

2022年05月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

4月工业企业利润数据点评： 利润分配再恶化，能源链韧性犹存 事件

分析师：谭倩

执业证书编号：S1050521120005

邮箱：tanqian@cfsc.com.cn

分析师：纪翔

执业证书编号：S1050521110004

邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹

执业证书编号：S1050121110002

邮箱：yangqq@cfsc.com.cn

2022年1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长3.5%，增速较一季度下滑5个百分点。

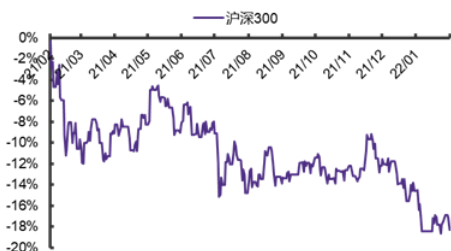
投资要点

工业企业利润总额：工业企业“量价利”同步下行，利润总额增速大幅回落。1-4月全国规上工业企业利润总额增速为3.5%，较一季度大幅下滑5个百分点。拆分“量价利”来看，工业增加值、PPI和营收利润率累计同比分别为4.0%、8.5%和-7.6%，较一季度分别下滑2.5pct.、1.7pct.和0.2pct.。

利润分配格局：私营企业盈利改善，外资企业利润下滑显著。上游采矿涨价传导至上游原材料，共同对于中下游形成了压制。

细分行业景气：除能源产业链，多数行业“量价利”回落。热力较高的行业仅为煤炭采选、油气开采、燃料加工、废弃资源利用和燃气生产行业。中游制造中，汽车制造的盈利恶化作为显著，电气机械和电子通信景气度相对占优。下游消费中，农副产品是全行业中为数不多的涨价行业。

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《4月CPI首破2：近忧不足惧，远虑宜早谋》 20220511

《三条主线把握A股独立行情》 20220522

《稳增长政策的浪潮》 20220525

风险提示

(1) 宏观经济加速下行 (2) 政策不及预期 (3) 地缘冲突大规模爆发

事件：

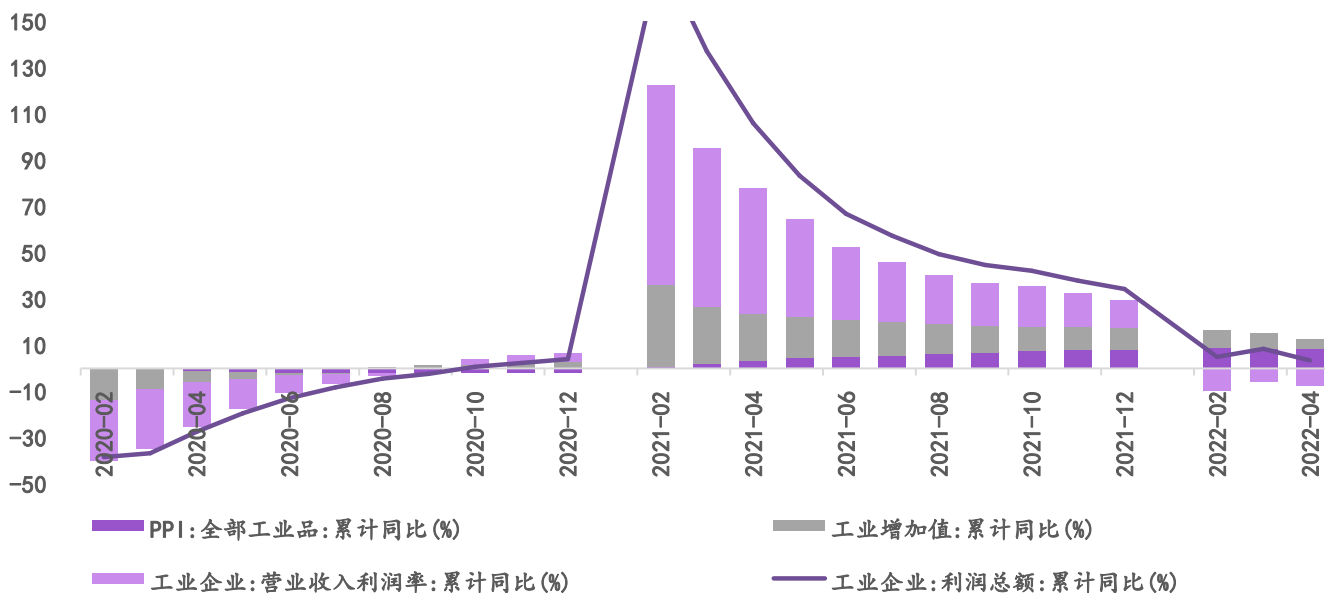
2022年1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长3.5%，增速较一季度下滑5个百分点。

评论：

1、“量价利”共同拖累工业企业利润增速

工业企业“量价利”同步下行，利润总额增速大幅回落。1-4月全国规上工业企业利润总额增速为3.5%，较一季度大幅下滑5个百分点。拆分“量价利”来看，工业增加值、PPI和营收利润率累计同比分别为4.0%、8.5%和-7.6%，较一季度分别下滑2.5pct.、1.7pct.和0.2pct.。“量”：4月疫情全国多地扩散，工业企业停工停产，供应链中断，工业增加值大幅回落；“价”：PPI回落趋势不改；“利”：同比下滑，但在减税降费 and 纾困帮扶政策作用下，环比小幅提升0.1pct.。

图表 1：工业企业利润累计同比增速下滑



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

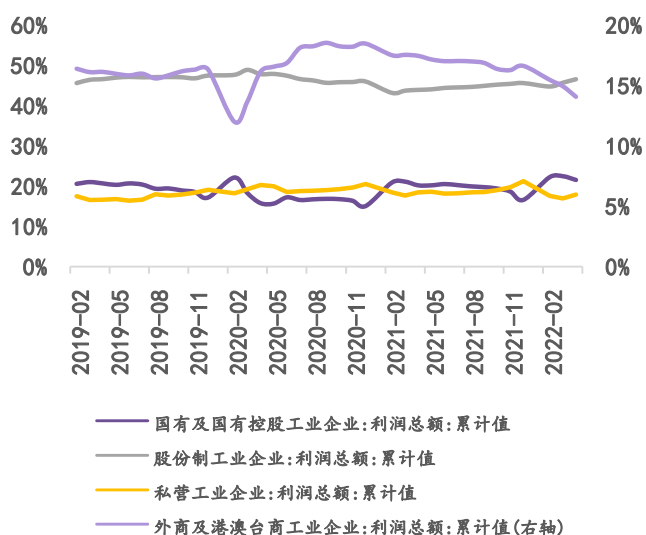
2、私企盈利改善，产业链利润分配恶化

从不同类型企业来看，在减税降费和定向纾困的帮扶政策作用下，私营企业盈利改

善，外资企业多分布于此轮疫情较为严重的地区，利润下滑显著。

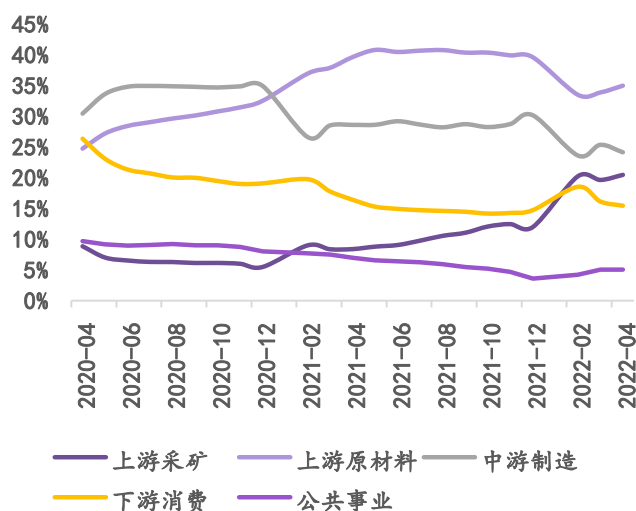
从产业链结构利润分配结构来看，上游采矿涨价传导至上游原材料，共同对于中下游形成了压制，中游制造最先承接了疫情冲击和上游全面压制，盈利恶化最为显著。

图表 2：私企盈利改善



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 3：上游采矿和上游原材料共同压制中下游



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3、细分行业多数“量价利”增速同步回落

除能源产业链，多数行业“量价利”回落。从工业企业细分行业来看，多数行业盈利恶化，热力较高的行业仅为煤炭采选、油气开采、燃料加工、废弃资源利用和燃气生产行业。中下游各行业一季度以量补价的格局被打破，疫情严重冲击了中下游行业供应，失去增量支撑，营收大幅下滑。

中游制造中，汽车制造的盈利恶化作为显著，电气机械和电子通信景气度相对占优。汽车制造行业工业增加值当月同比回落31.8%，较3月增速大幅下滑30.8pct.；利润率增速由正转负，从2.6%降为-14.0%；营收累计同比下滑-8.8%，较一季度增速降低9.7pct.，在全行业中营收增速下滑最为显著。我们认为汽车制造行业的盈利恶化由季节性因素和疫情冲击共同影响，随着复工复产的推进和促消费政策的发力，汽车制造行业的盈利有较大的改善空间。此外，电气机械和电子通信行业是中游制造业中保持较高营收增速的行业。下游消费中，农副产品是全行业中为数不多的涨价行业。疫情短期冲击和全球粮食危机共振，粮价上涨，农副产品4月PPI同比增速达2.9%，较3月提升了1.9pct.。

图表 4：工业企业细分行业盈利热力图

产业链		营收			PPI			数量(工业增加值)			利润率		
		2022年4月	2022年3月	营收增速变化	2022年4月	2022年3月	PPI增速变化	2022年4月	2022年3月	数量增速变化	2022年4月	2022年3月	利润率增速变化
上游采矿业	煤炭采选	64.1%	60.8%	3.3%	53.4%	53.9%	-0.5%	13.2%	16.7%	-3.5%	36.7%	56.0%	-19.4%
	油气开采	46.8%	46.6%	0.2%	48.5%	47.4%	1.1%	7.2%	5.7%	1.5%	78.8%	109.0%	-30.2%
	黑色采矿	-12.2%	-10.3%	-1.9%	-5.5%	-7.1%	1.6%	3.8%	12.2%	-8.4%	6.3%	63.6%	-57.3%
	有色采矿	23.1%	24.4%	-1.3%	14.2%	12.7%	1.5%	8.9%	11.4%	-2.5%	19.2%	75.8%	-56.6%
	非金属采矿	7.7%	11.0%	-3.3%	6.4%	6.6%	-0.2%	-4.5%	4.2%	-8.7%	-3.8%	11.9%	-15.7%
上游原材料加工	燃料加工	23.4%	24.5%	-1.1%	38.7%	32.8%	5.9%	-6.6%	-3.3%	-3.3%	25.2%	-16.4%	41.6%
	化工制造	20.7%	24.1%	-3.4%	14.9%	15.7%	-0.8%	-0.6%	3.0%	-3.6%	-3.0%	7.6%	-10.6%
	医药制造	4.1%	5.5%	-1.4%	0.6%	0.7%	-0.1%	-3.8%	10.1%	-13.9%	-9.0%	-20.2%	11.2%
	化纤制造	11.2%	14.9%	-3.7%	3.8%	4.5%	-0.7%	-4.1%	1.2%	-5.3%	-3.2%	-3.0%	-0.2%
	橡胶塑料	1.2%	3.8%	-2.6%	2.8%	3.1%	-0.3%	-8.1%	0.8%	-8.9%	-25.0%	12.8%	-37.8%
	非金属矿物制品	6.1%	9.4%	-3.3%	6.6%	8.2%	-1.6%	-6.2%	1.6%	-7.8%	-14.7%	15.3%	-30.0%
	黑色冶炼	-1.2%	2.1%	-3.3%	5.6%	9.4%	-3.8%	-4.2%	-1.6%	-2.6%	-4.7%	4.7%	-9.5%
	有色冶炼	21.4%	24.4%	-3.0%	16.8%	18.3%	-1.5%	1.4%	6.2%	-4.8%	-12.2%	-3.1%	-9.1%
中游制造业	金属制品	7.3%	10.7%	-3.4%	5.8%	6.8%	-1.0%	-6.6%	2.1%	-8.7%	18.5%	23.9%	-5.5%
	通用设备	-3.0%	2.7%	-5.7%	1.6%	2.1%	-0.5%	-15.8%	-0.7%	-15.1%	-48.7%	-38.6%	-10.1%
	专用设备	0.3%	4.7%	-4.4%	1.2%	1.2%	0.0%	-5.5%	7.6%	-13.1%	-1.0%	-3.5%	2.5%
	汽车制造	-8.8%	0.9%	-9.7%	0.7%	0.7%	0.0%	-31.8%	-1.0%	-30.8%	-14.0%	2.6%	-16.5%
	交通运输设备	-0.1%	2.2%	-2.3%	1.8%	2.0%	-0.2%	-6.0%	1.1%	-7.1%	-40.4%	-33.1%	-7.3%
	电气机械	20.3%	23.9%	-3.6%	6.4%	6.7%	-0.3%	1.6%	10.6%	-9.0%	-5.6%	-9.7%	4.1%
	电子通信	7.0%	9.5%	-2.5%	0.3%	1.0%	-0.7%	4.9%	12.5%	-7.6%	-21.1%	0.2%	-21.2%
	仪器仪表	2.7%	7.4%	-4.7%	0.7%	0.5%	0.2%	-8.8%	4.4%	-13.2%	-53.0%	-78.9%	25.8%
	其他制造	11.2%	13.2%	-2.0%	2.0%	2.4%	-0.4%	16.6%	19.6%	-3.0%	-30.7%	-26.9%	-3.7%
	废弃资源利用	33.9%	40.6%	-6.7%	14.0%	14.3%	-0.3%	18.3%	26.7%	-8.4%	-9.5%	7.4%	-16.9%
	金属制品、机械设 备修理	4.8%	10.9%	-6.1%	-0.6%	-0.4%	-0.2%	0.8%	22.2%	-21.4%	-60.3%	-43.5%	-16.7%
	下游消费	农副产品	3.5%	3.7%	-0.2%	2.6%	0.7%	1.9%	-0.1%	6.1%	-6.2%	-0.2%	15.8%
食品制造		7.4%	8.7%	-1.3%	4.2%	4.5%	-0.3%	0.1%	3.8%	-3.7%	-21.9%	-8.4%	-13.5%
酒类饮料		9.3%	13.3%	-4.0%	1.0%	0.6%	0.4%	0.5%	7.0%	-6.5%	-27.3%	-18.6%	-8.8%
烟草制品		9.0%	10.1%	-1.1%	0.9%	0.9%	0.0%	8.7%	5.0%	3.7%	-14.2%	-7.8%	-6.4%
纺织		7.5%	9.4%	-1.9%	6.0%	6.5%	-0.5%	-6.3%	0.7%	-7.0%	-89.2%	-9.0%	-80.3%
纺织服装		8.1%	9.3%	-1.2%	0.4%	0.4%	0.0%	-0.3%	5.1%	-5.4%	-3.0%	-3.3%	0.2%
皮革制鞋		7.9%	10.8%	-2.9%	0.4%	1.0%	-0.6%	0.6%	5.2%	-4.6%	-9.4%	-7.5%	-1.9%
木材加工		5.2%	7.4%	-2.2%	2.9%	2.9%	0.0%	-2.8%	4.8%	-7.6%	-18.5%	2.3%	-20.8%
家具制造		-0.5%	3.2%	-3.7%	1.5%	1.6%	-0.1%	-8.8%	0.1%	-8.9%	-11.8%	-3.1%	-8.7%
造纸		2.3%	4.5%	-2.2%	0.8%	0.7%	0.1%	-5.6%	1.4%	-7.0%	3.8%	-20.6%	24.3%
印刷		0.9%	3.8%	-2.9%	1.4%	1.5%	-0.1%	-2.8%	3.9%	-6.7%	-22.2%	-23.3%	1.1%
文体用品		4.2%	11.1%	-6.9%	3.3%	3.8%	-0.5%	-6.0%	3.4%	-9.4%	-102.9%	-27.1%	-75.8%
公用事业	电力热力	16.5%	16.0%	0.5%	9.3%	8.7%	0.6%	0.9%	3.9%	-3.0%	-35.0%	-22.6%	-12.4%
	燃气生产	27.1%	26.2%	0.9%	20.7%	16.3%	4.4%	7.1%	11.0%	-3.9%	-42.7%	-9.3%	-33.4%
	水的生产供应	6.5%	8.6%	-2.1%	1.5%	1.5%	0.0%	2.0%	4.7%	-2.7%	-33.2%	17.7%	-50.9%

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

4、风险提示

(1) 宏观经济加速下行 (2) 政策不及预期 (3) 地缘冲突大规模爆发

■ 宏观策略组简介

谭倩：11年研究经验，研究所所长、首席分析师。

杨芹芹：经济学硕士，7年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

纪翔：中科院大学硕士，2021年11月加盟华鑫证券研究所，长期从事宏观策略和政策研究。

李刘魁：金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，从事中观行业研究和微观流动性追踪。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。