



报告日期：2022年4月28日

制造业费用下行推升3月工业企业利润总额累计同比，采矿业是3月工业企业利润总额累计同比的重要支撑力量

——3月利润数据点评

宏观研究员：郑后成
执业编号：S0990521090001
电话：0755-83008511
E-mail：houchengzheng@163.com

风险因素

1. 全球经济下行幅度超预期；
2. 国内新冠肺炎疫情反弹程度超预期。

相关报告

1. 英大宏观评论（20220422）4-6月猪肉CPI当月同比大概率稳步上行，4月PPI当月同比大概率进入“7”时代
2. 英大宏观评论（20220411）有效投资是实现GDP增速预期目标的关键，2季度货币政策宽松力度大概率超1季度
3. 英大宏观评论（20220406）3月制造业与非制造业PMI远弱于季节性，大概率加大“促就业稳增长”力度
4. 英大证券2022年2月宏观经济月报（20220331）：“5.5%左右”强引领符合预期，“稳增长”力度还将维持在较高水平
5. 英大宏观评论（20220329）1-2月财政状况优于季节性，3月土地成交价款累计同比大概率继续承压
6. 英大宏观评论（20220322）保持经济运行在合理区间，保持资本市场平稳运行
7. 英大宏观评论（20220321）3月消费增速大概率较2月下行，“稳增长”力度还将维持在较高水平
8. 英大宏观评论（20220314）“俄乌冲突”对我国CPI的冲击有限，3月央行大概率降准或降息
9. 英大宏观评论（20220307）“5.5%左右”强引领符合预期，2022年房地产投资增速大概率前低后高
10. 英大宏观评论（20220301）“俄乌冲突”利空全球经济，国际金价或“短多中多”但国际油价或“短多中空”
11. 英大证券2022年1月宏观经济月报（20220225）：短期内宏观经济依旧面临“三重压力”，货币政策“灵活适度”主基调或将贯穿1-3季度
12. 英大宏观评论（20220222）2022年CPI突破3.0%的概率较低，PPI年内低点大概率位于10月
13. 英大证券2022年度宏观经济与大类资产配置：5.5%引领投资与金融，油铜冲高，金猪蓄势，债强股不弱（20220119）
14. 英大证券2021年度宏观经济与大类资产配置：经济“上”，货币“稳”，有色、原油、A股“优”（20210111）

报告概要：

- 3月工业企业利润总额累计同比8.50%，前值5.00%。我们点评如下：
- 一、三因素叠加推升3月工业企业利润总额累计同比，制造业费用累计值下行是主因；
- 二、采矿业是3月工业企业利润总额累计同比的重要支撑力量；
- 三、煤炭开采和洗选业利润总额累计同比连续10个月录得三位数增长；
- 四、国有及国有控股企业利润增速韧性十足，外商及港澳台商企业表现十分疲弱；
- 五、工业企业资产负债率与工业企业利润总额累计同比总体呈弱负相关关系；
- 六、短期内工业企业还处于被动补库存阶段，后期将向主动去库存阶段转换。

目录

一、三因素叠加推升 3 月工业企业利润总额累计同比，制造业费用累计值下行是主因.....	3
二、采矿业是 3 月工业企业利润总额累计同比的重要支撑力量.....	5
三、煤炭开采和洗选业利润总额累计同比连续 10 个月录得三位数增长.....	6
四、国有及国有控股企业利润增速韧性十足，外商及港澳台商企业表现十分疲弱.....	8
五、工业企业资产负债率与工业企业利润总额累计同比总体呈弱负相关关系.....	8
六、短期内工业企业还处于被动补库存阶段，后期将向主动去库存阶段转换.....	9

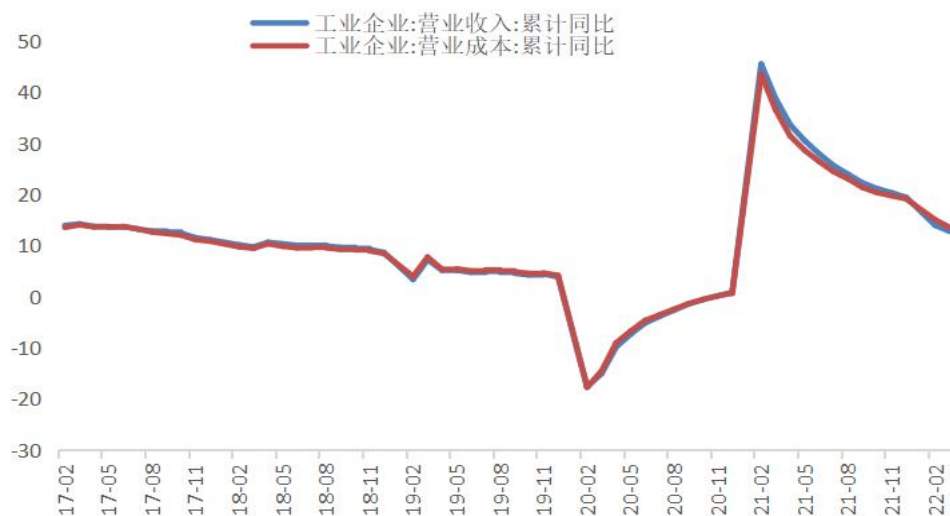
事件：3月工业企业利润总额累计同比 8.50%，前值 5.00%。

点评：

一、三因素叠加推升 3 月工业企业利润总额累计同比，制造业费用累计值下行是主因

3 月工业企业利润总额累计同比录得 8.50%，较前值上行 3.50 个百分点。具体看：**在量的方面**，3 月工业增加值累计同比为 6.50%，较前值下行 1.00 个百分点，内因是新冠肺炎疫情恶化导致我国部分城市停工停产，而外因则是 3 月出口交货值累计同比较 2 月下行 2.50 个百分点至 14.40%；**在价的方面**，3 月 PPI 累计同比为 8.70%，较前值下行 0.20 个百分点，下行幅度低于市场预期，主因“俄乌冲突”推升国际油价，进而带动有色金属等大宗商品价格上涨；**在利润率方面**，3 月工业企业营业收入利润率为 6.25%，虽然较 2021 年同期下行 0.39 个百分点，但是较前值上行 0.28 个百分点；**在基数效应方面**，2021 年 2 月、3 月工业企业利润总额累计同比分别为 178.90%、137.30%。综上，PPI 累计同比位于历史相对高位，工业企业营业收入利润率较 2 月边际好转，以及 2021 年同期基数下行较大幅度，共同推升 3 月工业企业利润总额累计同比。

图 1：3 月工业企业营业成本累计同比下行幅度大于营业收入累计同比下行幅度（%）

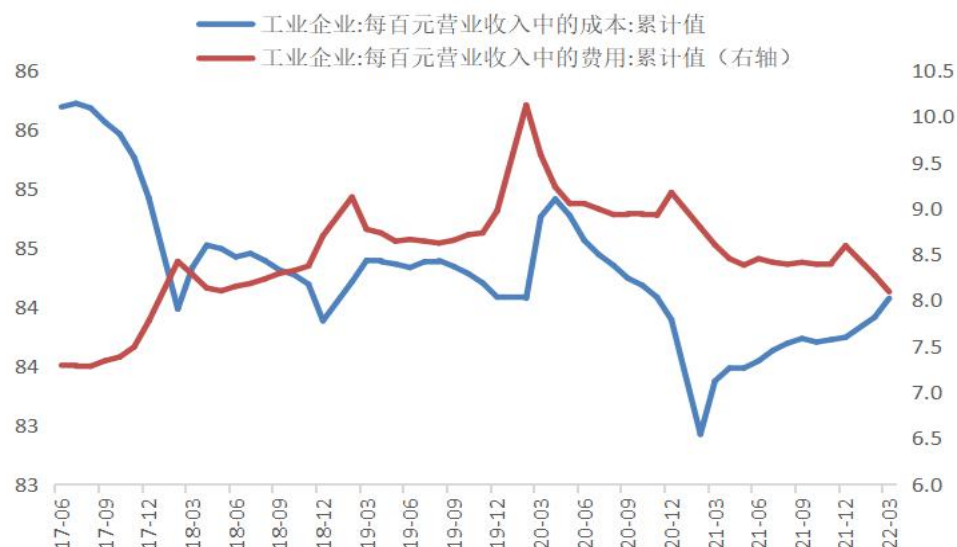


数据来源：WIND 英大证券研究所整理

我们换个角度看 3 月工业企业利润总额累计同比。3 月工业企业营业收入累计同比、营业成本累计同比分别为 12.70%、13.50%，较前值分别下行 1.20、1.50 个百分点。从这组数据可以看出，成本下行是 3 月工业企业营业收入利润率较 2 月上行的主因，也是 3 月工业企业利润总额累计同比较前值上行的主因。这一判断的依据是：3 月营业成本累计同比 1.50 个百分点的下行幅度，大于 3 月营业收入累计同比 1.20 个百分点的下行幅度，相应地，3 月“营业收入累计同比-营业成本累计同比”这一复合指标录得-0.80 个百分点，较其前值收窄 0.30 个百分点。以上表明在营业成本累计同比下行的拉动下，3 月工业企业利润总额累计同比较 2 月出现边际改善。值得提醒的是，3 月营业成本累计同比 13.50% 的读数，尚

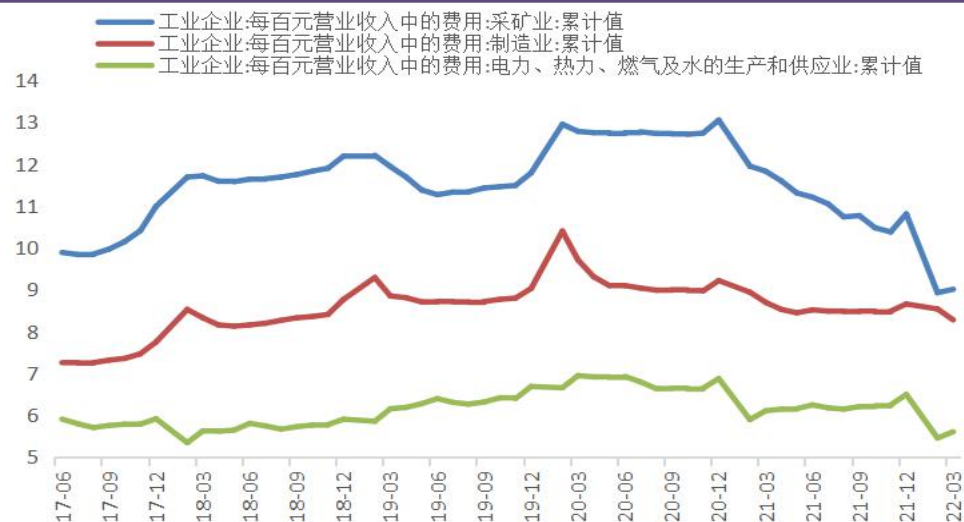
高于3月营业收入累计同比12.70%，表明年内我国工业企业利润总额累计同比还面临下行压力。

图2：每百元营业收入费用累计值下行是3月营业成本累计同比下行的主因（元；元）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

图3：制造业是3月工业企业每百元营业收入中的费用累计值下行的主因（元）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

在以上分析的基础上，我们进一步分析3月营业成本累计同比较前值下行的推动因素。3月每百元营业收入中的成本累计值、费用累计值分别为84.07元、8.09元，分别较前值上行0.16元、-0.18元。可见，在每百元营业收入中的成本累计值较前值上行的背景下，每百元营业收入中的费用累计值下行是3月营业成本累计同比下行的主因。再进一步：从三大部类看，3月采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业工业企业每百元营业收入中的费用累计值分别为9.0元、8.27元、5.60元，分别较前值上行0.08、-0.26、0.15

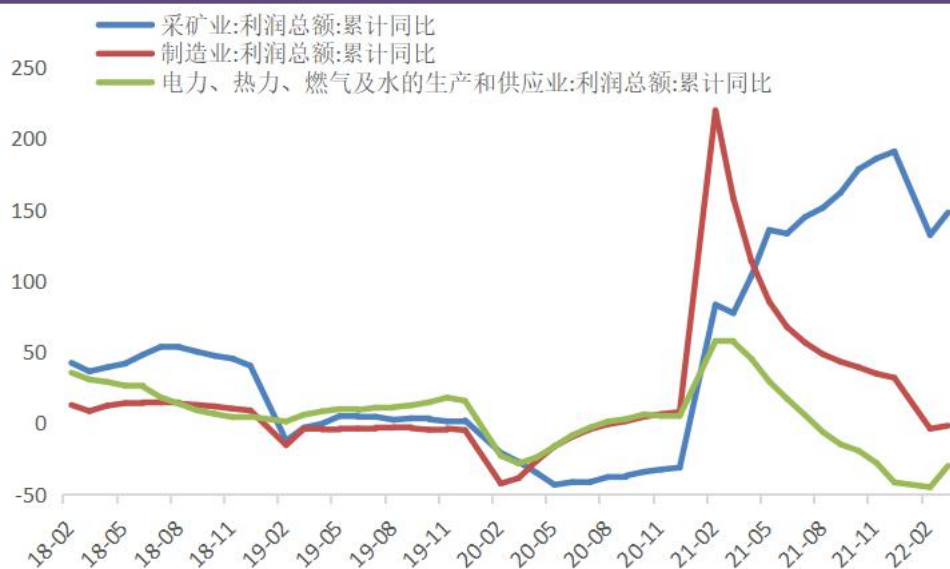
元，可见制造业每百元营业收入中的费用累计值下行 0.26 元，是 3 月工业企业每百元营业收入中的费用累计值下行的主因，也是 3 月营业成本累计同比下行的主因，也是 3 月工业企业利润总额累计同比较前值上行的主因。

值得指出的是，工业企业费用累计值下行推升 3 月工业企业营业收入利润率，进而推升 3 月工业企业利润总额累计同比，符合我们在《英大证券宏观评论：短期内宏观经济尚处被动补库存阶段，新的减税降费支撑 2022 年利润增速（20220208）》中“‘更大力度减税降费’大概率对 2022 年工业企业利润增速形成较强支撑”这一判断。

二、采矿业是 3 月工业企业利润总额累计同比的重要支撑力量

从三大部类看，3 月采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比分别为 147.80%、-2.10%、-30.30%，分别较前值上行 15.80、2.10、15.00 个百分点。具体看：自 2021 年 4 月起，采矿业利润总额累计同比连续 11 个月录得 3 位数增长，主因大宗商品价格普遍上行；3 月制造业利润总额累计同比虽然较前值上行 2.10 个百分点，但是连续 2 个月录得负增长；3 月电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比虽然较前值上行 15.00 个百分点，但是连续 7 个月位于负值区间，主因煤炭价格大幅上行推升行业生产成本。值得指出的是，制造业利润在全部工业企业利润总额中的占比通常为 85%左右，如 2019 年的占比为 83.72%，2020 年的占比为 86.48%，2021 年的占比为 84.52%，因此主导工业企业利润总额累计同比走势的是制造业。在 3 月制造业利润总额累计同比录得-2.10%，较前值上行 2.10 个百分点的背景下，工业企业利润总额累计同比录得 8.50%，较前值上行 3.50 个百分点，主因是采矿业利润总额累计同比录得 147.80%，在很大程度上支撑 3 月工业企业利润总额累计同比。

图 4：采矿业在很大程度上支撑 3 月工业企业利润总额累计同比（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

对各部类利润增速的拆分如下。**量的方面**，3月采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业工业增加值累计同比分别为10.70%、6.20%、6.10%，分别较前值上行0.90、-1.10、-0.70个百分点。对这一组数据的解读有两点：**一是**采矿业连续2个月高于制造业以及电力热力燃气及水的生产和供应业，这一现象自2013年6月有数据记录以来并不多见，通常情况下，采矿业工业增加值累计同比低于制造业以及电力热力燃气及水的生产和供应业；**二是**3月采矿业工业增加值累计同比较前值上行0.90个百分点，而制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业工业增加值累计同比分别较前值下行1.10、0.70个百分点，三者走势进一步背离。**价的方面**，3月采掘工业、加工工业、电力热力的生产和供应业PPI累计同比分别为35.30%、6.40%、8.30%，分别较前值上行1.30、-0.40、0.20个百分点，其中，3月采掘工业PPI累计同比大幅上行1.30个百分点，对3月采矿业利润总额累计同比形成较强支撑，而加工工业PPI累计同比较前值下行，对制造业利润总额累计同比形成拖累。**利润率方面**，3月采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业营业收入利润率分别为24.53%、5.44%、3.73%，分别较前值上行0.07、0.20、0.95个百分点，其中，采矿业虽然仅较前值小幅上行0.07个百分点，但是24.53%的读数创2019年2月有数据记录以来新高，电力热力燃气及水的生产和供应业虽然较前值大幅上行0.95个百分点，但是3.73%的读数依旧在三大部类中垫底。**基数方面**，采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比2020年同期基数分别下行5.90、61.70、0.60个百分点，基数下行利多相应部类利润总额累计同比。

三、煤炭开采和洗选业利润总额累计同比连续10个月录得三位数增长

细分行业方面，3月39个行业中录得正增长的行业有23个，较上月增加3个，录得负增长的行业有15个，较上月减少4个，增速为0%的有1个行业，即金属制品业。其中，增速排名前6的行业是煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、有色金属矿采选业、有色金属冶炼及压延加工业、金属制品机械和设备修理业、非金属矿采选业，其利润总额累计同比分别为189.00%、151.10%、74.80%、52.90%、31.10%、29.40%，分别较前值上行33.70、-5.60、25.80、-10.90、-454.60、-1.10个百分点。增速排名后6的行业是化学纤维制造业、黑色金属冶炼及压延加工业、造纸及纸制品业、电力热力的生产和供应业、石油煤炭及其他燃料加工业、橡胶和塑料制品业，其利润总额累计同比分别为-54.90%、-49.70%、-49.30%、-35.20%、-29.80%、-29.60%，分别较前值上行-22.20、6.80、8.40、13.90、9.80、2.20个百分点。

图 5：煤炭开采和洗选业利润总额累计同比连续 10 个月录得三位数增长（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

与 1 月相比，39 个行业中较前值上行的行业有 27 个，较前值下行的行业有 12 个。其中，上行幅度排名前 6 的行业是煤炭开采和洗选业、有色金属矿采选业、水的生产和供应业、铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业、燃气生产和供应业、家具制造业，其利润总额累计同比分别为 189.00%、74.80%、-5.00%、-15.30%、-14.60%、0.40%，分别较前值上行 33.70、25.80、20.70、19.40、17.40、15.60 个百分点。综合以上两个维度，均列于前六的行业是煤炭开采和洗选业、有色金属矿采选业，无位于增速后六位与环比前六位的行业。

在制造业内部 31 个子行业中，3 月录得正增长的有 18 个行业，较前值增加 3 个行业，录得负增长的有 12 个行业，较前值减少 4 个行业，持平于前值的有 1 个行业，即金属制品业。其中，排名前 6 的行业是有色金属冶炼及压延加工业、金属制品机械和设备修理业、酒饮料和精制茶制造业、化学原料及化学制品制造业、废弃资源综合利用业、其他制造业，其利润总额累计同比分别为 52.90%、31.10%、25.60%、18.40%、16.30%、14.40%，分别较前值上行 10.00、45.60、6.00、9.00、25.00、14.00 个百分点。增速排名后 6 的行

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_41048

