

中下游利润增速与份额双双改善——12月工业企业利润点评

报告发布日期

2022年01月28日

研究结论

- 事件：2022年1月27日国家统计局公布最新工业企业利润数据，2021年1-12月全国规模以上工业企业实现利润87092.1亿元，同比增长34.3%（前值38%）。
- **整体利润增长有所减速。**1-12月两年平均增长18.2%（前值18.9%），为年内最低点，其中制造业和电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润两年累计复合增速分别下滑0.5和8.7个百分点。
- **装备制造业利润增速维持高位。**12月装备制造业利润累计同比为16.3%，两年累计复合增速为13.5%。此外，由于成本压力仍停留在高位，多数中游行业利润累计同比下行幅度大于营收，如12月铁路、船舶、航空航天制造业利润和营收的两年累计复合增速为-9%和5.1%，分别较前值下行15和0.4个百分点。
- **CPI-PPI剪刀差触底后回升，消费品制造业利润逐渐回暖。**12月消费品制造业利润累计同比为24.6%，两年累计复合增速为14.4%。其中，酒饮料和精制茶，文娱用品、医药制造业利润累计同比两年复合增速环比升幅较大，分别提升了3.3、3、3.4个百分点。
- **采矿业和电力、热力、燃气及水生产和供应业营业收入利润率明显下降。**12月规模以上工业企业营业收入利润率为6.81%，前值6.98%，延续前期下行，降幅主要来自采矿与能源供应：12月上游煤炭价格继续回落，采矿业营收利润率由升转降，较11月下行1.38个百分点至18.21%；电力、热力、燃气及水生产和供应业（下降由电力、热力供应业主导）营收利润率加速下行1.13个百分点至3.28%。
- **私营企业营业收入利润率得到进一步改善。**得益于各类中小企业帮扶政策和上游工业品“保供稳价”，私营工业企业营收利润率继续上行0.2个百分点至5.73%，与国有工业企业利润率的差距进一步缩小1.25个百分点至1.19%，为全年最低。
- **产成品存货增速回落。**1-12月产成品库存同比增长17.1%，前值17.9%，两年复合增速为12.2%，前值12.5%。而需求的角度，营收增速累计同比19.4%，前值20.3%，两年复合增速9.7%，与前值持平，因此整体工业企业所处的库存周期阶段是否改变仍待考察。
- **12月工业企业效益数据显示，中下游利润增速改善的同时，利润在行业间的分配格局产生了较大幅度变化。**考察采矿业、制造业与能源供应业占整体工业企业利润的比例可以发现，2021年全年为12.0%、84.9%、3.1%，而12月单月为6.5%、102.9%、-8.8%，较11月（15.9%、84.6%、-0.6%）有显著改变，意味着采矿与能源供应业对制造业盈利的挤出已有改善，我们认为，这将成为2022年中游制造业投资边际向好的重要动力。

风险提示

- 原材料降幅不及预期，中下游利润依然受到压制。
- 疫情超预期恶化，抑制市场主体活力。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001

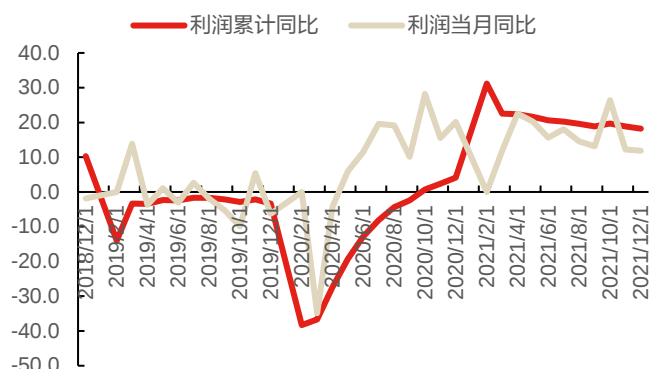
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

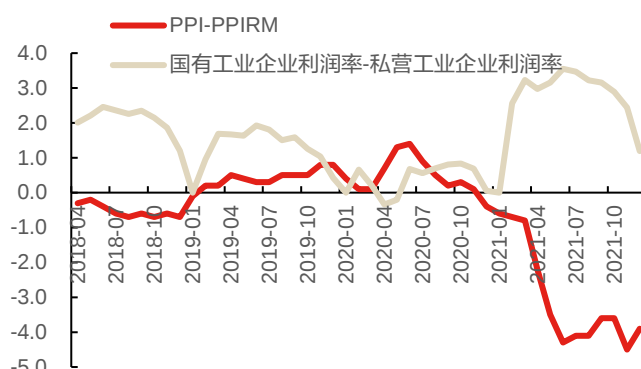
利润的行业结构正在改善——11月工业企业利润点评 2021-12-28

图 1：工业企业利润同比（%）



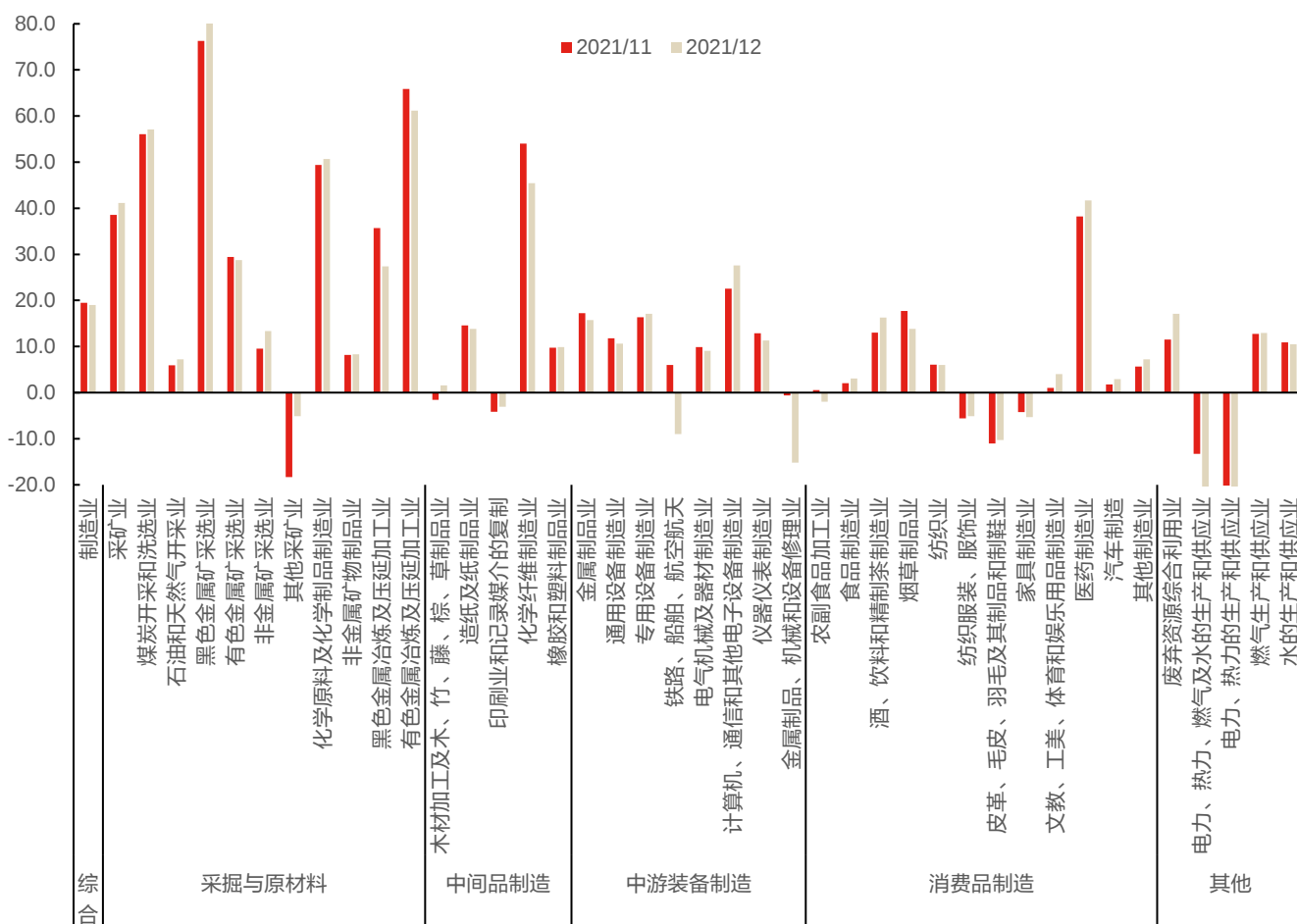
数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 2：私营工业企业利润率进一步好转（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：企业利润总额累计同比（两年复合平均，%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_36876

