

总量研究

盈利边际改善，结构分化缓解

——2022 年 5 月工业企业盈利数据点评

要点

事件：

2022 年 6 月 27 日，国家统计局公布 2022 年 5 月工业企业盈利数据。2022 年 5 月，工业企业利润当月同比下降 6.5%；2022 年 1-5 月，工业企业利润累计同比增长 1.0%。

核心观点：

随着国内疫情形势总体向好，企业复工复产有序推进，5 月工业企业盈利降幅有所收窄。具体来看，5 月工业品价格加速下行，利润率同比大幅下降，拖累盈利增速。从结构来看，采矿业占比回落，装备制造业占比大幅回升，生活类消费品行业盈利继续恢复，结构分化明显缓解。

向前看，伴随工业生产逐步企稳，企业盈利有望持续改善；近期大宗商品价格出现明显回落，也将推动盈利分化状况缓解。从全年盈利走向趋势来看，二季度或是全年盈利低点，三季度起将逐步改善，但在 PPI 回落的大背景下，全年盈利增速或将维持低位。

驱动：价格加速回落，利润率同比大幅下降

5 月企业利润当月同比下降 6.5%，降幅较 4 月收窄 2.0 个百分点。分项来看：

价：价格加速下行，对盈利支撑逐步减弱。2022 年 5 月，PPI 同比自上月的 8.0%回落至 6.4%，环比自上月的 0.6%回落至 0.1%，回落速度有所加快。展望来看，年内 PPI 有望稳步下行，价格对企业盈利的支撑将逐步减弱。

量：工业生产稳步恢复，对企业盈利形成支撑。2022 年 5 月，规模以上工业增加值同比增长 0.7%，较上月提高 3.6 个百分点，同比增速由负转正。随着各地复工复产加速推进，工业生产有望持续恢复，对企业盈利形成支撑。

利润率：营业利润率环比回升，但同比大幅下降。受疫情影响，2022 年 5 月，规上工业企业单月营业收入利润率为 6.92%，相比 2022 年 4 月上升 0.28 个百分点，相比 2021 年同期单月利润率 7.93%大幅下降 1.01 个百分点。

结构：制造业占比上升，结构分化缓解

从大类行业来看，5 月份，采矿业、制造业、电燃水供应业当月利润分别同比上升 92.2%、下降 18.5%、下降 6.2%；采矿业利润占比从上月的 22.8%下降至 21.0%，制造业利润占比上升至 73.6%，结构分化有所缓解。

制造业内部来看，5 月份，中游装备制造业利润占比为 30.0%，相比 4 月大幅上升 7.2 个百分点；消费品制造业利润占比下降 1.8 个百分点，但生活类消费品行业盈利继续增长。

库存：疫情影响消退，企业库存回落

2022 年 5 月产成品库存累计同比增长 19.7%，较上月下降 0.3 个百分点；从营收增速来看，2022 年 1-5 月工业企业营收累计同比增长 9.1%，较上月下降 0.6 个百分点。随着疫情影响逐步消退，企业库存有望稳步回落，进入主动去库存阶段。

风险提示：政策落地不及预期，疫情反复情况超预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebscn.com

联系人：杨康

021-52523870

yangkang6@ebscn.com

相关研报

中期选举：红色浪潮能否席卷美国？——《大国博弈》系列第二十四篇兼光大宏观周报（2022-06-26）

金钱永不眠：游说如何影响美国政治？——《大国博弈》系列第二十三篇（2022-06-23）

光大投资时钟：从行业景气到市场配置——《光大投资时钟》第二篇（2022-06-21）

财政收支矛盾加大，增量资金如何补？——5 月财政数据点评兼光大宏观周报（2022-06-17）

投资率先恢复，消费仍需政策呵护——2022 年 5 月经济数据点评（2022-06-15）

全球粮价高涨，国内通胀能否稳住？——光大宏观周报（2022-06-05）

产需改善，预期向好，经济动能见底回升——2022 年 5 月 PMI 数据点评（2022-05-31）

从美国粮食霸权到全球粮食危机——《大国博弈》第二十二篇（2022-05-30）

深圳调研：消费券与商业业态恢复——《见微知著》第七篇暨光大宏观周报（2022-05-28）

疫情冲击中下游，政策加码助力复苏——2022 年 4 月工业企业盈利数据点评（2022-05-27）

美联储持续鹰派、剑指通胀——2022 年 5 月美联储议息会议纪要点评（2022-05-26）

房地产的涟漪效应：经济增长、融资与就业——流动性洞见系列七（2022-05-23）

从印太经济框架，看美国遏华新思路——《大国博弈》系列第二十一篇（2022-05-22）

目 录

一、盈利边际改善，结构分化缓解.....	3
二、驱动：价格加速回落，利润率同比大幅下降	4
三、结构：制造业占比上升，结构分化缓解.....	5
四、库存：疫情影响消退，企业库存回落	7
五、展望：企业盈利有望持续改善.....	8
六、风险提示.....	8

图目录

图 1：5 月工业企业利润当月同比降幅收窄	4
图 2：拆分三因素来看，利润率是利润增速的主要拖累项	4
图 3：工业品价格同比增速加快回落	5
图 4：1-5 月工业企业利润率相比 1-4 月继续上升	5
图 5：采矿业、制造业和电燃水供应业累计利润率均有所上升	5
图 6：采矿业利润涨幅收窄、电燃水利润降幅收窄	5
图 7：装备制造业当月利润同比降幅大幅收窄.....	6
图 8：装备制造业利润占比上升，原材料制造业利润占比下降	6
图 9：私营企业费用负担持续缓解	7
图 10：私营企业营业成本率小幅上升.....	7
图 11：疫情影响消退，企业库存回落.....	7
图 12：5 月末私营企业杠杆率较 4 月有所上升	7

表目录

表 1：2022 年 5 月，工业企业利润增速降幅收窄.....	3
----------------------------------	---

一、盈利边际改善，结构分化缓解

事件：

2022 年 6 月 27 日，国家统计局公布 2022 年 5 月工业企业盈利数据。2022 年 5 月，工业企业利润当月同比下降 6.5%；2022 年 1-5 月，工业企业利润累计同比增长 1.0%。

核心观点：

随着国内疫情形势总体向好，企业复工复产有序推进，5 月工业企业盈利降幅有所收窄。具体来看，5 月工业品价格加速下行，利润率同比大幅下降，拖累盈利增速。从结构来看，采矿业占比回落，装备制造业占比大幅回升，生活类消费品行业盈利继续恢复，结构分化明显缓解。

向前看，伴随工业生产逐步企稳，企业盈利有望持续改善；近期大宗商品价格出现明显回落，也将推动盈利分化状况缓解。从全年盈利走向趋势来看，二季度或是全年盈利低点，三季度起将逐步改善，但在 PPI 回落的大背景下，全年盈利增速或将维持低位。

表 1：2022 年 5 月，工业企业利润增速降幅收窄

年份	时间	利润总额 当月同比	利润总额 累计同比	营业收入 累计同比	营业 利润率 (当年累计)	产成品存货 累计同比
2021 年	1-2 月实际值	178.9	178.9	45.5	6.60	8.6
	3 月实际值	92.3	137.3	38.7	6.64	8.5
	4 月实际值	57.0	106.1	33.6	6.87	8.2
	5 月实际值	36.4	83.4	30.5	7.11	10.2
	6 月实际值	20.0	66.9	27.9	7.11	11.3
	7 月实际值	16.4	57.3	25.6	7.09	13.0
	8 月实际值	10.1	49.5	23.9	7.01	14.2
	9 月实际值	16.3	44.7	22.2	7.00	13.7
	10 月实际值	24.6	42.2	21.1	7.01	16.3
	11 月实际值	9.0	38.0	20.3	6.98	17.9
	12 月实际值	4.2	34.3	19.4	6.81	17.1
2022 年	1-2 月实际值	5.0	5.0	13.9	5.97	16.8
	3 月实际值	14.0	8.5	12.7	6.25	18.1
	4 月实际值	-8.5	3.5	9.7	6.35	20.0
	5 月实际值	-6.5	1.0	9.1	6.47	19.7

资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

二、驱动：价格加速回落，利润率同比大幅下降

5月工业企业利润增速降幅收窄。2022年5月，工业企业利润当月同比下降6.5%，降幅较2022年4月收窄2.0个百分点。

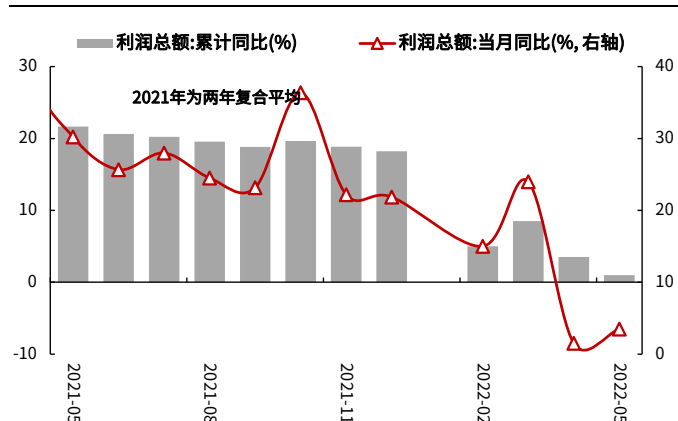
为观察2022年5月工业企业利润增长的驱动因素，我们通过将工业企业利润进一步拆分为价、量、利润率三部分，并观察这三个因素的边际变化，可从中提取出企业利润单月变化的核心驱动力。

价：价格加速下行，对盈利支撑逐步减弱。2022年5月，PPI同比自上月的8.0%回落至6.4%，环比自上月的0.6%回落至0.1%，回落速度有所加快。一方面，疫情对生产和需求的冲击仍在持续；另一方面，国内保供稳价也在稳步推进。展望来看，年内PPI有望稳步下行，价格因素对企业盈利的支撑将逐步减弱。

量：工业生产稳步恢复，对企业盈利形成支撑。2022年5月，规模以上工业增加值同比增长0.7%，较上月提高3.6个百分点，同比增速由负转正。前期受疫情冲击较为严重的装备制造业，5月增加值同比由4月的下降8.1%转为增长1.1%，较上月回升9.2个百分点。展望来看，随着各地复工复产加速推进，工业生产有望持续恢复，对企业盈利形成支撑。

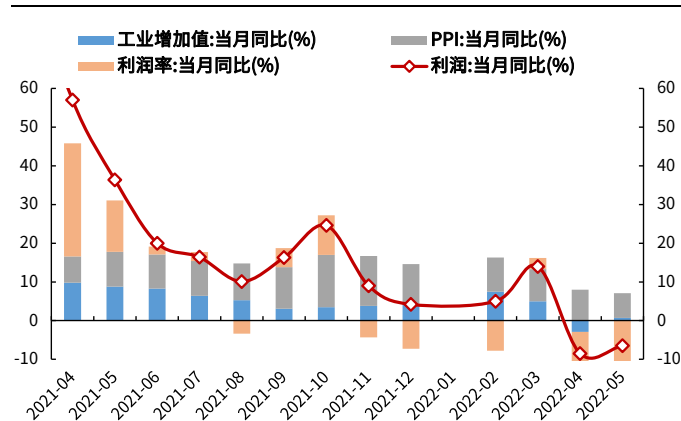
利润率：营业利润率环比回升，但同比大幅下降。2022年5月，规上工业企业单月营业收入利润率为6.92%，较2022年4月上升0.28个百分点，较2021年同期单月利润率7.93%大幅下降1.01个百分点。虽然疫情对5月工业企业利润率的冲击仍在持续，但随着减税降费、助企纾困政策效应持续释放，工业企业费用负担继续减轻。5月份规模以上工业企业每百元营业收入中的费用为7.56元，较上月、上年同期分别减少0.07元、0.56元。

图1：5月工业企业利润当月同比降幅收窄



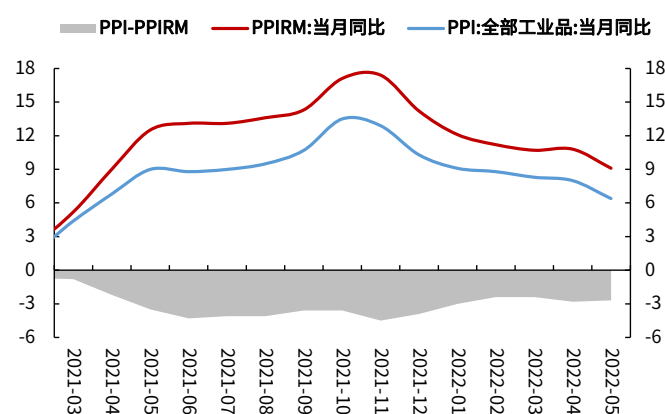
资料来源：Wind，光大证券研究所（2022年2月数据是1-2月累计同比）

图2：拆分三因素来看，利润率是利润增速的主要拖累项



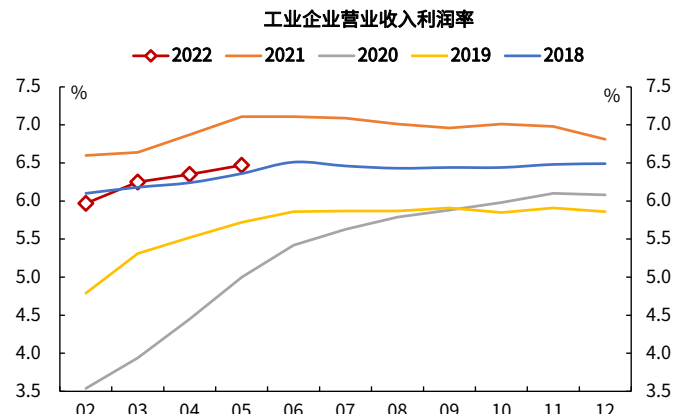
资料来源：Wind，光大证券研究所（2022年2月数据是1-2月累计同比）

图 3：工业品价格同比增速加快回落



资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：%）

图 4：1-5 月工业企业利润率相比 1-4 月继续上升



资料来源：Wind，光大证券研究所（工业企业利润率为累计值，更新至 2022 年 5 月）

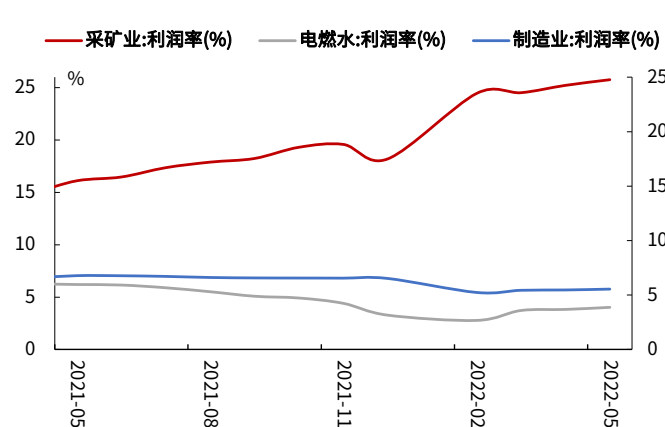
三、结构：制造业占比上升，结构分化缓解

5 月采矿业利润累计同比增速继续下降，制造业和电燃水降幅收窄。从大类行业来看，5 月份，采矿业、制造业、电燃水供应业当月利润同比分别增长 92.2%、下降 18.5%、下降 6.2%，其中制造业和电燃水供应业 5 月当月利润同比降幅分别较 4 月收窄 3.9 和 20.6 个百分点。

从大类行业利润占比来看，采矿业占比回落，制造业占比回升，结构分化缓解。5 月份，采矿业利润占比从上月的 22.8% 下降至 21.0%；制造业利润占比上升至 73.6%，其中，5 月装备制造业利润占比显著反弹，从 4 月的 22.8% 大幅上升至 30.0%，消费品制造业利润占比回落 1.8 个百分点至 17.1%；电燃水供应业利润占比上升 0.5 个百分点至 5.4%。

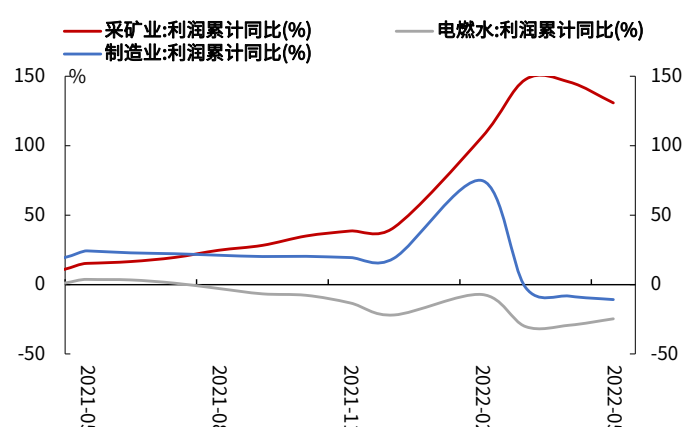
从大类行业利润率来看，采矿业、制造业和电燃水供应业均有所上升。2022 年 1-5 月采矿业、制造业、电燃水供应业累计利润率分别为 25.77%、5.55%、4.03%，相比于 2022 年 1-4 月利润率，分别上升 0.54、0.08、0.20 个百分点。

图 5：采矿业、制造业和电燃水供应业累计利润率均有所上升



资料来源：Wind，光大证券研究所

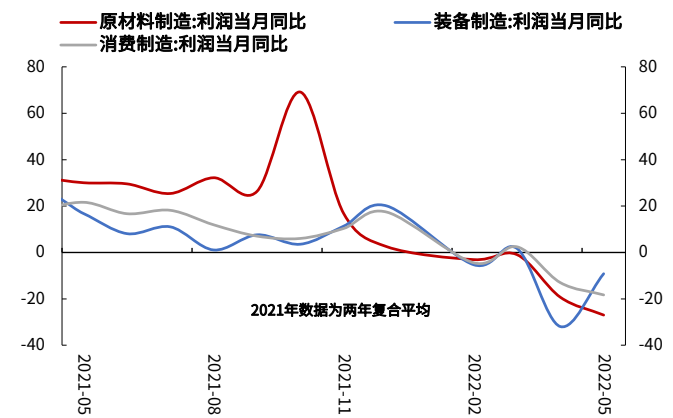
图 6：采矿业利润涨幅收窄、电燃水利润降幅收窄



资料来源：Wind，光大证券研究所

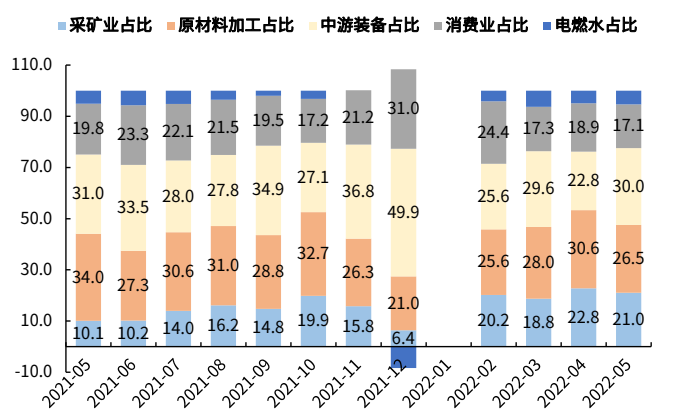
为了观测制造业内部上中下游的盈利分化情况，根据产业链所处的位置，我们将工业企业划分为上游、中游、下游。上游产业以上游采掘业提供的原材料进行再加工，又称为原材料加工业；中游产业以上游产业提供的半成品作为原料，深加工后供应消费市场，又称为装备制造业；下游产业为靠近终端消费的消费品制造业¹。

图 7：装备制造业当月利润同比降幅大幅收窄



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (单位: %, 2022 年 2 月数据是 1-2 月数据)

图 8：装备制造业利润占比上升，原材料制造业利润占比下降



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (单位: %, 2022 年 2 月数据是 1-2 月数据)

上游原材料制造业：高基数作用下，利润同比增速和利润占比均大幅回落

5 月份，原材料制造业当月利润同比下降 27.0%，降幅较 2022 年 4 月扩大 7.7 个百分点，主要受到疫情冲击和高基数影响。从利润占比来看，5 月份上游原材料制造业利润占比为 26.5%，较上月下降 4.1 个百分点。分行业来看，除化工行业 5 月当月利润同比增长 10.5% 外，其余行业 5 月当月利润同比均有不同程度下滑。

中游装备制造业：利润边际改善明显，利润占比大幅上升

装备制造业是工业企业利润的核心构成，历史上占据工业企业利润比重近 40 个百分点。5 月装备制造业利润当月同比增速为 -9.2%，降幅较上月大幅收窄 22.8 个百分点；从利润占比来看，5 月装备制造业利润占比为 30.0%，较上月大幅回升 7.2 个百分点。

分行业来看，铁路、船舶和航空航天，电气机械，计算机等行业 5 月当月利润同比增速实现正增长，除专用设备制造业外，其余行业 5 月当月利润同比降幅

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_43359

