

2022年06月28日

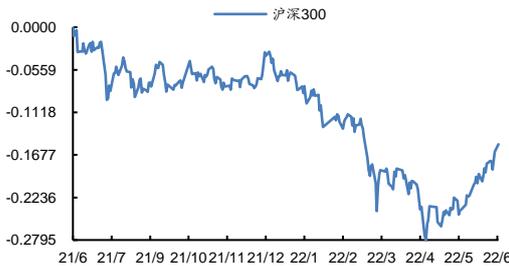
策略研究

研究所
证券分析师：胡国鹏 S0350521080003
hugp@ghzq.com.cn
证券分析师：袁稻雨 S0350521080002
yuandy@ghzq.com.cn
联系人：陈鑫宇 S0350121070030
chenxy03@ghzq.com.cn

工业企业利润降幅收窄，中游制造盈利能力改善

——2022年5月工业企业利润数据点评

最近一年走势



相关报告

《——策略点评报告：风险偏好提升，市场有望更进一步 *胡国鹏，袁稻雨》——2022-05-31
《——2022年4月工业企业利润数据点评：工业企业利润承压下行，化工制品盈利能力回升 *胡国鹏，袁稻雨》——2022-05-27
《——全国稳住经济大盘会议解读：稳增长举措进入“小步快跑”阶段 *胡国鹏，袁稻雨》——2022-05-26
《——策略点评报告：政策加力，股市处于蜜月期 *胡国鹏，袁稻雨》——2022-05-20
《——政治局会议及市场解读：政治局定调偏暖，市场进入可为阶段 *胡国鹏，袁稻雨》——2022-04-29

事件：

6月27日，国家统计局公布：2022年1-5月份，全国规模以上工业企业利润同比增长1.0%，5月当月利润同比下降6.5%，降幅较上月收窄2.0个百分点。

投资要点：

- **核心观点：**1) 5月在“量增价减”的形势下，工业企业营收增速有所回升，营收利润率虽延续上行态势，但与去年同期相比降幅增大。分行业来看，5月工业品制造行业利润率延续回升趋势，设备制造行业利润率亦有所改善。2) 5月全国规模以上工业企业利润同比下降6.5%，降幅较上月收窄2.0个百分点。分行业来看，上游行业利润增速略有回落但同比维持高增，其中煤炭开采业盈利表现依然强势，黑色金属采矿业利润增速明显回落。中下游制造业部门盈利水平仍待修复，其中电气机械及器材制造、运输设备制造等行业利润增速改善。3) 从内部利润占比来看，5月上下游利润分化形势边际缓和，其中原材料加工业利润占比环比回落，以设备制造为代表的中游制造行业盈利能力有所改善，电子设备制造、电气机械及器材制造行业相对占优。4) 5月工业企业整体呈“被动去库存”特征，名义库存水平环比小幅回落，在终端需求逐渐回暖叠加物流运输堵塞问题逐步缓解的背景下，工业产销衔接水平有所改善。当前工业企业名义库存水平仍居于近10年来高位，未来伴随供应链的恢复以及终端需求的回暖，工业企业库存水平大概率将有所回落。
- **5月在“量增价减”的形势下，工业企业营收增速有所回升，营收利润率虽延续上行态势，但与去年同期相比降幅增大。**分行业来看，工业品制造行业利润率延续回升趋势，设备制造行业利润率亦有所改善。营收方面，2022年5月规上工业企业营业收入同比增速为9.1%，相较4月份回升6.4个百分点。究其原因，5月PPI同比增速趋势性回落，但随着国内疫情进入最后的扫尾阶段，5月工业企业增加值当月同比由负转正，在“量增价减”的形势下，工业企业营收有所回升。利润率方面，1-5月规模以上工业企业整体营收利润率为6.47%，环比仍延续回升态势，但与去年同期相比降幅扩大至0.64个百分点，整体企业利润仍然承压。从成本端来看，虽然5月规上工业企业每

百元营业收入中的成本费用仍在上升，但在减税降费、助企纾困政策的持续显效发力下，工业企业费用项进一步回落。从细分行业来看，5月工业品制造行业利润率延续回升趋势，其中橡胶和塑料制品业利润率环比4月明显回升。与此同时，5月中游制造行业利润率亦有所改善，运输设备、仪器仪表和通用设备等设备制造行业营收利润率环比回升。而受终端消费疲弱以及粮价上涨影响的酒、饮料制造、纺织服装等消费品制造行业5月利润率下滑较多。

- **5月工业企业利润增速降幅收窄，短期利润压力最大时期或已出现。** 1-5月份，全国规模以上工业企业利润同比增长1.0%，较1-4月回落2.5个百分点，但从单月趋势来看，随着国内疫情形势逐步趋缓以及各地复工复产进程的加速推进，5月工业企业利润同比下降6.5%，降幅较上月收窄2.0个百分点。值得注意的是，当前全国主要经济地区已基本回归常态，在一揽子稳增长措施加力推出的背景下，国内经济大概率将维持企稳趋势，工业企业利润压力最大的时候即将过去。
- **从行业利润分配角度来看，5月上下游利润分化出现边际缓和，其中原材料加工业利润占比环比回落，中游制造行业盈利能力有所改善，电子设备制造、电气机械及器材制造行业相对占优。** 2022年1-5月上游行业（包括采矿业和原材料加工业）利润累计占比为30.08%，环比1-4月下降0.32个百分点，上下游行业利润分化情况出现边际缓和。从具体行业来看，上游层面，2022年5月采矿业利润占比环比回升，其中煤炭开采业利润占比提升0.10个百分点，为主要拉升项。而原材料加工部门利润占比环比回落明显，其中有色金属冶炼和黑色金属冶炼行业利润占比分别回落0.15和0.20个百分点。中游层面，设备制造业利润占比明显提升，其中电子设备制造、电气机械及器材制造行业利润占比环比提升幅度居前。与此同时，工业品制造部门中的非金属矿物制品行业以及橡胶和塑料制品行业利润占比亦在持续改善。下游层面，5月文体用品制造和印刷业和记录媒介的复制行业利润占比环比回升，分别提升0.02和0.01个百分点，而烟草制品、酒饮料制造和食品制造行业利润占比均有所回落，分别环比回落0.37、0.26和0.09个百分点。
- **从各行业利润增速来看，5月采矿业利润增速略有回落但同比维持高增，制造业部门盈利水平仍待修复，但其中电气机械及器材制造、运输设备制造和电热生产供应等行业利润增速改善。** 从工业的三大门类来看，采矿业、制造业和公用事业1-5月利润增速分别为130.9%、-10.8%和-24.7%，与前4月相比，上游部门利润增速略有回落但同比维持高增，公用事业利润增速降幅持续小幅收窄，制造业利润增速则再度走弱。从细分行业来看，在上游行业方面，煤炭行业利润表现仍较强劲，1-5月煤炭开采利润增速为174.7%，继续维持高位。与此同时，黑色金属采选利润增速大幅回落，1-5月累计同比增速降由正转负，降至-0.7%，而有色及非金属开采业同比增速环比亦有所下滑。在中下游行业方面，虽然5月多数设备制造与消费品制造行业利润表现继续走弱，但在基建投资加码发力以及复工复产效果显现的背景下，5月运输设备制造业和电气机械及器材制造业利润

增速逆势回升，1-5月同比增速分别环比前值提升10.1和6.9个百分点，此外，电热生产供应业与橡胶和塑料制品行业利润增速亦有所提升。另一方面，在终端需求不振以及供应链堵塞的影响下，5月纺织业与木制品加工利润增速明显回落。

- **5月工业企业整体呈“被动去库存”特征，5月名义库存水平环比小幅回落。**2022年1-5月规上工业企业产成品存货同比增长19.7%，较1-4月小幅回落0.3个百分点，结合工业企业营收增速回升的现象来看，5月工业企业“被动去库存”特征延续。5月在终端需求逐步回升叠加物流运输堵塞问题趋于缓解的背景下，工业产销衔接水平有所改善。但当前工业企业名义库存水平仍居于近10年来高位，未来伴随供应链的恢复以及终端需求的回暖，工业企业库存水平大概率将有所回落。
- **整体而言，5月工业企业利润增速相较4月已有所改善，当前全国主要经济地区已基本回归常态，在一揽子稳增长措施加力推出的背景下，国内经济大概率将呈企稳态势，工业企业利润压力最大的时候即将过去。**结构上看，5月上下游利润分化边际收敛，上游部门中煤炭开采行业盈利表现依然强势，但原材料加工业利润占比明显回落。与此同时，5月以设备制造业为代表的中游制造行业盈利能力出现改善，其中电子设备制造、电气机械及器材制造行业相对占优。
- **风险提示：**流动性收紧超预期，经济失速下行，中美摩擦加剧，疫情超预期恶化，历史数据仅供参考等。

【策略研究小组介绍】

胡国鹏，研究所副所长，策略组首席分析师，11年策略研究经验，十四届新财富策略研究入围，西南财经大学金融学硕士，金融界《慧眼识券商》行业配置榜连续5年前五。2010-2014年策略高级分析师，2014-2021年首席分析师、所长助理。侧重经济形势分析、市场趋势研判和行业配置。

袁稻雨，策略联席首席分析师，5年策略研究经验，约翰霍普金斯大学硕士，侧重市场趋势研判与产业专题研究，国别比较等。

陈婉婷，伦敦政治经济学院硕士，侧重行业比较，国别比较以及消费板块研究等。

陈鑫宇，帝国理工学院风险管理与金融工程硕士，侧重专题研究、行业比较等

崔莹，对外经济贸易大学硕士，侧重政策跟踪与分析、产业专题研究等。

【分析师承诺】

胡国鹏，袁稻雨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本

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_43446



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn