

2022年08月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

工业利润再承压，新旧能源成亮点

—7月工业企业利润宏观观点评报告事件

分析师：谭倩 S1050521120005
tanqian@cfsc.com.cn
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn
联系人：杨芹芹 S1050121110002
yangqq@cfsc.com.cn
联系人：周灏 S1050122070033
zhouhao@cfsc.com.cn

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《从工业数据看中观行业景气度》2022-08-18

2022年1-7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额48929.5亿元，同比下降1.1%，年内首度出现负增。

投资要点

■ 高温以及原材料利润下行是主因

工业企业利润累计同比增速年内首度转负，主要有两大原因：一方面，全国范围内的高温天气与个别地区的限电对工业生产造成一定影响；另一方面，受制于地产需求下行与成本压力较大等因素影响，钢铁、建材等原材料加工行业利润降幅明显扩大，对工业企业利润形成明显拖累。

■ 工业企业主动加速去库存，去库压力犹存

产成品存货增速连续三个月下行，但仍处在相对高位。7月产成品存货同比增速为16.8%，相较上月增速环比下行2.1个百分点，连续三个月下行，主要由价格因素推动，但仍高于2020年疫情后峰值，当前库存去化压力仍存。产成品周转天数为18.4天，与上月持平。

■ 中游制造利润占比持续提升，上游采矿再度上行

中游制造利润占比持续提升。从上下游利润分配角度，中游制造/上游采矿/公用事业利润占比分别相较上月环比提升1.17/0.39/0.28个百分点。从不同类型企业来看，国企利润占比有在7月有所回升。

■ 新旧能源为结构亮点

能源产业链表现不俗，国内持续高温天气结合海外能源价格高企使得能源板块在量价两端均保持快速增长。汽车链修复明显，新能源购置税减免政策对需求的催化作用持续显现，而地产链景气修复仍需等待。

■ 汽车制造/传统发电景气边际改善幅度较大

从盈利预测的维度看，汽车制造与电力、热力生产和供应业景气7月边际改善幅度较大，分别对应于申万行业的整车/汽车零部件与火力发电/水利发电等。从绝对景气水平来看，化学原料及制品/电气机械及器材占优，对应于申万行业的化工/电网设备/光伏等。

■ 风险提示

(1) 经济修复不及预期 (2) 疫情出现反复

正文目录

事件:	3
评论:	3
1、高温以及原材料行业利润下行是主因	3
2、工业企业主动加速去库存, 去库压力犹存	3
3、中游制造利润占比持续提升, 上游采矿再度上行	4
4、新旧能源为结构亮点	5
5、汽车制造/传统发电景气边际改善幅度较大	7
6、风险提示	7

图表目录

图表 1: 7月工业企业利润延续量稳价跌特征	3
图表 2: 产成品存货增速连续三个月下行	4
图表 3: 中游制造利润占比持续提升	4
图表 4: 国有企业利润占比有所回升	5
图表 5: 7月能源相关行业呈现高景气	6
图表 6: 汽车制造/电力、热力生产和供应业景气边际改善幅度较大	7

事件：

2022年1-7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额48929.5亿元，同比下降1.1%，累计同比增速年内首度转负。

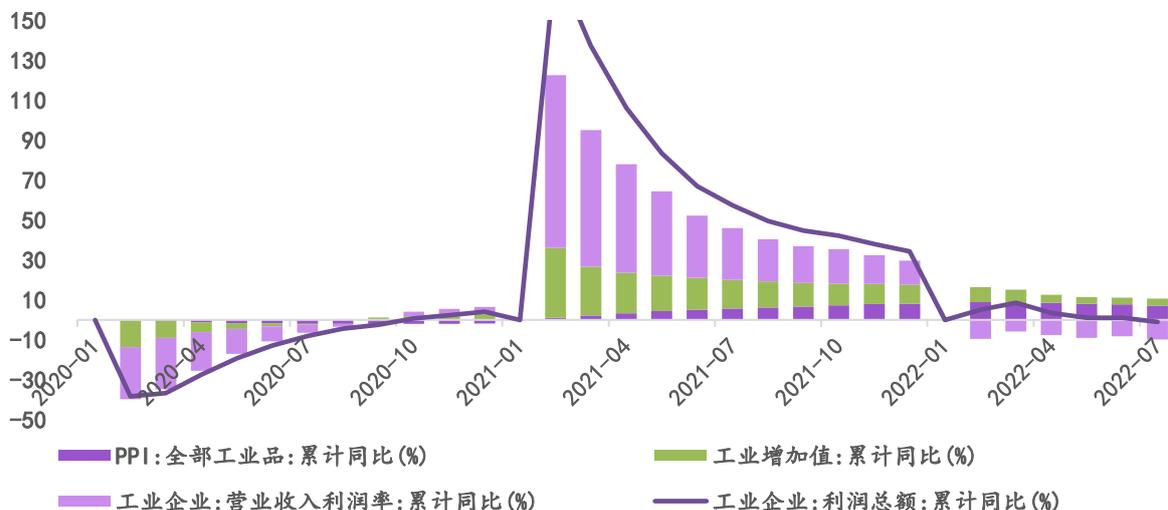
评论：

1、高温以及原材料行业利润下行是主因

工业企业利润累计同比增速年内首度转负主要有两大原因：一方面，全国范围内的高温天气与个别地区的限电对工业生产造成一定影响；另一方面，受制于地产需求下行与成本压力较大等因素影响，钢铁、建材等原材料加工行业利润降幅明显扩大，对工业企业利润形成明显拖累（负向拉动2.2个百分点）。

拆分“量价利”来看，量稳价跌的特征依然存在。工业增加值、PPI和营收利润率累计同比分别为3.5%/7.2%/6.39%，较6月分别环比+0.1pct，-0.5pct，-0.1pct。价格对工业企业利润增长的拉动作用减弱，根据统计局测算价格涨幅回落因素导致1—7月份规模以上工业企业利润增速较上半年回落2.3个百分点。

图表 1：7月工业企业利润延续量稳价跌特征



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、工业企业主动加速去库存，去库压力犹存

产成品存货增速连续三个月下行，但仍处在相对高位。7月产成品存货同比增速为

16.8%，相较上月增速环比下行 2.1 个百分点，连续三个月出现下行，主要由价格因素推动，但仍高于 2020 年疫情后峰值，当前库存去化压力仍存。产成品周转天数为 18.4 天，与上月持平。

图表 2：产成品存货增速连续三个月下行

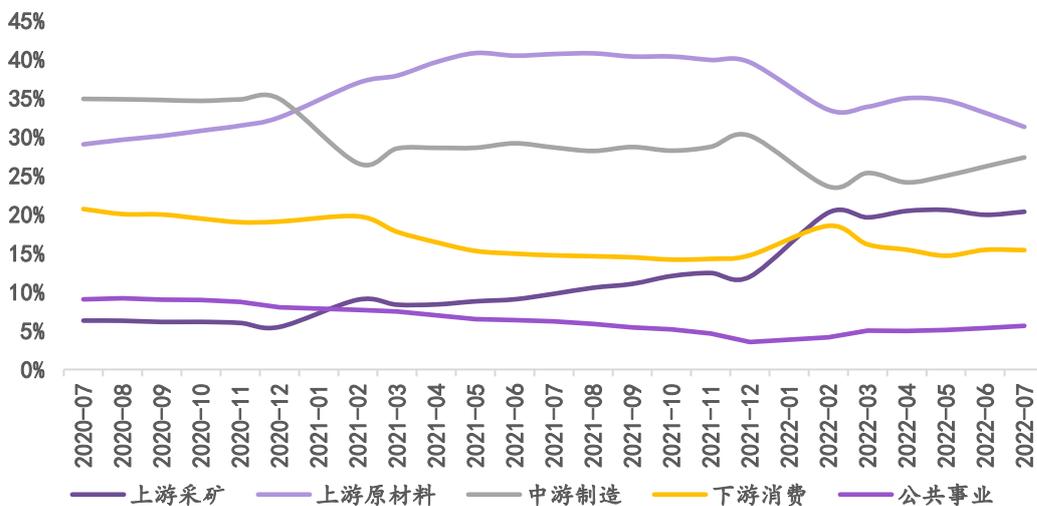


资料来源：Wind，华鑫证券研究

3、中游制造利润占比持续提升，上游采矿再度上行

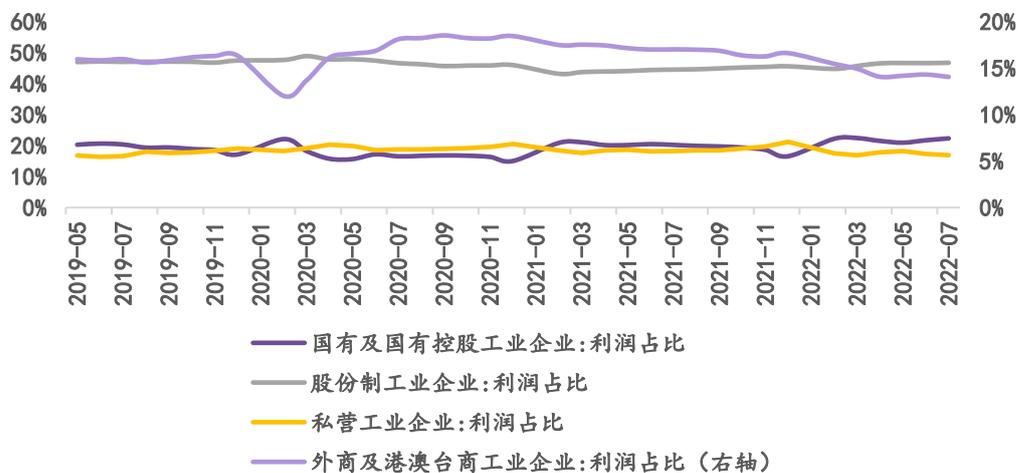
中游制造利润占比持续提升。从上下游利润分配角度，中游制造/上游采矿/公用事业利润占比分别相较上月环比提升 1.17/0.39/0.28 个百分点，其中中游制造受益于原材料成本下降，连续三个月实现利润占比提升，而下游消费/上游原材料利润占比则出现环比下行。从不同类型企业来看，国企利润占比有在 7 月有所回升，相较上月环比上行 0.62 个百分点，私营工业企业利润占比亦有微升，后续仍需关注局部地区疫情对不同性质/规模企业造成的非对称影响。

图表 3：中游制造利润占比持续提升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：国有企业利润占比有所回升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

4、新旧能源为结构亮点

能源产业链表现不俗。1—7 月份，在 41 个工业大类行业中，16 个行业利润总额同比增长，25 个行业下降。其中新旧能源表现抢眼，煤炭采选/油气开采利润 1-7 月累计同比分别为 141%/119%，虽较 6 月有所回落但依然保持高增，而新能源比重较高的电气机械及器材制造业亦录得 18% 的同比增速，国内持续高温天气结合海外能源价格高企使得能源板块在量价两端均保持快速增长。

汽车链修复明显，地产链仍需等待。1-7 月汽车制造利润总额累计同比增速为-14.4%，较上月环比大幅提升 11.1 个百分点，新能源购置税减免政策对需求的催化作用持续显现。此外，汽车需求的回暖也带动了通用设备制造业、电气机械制造业营收端增速的上行。反观地产链，除了上文提到的原材料加工业中的黑色金属业利润明显承压外，带有地产后周期性质的金属制品业以及家居制造业在营收增速在 7 月再次下行，地产链景气修复仍需等待。

图表 5：7 月能源相关行业呈现高景气

产业链		营收（累计同比）			PPI（当月同比）			数量（工业增加值，当月同比）			利润率		
		2022年7月	2022年6月	营收增速变化	2022年7月	2022年6月	PPI 增速变化	2022年7月	2022年6月	数量增速变化	2022年7月	2022年6月	利润率增速变化
上游采矿业	煤炭采选	52.4%	57.1%	-4.7%	20.7%	31.4%	-10.7%	11.0%	11.2%	-0.2%	26.7%	24.2%	2.5%
	油气开采	48.3%	49.6%	-1.3%	43.9%	54.4%	-10.5%	4.5%	3.6%	0.9%	32.8%	25.1%	7.7%
	黑色采矿	-16.7%	-12.8%	-3.9%	-25.6%	-17.9%	-7.7%	4.0%	16.2%	-12.2%	-70.6%	-5.2%	-65.4%
	有色采矿	19.2%	22.1%	-2.9%	6.5%	9.5%	-3.0%	6.8%	8.0%	-1.2%	5.7%	52.1%	-46.4%
	非金属采矿	5.4%	5.6%	-0.2%	6.8%	6.2%	0.6%	-1.1%	-1.7%	0.6%	8.1%	23.5%	-15.4%
上游原材料加工	燃料加工	23.3%	23.6%	-0.3%	28.6%	34.7%	-6.1%	-9.5%	-9.6%	0.1%	-116.1%	-53.7%	-62.3%
	化工制造	18.2%	19.9%	-1.7%	10.6%	13.8%	-3.2%	4.7%	5.4%	-0.7%	-36.3%	18.3%	-54.6%
	医药制造	-1.8%	-0.6%	-1.2%	0.7%	0.7%	0.0%	-10.3%	-8.5%	-1.8%	-55.9%	-49.2%	-6.8%
	化纤制造	9.2%	10.6%	-1.4%	5.4%	8.8%	-3.4%	-3.6%	2.5%	-6.1%	-113.6%	-31.7%	-81.9%
	橡胶塑料	1.1%	1.4%	-0.3%	1.6%	2.4%	-0.8%	-1.5%	1.0%	-2.5%	-10.4%	6.1%	-16.5%
	非金属矿物制品	2.2%	3.1%	-0.9%	2.4%	3.1%	-0.7%	-3.8%	-3.7%	-0.1%	-22.7%	-12.4%	-10.3%
	黑色冶炼	-6.0%	-3.6%	-2.4%	-9.5%	-3.7%	-5.8%	-4.3%	0.6%	-4.9%	-188.0%	-93.8%	-94.2%
	有色冶炼	16.0%	18.4%	-2.4%	1.9%	8.2%	-6.3%	2.3%	4.9%	-2.6%	-64.4%	-33.9%	-30.4%
	金属制品	3.6%	5.0%	-1.4%	1.6%	2.9%	-1.3%	-2.3%	0.1%	-2.4%	-11.2%	4.8%	-16.0%
中游制造业	通用设备	-3.0%	-3.7%	0.7%	0.9%	1.2%	-0.3%	-0.4%	1.1%	-1.5%	8.6%	13.6%	-5.0%
	专用设备	1.4%	0.9%	0.5%	0.7%	1.0%	-0.3%	4.0%	6.0%	-2.0%	-1185.8%	-23.8%	-1162.1%
	汽车制造	-0.3%	-4.2%	3.9%	0.3%	0.3%	0.0%	22.5%	16.2%	6.3%	71.3%	40.8%	30.5%
	交运设备	1.8%	0.3%	1.5%	1.5%	1.8%	-0.3%	7.6%	6.7%	0.9%	5.6%	-12.2%	17.8%
	电气机械	21.4%	21.0%	0.4%	4.1%	5.0%	-0.9%	12.5%	12.9%	-0.4%	9.2%	6.7%	2.5%
	电子通信	7.9%	7.7%	0.2%	0.0%	0.7%	-0.7%	7.3%	11.0%	-3.7%	-8.0%	-17.6%	9.6%
	仪器仪表	3.3%	3.4%	-0.1%	1.6%	1.6%	0.0%	7.2%	6.5%	0.7%	-15.3%	8.0%	-23.2%
	其他制造	7.6%	10.1%	-2.5%	2.2%	2.6%	-0.4%	8.8%	10.8%	-2.0%	10.9%	-21.4%	32.3%
	废弃资源利用	19.8%	29.0%	-9.2%	-0.9%	7.5%	-8.4%	8.6%	25.0%	-16.4%	-121.4%	-1.1%	-120.3%
	金属制品、机械修理	6.3%	1.9%	4.4%	2.4%	2.0%	0.4%	19.6%	8.5%	11.1%	28.9%	-24.8%	53.7%
下游消费	农副产品	4.7%	3.9%	0.8%	6.8%	5.6%	1.2%	-0.8%	-0.3%	-0.5%	-15.4%	-5.6%	-9.8%
	食品制造	6.4%	6.4%	0.0%	4.2%	4.4%	-0.2%	2.8%	3.0%	-0.2%	29.6%	-6.7%	36.3%
	酒类饮料	7.1%	7.4%	-0.3%	0.6%	0.9%	-0.3%	10.8%	7.1%	3.7%	-2.9%	134.7%	-137.7%
	烟草制品	7.4%	7.4%	0.0%	0.5%	0.5%	0.0%	8.9%	-8.0%	16.9%	-8.5%	8.0%	-16.5%
	纺织	3.4%	4.7%	-1.3%	4.5%	5.8%	-1.3%	-4.8%	-3.9%	-0.9%	-46.9%	-30.4%	-16.4%
	纺织服装	3.9%	4.5%	-0.6%	1.7%	1.7%	0.0%	-0.2%	1.5%	-1.7%	-5.5%	94.8%	-100.3%
	皮革制鞋	4.9%	6.5%	-1.6%	1.4%	1.5%	-0.1%	-0.5%	-0.5%	0.0%	-18.3%	-31.8%	13.4%
	木材加工	2.1%	3.1%	-1.0%	2.0%	2.6%	-0.6%	-3.7%	-2.6%	-1.1%	-19.6%	-3.9%	-15.7%
	家具制造	-4.7%	-4.0%	-0.7%	2.0%	2.6%	-0.6%	-9.5%	-5.3%	-4.2%	-25.9%	19.9%	-45.8%
	造纸	2.4%	2.5%	-0.1%	0.8%	0.5%	0.3%	-0.9%	1.4%	-2.3%	-48.3%	-32.9%	-15.4%
	印刷	1.4%	1.1%	0.3%	0.9%	0.9%	0.0%	0.6%	4.3%	-3.7%	-21.8%	-18.1%	-3.6%
	文体用品	4.5%	4.0%	0.5%	2.4%	3.4%	-1.0%	2.7%	2.8%	-0.1%	-6.5%	39.0%	-45.5%
公用事业	电力热力	18.0%	16.9%	1.1%	8.4%	9.6%	-1.2%	10.4%	3.2%	7.2%	20.2%	9.1%	11.1%
	燃气生产	27.7%	28.3%	-0.6%	20.7%	21.8%	-1.1%	6.7%	5.8%	0.9%	-38.5%	-38.8%	0.3%
	水的生产供应	7.0%	8.5%	-1.5%	1.1%	1.1%	0.0%	2.6%	2.5%	0.1%	-21.6%	12.0%	-33.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

5、汽车制造/传统发电景气边际改善幅度较大

汽车制造/传统发电景气边际改善幅度较大。根据前文《从工业数据看中观行业景气度》提供的景气预测方法，我们可以给出 13 个景气相关性较高行业的盈利预测，其中多数行业在 7 月出现了一定的景气下行，其中：

相较 6 月，边际改善幅度较大的行业主要为汽车制造与电力、热力的生产和供应业，盈利增速分别边际上行 9.5 和 7.7 个百分点，分别对应于申万行业的整车/汽车零部件与火力发电/水利发电等。

家具制造业/金属制品业/化学原料及化学制品制造业的边际下行幅度相对较大，分别对应于申万行业的家居用品/通用设备/化工等。

从绝对景气水平来看，化学原料及化学制品制造业/电气机械及器材制造业景气占优，对应于申万行业的化工/电网设备/光伏等。

图表 6：汽车制造/电力、热力生产和供应业景气边际改善幅度较大

行业	2022M7E：%	2022M7E-2022M6E：%
金属制品业	-52.5	-10.6
汽车制造	-8.6	9.5
橡胶和塑料制品业	-36.1	1.4
非金属矿物制品业	-7.9	-4.8
电力、热力的生产和供应业	-7.0	7.7
电气机械及器材制造业	30.0	1.1
仪器仪表制造业	6.4	-3.9
计算机、通信和其他电子设备制造业	-1.8	-4.3
医药制造业	-14.5	-2.2
酒、饮料和精制茶制造业	23.0	-1.3
化学原料及化学制品制造业	38.3	-6.3
纺织服装、服饰业	14.5	0.0
家具制造业	3.4	-14.9

资料来源：Wind，华鑫证券研究

6、风险提示

- (1) 经济修复不及预期
- (2) 疫情出现反复

■ 宏观策略组介绍

谭倩：11年研究经验，研究所所长、首席分析师。

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所。

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。

周灏：金融学硕士，2022年7月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

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。