

减费难掩成本上行 ——2022年4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

6 宏观快报 20220427：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

投资要点

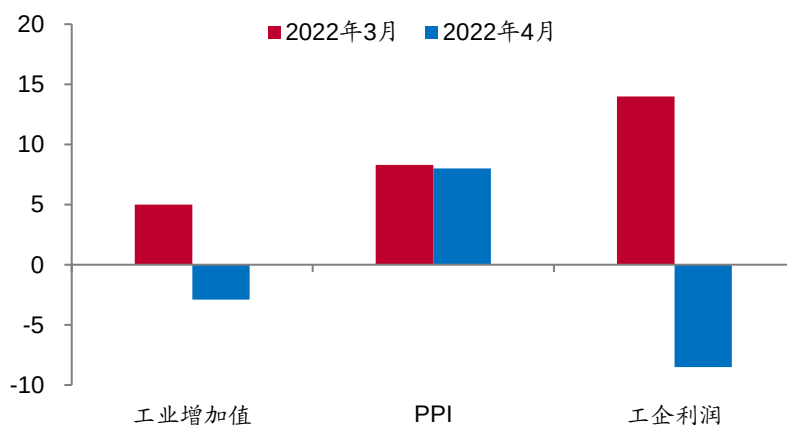
在去年同期基数走高的背景下，4月工业企业利润同比增速由正转负，分行业来看，各行业利润增速普遍下滑，其中采矿业和原材料制造业增速均有下行，对于工业企业的支撑力度减弱，而中游装备制造业和下游消费品制造业利润增速双双由正转负，对工业企业利润增速的拖累较为明显。从营收结构上来看，4月工业增加值增速较3月由正转负，“量”对利润增速的贡献下滑；PPI增速延续下行，但回落幅度趋缓，“价”仍是主要支撑；而营收利润率较上月有所回升，不过同比降幅有所扩大。进一步来看利润率的构成，每百元营收中的成本费用较上月有所增长，其中成本升而费用降，反映在减税降费、纾困帮扶政策持续发力的背景下，工业企业费用负担继续缓解，一定程度对冲了成本端压力的抬升。4月工业企业营业收入增速有所回落，库存延续回落，企业仍在被动累库的阶段，反映在疫情封控措施暂未解除的背景下，物流运输仍然受限，叠加需求端持续低迷，企业经营压力仍在加大。整体来看，疫情之下工业企业短期承压，考虑到目前长三角地区疫情防控形势有所好转，企业复工复产逐步推进，疫情对工业企业的影响后续或逐步减弱，但由于下游需求尚显低迷，对于政策落地见效的诉求仍然迫切。

- **利润增速由正转负。**1-4月份规模以上工业企业利润总额同比增速下行至3.5%，在去年同期基数较高的情况下，4月当月工业企业利润同比增速由正转负至-8.5%，较3月增速显著回落22.5个百分点。国内疫情散发多发给工业企业生产经营造成较大冲击，各行业利润增速均有下滑，其中采矿业和原材料行业利润增速下行，而中游装备制造和下游消费品类行业盈利增速回落幅度较大。
- **各行业利润普遍回落。**分行业来看，1-4月份，在41个工业大类行业中，21个行业利润总额实现同比增长或持平，20个行业下降。具体来看各行业利润表现，受到大宗商品价格处于高位、煤炭等能源产品产量较快增长等因素的影响，采矿业利润维持较快增长，其余行业受疫情的影响较为明显，其中偏上游的原材料制造业利润增速降幅有所扩大，此前已连续两个月改善；在疫情的短期冲击下，4月中游装备制造业利润增速由正转负；下游消费品制造业利润增速也同步转负，增速的下行幅度居前，对工业企业利润增速拖累较为明显，其中汽车制造业受冲击程度较深，影响制造业4月份当月利润下降6.7个百分点。
- **营收增速延续回落。**1-4月份工业企业营业收入同比增速回落至9.7%，其中4月份营业收入当月同比增速较3月下行至1.7%。4月每百元营业收入中的成本费用回升至92.27元，较去年同期也有增长，指向工业企业成本端压力加大，其中成本较3月上行0.23元，费用较3月下行0.12元。从营收利润率上来看，今年前四个月工业企业营业收入利润率回升至6.35%，但明显低于去年同期值，且同比降幅扩大至0.45个百分点，反映企业经营压力上升。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，采矿业回升幅度较大，而消费品制造业利润率延

续回落。

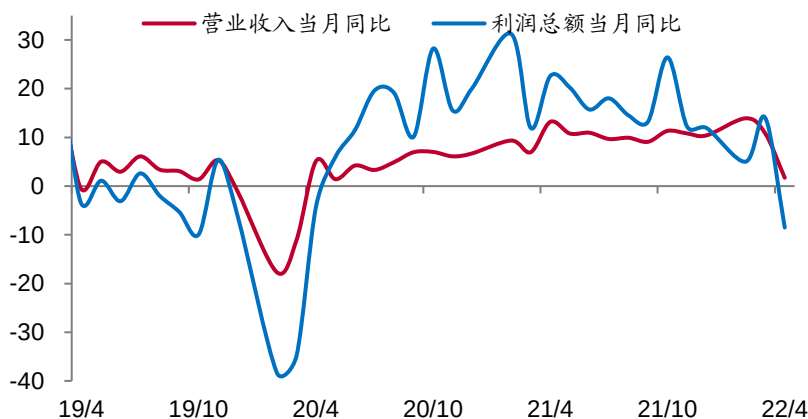
- **企业仍在被动补库。**4月末工业企业产成品存货增速延续上行至20%。今年前四个月工业企业库存销售比显著回升至54.7%，且高于去年同期水平，4月末存货周转天数回升至19天。4月以来，疫情对物流运输仍然构成制约，且需求端表现欠佳，企业出货压力较大，库存继续累积，工业企业库存整体延续回补。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1：工业增加值、PPI 和工企利润增速较上月变化 (%)



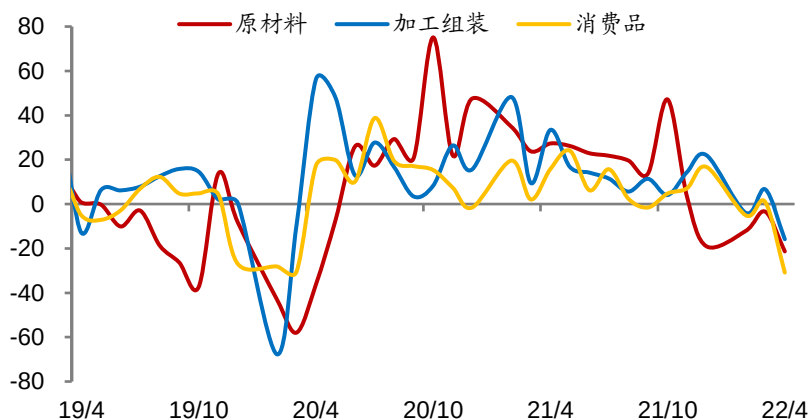
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 2：工业企业利润总额和营业收入增速 (%)



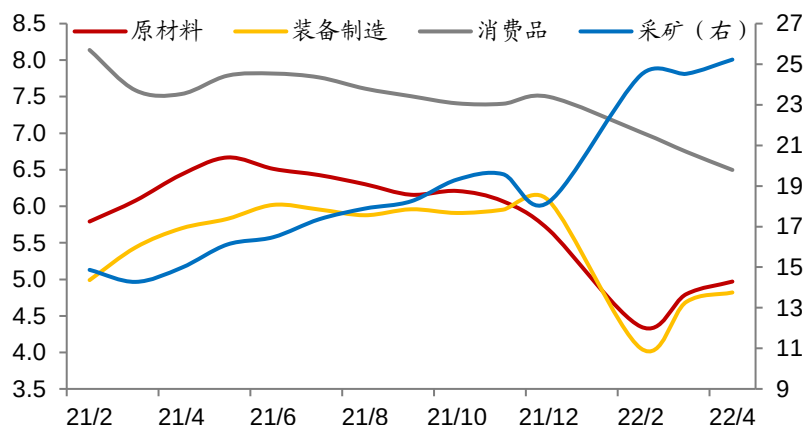
来源：WIND，中泰证券研究所，2021 年增速为两年平均

图表 3：工业企业各行业利润同比增速 (%)



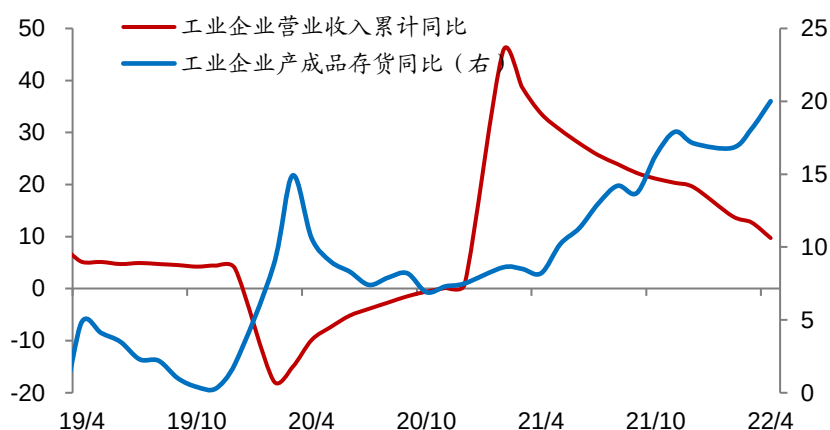
来源：WIND，中泰证券研究所，2021 年增速为两年平均

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_42424

