

2022年07月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

6月工业利润重回正增长，中游向好下游修复

事件

分析师：谭倩

执业证书编号：S1050521120005

邮箱：tanqian@cfsc.com.cn

分析师：纪翔

执业证书编号：S1050521110004

邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹

执业证书编号：S1050121110002

邮箱：yangqq@cfsc.com.cn

2022年1-6月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长1%，与5月持平。6月当月同比增长0.8%，较上月提升7.3个百分点。

投资要点

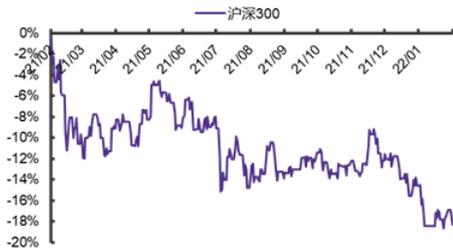
工业利润：工业企业利润同比增速转正，工业生产实现U型复苏；拆分“量价利”来看，量利企稳，价格下行。

企业库存：工业企业产成品存货仍处高位，但增速继续回落，企业被动累库风险继续下行。

利润分配格局：从不同类型企业来看，国企利润增速再度提升，民企承压。从产业链结构和利润分配结构来看，中游制造延续亮眼，下游消费底部回升。

细分行业景气：能源产业链表现不俗，但增速继续回落；中游制造恢复态势喜人，汽车制造业改善最为显著，电子通信与仪器仪表景气度占优；疫后复苏进程加快叠加政策扶持，下游消费加速修复。

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《4月工业企业利润数据点评：利润分配再恶化，能源链韧性犹存》20220529

《5月工业企业利润数据点评：利润开始修复，中游制造率先复苏》20220627

《A股W型反转的第二阶段还会持续多久？》20220724

风险提示

(1) 宏观经济加速下行 (2) 政策不及预期 (3) 地缘冲突大规模爆发

事件：

2022年1-6月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长1%，与5月持平。6月当月同比增长0.8%，较上月提升7.3个百分点。

评论：

1、工业生产U型复苏，价跌量稳

工业企业利润同比增速企稳，工业生产有望实现U型复苏。1-6月全国规模以上工业企业累计利润同比增速1%，与5月持平，疫情扰动下工业生产较难V型反转，大概率是U型复苏。

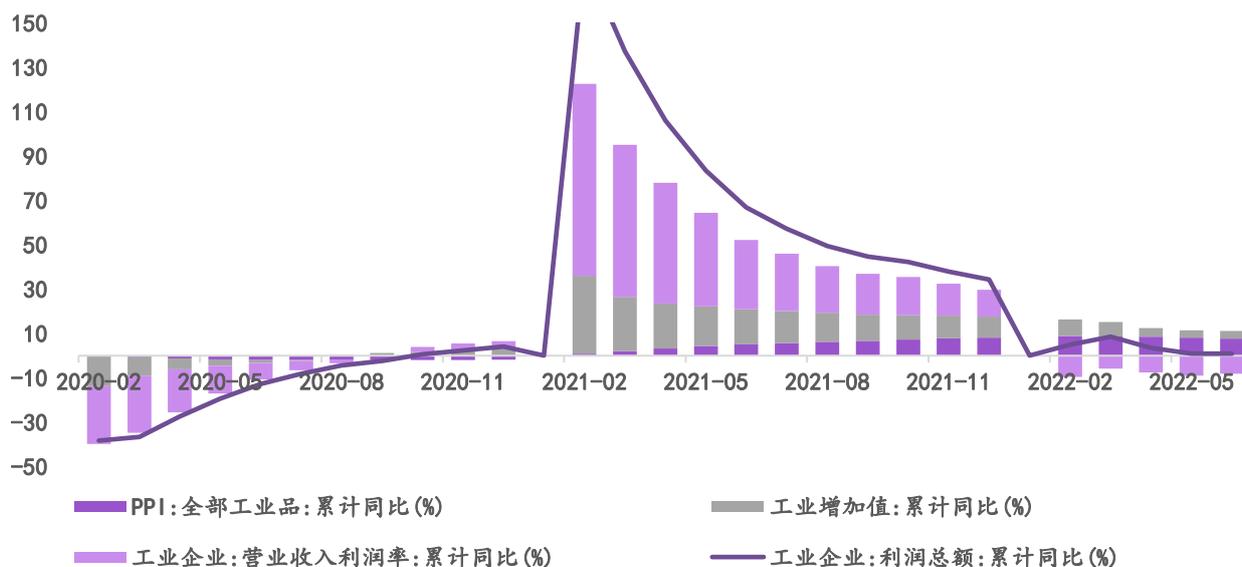
拆分“量价利”来看，量利企稳，价格下行。工业增加值、PPI和营收利润率累计同比分别为3.4%，7.7%，-8.2%，较5月分别环比+0.1pct，-0.4pct，+0.8pct。

“量”：疫情冲击有所缓和，相较5月上升0.1pct，各地生产有序恢复，全国供应链持续修复，各类消费政策持续发力，需求回升带动生产量增；

“价”：PPI回落趋势不改，下降幅度与上月持平；

“利”：同比持续下滑，但减税降费等相关帮扶政策持续发力，下降幅度相较上月略有收窄。

图表 1：量利企稳，价格下行

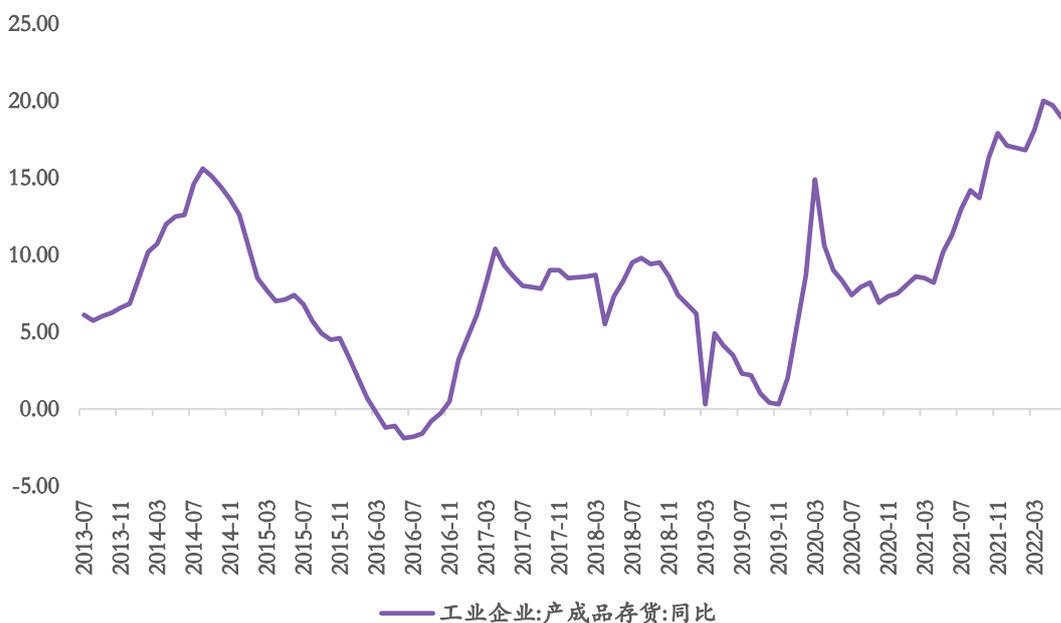


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2、企业被动累库风险下行，库存压力缓解

工业企业产成品存货仍处高位，但增速继续回落，企业被动累库风险继续下行。6月末，我国工业企业产成品存货同比增长18.9%，虽仍处历史高位，但继5月末下降0.3pct后，增速再次回落0.8pct。受疫情扰动等因素影响，供需两端同步承压，今年我国工业企业产成品长期处于高位且快速增长，企业被动累库。随着疫情冲击不断缓解，防疫政策优化，物流逐渐通畅，PPI增速不断回落，企业被动累库情况不断好转，工业企业库存压力进一步得到缓解。

图表 2：企业库存增速继续下行



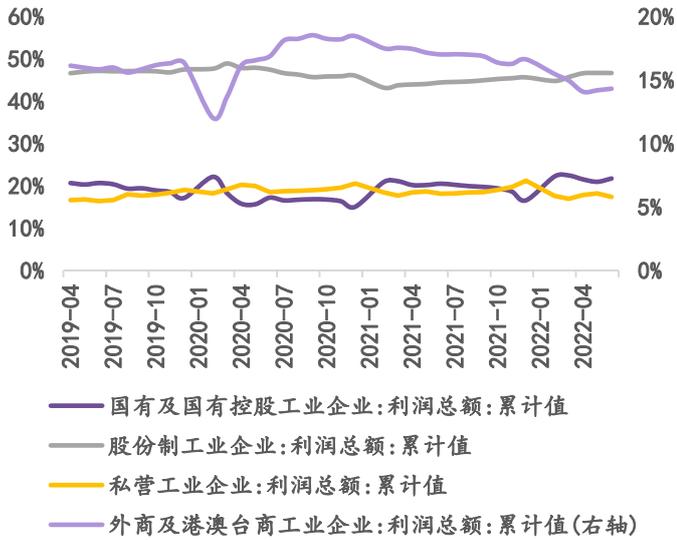
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3、私企再度承压，中下游迎来复苏

从不同类型企业来看，国企利润分配再度提升，私企承压。同时，在各地针对外资的鼓励政策的帮扶下，外资企业盈利平稳上升。

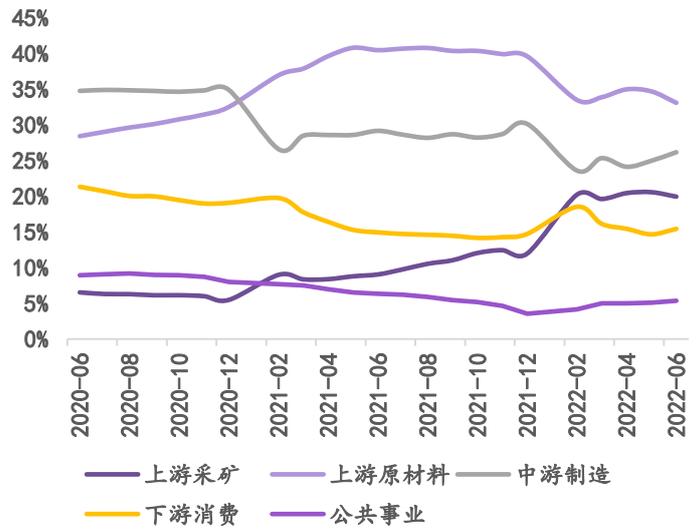
从产业链结构和利润分配结构来看，中游制造延续亮眼，下游消费底部复苏。上游利润向中下游传导，上游采矿和上游原材料利润占比同步下行。6月份全国疫情形势好转，疫情防控政策有所缓和，消费场景逐步恢复，同时各类消费政策连续发力，消费迎来复苏。中游制造成本压力缓解，下游需求扩张，叠加各地复产复工有序进行，受益于产业链恢复利好的汽车制造、仪器仪表、通用设备等高端制造，带动中游制造业延续上月优异表现。

图表 3：私企利润空间被挤压（占比：%）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 4：中游制造与下游消费表现亮眼（利润总额占比：%）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

4、复工复产效果显著，中游量增下游价稳

能源产业链仍表现不俗，但增速继续回落。能源产业链仍居高位，上游煤炭采选、油气开采、燃料加工、化工制造以及下游电力热力、燃气生产等热度仍处于全行业前列，但总体增速仍呈回落态势。在国家的调控与限价政策影响下，煤炭采选“量价利”均大幅下降，回落最为显著。

中游制造恢复态势喜人，汽车制造业改善最为显著，电子通信与仪器仪表景气度占优。随着疫情影响缓解、复工复产不断推进，且支持政策不断加码，汽车制造业利润大幅改善，实现“量利”及营收同步大幅提高，为制造业回暖贡献主要力量。中游其余行业工业增加值与营收同步改善，尤其是电子通信与仪器仪表行业，实现量价齐升，景气度占优。

疫后复苏进程加快叠加政策扶持，下游消费加速恢复。下游消费营收仍承压，但随着疫后复苏不断推进，“量价”已明显好转，大多行业PPI与工业增加值增速有所改善。同时受益于成本下行与促消费政策的发力，消费行业利润大幅增加，酒类饮料与纺织服装分别大幅上行137.1pct与119.1pct，家具制造、文体用品与木材制造等行业利润增速也有大幅上行。

图表 5: 工业企业细分行业盈利热力图

产业链		营收(累计同比)			PPI(当月同比)			数量(工业增加值, 当月同比)			利润率		
		2022年6月	2022年5月	营收增速变化	2022年6月	2022年5月	PPI增速变化	2022年6月	2022年5月	数量增速变化	2022年6月	2022年5月	利润率增速变化
上游采矿业	煤炭采选	57.1%	60.8%	-3.7%	31.4%	37.2%	-5.8%	11.2%	8.2%	3.0%	24.2%	43.0%	-18.8%
	油气开采	49.6%	48.2%	1.4%	54.4%	47.8%	6.6%	3.6%	6.6%	-3.0%	25.1%	40.5%	-15.4%
	黑色采矿	-12.8%	-12.2%	-0.6%	-17.9%	-11.8%	-6.1%	16.2%	5.8%	10.4%	-5.2%	-19.0%	13.8%
	有色采矿	22.1%	22.6%	-0.5%	9.5%	12.1%	-2.6%	8.0%	9.9%	-1.9%	52.1%	12.5%	39.6%
	非金属采矿	5.6%	6.4%	-0.8%	6.2%	6.1%	0.1%	-1.7%	-2.4%	0.7%	23.5%	7.5%	16.0%
上游原材料加工	燃料加工	23.6%	23.8%	-0.2%	34.7%	34.0%	0.7%	-9.6%	-7.3%	-2.3%	-53.7%	-34.5%	-19.2%
	化工制造	19.9%	20.2%	-0.3%	13.8%	13.6%	0.2%	5.4%	5.0%	0.4%	18.3%	2.4%	15.9%
	医药制造	-0.6%	2.3%	-2.9%	0.7%	0.5%	0.2%	-8.5%	-12.3%	3.8%	-49.2%	-40.4%	-8.8%
	化纤制造	10.6%	11.7%	-1.1%	8.8%	5.7%	3.1%	2.5%	-0.1%	2.6%	-31.7%	-55.7%	24.0%
	橡胶塑料	1.4%	1.2%	0.2%	2.4%	2.5%	-0.1%	1.0%	-2.7%	3.7%	6.1%	-2.2%	8.3%
	非金属矿物制品	3.1%	4.6%	-1.5%	3.1%	4.7%	-1.6%	-3.7%	-5.4%	1.7%	-12.4%	-15.3%	2.9%
	黑色冶炼	-3.6%	-2.9%	-0.7%	-3.7%	-1.3%	-2.4%	0.6%	-2.7%	3.3%	-93.8%	-83.8%	-10.0%
	有色冶炼	18.4%	19.5%	-1.1%	8.2%	10.4%	-2.2%	4.9%	3.4%	1.5%	-33.9%	-20.2%	-13.7%
	金属制品	5.0%	5.7%	-0.7%	2.9%	4.2%	-1.3%	0.1%	-2.3%	2.4%	4.8%	-9.1%	13.8%
	专用设备	-3.7%	-3.5%	-0.2%	1.2%	1.5%	-0.3%	1.1%	-6.8%	7.9%	13.6%	-14.1%	27.7%
中游制造业	通用设备	0.9%	-0.7%	1.6%	1.0%	1.0%	0.0%	6.0%	1.1%	4.9%	-23.8%	-27.6%	3.8%
	汽车制造	-4.2%	-9.0%	4.8%	0.3%	0.6%	-0.3%	16.2%	-7.0%	23.2%	40.8%	-50.7%	91.5%
	交通运输设备	0.3%	-0.6%	0.9%	1.8%	1.7%	0.1%	6.7%	-0.1%	6.8%	-12.2%	1.5%	-13.7%
	电气机械	21.0%	20.2%	0.8%	5.0%	5.4%	-0.4%	12.9%	7.3%	5.6%	6.7%	16.9%	-10.2%
	电子通信	7.7%	7.4%	0.3%	0.7%	0.6%	0.1%	11.0%	7.3%	3.7%	-17.6%	16.5%	-34.0%
	仪器仪表	3.4%	2.6%	0.8%	1.6%	0.8%	0.8%	6.5%	4.1%	2.4%	8.0%	-12.9%	20.9%
	其他制造	10.1%	10.9%	-0.8%	2.6%	2.0%	0.6%	10.8%	15.2%	-4.4%	-21.4%	21.8%	-43.2%
	废弃资源利用	29.0%	30.1%	-1.1%	7.5%	8.3%	-0.8%	25.0%	19.1%	5.9%	-1.1%	-9.1%	8.0%
	金属制品、机械设 备修理	1.9%	6.2%	-4.3%	2.0%	1.1%	0.9%	8.5%	13.2%	-4.7%	-24.8%	-55.2%	30.4%
	下游消费	农副产品	3.9%	3.7%	0.2%	5.6%	3.7%	1.9%	-0.3%	1.6%	-1.9%	-5.6%	-1.7%
食品制造		6.4%	7.2%	-0.8%	4.4%	4.1%	0.3%	3.0%	3.5%	-0.5%	-6.7%	4.7%	-11.4%
酒类饮料		7.4%	8.3%	-0.9%	0.9%	0.9%	0.0%	7.1%	7.0%	0.1%	134.7%	-2.4%	137.1%
烟草制品		7.4%	8.3%	-0.9%	0.5%	0.8%	-0.3%	-8.0%	10.6%	-18.6%	8.0%	9.8%	-1.7%
纺织		4.7%	6.0%	-1.3%	5.8%	5.5%	0.3%	-3.9%	-3.5%	-0.4%	-30.4%	-1.4%	-29.0%
纺织服装		4.5%	6.1%	-1.6%	1.7%	0.9%	0.8%	1.5%	1.2%	0.3%	94.8%	-24.3%	119.1%
皮革制鞋		6.5%	8.9%	-2.4%	1.5%	0.7%	0.8%	-0.5%	5.1%	-5.6%	-31.8%	-6.2%	-25.6%
木材加工		3.1%	4.3%	-1.2%	2.6%	2.8%	-0.2%	-2.6%	-1.8%	-0.8%	-3.9%	-26.4%	22.5%
家具制造		-4.0%	-2.5%	-1.5%	2.6%	2.0%	0.6%	-5.3%	-9.7%	4.4%	19.9%	-20.7%	40.6%
造纸		2.5%	2.4%	0.1%	0.5%	0.5%	0.0%	1.4%	0.5%	0.9%	-32.9%	-48.1%	15.2%
印刷		1.1%	0.8%	0.3%	0.9%	0.7%	0.2%	4.3%	0.9%	3.4%	-18.1%	-22.3%	4.2%
文体用品		4.0%	2.5%	1.5%	3.4%	2.8%	0.6%	2.8%	-3.9%	6.7%	39.0%	-0.4%	39.3%
公用事业		电力生产	16.9%	17.1%	-0.2%	9.6%	9.7%	-0.1%	3.2%	-0.8%	4.0%	9.1%	-13.1%
	燃气生产	28.3%	27.7%	0.6%	21.8%	22.0%	-0.2%	5.8%	7.7%	-1.9%	-38.8%	-39.2%	0.4%
	水的生产供应	8.5%	7.4%	1.1%	1.1%	1.4%	-0.3%	2.5%	3.1%	-0.6%	12.0%	-29.1%	41.1%

资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

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_44503



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn