

总量研究

疫情冲击中下游，政策加码助力复苏

——2022 年 4 月工业企业盈利数据点评

要点

事件：

2022 年 5 月 27 日，国家统计局公布 2022 年 4 月工业企业盈利数据。2022 年 4 月，工业企业利润当月同比下降 8.5%；2022 年 1-4 月，工业企业利润累计同比增长 3.5%。

核心观点：

受国内本土疫情多点多面散发影响，4 月份工业企业盈利短期承压明显。具体来看，4 月工业品价格仍处高位震荡，但工业增加值和营业利润率均同比大幅回落，拖累企业盈利增速。分结构来看，4 月盈利分化有所加剧，采矿业利润占比有所回升，制造业中下游受疫情冲击显著，基本消费品业盈利仍保持增势。

向前看，国内疫情形势总体趋于稳定，企业复工复产有序推进，近期各项稳市场主体政策效应不断释放，5 月 23 日国常会进一步部署了三十三项措施稳住经济基本盘。政策加码下，企业盈利将逐步修复，二季度或是全年盈利低点。

驱动：疫情冲击下，量和利润率齐跌拖累盈利增速

4 月企业利润单月同比下降 8.5%，较 3 月回落 22.5 个百分点。分项来看：

价：价格延续下行态势，但对盈利支撑仍有韧性。2022 年 4 月，PPI 同比由 3 月的 8.3% 小幅回落至 8.0%，而环比涨幅则由 3 月的 1.1% 下行至 0.6%。展望未来，能源价格仍处高位，价格因素对企业盈利的支撑短期仍有韧性。

量：工业生产受疫情影响显著，对盈利支撑有所减弱。2022 年 4 月，规上工业增加值同比下降 2.9%，较 3 月回落 7.9 个百分点。短期内，量的层面对盈利支撑有所减弱，但在疫情向好态势下有望逐步回暖。

利润率：营业利润率同比大幅回落。受疫情影响，2022 年 4 月规上工业企业单月营业收入利润率为 6.64%，相比 2022 年 3 月回落 0.08 个百分点，相比 2021 年同期单月利润率 7.37% 大幅回落 0.72 个百分点。

结构：中下游受损严重，结构分化加剧

大类行业来看，4 月份，采矿业、制造业、电燃水供应业单月利润总额分别同比增长 141.5%、下降 22.4%、下降 26.8%。从大类行业利润占比来看，采矿业占比回升，中下游受疫情冲击严重，结构分化加剧。

制造业内部来看，中游装备利润占比受疫情影响较大，利润占比从上月的 29.6% 大幅回落至 22.8%；消费品制造业利润占比小幅上升 1.6 个百分点，主要受生活类消费品增长驱动。

库存：供应链受阻持续，企业库存被动高企

4 月产成品库存同比增长 20.0%，相比 2022 年 3 月上行 1.9 个百分点，疫情带来的供应链受阻仍在持续；从营收增速来看，2022 年 4 月营收增速同比增长 9.7%，较 2022 年 3 月下滑 3.0 个百分点。疫情影响下，企业营收增速放缓，库存被动高企。

风险提示：政策落地不及预期，疫情反复情况超预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebscn.com

联系人：杨康

021-52523870

yangkang6@ebscn.com

相关研报

美联储持续鹰派、剑指通胀——2022 年 5 月美联储议息会议纪要点评（2022-05-26）

房地产的涟漪效应：经济增长、融资与就业——流动性洞见系列七（2022-05-23）

从印太经济框架，看美国遏华新思路——《大国博弈》系列第二十一篇（2022-05-22）

降息力度超预期，非常时期非常策——5 月 LPR 报价利率调降点评（2022-05-20）

向越南产业转移对我国影响有多大？——《大国博弈》系列第二十篇（2022-05-18）

经济压力超预期，投资加码在路上——2022 年 4 月经济数据点评（2022-05-16）

疫情冲击社融，LPR 调降可期——2022 年 4 月金融数据点评（2022-05-14）

内外部扰动增多，国内稳物价压力加大——2022 年 4 月价格数据点评（2022-05-12）

穿越疫情曲线：欧美经验与教训——《全球疫情疫苗追踪系列》第十篇（2022-05-09）

不一样的降息，存款利率改革——2022 年一季度货币政策执行报告点评（2022-05-09）

疫情冲击现象，出口如期大幅回落——2022 年 4 月进出口数据点评（2022-05-09）

美国非农保持韧性，薪资增速维持高位——2022 年 4 月美国新增非农数据点评兼光大宏观周报（2022-05-07）

从宏观政策到行业景气度：稳增长视角——《光大投资时钟》第一篇（2022-05-06）

坚定 5.5% 目标，政策全面转暖——政治局会议精神学习（2022-04-29）

目 录

一、疫情冲击中下游，政策加码助力复苏	3
二、驱动：量与利润率齐跌拖累盈利增速	4
三、结构：中下游受损严重，结构分化加剧	5
四、库存：疫情影响下，企业被动补库	7
五、展望：政策持续加码，盈利逐步修复	8
六、风险提示	8

图目录

图 1：疫情冲击下，4 月工业企业利润当月同比增速大幅回落	4
图 2：拆分三因素来看，量与利润率齐跌拖累利润增速	4
图 3：工业品价格同比增速继续回落，但仍维持相对高位	5
图 4：1-4 月工业企业利润率相比 1-3 月继续回升	5
图 5：2022 年 1-4 月，采矿业利润率持续维持高位	5
图 6：采矿业盈利维持高增，制造业、电燃水供应业盈利回落	5
图 7：制造业内部上中下游利润增速均大幅下滑	6
图 8：消费制造业利润占比上升，装备制造业利润占比下降	6
图 9：私营企业费用负担持续缓解	7
图 10：私营企业营业成本率小幅上升	7
图 11：疫情影响下，企业被动补库	7
图 12：4 月末私营企业杠杆率与 3 月持平	7

表目录

表 1：2022 年 4 月，工业企业利润同比增速大幅回落	3
-------------------------------------	---

一、疫情冲击中下游，政策加码助力复苏

事件：

2022 年 5 月 27 日，国家统计局公布 2022 年 4 月工业企业盈利数据。2022 年 4 月，工业企业利润当月同比下降 8.5%；2022 年 1-4 月，工业企业利润累计同比增长 3.5%。

核心观点：

受国内本土疫情多点多面散发影响，4 月份工业企业盈利短期承压明显。具体来看，4 月工业品价格仍处高位震荡，但工业增加值和营业利润率均同比大幅回落，拖累企业盈利增速。分结构来看，4 月盈利分化有所加剧，采矿业利润占比有所回升，制造业中下游受疫情冲击显著，基本消费品业盈利仍保持增势。

向前看，国内疫情形势总体趋于稳定，企业复工复产有序推进，近期各项稳市场主体政策效应不断释放，5 月 23 日国常会进一步部署了三十三项措施稳住经济基本盘。政策加码下，企业盈利将逐步修复，二季度或是全年盈利低点。

表 1：2022 年 4 月，工业企业利润同比增速大幅回落

年份	时间	利润总额 当月同比	利润总额 累计同比	营业收入 累计同比	营业 利润率 (当年累计)	产成品 存货同比
2021 年	1-2 月实际值	178.9	178.9	45.5	6.60	8.6
	3 月实际值	92.3	137.3	38.7	6.64	8.5
	4 月实际值	57.0	106.1	33.6	6.87	8.2
	5 月实际值	36.4	83.4	30.5	7.11	10.2
	6 月实际值	20.0	66.9	27.9	7.11	11.3
	7 月实际值	16.4	57.3	25.6	7.09	13.0
	8 月实际值	10.1	49.5	23.9	7.01	14.2
	9 月实际值	16.3	44.7	22.2	7.00	13.7
	10 月实际值	24.6	42.2	21.1	7.01	16.3
	11 月实际值	9.0	38.0	20.3	6.98	17.9
	12 月实际值	4.2	34.3	19.4	6.81	17.1
2022 年	1-2 月实际值	5.0	5.0	13.9	5.97	16.8
	3 月实际值	14.0	8.5	12.7	6.25	18.1
	4 月实际值	-8.5	3.5	9.7	6.35	20.0

资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

二、驱动：量与利润率齐跌拖累盈利增速

4月工业企业利润增速大幅回落。2022年4月，工业企业利润同比增长下降8.5%，较2022年3月大幅回落22.5个百分点，疫情影响逐步显现。

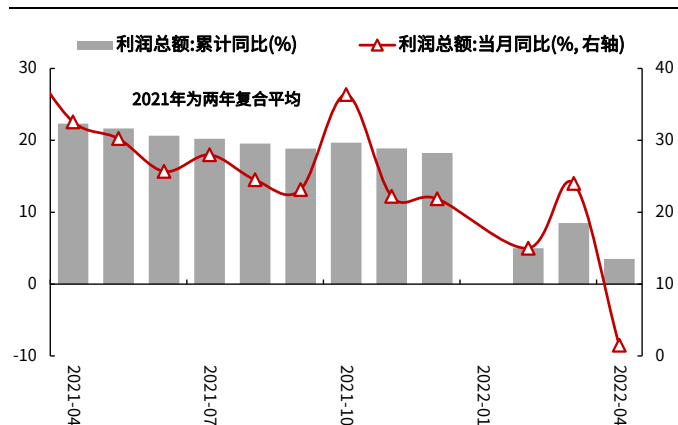
为观察2022年4月工业企业利润增长的驱动因素，我们通过将工业企业利润进一步拆分为价、量、利润率三部分，并观察这三个因素的边际变化，可从中提取出企业利润单月变化的核心驱动力。

价：价格延续下行趋势，对盈利支撑仍有韧性。2022年4月，PPI同比由3月的8.3%小幅回落至8.0%，而环比涨幅则由3月的1.1%下行至0.6%，延续了2022年以来的下行趋势。一方面，疫情冲击下，国内生产和建筑业需求均有一定回落；另一方面，国内能源、化工品等价格涨幅也呈现边际回落。展望未来，随着各地复工复产不断推进、基建投资力度加大，价格因素对企业盈利的支撑短期仍有韧性。

量：疫情冲击下增速显著下滑，对盈利支撑有所减弱。2022年4月，规上工业增加值同比下降2.9%，较3月回落7.9个百分点。分行业来看，受保供稳价政策驱动，采矿业增加值延续高速增长态势，4月同比增长9.5%；而在疫情冲击下，制造业增加值增速出现大幅回落，4月同比下滑4.6%。总体来看，短期内量的层面对盈利支撑有所减弱，但在疫情趋缓态势下有望逐步回暖。

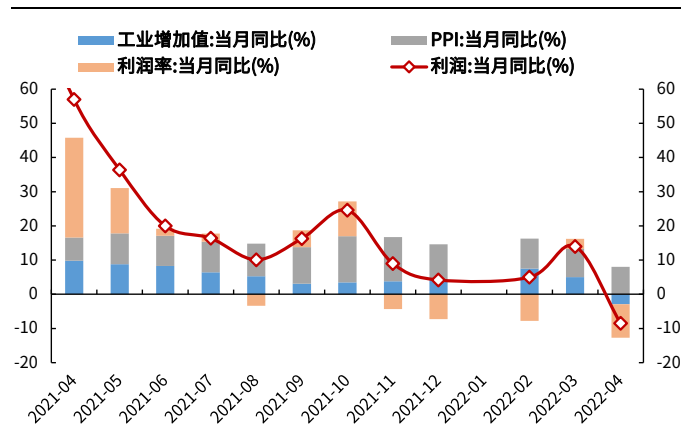
利润率：营业利润率同比大幅回落。2022年4月，规上工业企业单月营业收入利润率为6.64%，相比2022年3月回落0.08个百分点，相比2021年同期单月利润率7.37%大幅下降0.72个百分点。总体来看，虽然在疫情冲击下，4月当月工业企业利润率出现大幅回落，但随着减税降费、助企纾困政策持续显效发力，工业企业费用负担仍在缓解。1-4月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的费用比1-3月份、上年同期分别减少0.12元、0.51元。

图1：疫情冲击下，4月工业企业利润当月同比增速大幅回落



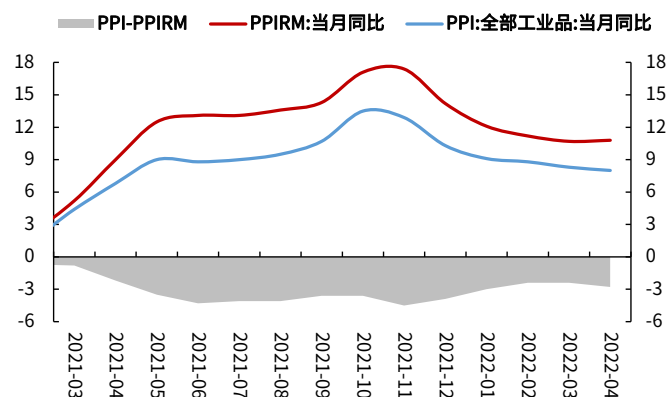
资料来源：Wind，光大证券研究所（2022年2月数据是1-2月累计同比）

图2：拆分三因素来看，量与利润率齐跌拖累利润增速



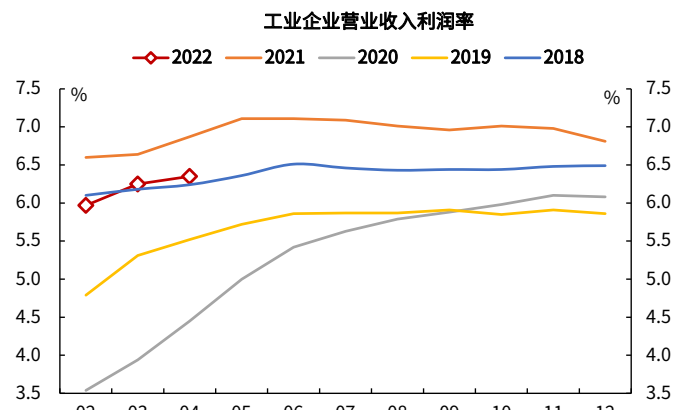
资料来源：Wind，光大证券研究所（2022年2月数据是1-2月累计同比）

图 3：工业品价格同比增速继续回落，但仍维持相对高位



资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：%）

图 4：1-4 月工业企业利润率相比 1-3 月继续回升



资料来源：Wind，光大证券研究所（工业企业利润率为累计值，更新至 2022 年 4 月）

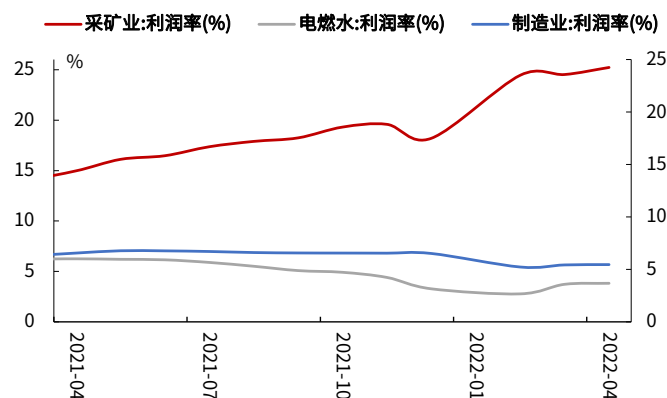
三、结构：中下游受损严重，结构分化加剧

4 月采矿业利润维持高速增长，制造业企业盈利则大幅回落。从大类行业来看，4 月份，采矿业、制造业、电燃水供应业单月利润总额分别同比增长 141.5%、下降 22.4%、下降 26.8%。受原油、大宗商品价格维持高位推动，石油天然气开采、采矿业等行业 4 月当月利润同比分别增长 105.7%、141.5%，支撑采矿业利润增速维持高位。

从大类行业利润占比来看，采矿业占比上升，中下游受疫情冲击严重，结构分化加剧。2022 年 4 月采矿业利润占比从上月的 18.8% 上升至 22.8%；制造业利润占比下降至 72.3%，其中，中游装备利润占比受疫情影响较大，利润占比从上月的 29.6% 大幅回落至 22.8%，而消费品制造业利润占比小幅上升 1.6 个百分点至 18.9%；电燃水利润占比下降至 4.9%，盈利状况有所恶化。

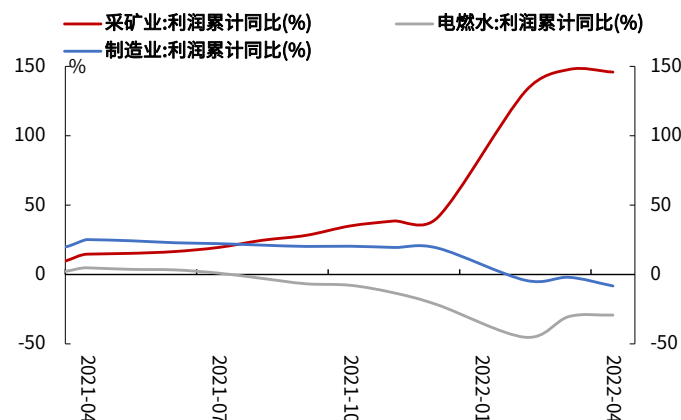
从大类行业利润率来看，采矿业、制造业和电燃水供应业均有所上升。2022 年 1-4 月采矿业、制造业、电燃水供应业利润率分别为 25.23%、5.47%、3.83%，相比于 2021 年 1-4 月的利润率，分别上升 10.25、下降 1.10、下降 2.43 个百分点。

图 5：2022 年 1-4 月，采矿业利润率持续维持高位



资料来源：Wind，光大证券研究所

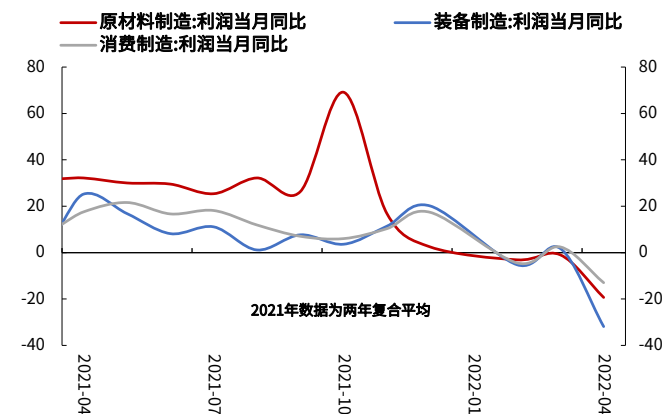
图 6：采矿业盈利维持高增，制造业、电燃水供应业盈利回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

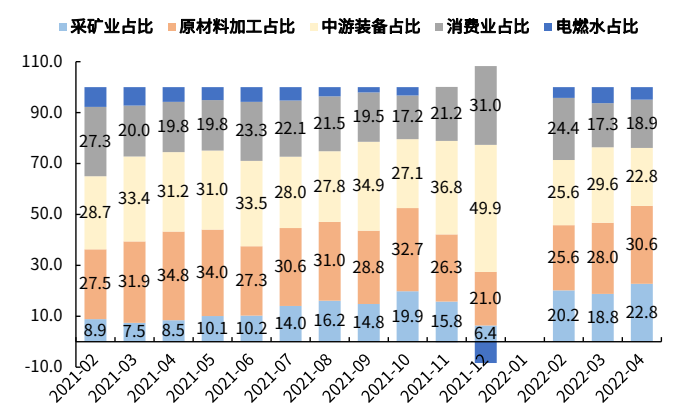
为了观测制造业内部上中下游的盈利分化情况，根据产业链所处的位置，我们将工业企业划分为上游、中游、下游。上游产业以上游采掘业提供的原材料进行再加工，又称为原材料加工业；中游产业以上游产业提供的半成品作为原料，深加工后供应消费市场，又称为装备制造业；下游产业为靠近终端消费的消费品制造业¹。

图 7：制造业内部上中下游利润增速均大幅下滑



资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：% ，2022年2月数据是1-2月数据）

图 8：消费制造业利润占比上升，装备制造业利润占比下降



资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：% ，2022年2月数据是1-2月数据）

上游原材料制造业：高基数作用下，利润同比大幅回落，但利润占比有所上升

4 月份，原材料制造业利润同比下降-19.3%，相比 2022 年 3 月回落 18.4 个百分点，主要受到疫情冲击和高基数影响。从利润占比来看，4 月份上游原材料制造业利润占比为 30.6%，相比 3 月上升 2.6 个百分点。分行业来看，除有色金属冶炼、化工行业 4 月单月利润同比分别增长 14.5%、6.9%外，其余行业 4 月当月利润同比均有不同程度下滑。

中游装备制造业：受疫情冲击最为严重，利润占比大幅回落

装备制造业是工业企业利润的核心构成，历史上占据工业企业利润比重近 40 个百分点。4 月装备制造业利润总额同比增速为-31.9%，相比 2022 年 3 月大幅下行 33.7 个百分点；从利润占比来看，3 月装备制造业利润占比为 22.8%，相比上月大幅回落 6.8 个百分点。

分行业来看，除电气机械及器材制造业维持正增长外，其余行业 4 月单月利润同比均出现不同程度下滑，且供应链相对较长的行业，如汽车、计算机、通用设备等行业，受疫情冲击最为严重。

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_42427

