4.9%	2.4%	-17.0%	16.5%	-33.4%
	仪器仪表	2.6%	2.7%	-0.1%	0.8%	0.7%	0.1%	4.1%	-8.8%	12.9%	-21.0%	-12.9%	-8.1%
	其他制造	10.9%	11.2%	-0.3%	2.0%	2.0%	0.0%	15.2%	16.6%	-1.4%	12.6%	21.8%	-9.3%
	废弃资源利用	30.1%	33.9%	-3.8%	8.3%	14.0%	-5.7%	19.1%	18.3%	0.8%	-3.6%	-9.1%	5.5%
	金属制品、机械设 备修理	6.2%	4.8%	1.4%	1.1%	-0.6%	1.7%	13.2%	0.8%	12.4%	-103.1%	-55.2%	-47.9%
	下游消费	农副产品	3.7%	3.5%	0.2%	3.7%	2.6%	1.1%	1.6%	-0.1%	1.7%	14.7%	-1.7%
食品制造		7.2%	7.4%	-0.2%	4.1%	4.2%	-0.1%	3.5%	0.1%	3.4%	3.0%	4.7%	-1.8%
酒类饮料		8.3%	9.3%	-1.0%	0.9%	1.0%	-0.1%	7.0%	0.5%	6.5%	0.6%	-2.4%	3.0%
烟草制品		8.3%	9.0%	-0.7%	0.8%	0.9%	-0.1%	10.6%	8.7%	1.9%	19.2%	9.8%	9.4%
纺织		6.0%	7.5%	-1.5%	5.5%	6.0%	-0.5%	-3.5%	-6.3%	2.8%	22.5%	-1.4%	23.9%
纺织服装		6.1%	8.1%	-2.0%	0.9%	0.4%	0.5%	1.2%	-0.3%	1.5%	-8.5%	-24.3%	15.8%
皮革制鞋		8.9%	7.9%	1.0%	0.7%	0.4%	0.3%	5.1%	0.6%	4.5%	-14.5%	-6.2%	-8.3%
木材加工		4.3%	5.2%	-0.9%	2.8%	2.9%	-0.1%	-1.8%	-2.8%	1.0%	-11.3%	-26.4%	15.2%
家具制造		-2.5%	-0.5%	-2.0%	2.0%	1.5%	0.5%	-9.7%	-8.8%	-0.9%	18.6%	-20.7%	39.3%
造纸		2.4%	2.3%	0.1%	0.5%	0.8%	-0.3%	0.5%	-5.6%	6.1%	-53.0%	-48.1%	-4.9%
公用事业	印刷	0.8%	0.9%	-0.1%	0.7%	1.4%	-0.7%	0.9%	-2.8%	3.7%	-32.8%	-22.3%	-10.5%
	文体用品	2.5%	4.2%	-1.7%	2.8%	3.3%	-0.5%	-3.9%	-6.0%	2.1%	-8.5%	-0.4%	-8.2%
	电力热力	17.1%	16.5%	0.6%	9.7%	9.3%	0.4%	-0.8%	0.9%	-1.7%	-35.0%	-13.1%	-21.9%
	燃气生产	27.7%	27.1%	0.6%	22.0%	20.7%	1.3%	7.7%	7.1%	0.6%	-42.7%	-39.2%	-3.6%
水的生产供应	7.4%	6.5%	0.9%	1.4%	1.5%	-0.1%	3.1%	2.0%	1.1%	-33.2%	-29.1%	-4.2%	

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_43355



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn