



Research and
Development Center

总量和结构都有改善，消费品行业恢复最好 ——6月工业企业利润点评

证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮 宏观首席分析师
执业编号: S1500521040002
联系电话: 010-83326858
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

王誓贤 宏观研究助理
邮箱: wangshixian@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

总量和结构都有改善，消费品行业恢复最好

—6月工业企业利润点评

2022年7月28日

摘要: 6月工业企业利润增速由负转正，消费品行业表现最好，但提升空间还很大。“道阻且长，行则将至”，下半年仍需攻坚克难。

- **6月工业企业利润总额同比增长0.8%，1-6月累计同比增长1%。**经过4月和5月的-8.5%和-6.5%后，6月工业企业利润增速由负转正，但绝对值不到1%，仍居低位，下半年还存在很大的提升空间。1-6月工业企业利润增速同比增长和1-5月持平，6月单月的恢复对上半年整体的拉动作用有限。
- **从三因素框架分析企业盈利，利润率作为拖累项的现状没有变，但程度有所减轻。**1-6月工业企业利润率同比下降8.15%，较1-5月降幅收窄0.85个百分点，显示出对利润增速的明显拖累，但已有所减弱。代表价格因素的PPI有所回落，代表产量因素的工业增加值边际提高，总体上，代表企业盈利能力的利润率是制约利润增速回升的最主要因素。
- **从大类行业的利润结构上看，1-6月上游采掘业和下游消费品行业的利润增速和利润率的差距都较1-5月明显缩小，相应地，上下游行业的利润分配格局有所改善。**利润增速方面，消费品行业1-6月利润增速较1-5月回升了8.67个百分点，而上游采掘业下降了12.07个百分点。利润率方面，下游提升了0.48个百分点，上游下降了0.45个百分点，引起上游的利润占比下降，下游的利润占比上升。中间的加工制造业盈利表现不佳，利润增速和利润率仍在低位徘徊，其中制造业盈利出现降幅的小幅度收窄，加工业则持续低迷。
- **从细分行业看企业盈利，6月消费品行业的10个细分行业有一半利润率同比已经为正，而加工制造业共18个细分行业利润率同比全都为负。**环比上，制造业的表现略好于加工业。总体上，疫情好转后盈利表现从好到差排列是消费品行业>制造业>加工业。加工业盈利表现不佳还是和其承担大宗原材料价格上升压力更多有关。上游采掘业的盈利仍居高位。
- **风险因素:** 疫情多点频发，增量政策力度不够。

目录

一、利润率仍是企业盈利的拖累项.....	3
1.1 6月工业企业利润增速由负转正.....	3
1.2 工业企业费用率和成本率分化局面结束.....	4
二、行业利润格局有所改善.....	5
2.1 消费品行业盈利显著恢复.....	5
2.2 行业利润分配格局明显改善.....	6
三、细分行业的盈利短板主要在加工业上.....	7
风险因素.....	8

图目录

图 1: 6月工业企业利润总额当月同比由负转正.....	3
图 2: 到6月利润率对工业企业利润总额的拖累已有所减轻.....	4
图 3: 成本率和费用率走势持续分化的局面结束.....	4
图 4: 6月国有企业和外资企业的费用率有所下降.....	5
图 5: 6月退税额明显下降.....	5
图 6: 消费品行业的利润增速明显回升.....	6
图 7: 上下游利润率差距缩小.....	6
图 8: 上下游利润分配明显改善.....	7

表目录

表 1: 消费品行业的细分行业有一半利润率同比为正.....	7
--------------------------------	---

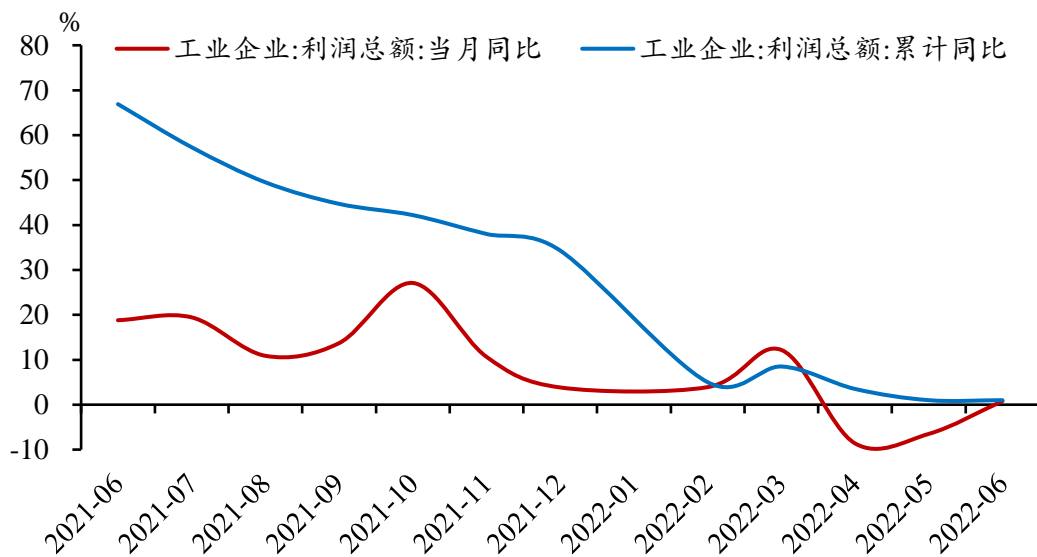
一、利润率仍是企业盈利的拖累项

1.1 6月工业企业利润增速由负转正

6月工业企业利润总额当月同比为0.8%，5月是-6.5%，盈利显著恢复。在经历3、4、5月的疫情冲击后，随着复产复工的有序推进，内需的持续修复，6月工业企业利润增速开始由负转正，高于5月7.3个百分点，可以称得上强势复苏，也从侧面证明了我国经济总体向好，短期的疫情冲击基本不会影响长期向好的基本面。但也需要承认，0.8%的增速并不高，下半年还有很大的提升空间。

1-6月工业企业利润总额同比增长1%，增速与1-5月持平，提升空间也很明显。下半年，随着疫情形势趋于平稳，叠加一揽子增量政策措施，到三季度末，1-9月的利润增速有望得到极大提升。

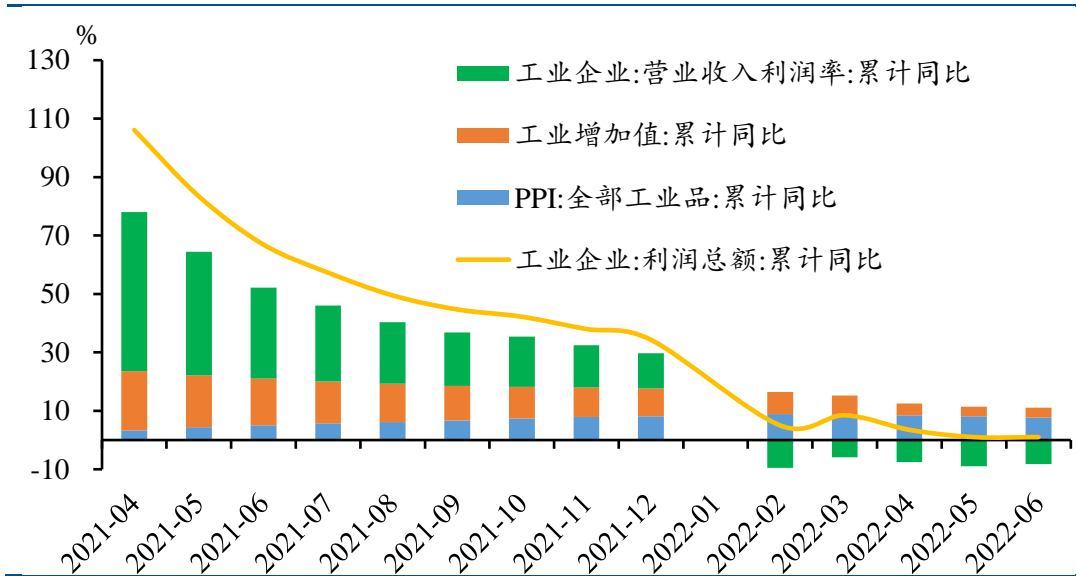
图1：6月工业企业利润总额当月同比由负转正



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

从工业增加值、PPI和营业收入利润率影响企业盈利的三因素框架看，利润率仍是企业盈利的拖累项，但程度已减轻。首先，能源保供等稳供给，稳物价政策推动PPI增速放缓，三因素中价格因素的贡献逐渐减少；代表产量因素的工业增加值上半年的增速达到了3.4%，较1-5月提升了0.1个百分点，对盈利的贡献边际改善；代表盈利因素的利润率上半年同比下降8.15%，仍是明显的拖累项，但程度有所减轻，因为1-5月是-9%。

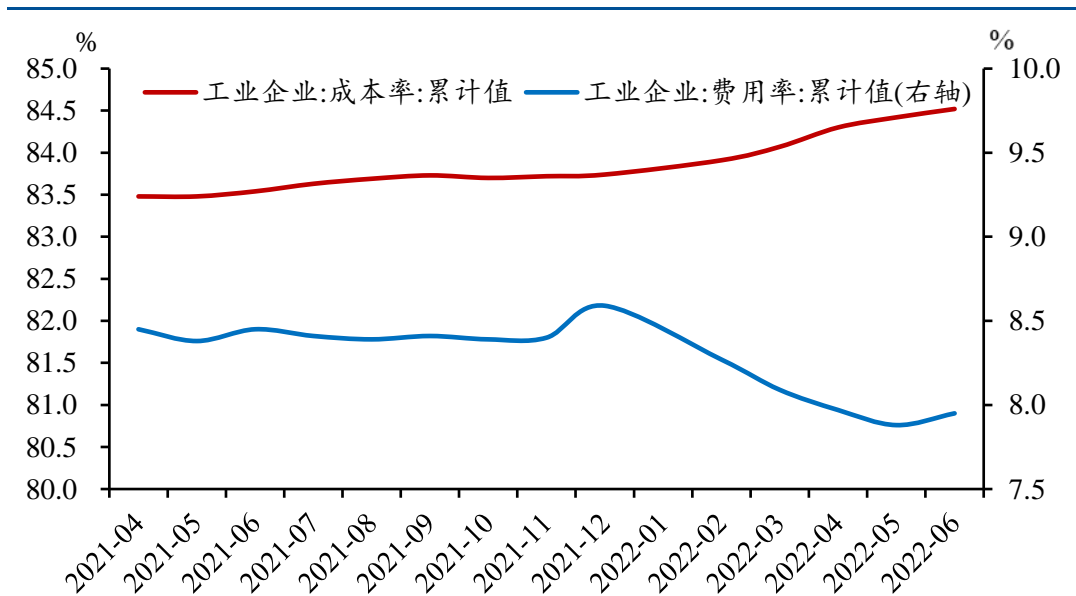
综上所述可以看出经济的修复状况还是很不错的，6月企业利润增速大幅提升并转为正值，产量提升，利润率边际改善。但同时我们认为不能盲目乐观，毕竟6月的边际向好很大程度上是因为4、5月的数据比较差，绝对值上6月的盈利数据并不高，“道阻且长，行则将至”，下半年仍需攻坚克难。

图 2：到 6 月利润率对工业企业利润总额的拖累已有所减轻


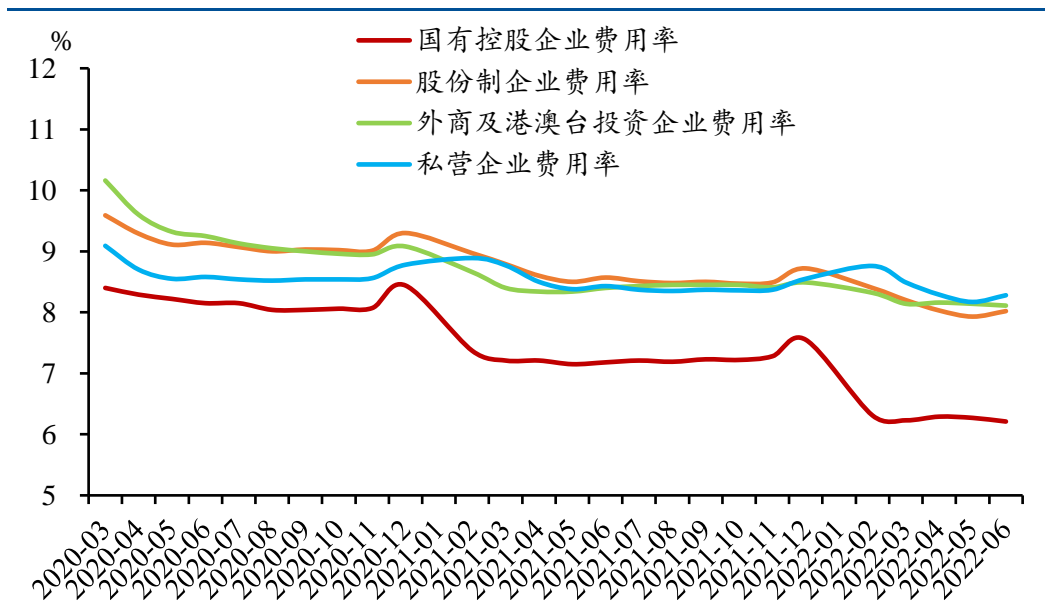
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

1.2 工业企业费用率和成本率分化局面结束

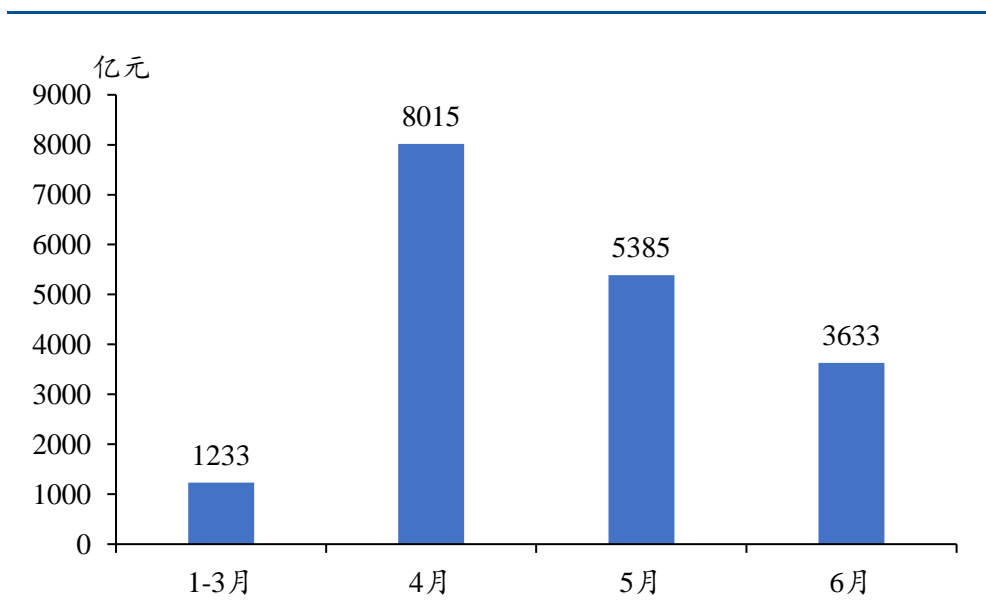
6 月工业企业的累计费用率为 7.95%，较 5 月累计值上升了 0.07 个百分点，自此开年以来成本率和费用率走势分化的局面结束。今年对企业端的减负举措主要是写进年初政府工作报告的减税降费政策，今年截至 6 月 25 日累计退税 18266 亿元，4 月、5 月退税最多，相应的这两个月工业企业的费用率出现明显下降。而 6 月退税额明显减少，加之企业基本实现复产复工，费用率出现了上升。成本率方面仍然保持此前的上升势头。我们在《专项债还是特别国债——下半年增量政策再推演》中指出下半年减税降费空间并不大，所以我们认为后续工业企业的费用率大概率还会上升。但企业盈利也在增多，根据前文对利润的分析，总体上企业的盈利还是长期改善的。

图 3：成本率和费用率走势持续分化的局面结束


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4：6 月国有企业和外资企业的费用率有所下降


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5：6 月退税额明显下降


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

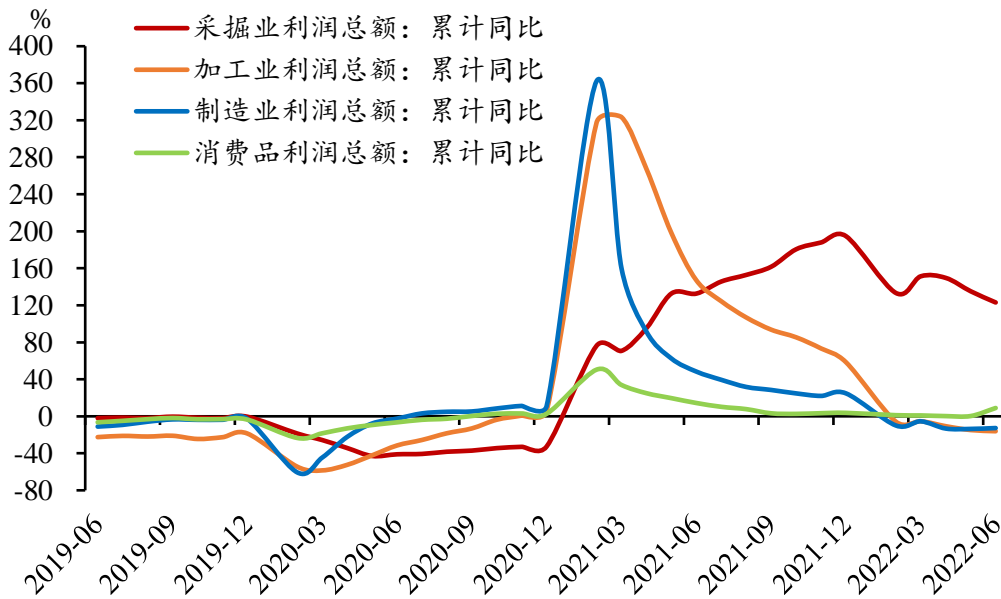
二、行业利润格局有所改善

2.1 消费品行业盈利显著恢复

1-6 月消费品行业的利润增速为 8.96%，较 1-5 月提高了 8.67 个百分点。加工制造业的盈利起色不明显，上游采掘业的利润增速出现明显回落。疫情之后，消费品行业的盈利出现明显回暖，利润增速显著回升，但加工业和制造业的利润增速仍在低位徘徊，1-6 月加工业和制造业的利润增速分别为-16.13%和-12.69%，未出现盈利方面的明显改善。1-6 月上游采掘业的利润增速为 123.05%，延续了 3 月以来的回落趋势。总体上，上下游之间的利润增速差有了明显收窄，短板还是集中在加工制造业上。加工制造业中制造业比加工业表现略好，1-6

月利润增速比1-5月上升了0.94个百分点，降幅略有收窄，而加工业是降幅扩大的。

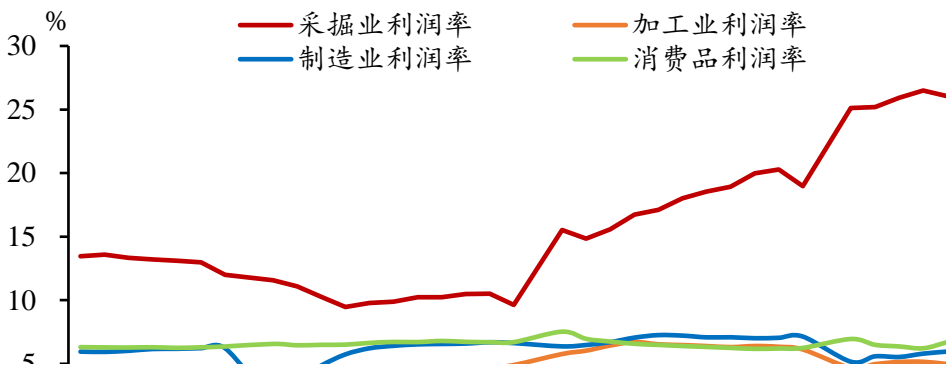
图6：消费品行业的利润增速明显回升



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

利润率方面的行业格局和利润增速大致相似，上游采掘业利润率下降、下游消费品行业利润率上升，上下游盈利能力差距缩小。加工制造业中制造业利润率走势好于加工业。

图7：上下游利润率差距缩小



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_44506

