



Research and
Development Center

消费品行业的低迷只是暂时的

2022 年 4 月 28 日



证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮 宏观分析师
执业编号: S1500521040002
联系电话: 010-83326858
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

王誓贤 宏观研究助理
邮箱: wangshixian@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

消费品行业的低迷只是暂时的

2022年4月28日

摘要: 相较上游采掘业强势的盈利能力和中下游加工制造业利润率的边际回升, 消费品行业颓势尽显。但这只是暂时的, 随着促消费政策的加码, 预计4月是消费盈利的低点, 后续将迎来回暖。

- **疫情之下工业企业盈利不降反升。** 3月疫情发生后, 1-3月的工业企业利润增速较1-2月提升了3.5个百分点, 其中PPI和工业增加值依然作为正向推动力, 但后者的力度有所减弱, 而利润率作为拖累因素的负面影响较1-2月显著减轻。财政减税降费之下, 制造业和私营企业的费用率下降最为明显。
- **消费品行业受疫情影响最大, 制造业利润率边际好转。** 今年1-3月大类行业中只有消费品行业的利润增速和利润率较1-2月出现了下降, 其中酒、饮料和精制茶行业的利润率下降最为明显, 这主要与疫情之下社会集团消费低迷有关。基建发力带动了制造业大部分行业盈利的好转, 其中运输设备最为明显。
- **中下游企业的利润率远未恢复到去年同期水平。** 和去年1-3月相比, 制造业、加工业和消费品共28个行业中有23个利润率出现了下滑, 制造业8个行业全部下滑。只有上游采掘业受益于俄乌战争推动的大宗商品价格上升的影响, 5个行业的利润率同比全部增加, 其中煤炭开采和油气开采增加都超过了10个百分点。
- **消费品行业不会一直低迷, 预计4月以后将迎来回暖。** 随着促消费政策的持续加码和各地消费券的发放, 我们认为4月即是消费品行业盈利谷底, 此后将迎来回暖, 但利润率要达到去年同期水平, 还要依赖疫情形势得到明显好转。
- **风险因素:** 疫情持续加重, 政策落地不充分



目录

一、疫情之下工业企业利润不降反升.....	3
1.1 利润率持续拖累下利润总额依然上升.....	3
1.2 减税降费推动企业成本率和费用率走势分化.....	4
二、疫情对消费品行业影响最大.....	5
2.1 消费品行业利润率回落.....	5
2.2 消费品行业利润占比下降.....	6
三、消费品行业的盈利不会一直低迷.....	6
风险因素.....	8

图目录

图 1：3 月工业企业利润总额提速明显.....	3
图 2：利润率拖累程度减轻.....	3
图 3：企业成本率和费用率走势愈加分化.....	4
图 4：私营企业费用率下降最明显.....	4
图 5：上游采掘业利润增速断层领先.....	5
图 6：消费品行业利润率下滑.....	5
图 7：制造业和加工业利润占比回升.....	6

表目录

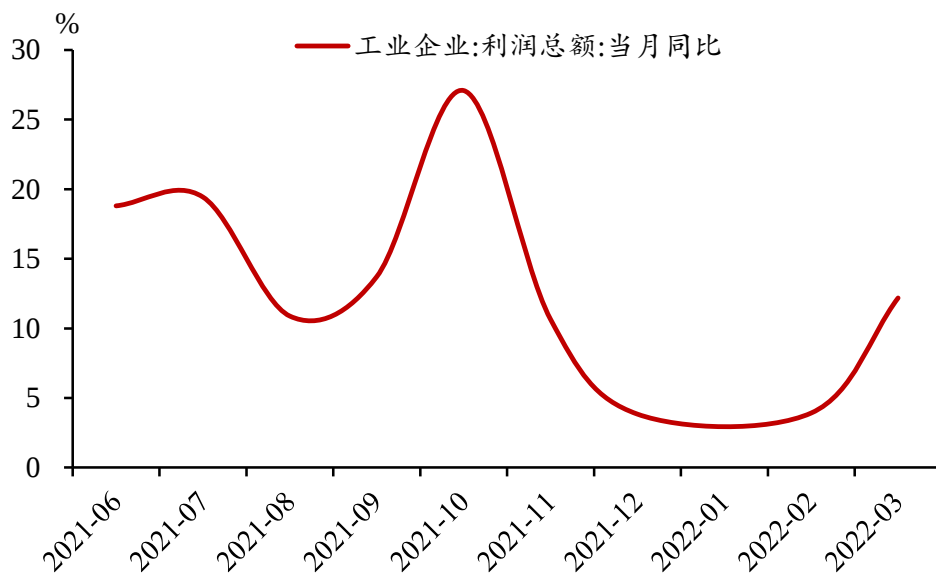
表 1：疫情对中下游企业利润率的影响表现明显.....	7
-----------------------------	---

一、疫情之下工业企业利润不降反升

1.1 利润率持续拖累下利润总额依然上升

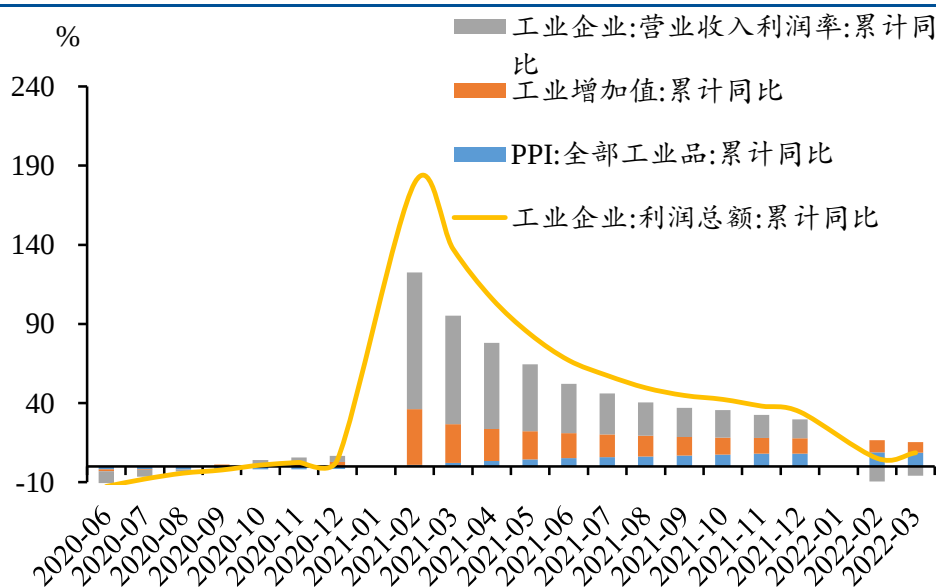
3月疫情之下，工业企业利润总额增速超过10%。今年1-3月工业企业实现利润1.96万亿元，同比增长8.5%，其中3月实现利润约8000亿元，当月同比增速约12%，远超1-2月的5%。通过三因素框架拆解1-3月利润增速，可以发现PPI（价格因素）和工业增加值（产量因素）仍为主要推动力，其中后者推动力有所减弱，利润率（盈利因素）仍形成明显的拖累，但拖累程度有所减轻。具体看，1-3月PPI累计同比8.7%，虽较1-2月回落0.2个百分点，但仍居高位，且3月PPI定基指数较1-2月上升1.2，对利润贡献有所提升；受疫情影响，1-3月工业增加值累计同比6.5%，较1-2月回落1个百分点，但高于6%的正增长仍推动利润增加；1-3月利润率为6.25%，累计同比-5.87%，较1-2月回升了3.67个百分点，拖累程度明显减轻。

图1：3月工业企业利润总额提速明显



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图2：利润率拖累程度减轻



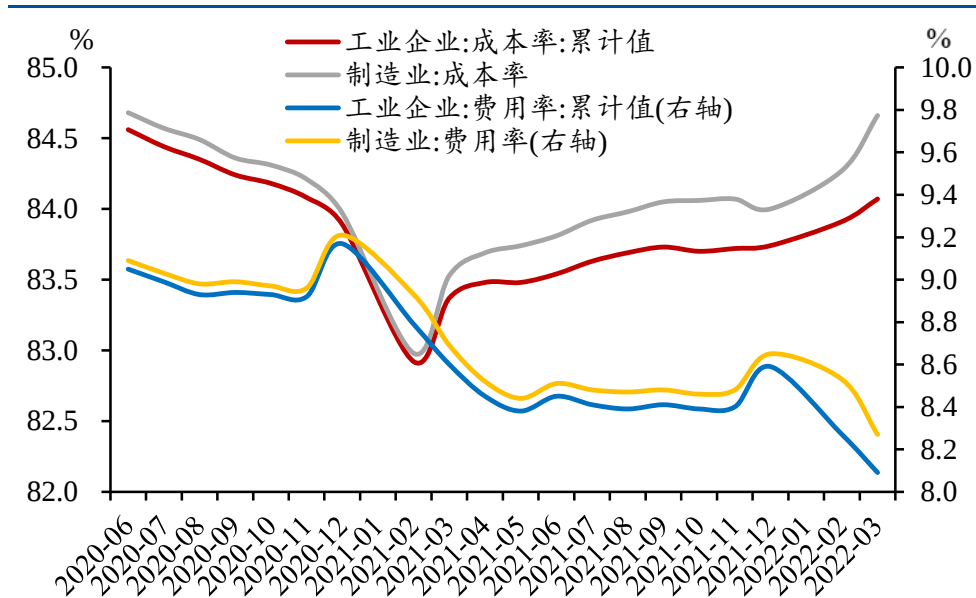
资料来源: Wind, 信达证券研发中心



1.2 减税降费推动企业成本率和费用率走势分化

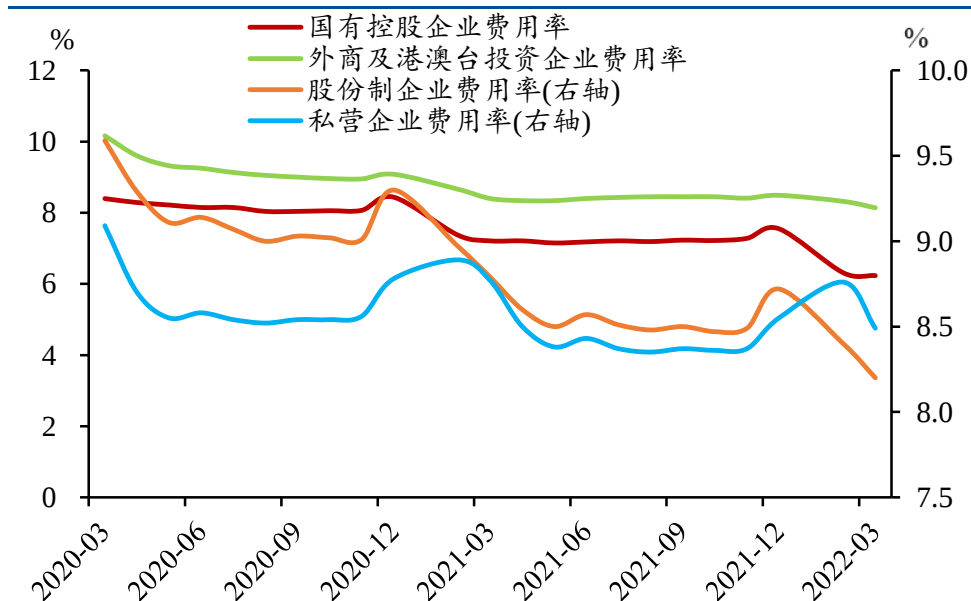
成本率不断上升，费用率持续下降，二者走势完全相反。继 1-2 月企业成本率和费用率分别较去年上升和下降后，1-3 月这一趋势继续上演，即二者走势愈加背离，其中制造业表现尤为明显，具体看，1-3 月工业企业累计成本率和费用率继 1-2 月分别上升了 0.16 个百分点和下降了 0.18 个百分点，制造业对应值分别上升了 0.39 个百分点和下降了 0.26 个百分点。值得一提的是 4 月 12 日国务院政策例行吹风会明确指出今年减税降费的 2.5 万亿元重点支持制造业和中小微企业。减负政策可以帮助制造业对冲一些成本上升的压力。从企业类型层面看，费用率下降最明显的是私营企业，反映出减税降费支持小微企业的效果。

图 3：企业成本率和费用率走势愈加分化



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4：私营企业费用率下降最明显



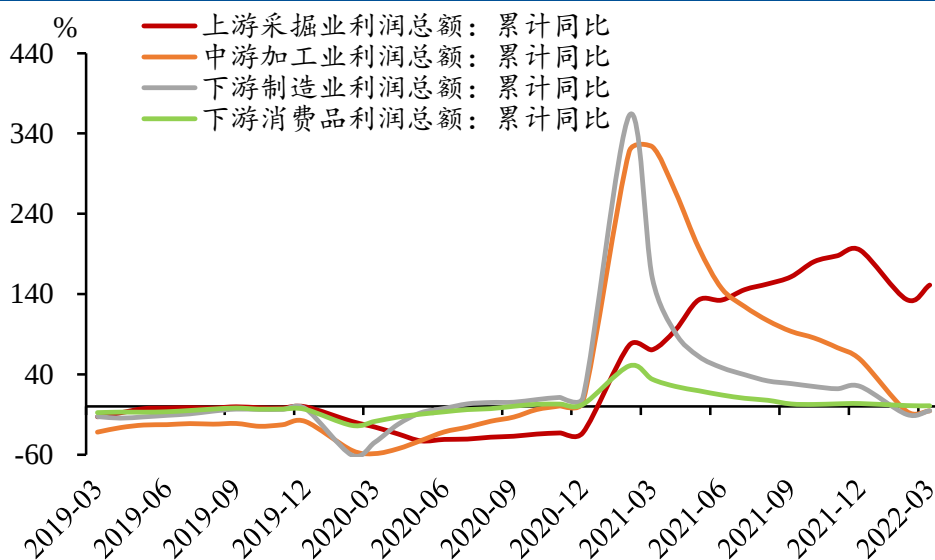
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

二、疫情对消费品行业影响最大

2.1 消费品行业利润率回落

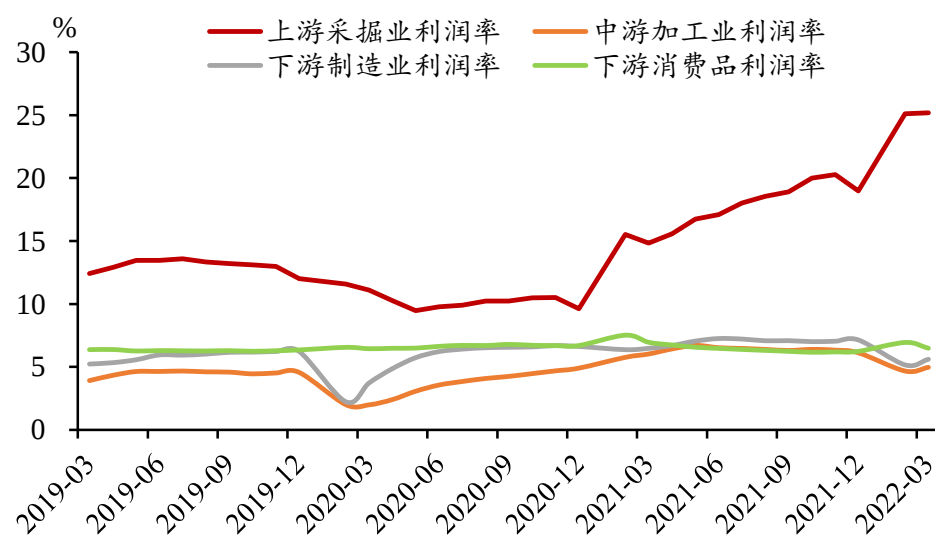
消费品行业利润增速和利润率都有所回落。去年2月上游采掘业利润同比增速超越下游消费品，去年4月超越下游制造业，去年7月超越中游加工业，此后受大宗商品价格攀升的推动遥遥领先，今年随着俄乌战争进一步推升石油和有色金属价格，到3月利润增速已高达151.35%，而中游加工业、下游制造业和消费品的利润增速仅仅分别为-5.35%，-5.44%和0.95%；从趋势上看今年1-3月除下游消费品下滑0.25个百分点外其他大类行业的利润增速较1-2月都有所提升，其中制造业提升约4.5个百分点，除采掘业外提升最多。利润率方面，上游采掘业远远领先，其他大类行业在年初较去年下降的趋势下，1-3月制造业利润率达到5.61%，较1-2月回升0.45个百分点，中游加工业回升0.29个百分点，消费品行业回落0.46个百分点，消费品的颓势主要来源于疫情的影响。

图5：上游采掘业利润增速断层领先



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图6：消费品行业利润率下滑



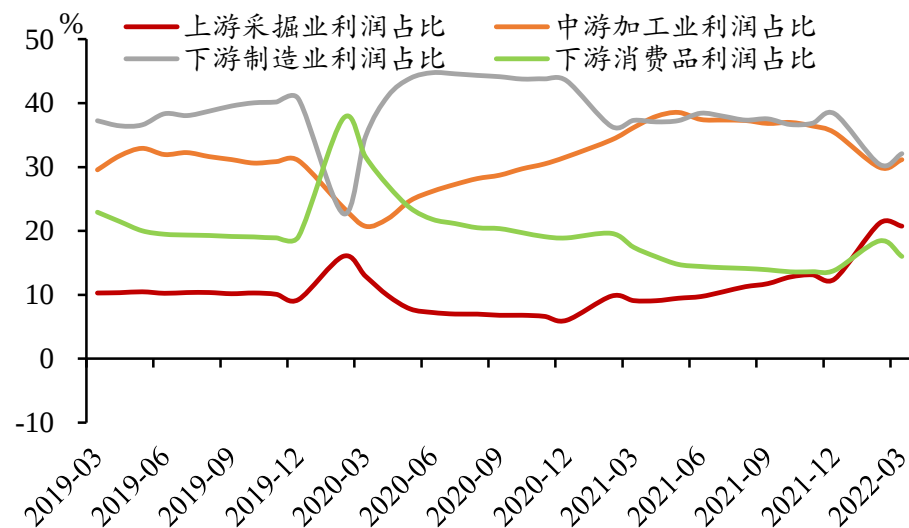
资料来源: Wind, 信达证券研发中心



2.2 消费品行业利润占比下降

消费品行业利润占比回落，制造业和加工业占比回升。年初上游和消费品行业的利润占比较去年增加明显，但到 3 月，年初的趋势发生了根本性变化。具体看，1-3 月上游、中游、制造业和消费品的利润占比依次为 20.76%、31.15%、32.09%和 16%，其中制造业和中游加工业较 1-2 月分别回升 1.20 和 1.67 个百分点，上游采掘业下降 0.45 个百分点，消费品行业颓势尽显，回落 2.43 个百分点。上游占比的下降主要是加工业和制造业占比上升造成的间接下降，而消费品行业的下降主要还是受 3 月疫情的影响，二者占比下降的原因存在本质区别，而制造业占比上升主要是和政策端的重点支持有关。

图 7：制造业和加工业利润占比回升



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

三、消费品行业的盈利不会一直低迷

基建发力带动相关行业利润率增长。在政策端安排大力开展基建的背景下，中下游 28 个细分行业中 1-3 月利润率较 1-2 月提升最明显的是铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，利润率提升了 1.98 个百分点，达到了 3.93%，其次是仪器仪表制造业，提升了 1.34 个百分点，达到了 6.99%；上游 5 个细分行业中，石油和天然气开采提升了 2.26 个百分点，利润率高达 35.47%。制造业其他和基建密切相关的通用设备、专用设备和计算机通信和其他电子设备制造业利润率也有所回升。

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_41047

