

总量研究

工业企业盈利恢复加快，结构持续改善

——2022 年 6 月工业企业盈利数据点评

要点

事件：

2022 年 7 月 27 日，国家统计局公布 2022 年 6 月工业企业盈利数据。2022 年 6 月，工业企业利润当月同比增长 0.8%；2022 年 1-6 月，工业企业利润累计同比增长 1.0%。

核心观点：

6 月以来，企业复工复产有序推进，产业链供应链逐步畅通，稳主体、扩内需、促消费政策效应持续释放，推动 6 月工业企业盈利由降转增。其中，装备制造业盈利由降转增，消费品行业盈利普遍改善，上下游利润分化持续缓解。

向前看，在供给端复工复产，需求端政策发力下，企业盈利有望持续改善；大宗商品价格回落，也有助于上下游利润结构优化。从全年盈利走向来看，二季度盈利拐点已得到初步确认，三季度起盈利上行的确定性较高，但下半年 PPI 回落或将导致全年盈利增速维持低位。

驱动：生产加速恢复，利润率仍待修复

6 月企业利润当月同比增长 0.8%，增速较上月回升 7.3 个百分点。分项来看：

价：价格持续回落，对盈利支撑逐步减弱。2022 年 6 月，PPI 同比自上月的 6.4% 回落至 6.1%，环比自上月的 0.1% 回落至 0.0%，延续回落态势。展望来看，年内 PPI 同比将持续下行，价格因素对企业盈利的支撑继续减弱。

量：工业生产加快恢复，对企业盈利形成支撑。2022 年 6 月，规模以上工业增加值同比增长 3.9%，较上月提高 3.2 个百分点。展望来看，工业生产的持续恢复，将成为企业盈利的有力支撑。

利润率：营业利润率环比回落，但同比降幅收窄。2022 年 6 月，规上工业企业单月营业收入利润率为 6.76%，较 2022 年 5 月下降 0.16 个百分点，与 2021 年的同期单月利润率相比，同比变化数由 5 月的 -12.7% 收窄至 6 月的 -7.4%。

结构：中下游行业盈利持续改善

从大类行业来看，6 月份，采矿业、制造业、电燃水供应业当月利润同比分别增长 77.9%、下降 9.0%、增长 13.1%，制造业 6 月当月利润同比降幅较 5 月收窄 9.5 个百分点，电燃水供应业 6 月当月利润同比增速由降转增。

制造业内部来看，6 月份，中游装备制造业当月利润增速由 5 月的同比下降 9.0% 转为增长 4.1%，汽车行业盈利大幅增长；消费品制造业当月利润同比下降 11.7%，降幅较上月收窄 6.7 个百分点，利润占比相较上月大幅上升 6.2 个百分点至 23.3%，细分行业盈利状况普遍改善。

库存：复工复产推进下，库存增速回落

2022 年 6 月产成品库存累计同比增长 18.9%，增速较上月回落 0.8 个百分点；从营收增速来看，2022 年 1-6 月工业企业营收累计同比增长 9.1%，增速与上月持平。随着复工复产继续推进，企业库存增速有望持续回落。

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

BA.5 侵袭，全球影响几何，国内如何应对？——《全球疫情疫苗追踪系列》第十一篇（2022-07-26）

暑战中期选举，民主党如何出牌？——《大国博弈》系列第二十七篇暨光大宏观周报（2022-07-24）

美国科技霸权：大国博弈的前沿阵地——《大国博弈》第二十六篇（2022-07-17）

财政收支矛盾仍大，下半年如何持续发力？——6 月财政数据点评兼光大宏观周报（2022-07-16）

经济走过低点，V 型反弹开启——2022 年 6 月经济数据点评（2022-07-15）

美国 6 月通胀全面升温，加息预期迅速走高——2022 年 6 月美国 CPI 数据点评（2022-07-14）

6 月出口再超预期，但未来隐忧不减——2022 年 6 月进出口数据点评（2022-07-13）

政策进实体跟，宽信用进行时——2022 年 6 月金融数据点评（2022-07-11）

油价展望：俄乌冲突与美国运动式减碳——《大国博弈》第二十五篇（2022-07-07）

美联储明确紧缩态度，剑指通胀——2022 年 6 月美联储议息会议纪要点评（2022-07-07）

如何看待美国滞胀和美股走势？——美联储观察系列九（2022-07-05）

房地产投资有哪些新变化？——光大宏观周报（2022-07-03）

目 录

一、盈利恢复加快，结构持续改善.....	3
二、驱动：生产加速恢复，利润率仍待修复.....	4
三、结构：中下游行业盈利持续改善.....	5
四、库存：复工复产推进下，库存增速回落.....	7
五、展望：三季度起企业盈利有望继续上行.....	8
六、风险提示.....	8

图目录

图 1：6 月工业企业利润当月同比增速由负转正.....	4
图 2：拆分三因素来看，利润率是利润增速的主要拖累项.....	4
图 3：工业品价格同比增速持续回落.....	5
图 4：1-6 月工业企业累计利润率相比 1-5 月继续上升.....	5
图 5：采矿业利润率下降，制造业和电燃水供应业利润率上升.....	5
图 6：采矿业利润涨幅收窄，制造业、电燃水利润降幅收窄.....	5
图 7：装备制造业 6 月当月利润同比由负转正.....	6
图 8：装备制造业利润占比上升，原材料制造业利润占比下降.....	6
图 9：私营企业经营压力有所加剧.....	7
图 10：私营企业营业成本率小幅上升.....	7
图 11：复工复产推进下，企业库存增速持续回落.....	7
图 12：6 月末私营企业杠杆率较 5 月有所上升.....	7

表目录

表 1：2022 年 6 月，工业企业利润当月同比由负转正.....	3
------------------------------------	---

一、盈利恢复加快，结构持续改善

事件：

2022 年 7 月 27 日，国家统计局公布 2022 年 6 月工业企业盈利数据。2022 年 6 月，工业企业利润当月同比增长 0.8%；2022 年 1-6 月，工业企业利润累计同比增长 1.0%。

核心观点：

6 月以来，企业复工复产有序推进，产业链供应链逐步畅通，稳主体、扩内需、促消费政策效应持续释放，推动 6 月工业企业盈利由降转增。其中，装备制造业盈利由降转增，消费品行业盈利普遍改善，上下游利润分化持续缓解。

向前看，在供给端复工复产，需求端政策发力下，企业盈利有望持续改善；大宗商品价格回落，也有助于上下游利润结构优化。从全年盈利走向来看，二季度盈利拐点已得到初步确认，三季度起盈利上行的确定性较高，但下半年 PPI 回落或将导致全年盈利增速维持低位。

表 1：2022 年 6 月，工业企业利润当月同比由负转正

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 累计同比
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
	5 月实际值	-6.5	1.0	9.1	6.47	19.7
	6 月实际值	0.8	1.0	9.1	6.53	18.9

资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

二、驱动：生产加速恢复，利润率仍待修复

6月工业企业当月利润增速由负转正。2022年6月，工业企业利润当月同比增长0.8%，由连续两个月下降转为正增长，增速较上月回升7.3个百分点。

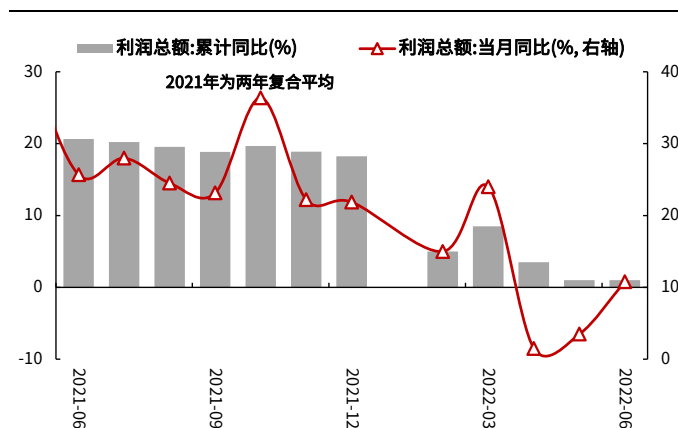
为观察2022年6月工业企业利润增长的驱动因素，我们通过将工业企业利润进一步拆分为价、量、利润率三部分，并观察这三个因素的边际变化，可从中提取出企业利润单月变化的核心驱动力。

价：价格持续回落，对盈利支撑逐步减弱。2022年6月，PPI同比自上月的6.4%回落至6.1%，环比自上月的0.1%回落至0.0%，延续下行趋势。需求端来看，国内需求偏弱叠加海外需求回落；供给端来看，国内保供稳价成效显著。展望来看，年内PPI同比将持续下行，价格因素对企业盈利的支撑继续减弱，但中下游企业成本压力也有望持续缓解。

量：工业生产加速恢复，对企业盈利形成支撑。2022年6月，规模以上工业增加值同比增长3.9%，较上月提高3.2个百分点，工业生产加速恢复。分行业来看，汽车制造业、通用设备制造业等行业加速复苏，当月同比增速均由负转正。展望来看，工业生产的持续恢复，将成为企业盈利的有力支撑。

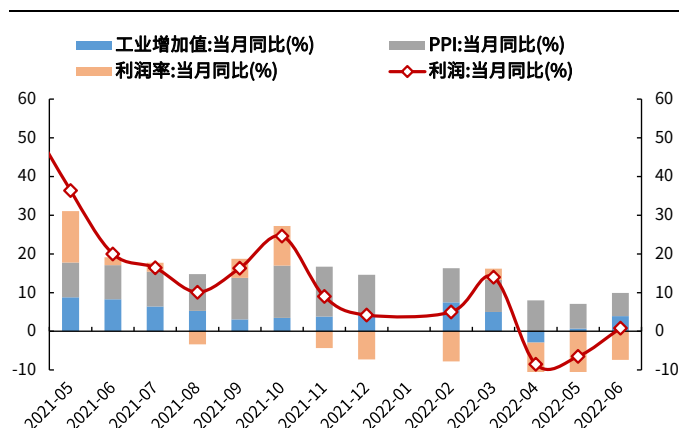
利润率：营业利润率环比回落，但同比降幅收窄。2022年6月，规上工业企业单月营业收入利润率为6.76%，较2022年5月下降0.16个百分点，与2021年同期的单月利润率相比，同比变化数由5月的-12.7%收窄至6月的-7.4%。总体来看，企业利润率仍待修复。

图1：6月工业企业利润当月同比增速由负转正



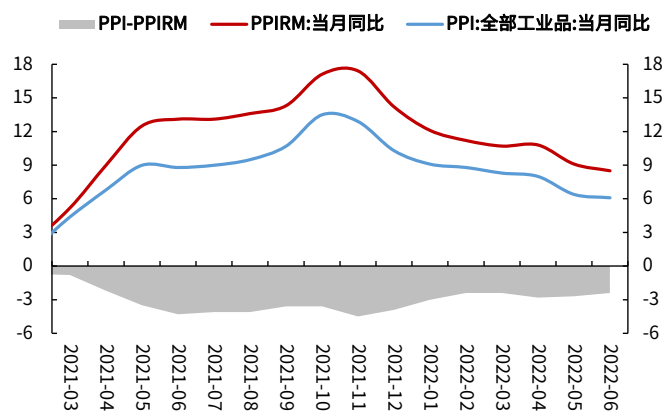
资料来源：Wind，光大证券研究所（2022年2月数据是1-2月累计同比）

图2：拆分三因素来看，利润率是利润增速的主要拖累项



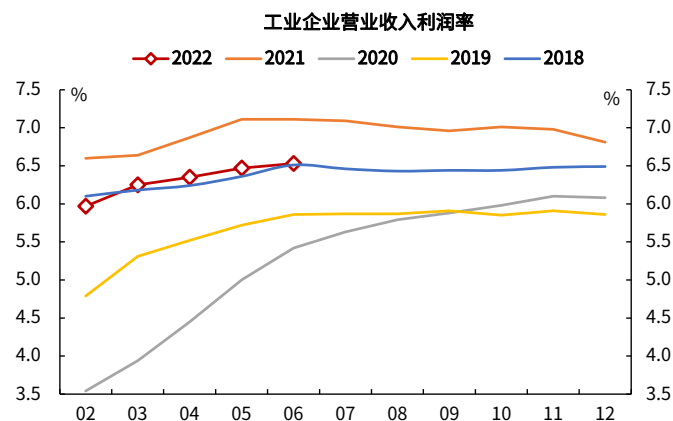
资料来源：Wind，光大证券研究所（2022年2月数据是1-2月累计同比）

图 3：工业品价格同比增速持续回落



资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：%）

图 4：1-6 月工业企业累计利润率相比 1-5 月继续上升



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6月）

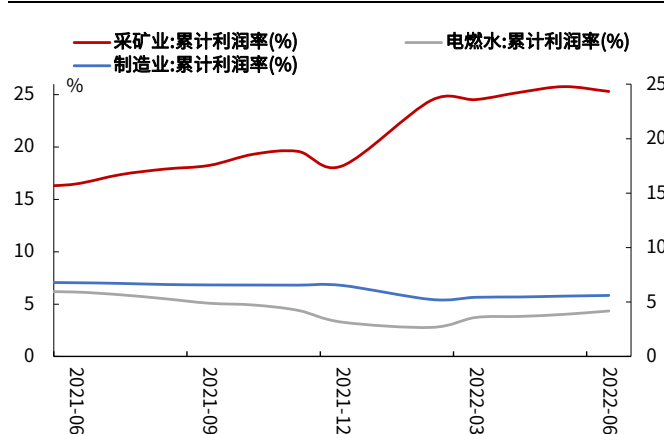
三、结构：中下游行业盈利持续改善

6 月采矿业当月利润同比增速继续下降，制造业降幅收窄，电燃水供应业由降转增。从大类行业来看，6 月份，采矿业、制造业、电燃水供应业当月利润同比分别增长 77.9%、下降 9.0%、增长 13.1%，制造业 6 月当月利润同比降幅较 5 月收窄 9.5 个百分点，电燃水供应业 6 月当月利润同比增速由降转增。

从大类行业利润占比来看，采矿业占比回落，制造业占比回升，结构持续改善。6 月份，采矿业利润占比从上月的 21.0% 下降至 17.4%；制造业利润占比上升至 76.2%，其中，原材料制造业利润占比大幅下降 6.5 个百分点至 20.0%，装备制造业利润占比上升 2.9 个百分点至 32.9%，消费品制造业利润占比上升 6.2 个百分点至 23.3%；电燃水供应业利润占比上升 1.0 个百分点至 6.4%。

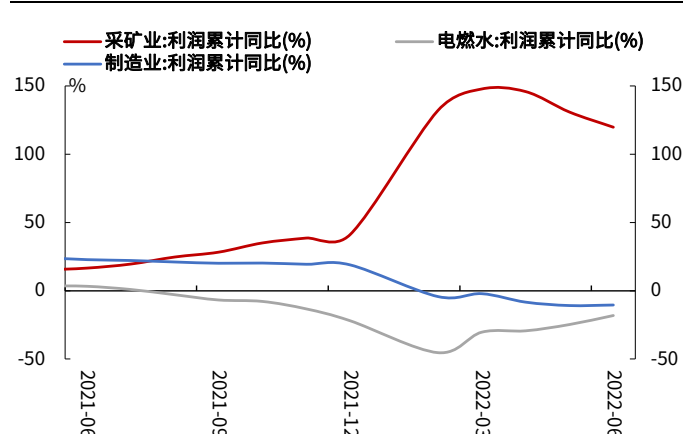
从大类行业利润率来看，采矿业利润率下降，制造业和电燃水供应业利润率上升。2022 年 1-6 月采矿业、制造业、电燃水供应业累计利润率分别为 25.31%、5.61%、4.35%，相比于 2022 年 1-5 月利润率，分别下降 0.46 个百分点、上升 0.06 个百分点、上升 0.32 个百分点。

图 5：采矿业利润率下降，制造业和电燃水供应业利润率上升



资料来源：Wind，光大证券研究所

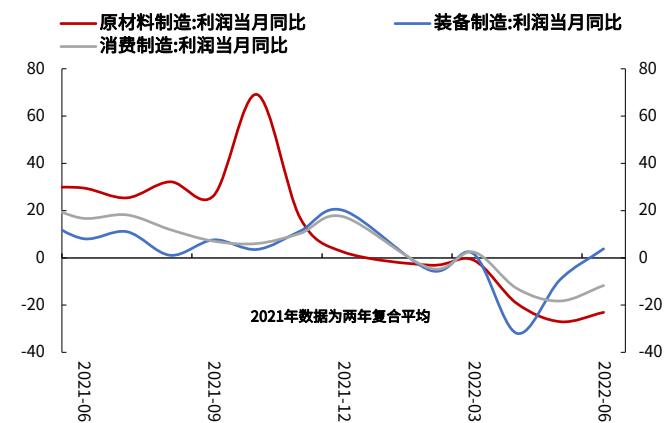
图 6：采矿业利润涨幅收窄，制造业、电燃水利润降幅收窄



资料来源：Wind，光大证券研究所

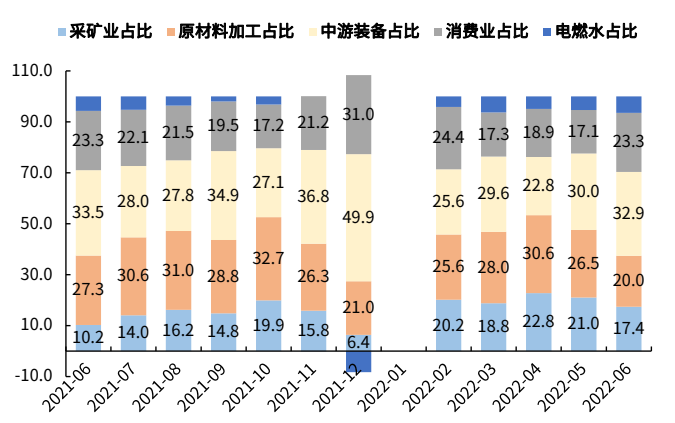
为了观测制造业内部上中下游的盈利分化情况，根据产业链所处的位置，我们将制造业工业企业划分为上游、中游、下游。上游产业以上游采掘业提供的原材料进行再加工，又称为原材料加工业；中游产业以上游产业提供的半成品作为原料，深加工后供应消费市场，又称为装备制造业；下游产业为靠近终端消费的消费品制造业¹。

图 7：装备制造业 6 月当月利润同比由负转正



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：装备制造业利润占比上升，原材料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：大宗商品价格回落叠加高基数，利润占比持续回落

6 月份，原材料制造业当月利润同比下降 23.1%，降幅较 2022 年 5 月收窄 4.0 个百分点，主要受到大宗商品价格回落和高基数等因素影响。从利润占比来看，6 月上游原材料制造业利润占比为 20.0%，较上月下降 6.5 个百分点。分行业来看，化工、橡胶塑料制品和木材加工业 6 月当月利润同比分别增长 30.7%、7.2%和 0.2%，其余行业 6 月当月利润同比均有所下降。

中游装备制造业：利润同比由负转正，占比持续上升

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。受益于产业链供应链持续恢复，6 月当月装备制造业利润由 5 月的同比下降 9.0%转为增长 4.1%；从利润占比来看，6 月装备制造业利润占比为 32.9%，较上月继续回升 2.9 个百分点。

分行业来看，汽车制造业受益于各地加快复工复产，6 月当月利润增速大幅增长 47.7%，是拉动工业企业利润回升作用最大的行业；仪器仪表、通用设备、专用设备行业 6 月当月利润分别增长 22.2%、15.2%、15.2%，增速较上月分别

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_44520

