

利润重新向上游集中——1-2 月工业企业效益数据点评

报告发布日期

2022 年 03 月 29 日

研究结论

- 事件：2022 年 3 月 27 日国家统计局公布最新工业企业利润数据，1-2 月全国规模以上工业企业实现利润 11575.6 亿元，同比增长 5%（前值 34.3%）。
- **采矿业拉动整体利润增速**。1-2 月整体工业企业利润累计同比高于去年 12 月当月同比 0.8 个百分点。其中，采矿业累计同比为 132%（前值 190.7%）；制造业，电力、热力、燃气及水生产和供应业的分别为-4.2%（前值 31.6%）和-45.3%（前值-41.9%）。
- **能源价格抬升部分上游利润**。受俄乌冲突影响，能源价格居高难下，煤炭开采和选洗业、石油和天然气开采业利润同比增速分别为 155.3%、156.7%；有色金属价格持续上行推动了有色金属矿采选业和有色金属冶炼及压延加工业利润同比增速，分别为 49%和 63.8%，显著高于大部分上游行业。
- **上游价格抬升抑制中游利润增速**。1-2 月部分中游装备制造业利润增速明显下滑，且降幅大于营收增速——通用设备、电子设备制造业利润累计同比增速由正转负，分别较前值下行 24、46.2 个百分点至-15.7%、-7.3%；专用设备、电气设备制造业有明显下滑，分别较前值下行 6.2、6.5 个百分点至 4%、5.7%。相较之下，在 2021 年初出口高景气度抬高营收基数的情况下，营收增速维持了较强韧性，其中电气设备营收累计同比增速不降反增，上行 1.5 个百分点至 25.2%；通用设备、专业设备和电子设备制造业营收增速降幅也都显著小于利润增速降幅。
- **春节消费提振部分消费品行业利润**。今年春运较去年有明显扩张，带动居民消费品支出，在此背景下，纺织业、食品制造业，酒、饮料和精制茶制造业 1-2 月营收和利润增速均显著上行，其中利润累计同比增速分别为 13.1%、12.3%、32.5%，较前值上升 9、12.4、8.4 个百分点。
- **利润格局再次向上游集中**。2022 年 1-2 月制造业、采矿业利润分别占总体工业企业利润的 75.7%和 20.2%，分别较前值上升-8.9 和 8.3 个百分点，其中制造业利润占比下降主要来源于中游装备制造业，相较营收，利润率是更重要的原因：（1）制造业营收占比仅下降 2.6 个百分点，显著小于利润占比的降幅；（2）采矿业的营业收入利润率较前值上升 6.25 个百分点至 24.46%，为 2019 年公布数据以来的最高值；制造业较前值下降 1.29 个百分点至 5.24%。
- **产成品存货增速继续回落**。1-2 月产成品库存同比增长 16.8%，前值 17.1%。而从需求的角度，营收增速累计同比 13.9%，前值 19.4%，考虑到营收增速受去年年初出口高景气度影响，整体工业企业所处的库存周期阶段是否改变仍待考察。
- **中小企业利润压力依然偏大**。由于能源价格高企，私营工业企业营收利润率由升转降，下行 1.23 个百分点至 4.5%，与国有工业企业利润率的差值扩大 1.91 个百分点至 3.1%，这一差值接近 2021 年三季度。
- **能源供应业杠杆继续上升**。2022 年 1-2 月工业企业资产负债率上行 0.2 个百分点至 56.3%，其中采矿业、制造业、电力、热力、燃气及水的生产和供应业分别比上月增加-0.7、0.1、0.5 个百分点。
- **与去年环保减碳、限电限产所带来的通胀压力被保供稳价部分化解不同，当前输入性通胀可能进一步影响利润结构，抑制整体工业企业利润率。不过，我们认为工业企业效益仍有支撑：（1）出口份额有韧性，有利于营收增速；（2）按照《政府工作报告》关于留抵退税的工作要求，大规模增值税留抵退税 4 月份即将启动，这一举措将缓解企业的现金流压力，为应对经济环境变化提供更好助力。**

风险提示

- 能源价格降幅不及预期，中下游利润依然受到压制。

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

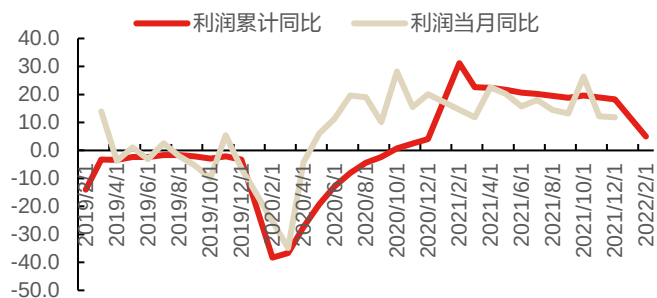
联系人

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

相关报告

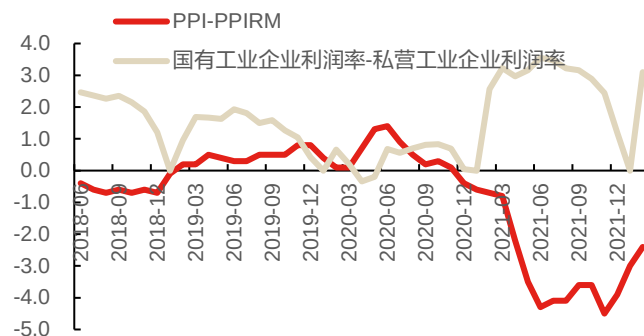
制造业投资会持续超预期吗？	2022-03-21
年初财政明显发力，全年空间仍然充足——1-2 月财政数据点评	2022-03-21
行动的勇气？——3 月 FOMC 会议简析	2022-03-17

图 1：工业企业利润同比（%）



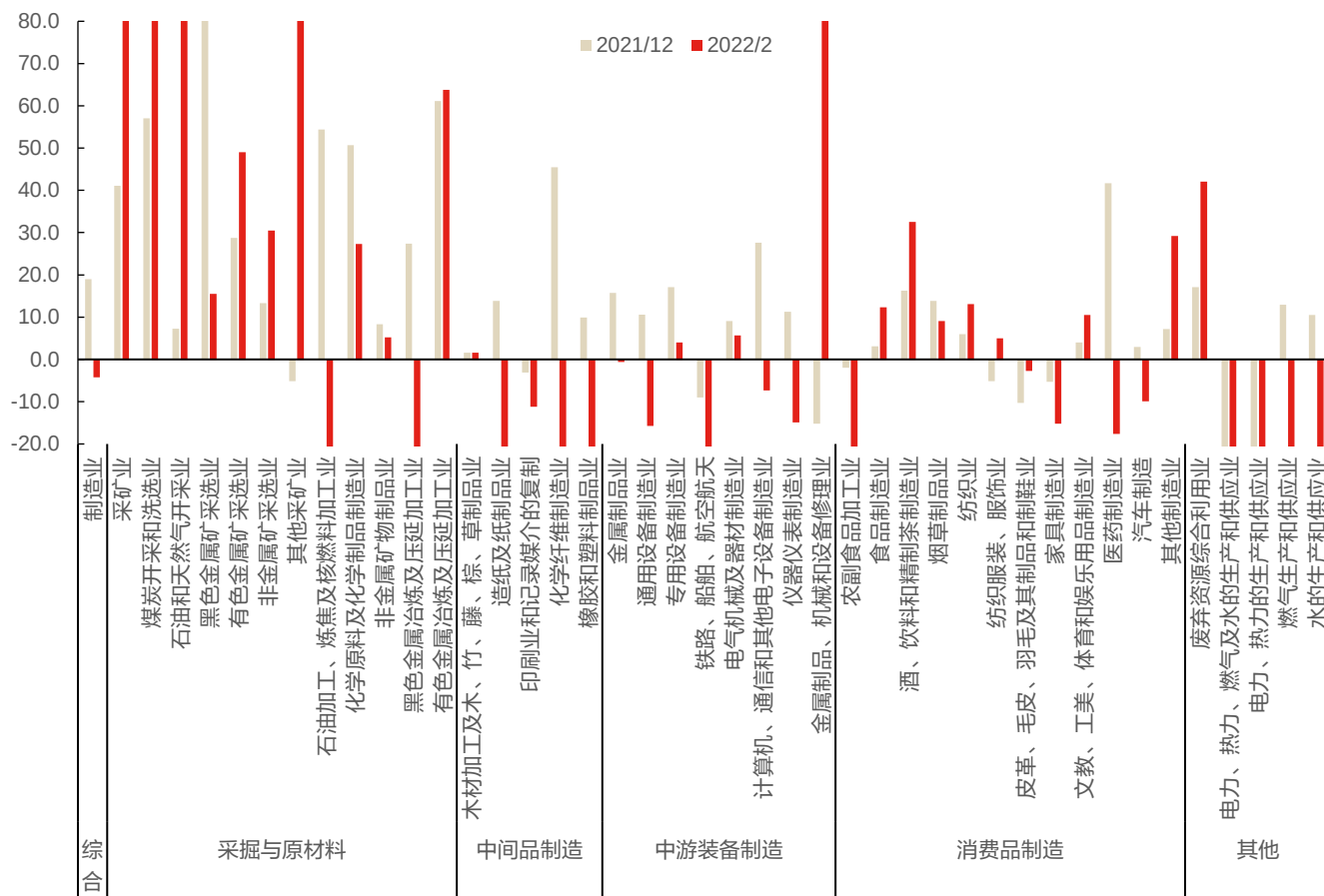
数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 2：私营工业企业利润率由升转降（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：企业利润总额累计同比（2021 年为两年复合平均，%）



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

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。

本报告仅供本公司的客户使用。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_39865

