

信义山证 汇通天下

证券研究报告

策略

利润率边际改善，中下游业绩修复

5月工业企业利润数据点评与A股行业盈利展望

2022年6月27日

策略研究/定期报告

山证策略团队

分析师：

张治

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

策略团队成员：

王锐

邮箱：wangrui1@sxzq.com

主要观点：

➤ **5月份工业企业利润边际改善。**随着国内疫情防控形势总体逐渐向好，企业复工复产进度正逐步推进，工业企业生产经营逐步恢复，企业利润降幅收窄。5月全国规模以上工业企业利润当月同比下降6.5%，降幅较上月收窄2.0%；1-5月全国规模以上工业企业利润累计同比上升1.0%，较上月下降2.5%。观察利润率情况，2022年1-5月，工业企业累计营业收入利润率为6.47%，较1-4月上升0.12%。

➤ **营收增速略有下滑。**从收入端来看，2022年1-5月工业企业营业收入累计同比增长9.10%，较1-4月下降0.60%，主要受到工业品价格下滑影响。5月工业增加值同比增速为0.70%，较上月上升3.60%；5月PPI同比增速为6.40%；较上月下降1.60%。

➤ **从上下游利润结构来看，采矿业、工业品制造业、设备制造业、公共事业累计利润占比有所上升，原材料加工和消费品制造业有所下滑。**2022年1-5月，采矿业累计利润占比为20.68%，较1-4月继续上升0.13%；原材料加工业累计利润占比为9.54%，较1-4月下降0.46%；工业品制造业累计利润占比为18.35%，较1-4月上升0.21%；设备制造业累计利润占比为26.61%，较1-4月上升0.89%；消费品制造业累计利润占比为19.71%，较1-4月下降0.87%。公共事业累计利润占比为5.10%，较1-4月上升0.09%。

➤ **观察行业累计增速，上游行业增速从高位显著回落，部分中下游制造业利润增速伴随疫情改善和需求修复逐步探底回升。**36个重点行业中13个行业累计利润同比增速为正，主要集中在上游行业（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；非金属矿采选业；有色金属冶炼及压延加工业）和中下游制造业（化学原料及化学制品制造业；电气机械及器材制造业；计算机、通信和其他电子设备制造业；食品制造业；酒、饮料和精制茶制造业；烟草制品业；皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业；文教、工美、体育和娱乐用品制造业）。我们将工业企业行业分类与申万一级及二级行业进行对应，发现部分行业的利润增速与工业企业累计同比利润增速相关性较高。对于相关性较高的行业，可以通过工业企业利润增速来对A股的部分工业行业月度利润增速进行推断。具体来看，1-5月相比1-4月累计增速边际回落的行业有主要集中在上游行业，包括煤炭开采、有色金属、基础化工；增速继续提升的行业为白酒；增速边际改善的行业有文娱用品、通用设备、轨交设备、农林牧渔、造纸、包装印刷、电力；继续减速的行业有钢铁、化学纤维、水泥、金属用品、汽车、纺织服饰、家居用品、燃气。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

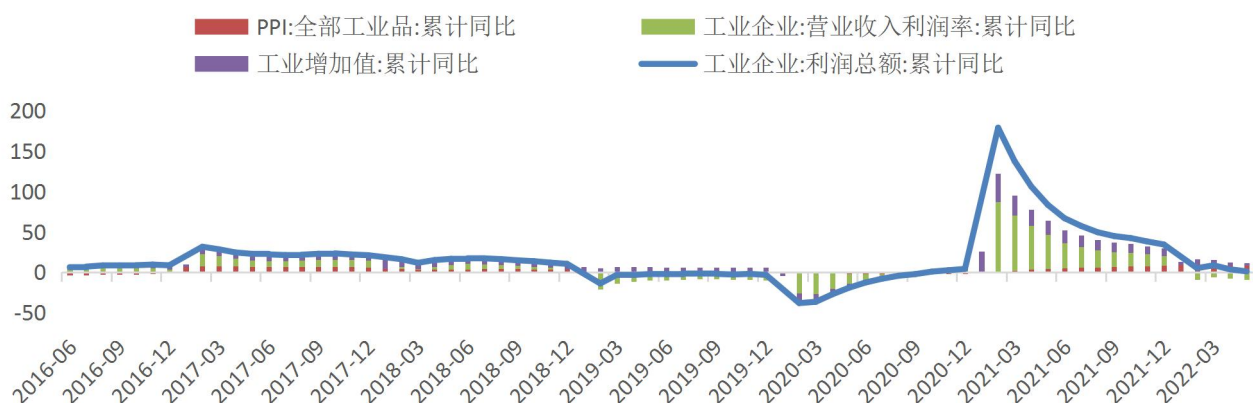


图表目录

图 1: 工业企业利润增速拆分.....	4
图 2: 工业企业累计营收利润率继续改善.....	4
图 3: 上游利润占比仍处于较高水平.....	4
图 4: 工业品价格受原油价格增速影响.....	4
图 5: 36 个行业中 13 个行业累计同比增速为正.....	4
图 6: 工业企业利润增速回落, A 股利润承压.....	5
图 7: 大型企业 PMI 与上市公司利润增速相关.....	5
图 8: 工业企业当月效益指标.....	5
图 9: 工业企业累计效益指标与出口情况.....	6
图 10: 工业企业大类行业 1-5 月增速及边际变化.....	6
图 11: 煤炭开采 5 月利润增速或高位边际回落.....	7
图 12: 有色金属 5 月利润增速或边际回落.....	7
图 13: 基础化工 5 月利润增速或边际回落.....	7
图 14: 白酒 5 月利润增速或略有提升.....	7
图 15: 文娱用品 5 月利润增速或有改善.....	8
图 16: 通用设备 5 月利润增速或有改善.....	8
图 17: 轨交设备 5 月利润增速或有改善.....	8
图 18: 农林牧渔 5 月利润增速或有改善.....	8
图 19: 造纸 5 月利润增速或有改善.....	9
图 20: 包装印刷 5 月利润增速或有改善.....	9
图 21: 电力 5 月利润增速或有改善.....	9

图 22: 钢铁 5 月利润增速或继续下行.....	9
图 23: 化学纤维 5 月利润增速或继续下行.....	10
图 24: 水泥 5 月利润增速或继续下行.....	10
图 25: 金属用品 5 月利润增速或继续下行.....	10
图 26: 汽车 5 月利润增速或继续下行.....	10
图 27: 纺织服饰 5 月利润增速或继续下行.....	11
图 28: 家居用品 5 月利润增速或继续下行.....	11
图 29: 燃气 5 月利润增速或继续下行.....	11

图 1：工业企业利润增速拆分



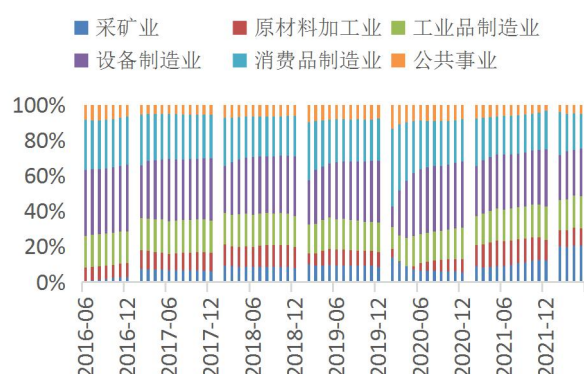
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：工业企业累计营收利润率继续改善



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：上游利润占比仍处于较高水平



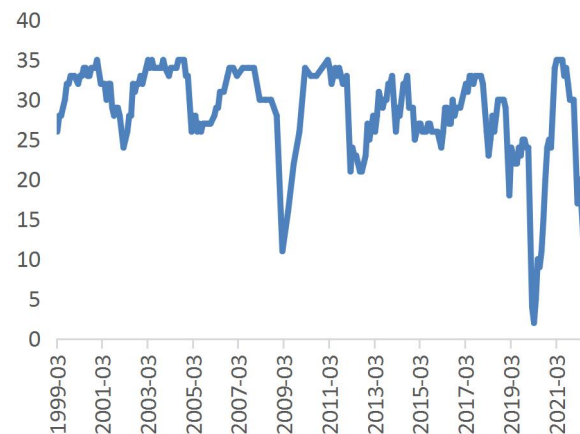
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 4：工业品价格受原油价格增速影响



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 5：36 个行业中 13 个行业累计同比增速为正



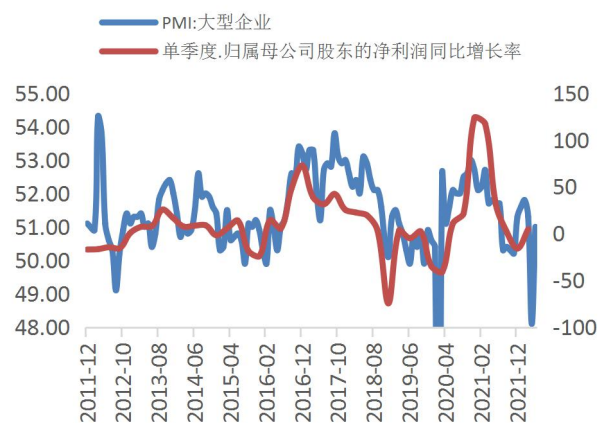
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：工业企业利润增速回落，A 股利润承压



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 7：大型企业 PMI 与上市公司利润增速相关



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：工业企业当月效益指标

大类行业	行业	利润总额当月同比			PP 当月同比 (%)			工业增加值当月同比 (%)			当月营收利润率 (%)		
		22/05	22/04	变动	22/05	22/04	变动	22/05	22/04	变动	22/05	22/04	变动
采矿业	煤炭开采和洗选业	120.76%	227.54%	-106.79%	37.20%	53.40%	-16.20%	8.20%	13.20%	-5.00%	29.96%	29.90%	0.06%
	石油和天然气开采业	124.80%	101.58%	23.21%	47.80%	48.50%	-0.70%	6.60%	7.20%	-0.60%	37.35%	32.93%	4.42%
	黑色金属矿采选业	-22.43%	2.99%	-25.43%	-11.80%	-5.50%	-6.30%	5.80%	3.80%	2.00%	12.71%	17.43%	-4.73%
	有色金属矿采选业	32.66%	39.67%	-7.01%	12.10%	14.20%	-2.10%	9.90%	8.90%	1.00%	24.03%	21.28%	2.75%
	非金属矿采选业	14.97%	1.22%	13.76%	6.10%	6.40%	-0.30%	-2.40%	-4.50%	2.10%	12.95%	9.63%	3.32%
原材料加工业	石油、煤炭及其他燃料加工业	-31.14%	-27.76%	-3.37%	34.00%	38.70%	-4.70%	-7.30%	-6.60%	-0.70%	3.58%	3.89%	-0.31%
	黑色金属冶炼及压延加工业	-81.09%	-63.96%	-17.13%	-1.30%	5.60%	-6.90%	-2.70%	-4.20%	1.50%	1.66%	2.94%	-1.29%
	有色金属冶炼及压延加工业	-13.80%	11.02%	-24.82%	10.40%	16.80%	-6.40%	3.40%	1.40%	2.00%	4.12%	4.75%	-0.63%
	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-17.23%	-8.36%	-8.87%	2.80%	2.90%	-0.10%	-1.80%	-2.80%	1.00%	3.65%	3.29%	0.36%
	化学原料及化学制品制造业	11.80%	4.99%	6.82%	13.60%	14.90%	-1.30%	5.00%	-0.60%	5.60%	10.00%	10.71%	-0.71%
工业品制造业	化学纤维制造业	-53.74%	-51.40%	-2.34%	5.70%	3.80%	1.90%	-0.10%	-4.10%	4.00%	3.23%	3.87%	-0.64%
	橡胶和塑料制品业	1.74%	-32.65%	34.39%	2.50%	2.80%	-0.30%	-2.70%	-8.10%	5.40%	5.90%	4.52%	1.38%
	非金属矿物制品业	-15.43%	-8.53%	-6.90%	4.70%	6.60%	-1.90%	-5.40%	-6.20%	0.80%	7.97%	7.99%	-0.02%
	金属制品业	-13.85%	-22.52%	8.67%	4.20%	5.80%	-1.60%	-2.30%	-6.60%	4.30%	4.18%	3.79%	0.39%
	通用设备制造业	-10.00%	-37.95%	27.95%	1.50%	1.60%	-0.10%	-6.80%	-15.80%	9.00%	6.92%	5.56%	1.36%
设备制造业	专用设备制造业	-26.17%	-27.76%	1.58%	1.00%	1.20%	-0.20%	1.10%	-5.50%	6.60%	6.69%	8.75%	-2.07%
	汽车制造业	-47.99%	-93.11%	45.12%	0.60%	0.70%	-0.10%	-7.00%	-31.80%	24.80%	5.50%	0.67%	4.83%
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	27.93%	-5.17%	33.10%	1.70%	1.80%	-0.10%	-0.10%	-6.00%	5.90%	6.39%	4.19%	2.20%
	电气机械及器材制造业	39.01%	2.85%	36.17%	5.40%	6.40%	-1.00%	7.30%	1.60%	5.70%	6.03%	5.22%	0.81%
	计算机、通信和其他电子设备制造业	11.60%	-15.76%	27.37%	0.60%	0.30%	0.30%	7.30%	4.90%	2.40%	5.76%	4.22%	1.54%
消费品制造业	仪器仪表制造业	0.88%	-18.30%	19.18%	0.80%	0.70%	0.10%	4.10%	-8.80%	12.90%	11.11%	9.86%	1.26%
	农副食品加工业	9.40%	27.58%	-18.18%	3.70%	2.60%	1.10%	1.60%	-0.10%	1.70%	2.92%	4.22%	-1.30%
	食品制造业	8.84%	2.18%	6.66%	4.10%	4.20%	-0.10%	3.50%	0.10%	3.40%	7.48%	7.67%	-0.18%
	酒、饮料和精制茶制造业	-4.30%	-14.10%	9.80%	0.90%	1.00%	-0.10%	7.00%	0.50%	6.50%	13.31%	13.45%	-0.15%
	烟草制品业	2.60%	0.33%	2.28%	0.80%	0.90%	-0.10%	10.60%	8.70%	1.90%	13.40%	13.19%	0.21%
公共事业	纺织业	-10.82%	-21.54%	10.72%	5.50%	6.00%	-0.50%	-3.50%	-6.30%	2.80%	3.85%	3.27%	0.58%
	纺织服装、服饰业	-23.50%	-10.50%	-13.00%	0.90%	0.40%	0.50%	1.20%	-0.30%	1.50%	3.59%	4.90%	-1.32%
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	14.80%	-2.91%	17.71%	0.70%	0.40%	0.30%	5.10%	0.60%	4.50%	4.60%	4.51%	0.09%
	家具制造业	-15.79%	9.87%	-25.66%	2.00%	1.50%	0.50%	-9.70%	-8.80%	-0.90%	5.22%	5.56%	-0.35%
	造纸及纸制品业	-45.08%	-50.51%	5.43%	0.50%	0.80%	-0.30%	0.50%	-5.60%	6.10%	3.36%	3.65%	-0.30%
公共事业	印刷业和记录媒介的复制	1.40%	-15.82%	17.22%	0.70%	1.40%	-0.70%	0.90%	-2.80%	3.70%	5.95%	5.15%	0.80%
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	19.85%	-12.34%	32.18%	2.80%	3.30%	-0.50%	-3.90%	-6.00%	2.10%	5.59%	4.48%	1.11%
	医药制造业	-38.39%	-19.90%	-18.49%	0.50%	0.60%	-0.10%	-12.30%	-3.80%	-8.50%	17.07%	16.47%	0.60%
	电力、热力生产和供应业	4.89%	-21.66%	26.55%	9.70%	9.30%	0.40%	-0.80%	0.90%	-1.70%	4.55%	3.75%	0.79%
	燃气生产和供应业	-14.51%	-18.31%	3.80%	22.00%	20.70%	1.30%	7.70%	7.10%	0.60%	5.28%	4.91%	0.38%
公共事业	水的生产和供应业	-17.77%	-29.19%	11.41%	1.40%	1.50%	-0.10%	3.10%	2.00%	1.10%	10.18%	9.05%	1.13%

资料来源：Wind，山西证券研究所

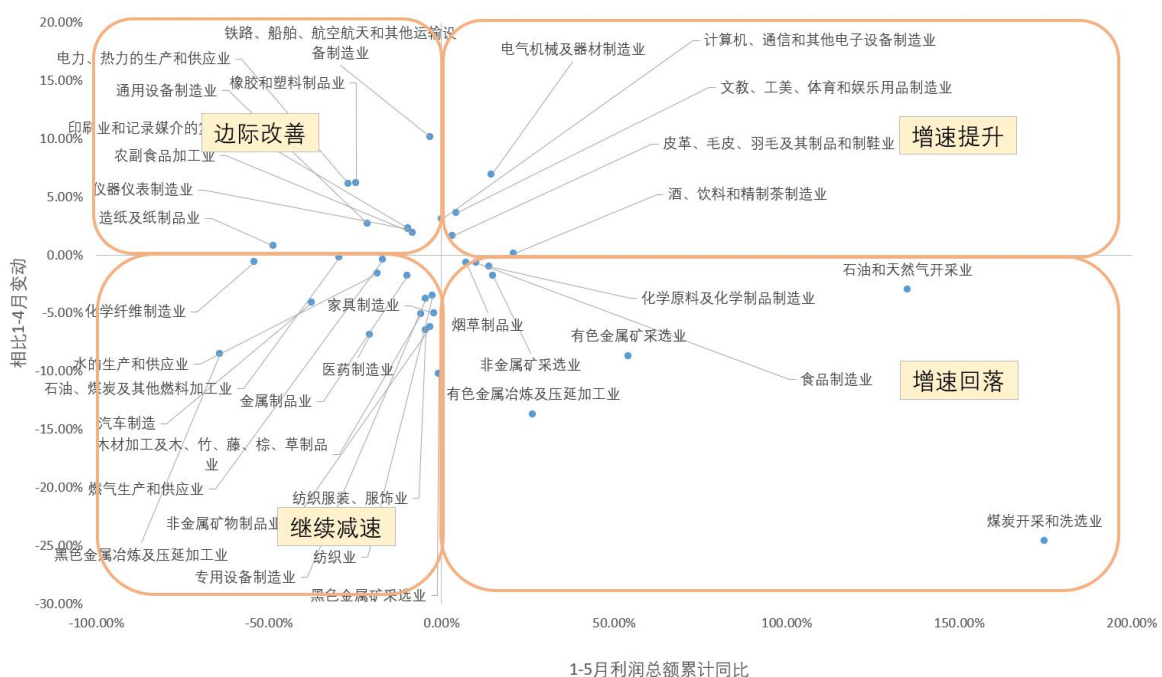


图 9：工业企业累计效益指标与出口情况

大类行业	行业	利润总额累计同比			累计营收利润率(%)			累计利润占比(%)			累计出口同比		出口占比	
		22/05	22/04	变动	22/05	22/04	变动	22/05	22/04	变动	22/05	07年以来趋势	22/05	17年以来趋势
采矿业	煤炭开采和洗选业	174.70%	199.30%	-24.60%	27.09%	26.33%	0.77%	13.11%	13.01%	0.10%	-94.00%		0.00%	
	石油和天然气开采业	135.00%	138.00%	-3.00%	35.37%	34.80%	0.56%	5.24%	5.20%	0.04%	12.40%		0.33%	
	黑色金属矿采选业	-0.70%	9.50%	-10.20%	16.13%	17.16%	-1.03%	0.98%	1.04%	-0.06%	-100.00%		0.00%	
	有色金属矿采选业	54.20%	62.90%	-8.70%	21.99%	21.41%	0.58%	0.87%	0.85%	0.02%	3.10%		0.25%	
	非金属矿采选业	14.90%	16.70%	-1.80%	9.82%	8.97%	0.85%	0.47%	0.44%	0.03%	7.70%		0.81%	
原材料加工业	石油、煤炭及其他燃料加工业	-29.60%	-29.40%	-0.20%	3.93%	4.03%	-0.10%	3.02%	3.13%	-0.11%	4.40%		2.67%	
	黑色金属冶炼及压延加工业	-64.20%	-55.70%	-8.50%	2.14%	2.28%	-0.14%	2.34%	2.49%	-0.15%	4.10%		2.24%	
	有色金属冶炼及压延加工业	26.60%	40.30%	-13.70%	4.62%	4.76%	-0.14%	4.18%	4.38%	-0.20%	54.00%		2.96%	
	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-5.90%	-0.80%	-5.10%	3.29%	3.20%	0.09%	0.37%	0.37%	0.00%	5.60%		5.64%	
	化学原料及化学制品制造业	13.80%	14.80%	-1.00%	9.66%	9.57%	0.09%	10.61%	10.65%	-0.05%	37.40%		6.54%	
制造业	化学纤维制造业	-54.20%	-53.60%	-0.60%	2.94%	2.86%	0.08%	0.38%	0.37%	0.01%	23.10%		6.24%	
	橡胶和塑料制品业	-24.70%	-30.90%	6.20%	4.65%	4.31%	0.34%	1.58%	1.49%	0.09%	1.50%		15.25%	
	非金属矿物制品业	-3.30%	2.90%	-6.20%	7.19%	6.96%	0.23%	5.42%	5.26%	0.16%	12.60%		3.07%	
	金属制品业	-9.80%	-8.00%	-1.80%	3.71%	3.58%	0.13%	2.00%	1.95%	0.05%	9.50%		10.62%	
	通用设备制造业	-21.30%	-24.00%	2.70%	5.58%	5.21%	0.37%	2.87%	2.71%	0.16%	6.50%		15.19%	
设备制造业	专用设备制造业	-4.60%	-0.80%	-3.80%	7.53%	7.75%	-0.22%	3.07%	3.25%	-0.18%	19.00%		14.54%	
	汽车制造业	-37.50%	-33.40%	-4.10%	4.71%	4.52%	0.19%	4.48%	4.47%	0.01%	20.40%		6.83%	
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	-3.20%	-13.30%	10.10%	4.19%	3.56%	0.63%	0.56%	0.48%	0.08%	13.10%		21.73%	
	电气机械及器材制造业	14.60%	7.70%	6.90%	4.93%	4.60%	0.33%	5.29%	4.94%	0.35%	15.80%		17.93%	
	计算机、通信和其他电子设备制造业	0.20%	-2.90%	3.10%	4.55%	4.23%	0.32%	7.53%	7.17%	0.36%	6.40%		45.46%	
消费品制造业	仪器仪表制造业	-9.60%	-11.80%	2.20%	8.46%	7.71%	0.75%	0.81%	0.75%	0.06%	4.40%		14.97%	
	农副食品加工业	-8.30%	-10.20%	1.90%	3.09%	3.14%	-0.05%	1.96%	2.02%	-0.06%	11.90%		4.62%	
	食品制造业	10.10%	10.80%	-0.70%	8.04%	8.18%	-0.14%	2.07%	2.16%	-0.09%	25.60%		6.74%	
	酒、饮料和精制茶制造业	21.00%	20.90%	0.10%	15.43%	15.92%	-0.50%	3.13%	3.39%	-0.26%	7.90%		1.34%	
	烟草制品业	7.20%	7.90%	-0.70%	14.49%	14.66%	-0.17%	2.76%	3.13%	-0.37%	4.20%		0.14%	
消费品制造业	纺织业	-2.50%	1.00%	-3.50%	3.44%	3.33%	0.11%	1.03%	1.01%	0.02%	5.90%		11.42%	
	纺织服装、服饰业	-4.60%	1.90%	-6.50%	4.15%	4.30%	-0.15%	0.68%	0.72%	-0.04%	12.10%		21.79%	
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	3.20%	1.60%	1.60%	4.67%	4.69%	-0.02%	0.61%	0.62%	-0.01%	14.20%		23.54%	
	家具制造业	-2.10%	2.90%	-5.00%	4.50%	4.31%	0.19%	0.39%	0.38%	0.01%	-5.30%		23.77%	
	造纸及纸制品业	-48.70%	-49.50%	0.80%	3.51%	3.55%	-0.04%	0.62%	0.64%	-0.02%	30.80%		4.60%	
公共事业	印刷业和记录媒介的复制	-9.60%	-11.90%	2.30%	4.78%	4.46%	0.32%	0.40%	0.38%	0.02%	9.50%		7.66%	
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	4.40%	0.80%	3.60%	4.40%	4.10%	0.30%	0.72%	0.69%	0.02%	4.70%		27.95%	
	医药制造业	-20.60%	-13.70%	-6.90%	15.92%	15.63%	0.29%	5.34%	5.43%	-0.09%	-3.50%		10.64%	
	电力、热力的生产和供应业	-26.90%	-33.00%	6.10%	3.68%	3.46%	0.22%	3.80%	3.69%	0.11%	8.80%		0.12%	
	燃气生产和供应业	-17.00%	-16.60%	-0.40%	5.12%	5.09%	0.04%	0.95%	1.00%	-0.05%	-13.00%		0.07%	
公共事业	水的生产和供应业	-18.60%	-17.00%	-1.60%	7.57%	6.86%	0.71%	0.35%	0.33%	0.03%	-1.10%		1.22%	

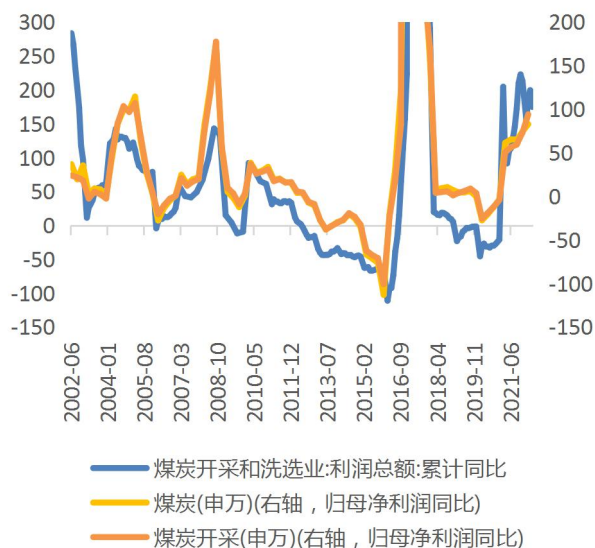
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 10：工业企业大类行业 1-5 月增速及边际变化



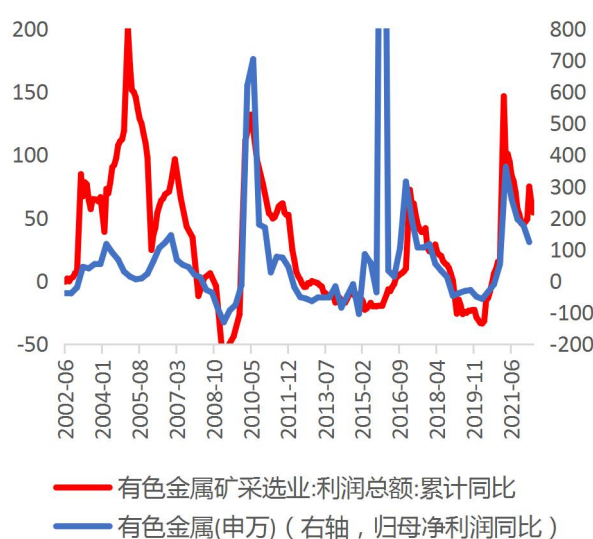
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 11：煤炭开采 5 月利润增速或高位边际回落



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 12：有色金属 5 月利润增速或边际回落



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 13：基础化工 5 月利润增速或边际回落

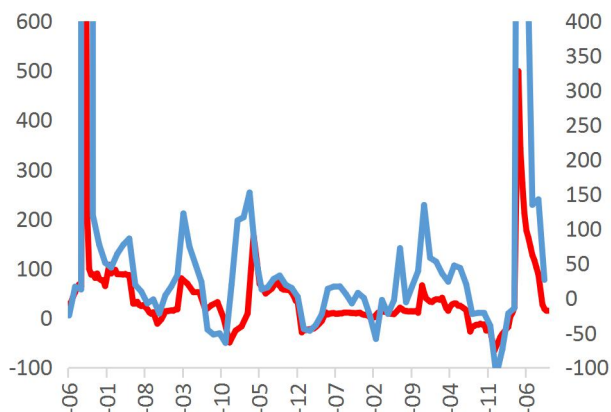
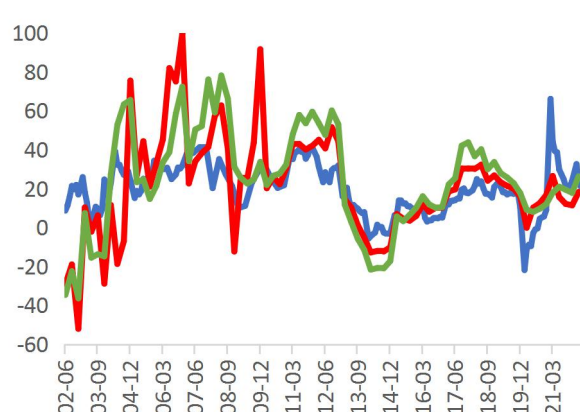


图 14：白酒 5 月利润增速或略有提升



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_43279

