

宏观数据点评

增速改善，结构向好——5月工业企业利润数据点评

2022年06月30日

【事项】

- ◆ 国家统计局数据显示，1-5月份全国规模以上工业企业利润总额同比增长1.0%，增速较1-4月回落2.5个百分点；5月当月全国规模以上工业企业利润同比下滑6.5%，降幅较4月收窄2.0个百分点。

【评论】

- ◆ 受益于工业生产恢复和减税降费政策落地生效，工业企业利润边际改善。5月份PPI与工业企业利润增速反向变动，表明工业企业利润的边际好转不是由价格因素带动的，而是产品的数量增长引起。当前国内疫情防控形势向好，企业复工复产和物流保通保畅持续推进，疫情对工业生产的冲击明显减弱，工业企业营业收入得到改善；同时减税降费政策效果逐步显现，工业企业利润空间增厚。但本月工业企业营业成本增速仍高于营业收入增速，且二者的差值较4月份有所扩大，反映工业企业成本压力仍大。
- ◆ 中游制造业企业利润加速修复，中下游行业有望接力上游，支撑复苏下半场。分三大门类看，制造业利润下行趋势放缓，是本月工业企业利润边际改善的重要原因；从制造业内部看，上游行业占利润的比重较上月降低，中游占比上升，通用设备制造业、仪器仪表制造业、运输设备制造业、计算机通信电子制造业、电气机械器材制造业等中游行业利润改善较多。按照2017年复苏企业利润“上游→中下游”传导规律，预计中下游行业复苏将是下半年工业修复的主要支撑。
- ◆ 建议重点关注机械设备、计算机、通信、电子等有望受益于中游利润改善的行业。

【风险提示】

- ◆ 国内疫情风险
- ◆ 海外需求回落速度加快



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

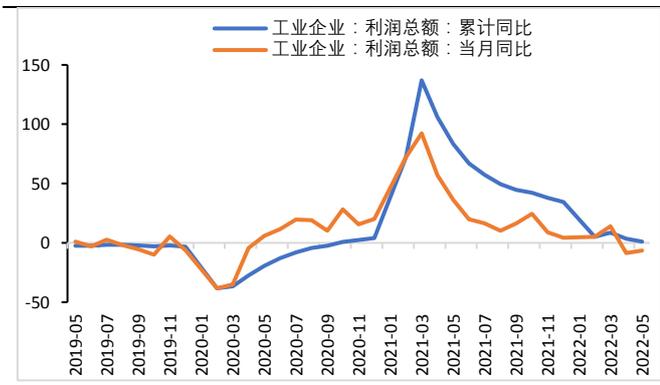
相关研究

- 《财政扩张将带动新老基建复苏》
2022.05.27
- 《从CAPM视角分析美债、中美股市和A股未来配置三大方向》
2022.05.19
- 《从全球石油供需变化引发的中美经济蝴蝶效应》
2022.05.10
- 《估值底先于盈利底，科技赛道引领5月反弹》
2022.05.05
- 《今年汇率预计贬值至6.8，短期市场冲击放缓》
2022.04.28
- 《俄乌冲突后续发展及对A股三大影响》
2022.04.21
- 《预计美国全年加息11次美债期限利差倒挂加剧海外衰退预期》
2022.04.13
- 《能源专题一：从全球供需平衡表角度看石油未来走势》
2022.04.07
- 《政策底已至，市场底待四大因素缓解》
2022.04.01

1、工业生产修复带动企业利润改善

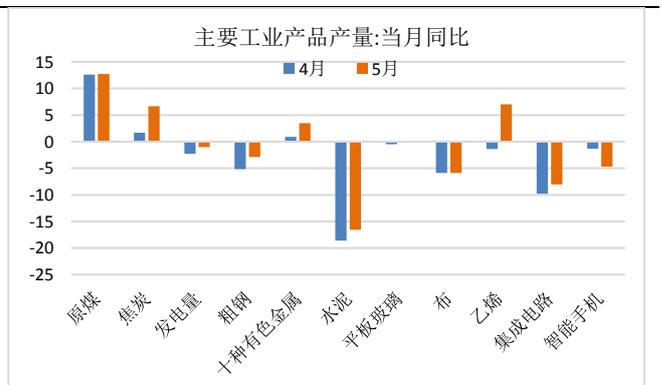
受益于工业生产恢复和减税降费政策落地生效，工业企业利润边际改善。5月份PPI同比增速由4月份的8.0%降至6.4%，工业品出厂价格增速边际放缓，PPI与工业企业利润增速反向变动，表明工业企业利润的边际好转不是由价格因素带动的，而是生产产品的数量增长引起的。当前国内疫情防控形势向好，企业复工复产和物流保通保畅持续推进，疫情对工业生产的冲击明显减弱，主要工业产品产量的同比增速大多较4月份有所回升。受此影响，5月份全国规模以上工业企业营业收入增速较上月有所回升，同比增速达到6.8%。此外，减税降费政策效果逐步显现，5月份规模以上工业企业每百元营业收入中的费用较上月、上年分别减少0.07、0.56元至7.56元，有效减轻工业企业负担。

图表 1：工业企业利润降幅收窄



资料来源：国家统计局，Choice，东方财富证券研究所，截至2022-6-27

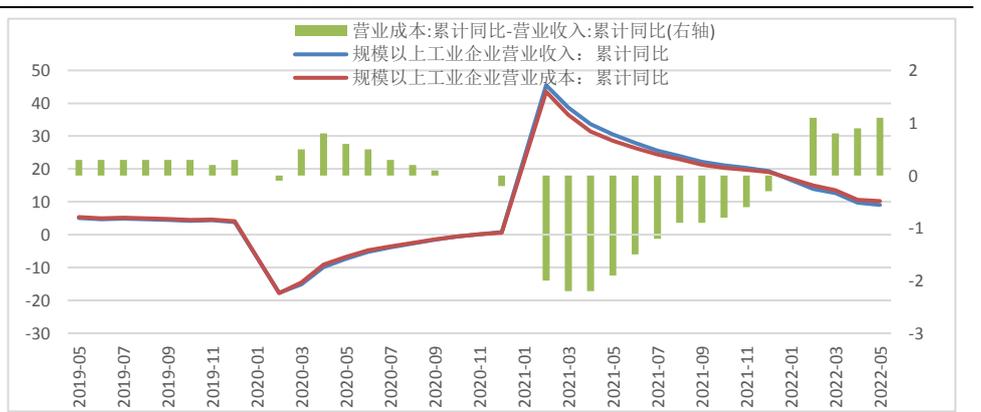
图表 2：主要工业产品产量恢复



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至2022-6-27

工业企业成本压力仍大。1-5月规模以上工业企业营业成本累计同比增长10.2%，较同期营业收入增速高1.1个百分点，且二者的差值较4月份的0.9个百分点有所扩大，反映工业企业在成本端仍承压。当前全球供应链修复缓慢，大宗商品价格持续处于高位，预计短期还将对工业企业利润造成冲击。

图表 3：工业企业营业成本与营业收入差值扩大



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至2022-6-27

2、中游制造业企业利润加速修复

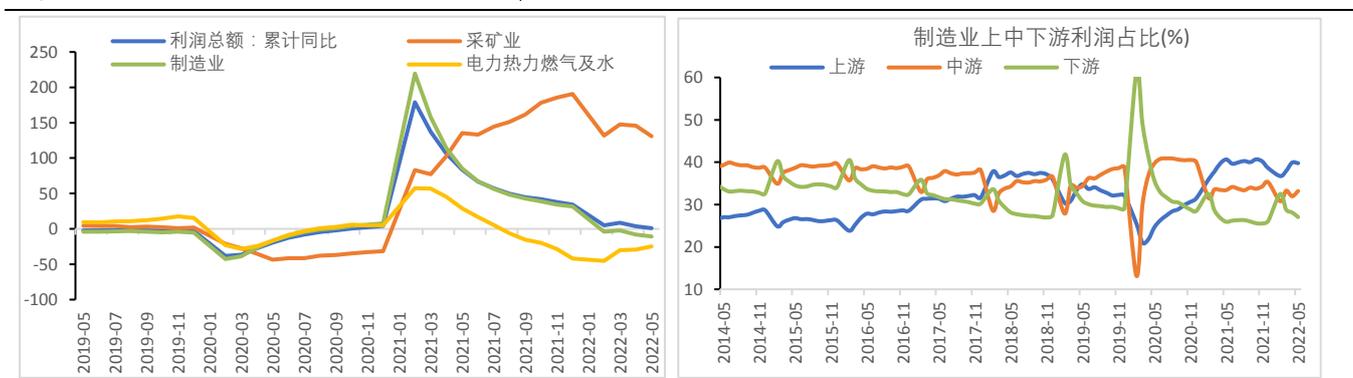
制造业利润下行趋势放缓是本月工业企业利润边际改善的重要原因。分三大门类看，采矿业同比增长130.9%，增速较1-4月回落15个百分点；制造业同比

下降 10.8%，降幅较 1-4 月扩大 2.5 个百分点，但从趋势上看，制造业利润快速下行趋势已大幅缓解；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比下降 24.7%，降幅较 1-4 月份收窄 4.6 个百分点。

中游企业利润有所回暖。从制造业内部看，上游行业占利润的比重较上月降低 0.1 个百分点至 39.8%，中游行业上升 1.2 个百分点至 33.2%，下游行业下降 1.1 个百分点至 27.0%，中游行业利润占比有所提升。细分行业看，通用设备制造业、仪器仪表制造业、运输设备制造业、计算机通信电子制造业、电气机械器材制造业等中游行业利润改善较多。

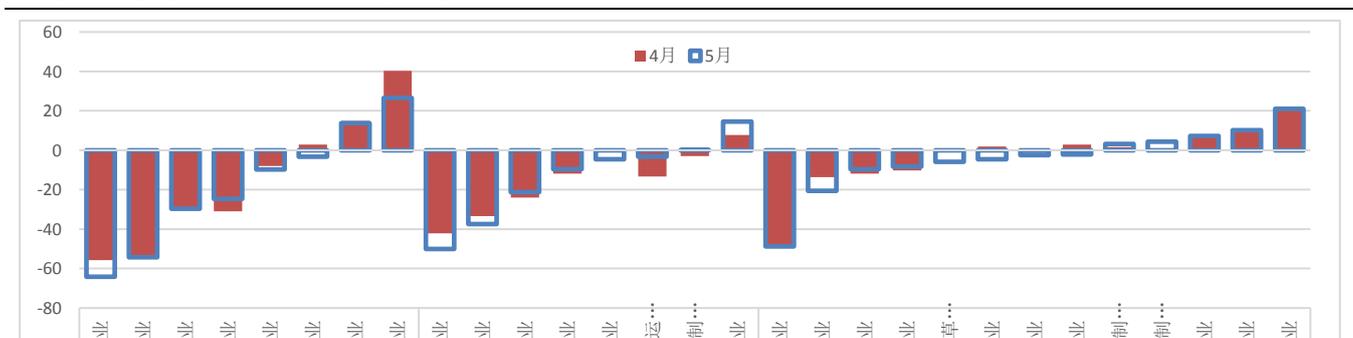
往后看，中下游行业有望接力上游，支撑复苏下半场。当前上游产品价格增速放缓，有利于中下游行业降低成本，增厚利润，其增长动能有望增强。按照 2017 年复苏企业利润“上游→中下游”传导规律，预计中下游行业复苏将是下半年工业修复的主要支撑。

图表 4：上游工业企业占总利润的比重趋降



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至 2022-6-27

图表 5：分行业工业企业利润同比增速 (%)



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_43448



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn