

2022 年 04 月 27 日

企业利润降幅收窄，后续将改善并趋稳

——1-3 月工业企业利润数据点评

投资要点：

➢ 本报告对每月公布的中国工业企业利润数据进行点评。

▶ 1-3 月工业企业利润下降 21.4%，降幅收窄

1-3 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 15167.4 亿元，同比下降 21.4%，利润降幅收窄。3 月当月规模以上工业企业营业收入同比增长 0.6%，由负转正，企业利润同比下降 19.2%，较前值提升 3.7 个百分点。

外资企业效益明显改善，外商及港澳台商投资企业盈利上升。

1-3 月，工业增加值累计同比增速为 3.9%，较今年 1-2 月上升 1.5 个百分点，工业生产有所修复。PPI 累计同比增速为 -2.5%，产品价格下降拉低了企业利润。3 月企业利润率为 4.86%，较今年 1-2 月 4.6% 的水平有所上升。产量和营业收入利润率上升带动了利润降幅收窄。

▶ 2. 上、下游产业利润同比下降，中游机械设备制造业利润分化提升

从三大部门利润变动和占比情况来看，1-3 月份，采矿业实现利润总额同比下降 5.8%，增速连续 10 个月出现下降；制造业利润总额下降 29.4%，降幅较前值小幅回升 3.2 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业，继续保持较高增长率。

从上下游产业的角度来看，上游采矿业、中游原材料制造业、下游消费品制造业利润总额同比普遍为负，中游机械设备制造业利润总额变动出现分化。上游采矿业、中游原材料制造业、下游消费品制造业中，只有有色金属矿采选业、非金属矿采选业、烟草制品业同比小幅上升，其他所有行业利润总额同比下降。中游原材料制造业利润总额大幅下降，下游消费品制造业利润全部同比下降。中游机械设备制造业利润总额出现分化，受基建投资拉动，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业利润总额同比大涨 39%，电气机械和器材制造业增长 27.1%，通用设备制造业增长 7.4%；但高端装备制造业如计算机、通信和其他电子设备制造业下降 57.5%。

▶ 3. 营业收入下降，企业主动去库

1—3 月份，规模以上工业企业实现营业收入 31.18 万亿元，同比下降 0.5%；发生营业成本 26.52 万亿元，增长 0.6%；营业收入利润率为 4.86%，同比下降 1.30 个百分点。企业营收下降，营业成本上升，压低了企业营收利润率。

从一季度宏观数据来看，经济虽较明显恢复，但仍在潜在水平之下，企业利润、营收和库存同时下降，工业企业处于库存周期中主动去库存阶段。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

▶ 未来企业利润增速有望较显著改善

二季度，基数效应的明显减弱，工业企业利润增速大概率会持续回升。伴随经济恢复基础进一步巩固，基数效应减弱，企业利润增速将迈向稳定。

风险提示

经济和疫情出现超预期变化。

正文目录

1. 1-3月工业企业利润下降21.4%，利润降幅收窄	4
2. 上、下游产业利润同比下降，中游机械设备制造业利润分化提升	5
3. 营业收入下降，企业主动去库	6
4. 企未来企业利润增速有望较显著改善	7
5. 风险提示	7

图表目录

图 1 1-2月工业企业利润同比下降21.4%	4
图 2 外企盈利能力明显回升	4
图 3 3月利润率和工业增加值改善带动利润率有所回升(%)	5
图 4 3月份行业利润总额同比变化	6
图 5 1-3月企业营收下降	7
图 6 3月每百元营业收入中成本为85.04元	7
图 7 3月末产成品存货增速有所下降	7
图 8 3月末工业企业资产负债率为57.1%	7

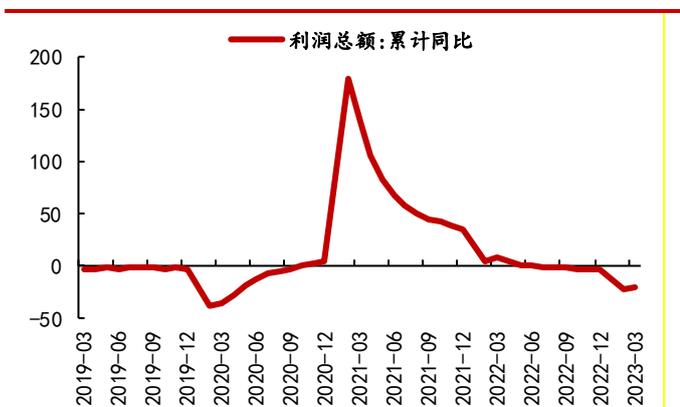
1.1-3月工业企业利润下降21.4%，利润降幅收窄

1-3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额15167.4亿元，同比下降21.4%，利润降幅收窄。3月当月规模以上工业企业营业收入同比增长0.6%，由负转正，企业利润同比下降19.2%，较前值提升3.7个百分点。

从企业所有制角度来看，稳外资稳外贸政策措施发力显效，外资企业效益明显改善，外商及港澳台商投资企业盈利上升。1-3月份国有控股企业利润总额累计同比下降16.90%，较前值小幅回升0.6个百分点；私营企业实现利润总额累计同比下降23%，较前值下降3.1个百分点；外商及港澳台商投资企业实现利润总额累计同比下降24.9%，较前值上升9.2个百分点；股份制企业实现利润总额累计同比下降20.6%，较前值小幅下降1.2个百分点。

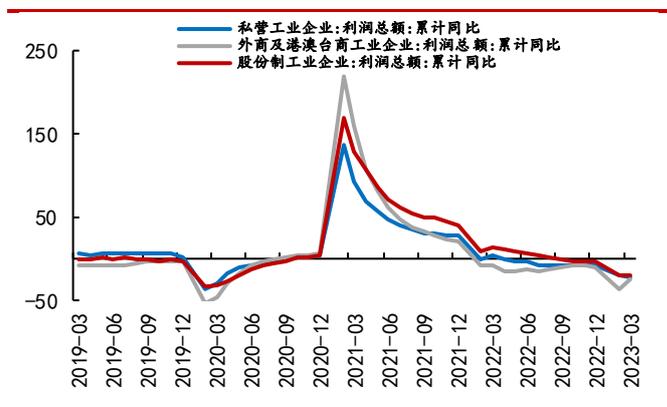
从量、价、利润率拆分来看。1-3月，工业增加值累计同比增速为3.9%，较今年1-2月上升1.5个百分点，工业生产有所修复。PPI累计同比增速为-2.5%，产品价格下降拉低了企业利润。3月企业利润率为4.86%，较今年1-2月4.6%的水平有所上升。经规模以上企业口径调整，利润率1-3月同比增速为-19.85%，产量和营业收入利润率上升带动了利润降幅收窄¹。进一步来看，3月，企业营业收入累计同比-0.5%，回升0.8个百分点，企业每百元营业收入中的成本和费用共计93.53元，与前值基本持平。产成品存货和周转天数分别较1-2月下降1.6%和1.3天，产品流动性提升。应收账款回收期环比下降4.2天，企业的财务流动性转好。

图1 1-2月工业企业利润同比下降21.4%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图2 外企盈利能力明显回升



资料来源：WIND、华西证券研究所

¹ 利润率同比计算方式：

(1) 因为规模以上企业的统计口径会逐年变化，所以使用当年营业收入(利润总额)累计值和累计同比推算可比口径下去年的营业收入(利润总额)累计值。

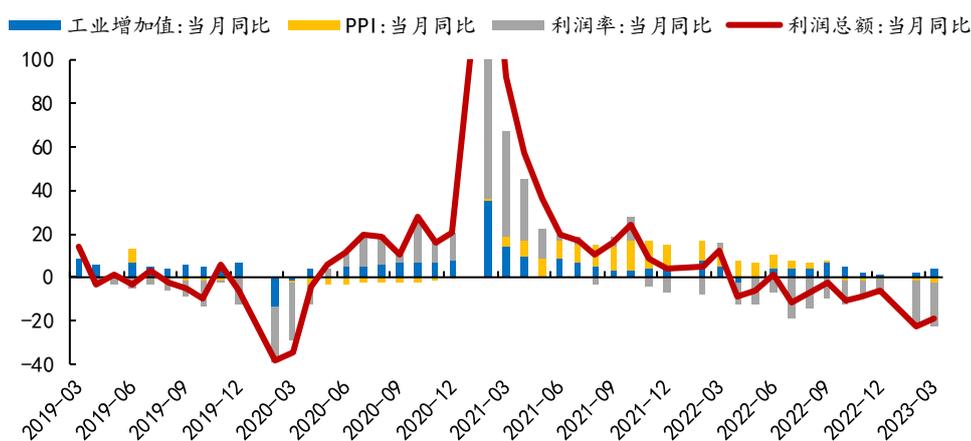
(2) 根据营业收入(利润总额)累计值计算可比口径下的去年营业收入(利润总额)单月值。

(3) 利润率:当月值=利润总额:当月值/营业收入:当月值。

(4) 利润率:当月同比=(利润率:当月值/去年同期利润率:当月值-1)*100%。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图3 3月利润率和工业增加值改善带动利润率有所回升(%)



资料来源：WIND、华西证券研究所，2月为1-2月累计数据合并汇报

2. 上、下游产业利润同比下降，中游机械设备制造业利润分化提升

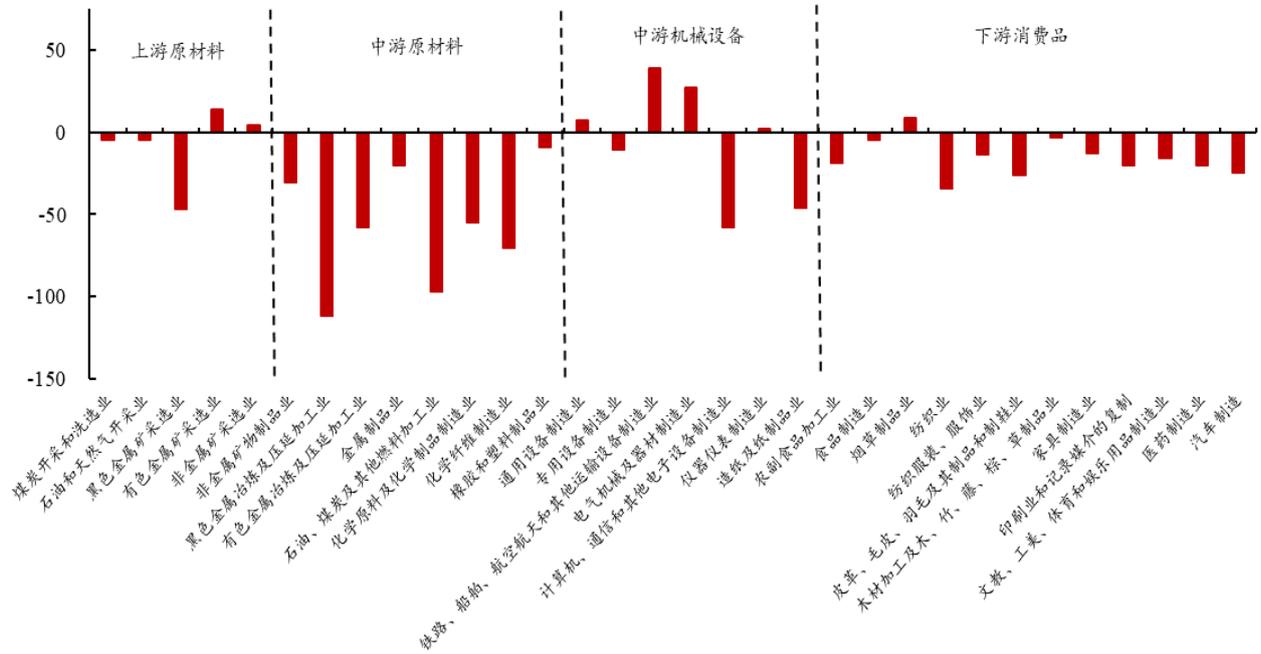
从三大部门利润变动和占比情况来看，1-3月份，采矿业实现利润总额3604.5亿元，同比下降5.8%，延续1-2月以来的累计同比负增长，增速连续10个月出现下降；制造业实现利润总额10207.6亿元，下降29.4%，降幅较前值小幅回升3.2个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额1355.4亿元，增长33.2%，较前值下降5.4个百分点，继续保持较高增长率。3月份采矿业利润占比为23.8%，较前值下降2.65个百分点；制造业利润占比提高1.5个百分点至67.3%；电力业利润占比提升至8.9%。

1—3月份，在41个工业大类行业中，10个行业利润总额同比增长，1个行业持平，1个行业减亏，28个行业下降，1个行业由盈转亏。规上工业企业利润同比下降19.2%，降幅较1—2月份收窄3.7个百分点。在41个工业大类行业中，有22个行业利润增速较1—2月份加快或降幅收窄、由降转增，占53.7%。

从上下游产业的角度来看，上游采矿业、中游原材料制造业、下游消费品制造业利润总额同比普遍为负，中游机械设备制造业利润总额出现分化。具体来说，上游采矿业、中游原材料制造业、下游消费品制造业中，只有有色金属矿采选业、非金属矿采选业、烟草制品业同比小幅上升，其他所有行业利润总额同比下降。中游原材料制造业利润总额大幅下降，其中：有色金属冶炼和压延加工业下降57.5%；石油、煤炭及其他燃料加工业下降97.1%；黑色金属冶炼和压延加工业利润同比增速下降112%，由盈利转为亏损；化学原料和化学制品制造业下降54.9%。中游原材料制造业利润总额同比下降原因在一季度房企拿地开工意愿仍较低迷，一季度房地产投资累计同比-5.8%，新开工、施工、拿地面积当月同比分别较2月变动-20pct、-30pct、至-29%、-34%。下游消费品制造业利润全部同比下降，但家具和汽车制造业都较前值有显著回升，说明疫情过后我国消费逐渐恢复。中游机械设备制造业利润总额出现分化，受基建投资拉动，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业利润总额同比大涨39%，电气机械和器材制造业增长27.1%，通用设备制造业增长7.4%；但高端装备制造业如计算机、通信和其他电子设备制造业下降57.5%。

3 月份，随着工业生产持续恢复，用电需求不断增加，发电量持续增长，带动电力、热力生产和供应业利润总额同比增长 47.9%，延续快速增长态势。

图 4 3 月份行业利润总额同比变化



资料来源：WIND、华西证券研究所

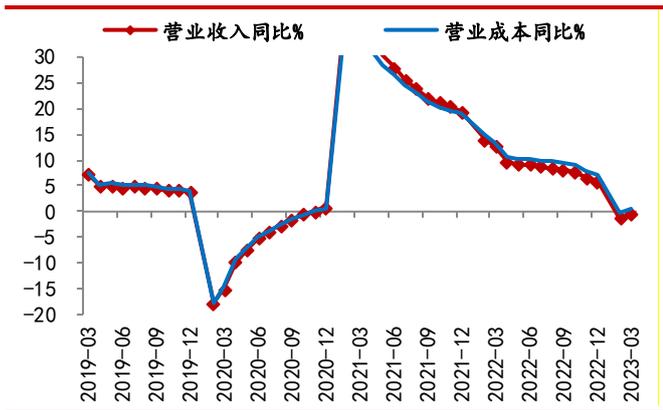
3. 营业收入下降，企业主动去库

1—3 月份，规模以上工业企业实现营业收入 31.18 万亿元，同比下降 0.5%；发生营业成本 26.52 万亿元，增长 0.6%；营业收入利润率为 4.86%，同比下降 1.30 个百分点。企业营收下降，营业成本上升，压低了企业营收利润率。

3 月末，产成品存货周转天数 20.6 天，比前值降低 1.3 天，同比增加 1.8 天；产成品存货累计同比增速为 9.1%，较前值下降 1.1 个百分点。从一季度宏观数据来看，经济虽较明显恢复，但仍在潜在水平之下，企业利润、营收和库存同时下降，工业企业处于库存周期中主动去库存阶段。

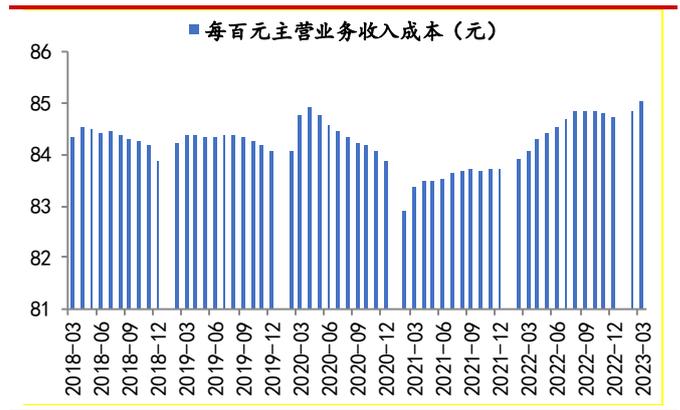
3 月末，规模以上工业企业资产负债率同比上升 0.3 个百分点。应收账款平均回收期为 61.8 天，同比增加 6.4 天。1—3 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 85.04 元，同比增加 0.91 元；每百元营业收入中的费用为 8.49 元，同比增加 0.36 元。

图 5 1-3 月企业营收下降



资料来源: WIND、华西证券研究所

图 6 3 月每百元营业收入中成本为 85.04 元



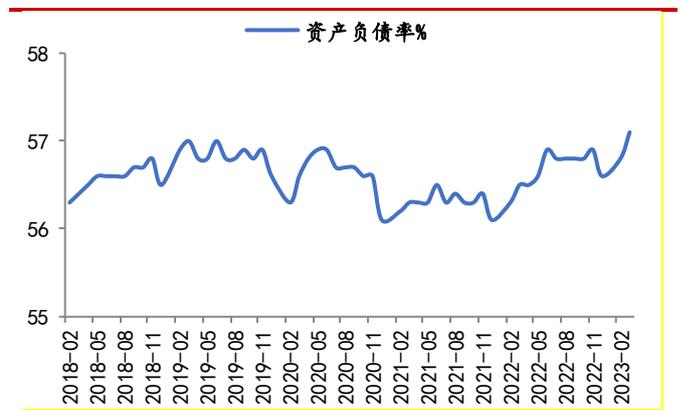
资料来源: WIND、华西证券研究所

图 7 3 月末产成品存货增速有所下降



资料来源: WIND、华西证券研究所

图 8 3 月末工业企业资产负债率为 57.1%



资料来源: WIND、华西证券研究所

4. 企未来企业利润增速有望较显著改善

二季度, 基数效应的明显减弱, 工业企业利润增速大概率会持续回升。伴随经济恢复基础进一步筑固, 基数效应减弱, 企业利润增速将迈向稳定。

5. 风险提示

经济和疫情出现超预期变化。

分析师简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。