



Research and  
Development Center

**企业盈利刚迈过低谷，恢复期还长**

**——5月工业企业利润点评**

证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮 宏观首席分析师  
执业编号: S1500521040002  
联系电话: 010-83326858  
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

王誓贤 宏观研究助理  
邮箱: wangshixian@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

# 企业盈利刚迈过低谷，恢复期还长——5月工业企业利润点评

2022年6月27日

**摘要:** 疫情下，5月工业企业利润总额的当月同比录得-6.5%，降幅较4月收窄2个百分点，盈利略有改善，但距离疫情前的水平还有较长的路要走。

- **从整体看企业盈利，5月工业企业利润相比4月的低谷有所改善，但仍处于低位徘徊。**5月工业企业利润总额当月同比下降6.5%，较4月降幅收窄2个百分点，边际上有所改善。但1-5月工业企业利润的累计同比从1-4月的3.5%下滑至1%，整体仍在低位，修复空间还比较大。随着6月底各疫情区已逐步恢复正常的生产生活，叠加增量政策的效应逐渐释放，企业盈利有望在下半年迎来回暖。
- **从大类行业看企业盈利，行业间的利润分配还未回到疫情前的正常格局。**1-5月加工业和制造业的利润增速都较1-4月出现了明显下降，而消费品行业却迎来了小幅回升。利润率方面，和去年同期相比，消费品行业的降幅也明显小于加工业和制造业。所以无论是长期还是短期，消费品行业都表现出了较强的承压能力。但即便如此，1-5月消费品行业的利润占比仍被上游采掘业严重侵蚀，大类行业的利润分配格局还处于畸形状态，未恢复到疫情前的正常格局。
- **从细分行业看企业盈利，制造业中8个行业中有7个行业的利润率在边际上有所改善，表现最为亮眼，但和去年同期比较，大部分细分行业的利润率仍是显著下滑的。**和1-4月相比，1-5月制造业细分行业利润率改善最明显，8个细分行业中除了专用设备行业外其余7个行业均上升；加工业的10个细分行业有6个的利润率出现上升；消费品行业的10个细分行业有4个的利润率出现上升。和去年同期比较，中下游28个细分行业仅有3个行业的利润率没有出现下降，所以大部分行业利润率还有待恢复。
- **风险因素:** 疫情反复持续，增量政策力度不够

## 目 录

一、工业企业利润迎来边际改善但整体依然处于低位 .....	3
1.1 利润率对盈利的拖累进一步加深 .....	3
1.2 工业企业费用率虽持续下降但成本压力仍然巨大 .....	4
二、从大类看行业利润格局仍待修复 .....	5
2.1 消费品行业盈利逐渐恢复 .....	5
2.2 行业利润分配格局仍处于畸形状状态 .....	7
三、大部分细分行业的盈利能力环比改善但同比下滑严重 .....	7
风险因素 .....	9

## 图 目 录

图 1: 5月工业企业利润总额当月同比降幅收窄 .....	3
图 2: 5月利润率对工业企业利润总额的拖累进一步加深 .....	3
图 3: 成本率和费用率走势持续分化 .....	4
图 4: 5月私营企业费用率下降最多 .....	4
图 5: 消费品行业的承压能力最强 .....	6
图 6: 大类行业利润率走势 .....	6
图 7: 下游消费品利润占比进一步下降 .....	7

## 表 目 录

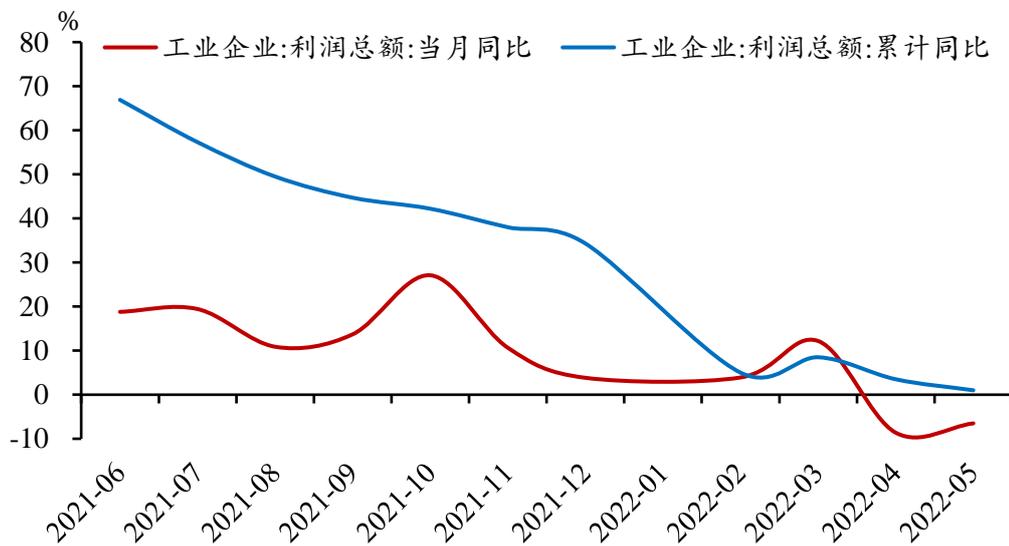
表 1: 3月以来留抵退税进度加快 .....	5
表 2: 大部分行业的利润率出现边际改善 .....	8

## 一、工业企业利润迎来边际改善但整体依然处于低位

### 1.1 利润率对盈利的拖累进一步加深

5月工业企业利润总额较4月有所改善，但仍延续下降趋势，利润率对企业盈利的拖累进一步加深。5月工业企业利润总额同比下降6.5%，降幅较4月收窄2个百分点，环比出现改善。但1-5月该项的累计同比较1-4月进一步下滑，从3.5%到1%的降幅表明今年疫情对企业盈利的负向冲击是逐月加剧的，由于6月的防疫举措依然严格，故我们预计整个上半年工业企业利润总额同比大概率会是负值。从影响利润增速的三因素框架看，1-5月代表价格因素的PPI和产量因素的工业增加值累计同比较1-4月都出现回落，分别从8.5%和4%下降到8.1%和3.3%，而造成利润总额增速明显下滑的关键因素还是利润率，累计同比从1-4月的-7.57%下降到5月的-9%。正向因素推动不给力，负向因素拖累加剧，是利润总额累计同比持续下滑的直接原因。背后包括疫情区企业停工停产影响工业增加值的增长，也包括需求端的低迷和企业成本上升的压力对利润率的制约。后续随着复工复产的有序推进，企业的盈利有望在下半年迎来回暖。

图1：5月工业企业利润总额当月同比降幅收窄



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图2：5月利润率对工业企业利润总额的拖累进一步加深

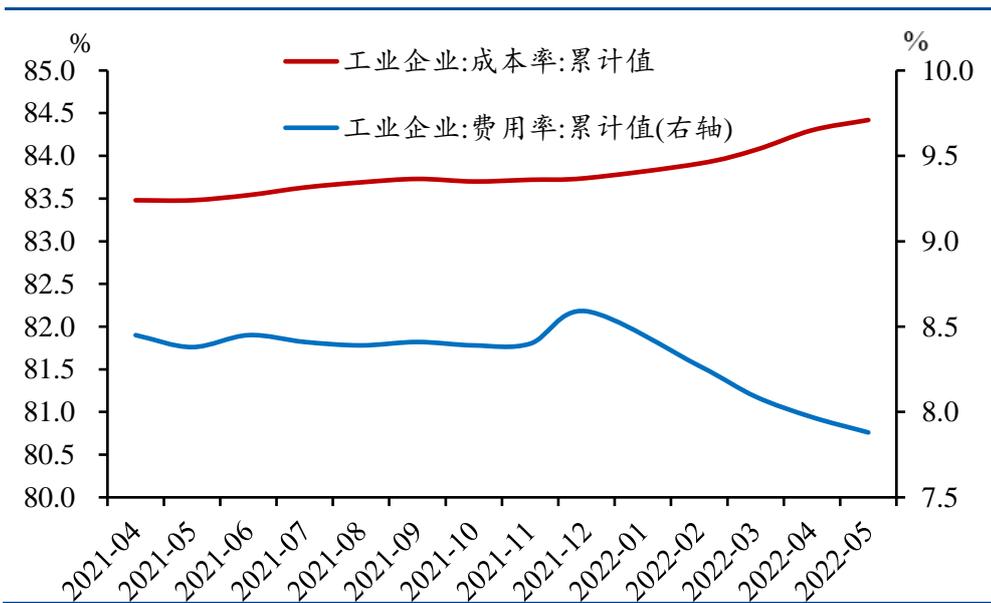


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 1.2 工业企业费用率虽持续下降但成本压力仍然巨大

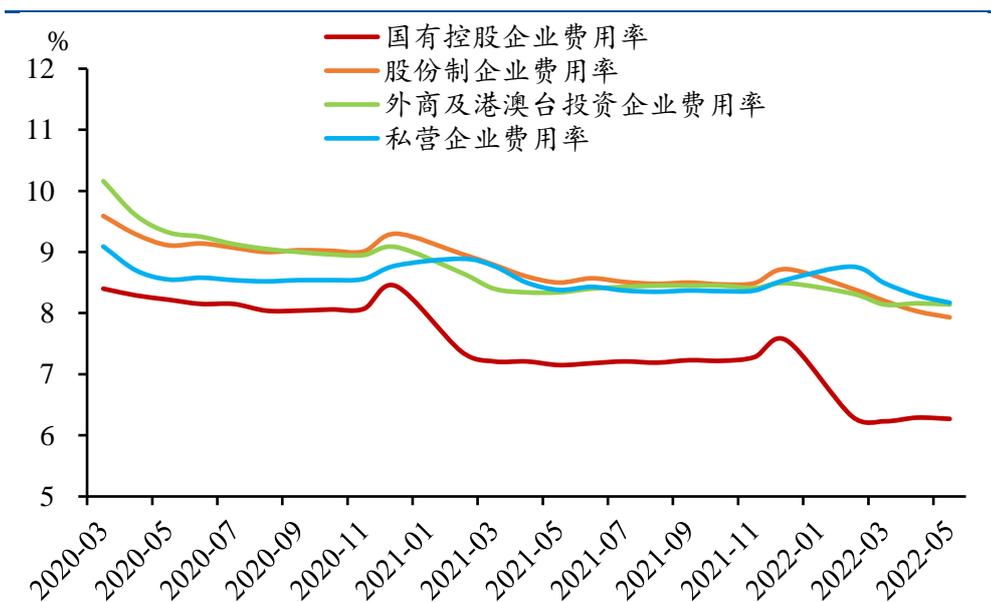
**减税降费的效应持续释放，费用率和成本率进一步分化。**留抵退税作为今年减税降费的主要组成部分，6月1号国常会宣布将全年额度从1.5万亿扩大到1.64万亿，随后的财政支持稳住经济大盘工作专题新闻发布会上指出要“加快退税进度，确保上半年基本完成小微企业以及制造业等行业中型企业、大型企业存量留抵税额集中退还”。税务部门公布的数据显示今年累计有**1.55万亿元退税款退到纳税人账户，超过去年全年办理退税规模的两倍**。随着减税降费政策加快落地，5月规模以上工业企业的费用率已降至7.56%，环比和同比分别减少0.07个百分点和0.56个百分点。1-5月的累计费用率也较1-4月下降了0.09个百分点，其中私营企业下降最多。然而在俄乌冲突背景下大宗原材料价格持续处于高位，推动工业企业的成本率处于持续上升的趋势。1-5月累计成本率已升至84.42%。两项指标持续分化。我们预计这样的情况还将延续到下半年。

图3：成本率和费用率走势持续分化



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图4：5月私营企业费用率下降最多



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**表 1：3 月以来留抵退税进度加快**

时间	场合	相关内容
2022年3月14日	国务院常务会议	尽快落实政策工作报告里 <b>减税降费</b> 的举措，该退的税款能快退的 <b>快速</b> ；推动金融机构上缴利润。
2022年3月21日	国务院常务会议	<b>1.5万亿元增值税留抵退税</b> 的政策安排：重点支持小微企业和制造业， <b>增量留抵税额4月1日起按月全额退还，存量留抵税额</b> 方面，对小微企业， <b>6月底前一次性予以全额退还</b> ，7月1日开始对六大行业的企业办理全额退还， <b>在年底前完成</b> ；中央财政在现行负担50%退税资金的基础上，安排支持基层落实减税降费和重点民生的 <b>1.2万亿转移支付，平均补助地方负担部分(50%)的82%</b>
2022年3月23日	国务院政策例行吹风会	留抵退税政策特点，一是在 <b>时间上提前退税</b> ，二是 <b>不仅退增量也退存量留抵税额</b> ，三是扩大退税覆盖范围到全部小微企业和六大行业，且 <b>提高小微企业退税比例</b> ，四是中央提供财力保障，财政部于3月21日下达了 <b>首批支持小微企业留抵退税专项转移支付4000亿元</b> 。
2022年4月20日	财政部税务总局	积极落实微型企业、小型企业 <b>存量留抵税额</b> 分别于2022年4月30日前、6月30日前集中退还的退税政策；2022年6月30日前，在自愿申请的基础上，集中退还中型企业存量留抵税额。
2022年5月5日	国务院常务会议	加大对中小微企业和个体工商户的帮扶力度，将已确定的退税减税降费政策落实好，截至4月28日 <b>已办理留抵退税6256亿元</b> 。
2022年5月10日	财政部、税务总局与人民银行三部门留抵退税新闻发布会	2022年新增的1.5万亿留抵退税中，1-4月共已退还9248亿元，小微企业是受益主体； <b>央行已累计上缴结存利润8000亿元（相当于降准0.4个百分点），全年上缴利润将超1.1万亿元，为增值税留抵退税提供资金保障</b> ；退税特点为“两聚焦、三加力”。
2022年5月19日	财政部、税务总局公告	符合条件的大型企业可 <b>提前</b> （6月可开始申请，原定10月）申请退还存量留抵税额，2022年6月30日前，落实集中退还大型企业存量留抵税额。
2022年5月23日	国务院常务会议	在更多行业实施存量和增量全额留抵退税， <b>增加退税1400多亿元</b> ，全年退税减税总量2.64万亿元。
2022年5月30日	全国财政支持稳住经济大盘工作视频会议	进一步加大增值税留抵退税政策力度， <b>总额达到1.64万亿</b> ；加快退税进度，确保上半年基本完成小型企业以及 <b>制造业</b> 等行业中型、大型企业存量留抵税额集中退还。
2022年6月1日	国务院常务会议	新增1400多亿元留抵退税，要在 <b>7月份基本退到位</b> 。
2022年6月2日	财政支持稳住经济大盘工作专题新闻发布会	<b>今年4月至5月31日，已退还留抵税额约1.34万亿元</b> ；覆盖行业增加批发和零售业，农、林、牧、渔业，住宿和餐饮业等7个行业。退还航空运输业企业留抵税额。
2022年6月16日	财政部	4月1日—6月9日，共完成新增留抵退税1.43万亿元。加上一季度继续实施此前出台的留抵退税政策实现退税1233亿元， <b>累计有1.55万亿元退税款退到纳税人账户，超过去年全年办理退税规模的两倍</b> 。
2022年6月24日	国务院关于2021年中央决算的报告	加快留抵退税政策实施进度，6月30日前基本退还符合条件的存量留抵税额，新扩围的 <b>批发零售业等行业可以自7月纳税申报期起申请退还留抵税额</b> ，全年退税减税总量约2.64万亿元。

资料来源:国务院、财政部官网, 信达证券研发中心

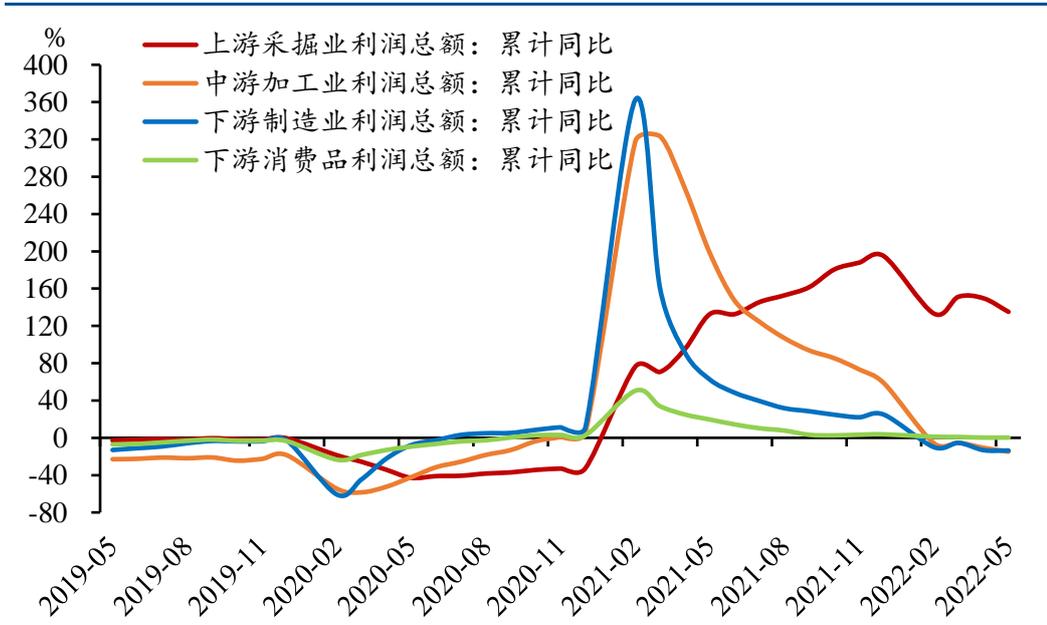
## 二、从大类看行业利润格局仍待修复

### 2.1 消费品行业盈利逐渐恢复

1-5 月只有消费品行业的利润增速较 1-4 月出现回升。1-5 月上游采掘业、中游加工业、下游制造业和消费品行业利润总额累计同比分别为 135.12%、-14.86%、-13.62%和 0.29%，这其中只有消费品行业的利润增速较 1-4 月的 0.21%上升了 0.08 个百分点，其他行业都出现了明显下降。这其中上游采掘业在大宗原材料商品价格高企的背景下处于利润增速的高位震荡中，而加工业和制造业受疫情冲击，自 3 月后利润总额持续下降，降幅逐渐增大。从更长的时间跨度看，疫情对加工制造业的利润影响最大，消费品行业的盈利从疫情爆发到好转再到反复都表现出较强的韧性。后续我们预计消费将大概率回暖（参考《消费复苏，可选消费的弹性更大》），进而有利于消费品行业利润的增长。而加工制造业随着复产复工，供应链逐渐得到修复，利润有望在三季度迎来降幅收窄，并逐渐向正增速靠拢。至于真正在什么时间由负转正，还要看下半年有无疫情反复以及增量政策的力度如何。

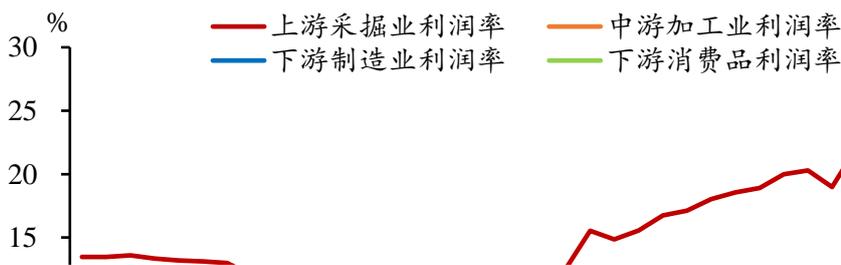
利润率方面，上游采掘业与中下游行业的分化加剧。1-5月采掘业、加工业、制造业和消费品行业的利润率分别为26.49%、5.16%、5.8%和6.22%。与去年同期相比，利润率分别变化了9.76、-1.56、-1.26和-0.35个百分点，加工业与制造业利润下滑更为显著。这与前文利润总额反映出的情况是匹配的，即疫情对加工制造业的盈利冲击最大，消费品行业的承压能力最强。这与我国扩内需、促消费的政策效应有关，但更为关键的是广大人口形成的消费刚需的支撑。还可以明显观察到的是，上游采掘业一枝独秀，行业盈利格局极不均衡。后续随着能源保供政策效应的释放，上游采掘业的利润率可能会向之前的常态有所收敛。

图 5：消费品行业的承压能力最强



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6：大类行业利润率走势



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\\_43364](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43364)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>