

工业企业利润回升

——每周一图之经济系列



2022年05月04日

投资摘要:

3月工业企业利润回升。从“量、价、利润率”三维度拆分，利润的回升归因于营收利润率的抬升，量、价皆成拖累。

- “量”上，3月下旬开始受疫情冲击，全国多省出台停工停产政策，工业企业生产需求均受影响，工业增加值当月同比增速大幅回落至5%（前值12.8%）。
- “价”上，受俄乌冲突影响，PPI维持高位，同比增速小幅回落，3月PPI增速为8.3%（前值8.8%），对利润的边际贡献降低。
- “利润率”上，基于减税降费、助企纾困政策发力背景，工业企业利润回升至6.25%（前值5.97%），政策初见成效，持续性待观察。

三大行业中采矿业利润继续高增，制造业、水电燃气供应业利润降幅收敛。采矿业利润继续高增，同比增长147.8%（前值132.2%）。制造业、水电燃气供应业增速分别为-2.1%（前值-4.2%）和-30.3%（前值-45.3%）。

细分行业方面，利润结构有所改善，上游多数子行业仍维持高位增长，下游恢复程度好于中游，整体呈“哑铃型”结构。

- 大宗商品价格持续上涨，推动上游企业利润加快增长。上游采掘板块大部分行业一直维持着高位增长，仅化纤制造业利润增速较前两月回落幅度大。
- 3月中游制造业利润增速环比虽有改善，但仍处于低位水平。除通用设备、汽车制造恶化外，多数中游制造业下子行业利润有所回升。但除专用设备、电气机械同比正增长外，其他均为跌幅收窄，仍面临成本偏高和需求趋弱的双重压力。
- 下游子行业利润增速环比回升明显。除文娱用品、废弃资源利用、酒饮料茶外，其余子行业利润增速皆明显回升，部分子行业如皮革制鞋、家具制造扭负转正。

3月工业企业利润实现小幅增长，表明减税降费、助企纾困政策初见成效。但仍不可忽视上中下游利润分化及疫情困扰下需求回落风险上升，企业经营压力仍有不利影响。因此，后续方向上仍有加大推动上游“保供稳价”力度，增加对中下游企业支持。需观测随近期强基建等政策落地及疫情可控后的消费反弹后，下游需求扩张是否支撑工业企业营收及利润企稳。

风险提示：地缘冲突升级、疫情反复及大规模复发、海外关系变动等

2022年中国主要经济指标预测

指标 (%)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E
实际GDP	6.7	6.1	1.6	8.1	5.2
名义固定资产投资	5.9	5.4	2.9	4.9	4
名义社会零售总额	8.16	8	-3.5	12.5	6
CPI	2.1	2.9	2.5	0.9	1.9
PPI	3.54	-0.32	-1.5	8.1	4
出口	7	5	4	29.9	10
利率(1年期存款)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
汇率	6.89	7.01	6.5	6.37	6.2

资料来源：WIND，申港证券研究所

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

刘雅坤 研究助理

SAC 执业证书编号：S1660120080015

liuyakun@shgsec.com

GDP及三个产业季度累计增幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

- 《汇率持续走贬的贸易原因：每周一图之经济系列》2022-04-24
- 《疫情扰动或延续：3月经济数据点评》2022-04-20
- 《美债收益率持续上行 中债跟不跟：每周一图之经济系列》2022-04-18
- 《总量强 结构弱：3月金融数据点评》2022-04-12
- 《短期要素推高通胀：3月通胀数据点评》2022-04-11

内容目录

1. 3月工业企业利润回升 3

图表目录

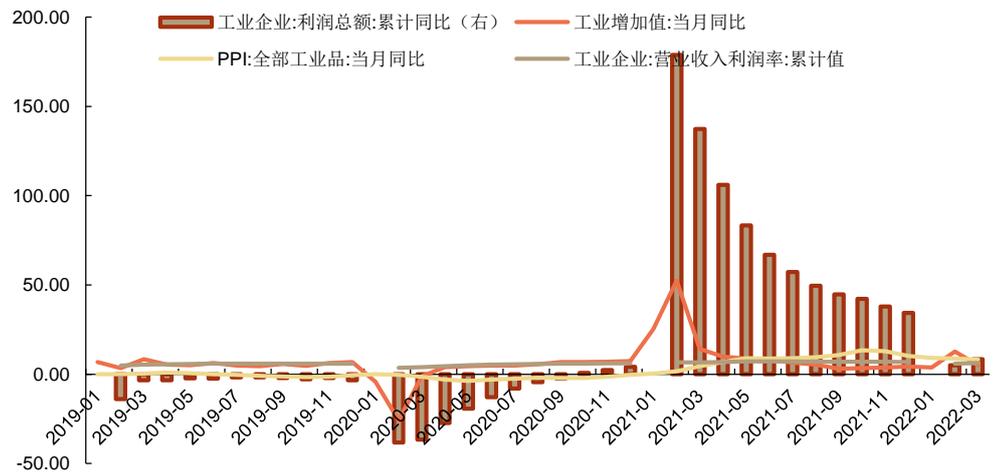
图 1：工业企业利润增速以及从量、价和利润率三维度拆分（单位：%） 3
图 2：采矿业、制造业、水电燃气供应业增速（单位：%） 4
图 3：上中下游企业利润增速（单位：%） 4

1.3 月工业企业利润回升

1-3 月全国规模以上工业企业实现利润总额 1.96 万亿元，同比增长 8.5%，较 1-2 月增速提升 3.5 个百分点。从“量、价、利润率”三维度拆分，利润的回升归因于营收利润率的抬升，量、价皆成拖累。

- ◆ “量”上，3 月下旬开始受疫情冲击，全国多省出台停工停产政策，工业企业生产需求均受影响，工业增加值当月同比增速大幅回落至 5%（前值 12.8%）。
- ◆ “价”上，受俄乌冲突影响，PPI 维持高位，同比增速小幅回落，3 月 PPI 增速为 8.3%（前值 8.8%），对利润的边际贡献降低。
- ◆ “利润率”上，基于减税降费、助企纾困政策发力背景，工业企业利润回升至 6.25%（前值 5.97%），政策初见成效，持续性待观察。

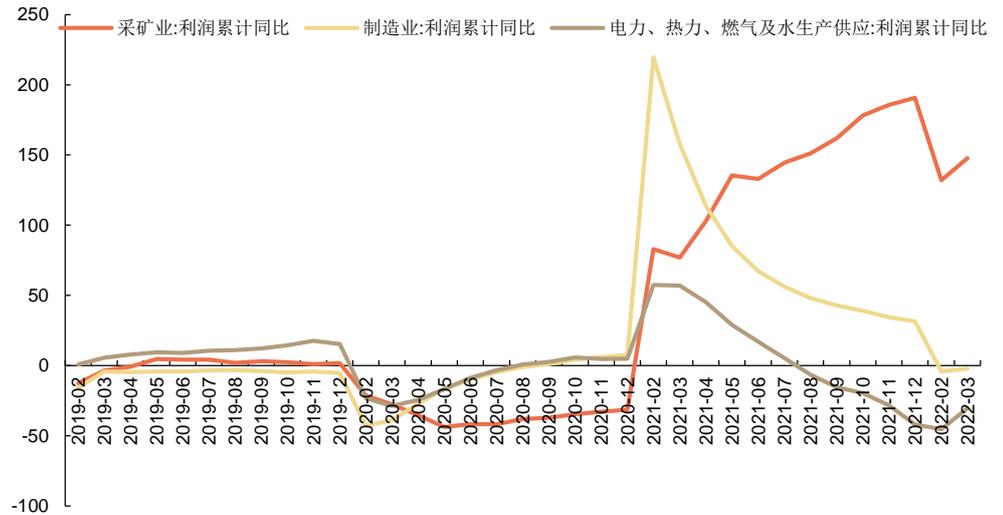
图1：工业企业利润增速以及从量、价和利润率三维度拆分（单位：%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

三大行业表现方面，受俄乌冲突推动大宗商品价格上涨影响，一季度采矿业利润继续高增，同比增长 147.8%（前值 132.2%）。制造业、水电燃气供应业增速分别为 -2.1%（前值：-4.2%）和 -30.3%（前值：-45.3%），降幅有所收敛。

图2：采矿业、制造业、水电燃气供应业增速（单位：%）

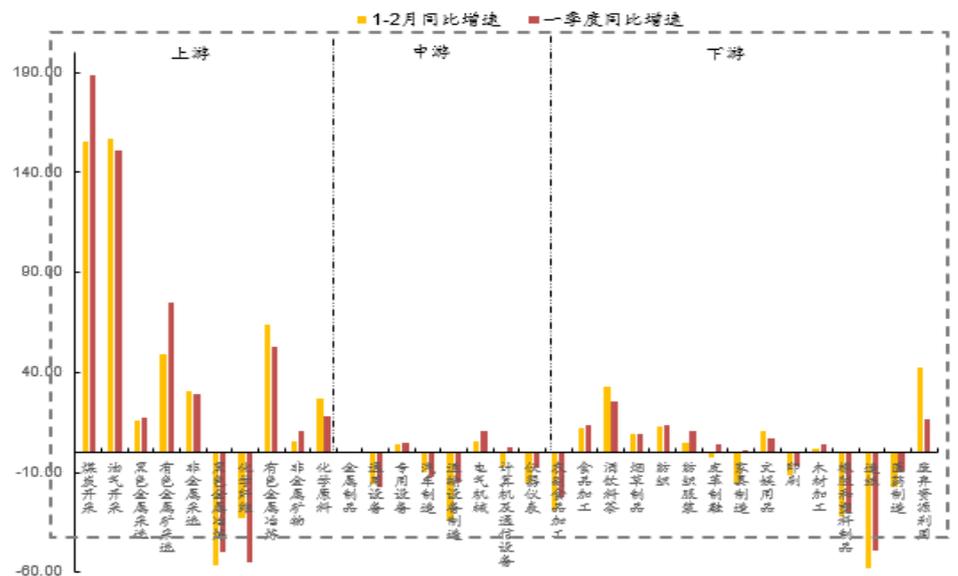


资料来源：Wind，申港证券研究所

细分行业方面，利润结构有所改善，上游多数子行业仍维持高位增长，下游恢复程度好于中游，整体呈“哑铃型”结构。

- ◆ 大宗商品价格持续上涨，推动上游企业利润加快增长。上游采掘板块大部分行业一直维持着高位增长，仅化纤制造业利润增速较前两月回落幅度大。
- ◆ 3月中游制造业利润增速环比虽有改善，但仍处于低位水平。除通用设备、汽车制造恶化外，多数中游制造业下子行业利润有所回升。但除专用设备、电气机械同比正增长外，其他均为跌幅收窄，仍面临成本偏高和需求趋弱的双重压力。
- ◆ 下游子行业利润增速环比回升明显。除文娱用品、废弃资源利用、酒饮料茶外，其余子行业利润增速皆明显回升，部分子行业如皮革制鞋、家具制造扭负转正。

图3：上中下游企业利润增速（单位：%）



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3月工业企业利润实现小幅增长,表明在减税降费、助企纾困政策支撑下,初见成效。但仍不可忽视上中下游利润分化并导致企业经营压力加大的影响,同时受疫情困扰,供需两端承压。因此,后续方向上仍有加大推动上游“保供稳价”力度,增加对中下游企业支持。需观测随近期强基建等政策落地及疫情可控后的消费反弹后,下游需求扩张是否支撑工业企业营收及利润企稳。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上