

低基数抬升利润，但收入退坡 ——2022年3月工业企业利润数据解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：谢钰

相关报告

1 宏观快报 20211027：涨价对利润的拖累结束了么？——2021年9月工业企业利润数据点评

2 宏观专题 20211128：企业成本压力何时才能减轻？

3 宏观快报 20211227：企业利润因何大幅下行？——2021年11月工业企业利润数据点评

4 宏观快报 20220127：价格、盈利和库存的“三国杀”——2021年12月工业企业利润数据点评

5 宏观快报 20220327：成本增速有多高？利润的3倍——2022年1-2月工业企业利润数据点评

投资要点

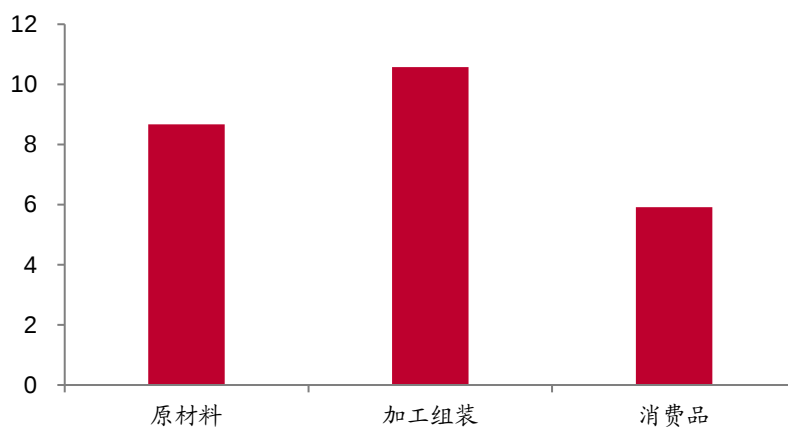
在去年同期基数走低的背景下，3月工业企业利润同比增速延续回升，分行业来看，采矿业和上游原材料制造业继续拉动工业企业利润增长，而中游装备制造业和下游消费品制造业利润增速双双由负转正，各行业利润增速均有所改善。从营收结构上来看，3月工业增加值增速较1-2月有所走低，“量”对利润增速的贡献趋弱；PPI增速缓慢下行，但部分能源价格同比涨幅仍有扩大，“价”的支撑效应仍存；营收利润率有所回升，每百元营收中的成本费用同比也由增转降，反映在缓税政策延续实施等因素的带动下，企业费用端的压力略有缓解。不过，3月工业企业营业收入增速有所回落，库存也由去转补，企业由去库转为被动累库，反映在疫情制约工业生产 and 物流运输的情况下，叠加下游需求疲弱，企业经营压力仍在加大。我们认为，目前只有激发需求端活力，或许才能从根本上解决工业企业面临的经营困境，并扭转其偏弱的经营预期。

- **利润增速延续上行。**1-3月份规模以上工业企业利润总额同比增速上行至8.5%，在去年同期基数走低的情况下，3月份工业企业利润同比增速回升至14%，较1-2月增速上行9个百分点。在能源价格走高和产量改善的背景下，原材料行业继续对工业企业利润增长形成有力的拉动，而中游装备制造和下游消费品类行业盈利增速也有转好，各行业利润普遍改善之下工业企业利润延续增长，营收利润率同步回升。
- **各行业利润普遍改善。**分行业来看，1-3月份，在41个工业大类行业中，25个行业利润总额实现同比增长或减亏，15个行业下降。具体来看各行业利润表现，受大宗商品价格上涨、煤炭等能源品生产走高等因素的影响，采矿业利润增速维持强势，偏上游的原材料制造业利润增速延续增长，有力拉动工业企业利润的增长；受新能源汽车相关产业产能释放、医疗设备需求增多等因素推动，3月中游装备制造业利润增速由负转正；而下游消费品制造业利润增速也有转好，其中医药制造业利润增速较上月显著回升，与偏中游的通信设备制造业共同拉动3月份工业企业利润增速较1-2月份加快4.2个百分点。
- **营收增速有所回落。**1-3月份工业企业营业收入同比增速回落至12.7%，其中3月份营业收入当月同比增速较1-2月下行至10.8%。3月每百元营业收入中的成本费用回落至92.16元，但较去年同期仍有增长，指向工业企业成本端压力仍存，其中成本较1-2月上行0.16元，费用较1-2月下行0.18元。从营收利润率上来看，今年前三个月工业企业营业收入利润率回升至6.25%，但明显低于去年同期值，反映企业经营压力仍大。从具体行业来看，采矿业、原材料行业和中游装备制造业利润率较上月末均有所上行，而消费品制造业利润率延续回落。
- **库存由去转补。**3月末工业企业产成品存货增速延续反弹至18.1%。今年前三个月工业企业库存销售比显著回升至47.3%，且高于去年同期水平，3月末存货周转天数回落至18.8天。3月以来，受国内本土疫情蔓延的影响，物流运输受到明显制约，叠加下游需求端表现欠佳，企业出货压力加大，

库存有所增加，工业企业库存整体由去转补。

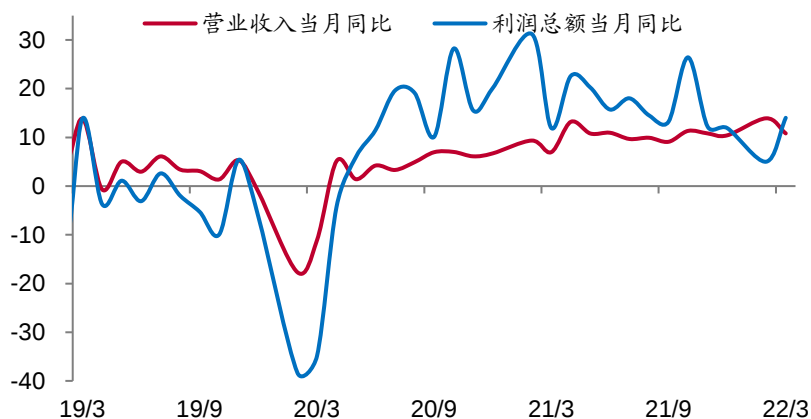
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

图表 1：各行业 3 月利润增速较 1-2 月增速变化 (%)



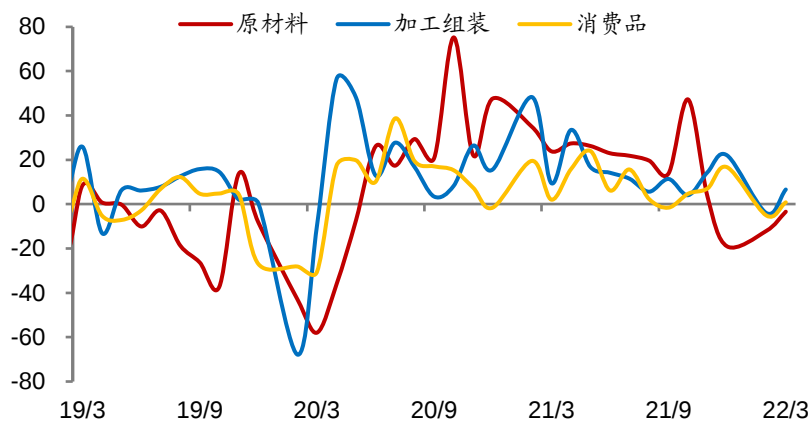
来源：WIND，中泰证券研究所，去年 12 月为两年年均增速

图表 2：工业企业利润总额和营业收入增速 (%)



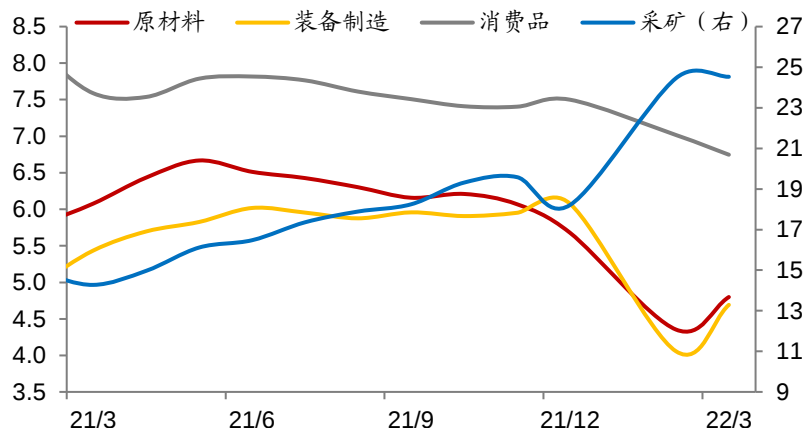
来源：WIND，中泰证券研究所，2021 年增速为两年平均

图表 3：工业企业各行业利润同比增速 (%)



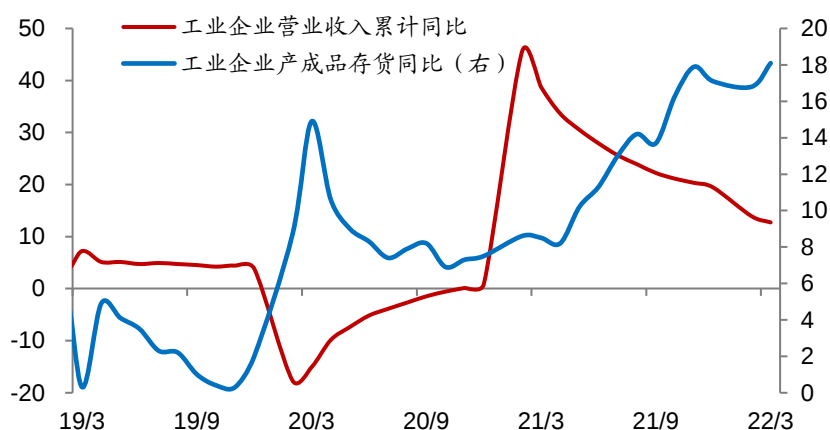
来源：WIND，中泰证券研究所，2021 年增速为两年平均

图表4：工业企业各行业营收利润率（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表5：工业企业营收及产成品存货同比（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

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_41290

