

数据点评报告

2022年07月27日

相关研究

证券分析师

秦泰 A0230517080006
 qintai@swsresearch.com
 屠强 A0230521070002
 tuqiang@swsresearch.com

联系人

秦泰
 (8621)23297818×7368
 qintai@swsresearch.com

能源供给安全与经济稳定恢复推动盈利向好

——工业企业效益数据点评 (22.6)

主要内容：

- **低基数下 6 月工业利润增速转正，但能源供给安全与经济稳定恢复亦推动真实改善趋势向好。** 6 月工业企业利润当月同比大幅回升 7.3 个百分点至 0.8%，回升幅度甚至超过 5 月，其中，利润率对利润的同比拖累幅度收窄 5.1 个百分点至 -8.3 个百分点（贡献整体利润回升幅度的 70%）是主要原因，虽然这与去年同期较低基数有关，6 月利润率环比下降 20BP 仍弱于季节性，但暗藏三条积极线索。1) 利润率偏弱主因煤炭保供政策带动价格下行，令产业链上中游成本率被动抬升，但煤炭冶金产业链中下游成本率已在改善。2) 保障能源安全政策强化、俄罗斯 6 月增加对亚洲原油进口，石化产业链成本率已在下行，后续利润率仍有进一步改善空间。3) 稳增长政策逐步见效，营收增速对整体工业企业利润的贡献继续上行 2.2 个百分点至 9.1%，推动整体工业企业环比 (5.9%) 也略好于季节性 (5.4%)，后续伴随稳增长政策持续推进，营收增速也将持续提供正贡献。
- **上海解封后稳增长政策开始逐步见效，工业品供需趋于旺盛，带动 6 月营收增速继续上升。** 6 月伴随上海全面复工复产，产能集中在长三角地区的汽车、装备制造业回升幅度非常明显。此外稳增长政策开始逐步见效，黑色压延、有色压延等投资拉动型行业营收增速也趋于回升，整体工业企业营收增速也改善 2.2pct 至 9.1%。
- **煤炭原油国内国际两大能源供给链条都得到较好保障，中下游制造业成本率已经开始下降。** 6 月工业企业成本率上行 5bp 至 84.9%，主因煤炭冶金产业率成本率仍在走高 (+14bp 至 86.5%)，这与 6 月煤炭、钢铁、水泥等国内供需定价形成闭环的工业品降价，导致产业率中上游成本率被动抬升直接相关，但实际上煤炭增产稳价后，煤炭冶金产业链中下游成本率已在改善，通用设备、专用设备、计算机电子设备、仪器仪表成本率均不同幅度下行，与此同时，我国更偏向中下游的石化产业链成本率 (-50bp 至 79.4%) 也开始呈现较大幅度下行，且前期国际油价飙升却并未相应显著推升本轮石化产业链成本率，持续显示俄罗斯 6 月以来加大向亚洲原油出口、我国保障能源安全的努力。
- **煤炭增产保供力度加大，有利于下半年经济恢复期中下游制造企业生产积极性持续提升。** 利润过度向上游集中的态势可能会抑制制造业生产积极性，进而约束后续营收增速改善的斜率。而伴随煤炭增产保供力度加大，煤炭开采和洗选业利润占整体工业企业利润的比例由 13.05% 小幅回落至 12.6%，一定程度利于稳定中下游制造业生产预期。
- **稳增长政策持续显现效果、石化产业链成本压力最大阶段过去、煤炭增供缓解中下游成本压力三大主线，将推动下半年工业企业盈利更积极恢复。** 6 月工业企业利润显示，剔除基数影响后，虽然成本率偏高仍在约束利润改善幅度，但主因中上游煤炭钢铁降价、导致中上游成本率被动抬升，但保障煤炭供应安全政策强化已在令中下游成本率回落明显，与此同时，保障能源安全政策强化、俄罗斯 6 月增加对亚洲原油出口，石化产业链成本率也由前期高点下行。此外上海解封后稳增长政策亦开始见效，带动营收增速继续改善。展望下半年，伴随稳增长政策持续显现效果，营收有望持续提供正向贡献。虽然原油供给侧不确定性仍存，但油价相较此前布油近 140 美元/桶的高位已明显回落，石化产业链成本压力最大的阶段或已过去。此外国内煤炭增产稳价政策持续落实背景下，中下游成本率有望进一步改善，预计下半年工业企业盈利将更加积极的恢复。



申万宏源研究微信服务号

一、低基数下 6 月工业利润增速转正，但能源供给安全与经济稳定恢复亦推动 真实改善趋势向好

6 月工业企业利润累计同比持平 1.0%，当月同比大幅回升 7.3 个百分点至 0.8%，回升幅度甚至超过 5 月，其中，利润率对工业企业利润的同比拖累幅度收窄 5.1 个百分点至-8.3 个百分点（贡献整体利润回升幅度的 70%）是主要原因，虽然该同比数据的改善幅度与去年同期较低基数有关，6 月利润率环比下降 20BP 仍弱于季节性，但暗藏三条积极线索。其一，利润率偏弱主因煤炭保供政策带动销售价格下行，令产业链上中游成本率（成本/营收）被动抬升，但煤炭冶金产业链中下游成本率已在改善。其二，保障能源安全政策持续强化、俄罗斯 6 月增加对亚洲原油进口，石油化工产业链成本率已在下行，后续利润率仍有进一步改善空间。其三，上海解封后稳增长政策逐步见效，营收增速对整体工业企业利润的贡献继续上行 2.2 个百分点至 9.1%，推动整体工业企业利润环比（5.9%）也略好于季节性（5.4%），三年平均增速也小幅回升 1.0pct 至 11.2%。后续伴随稳增长政策持续推进，营收增速也将持续提供正贡献。

图 1：工业企业利润同比结构（%）



资料来源：CEIC，申万宏源研究

二、上海解封后稳增长政策开始逐步见效，工业品供需趋于旺盛，带动 6 月营 收增速继续上行。

6 月伴随上海全面复工复产，产能集中在长三角地区的汽车、装备制造业回升幅度非常明显，汽车营收同比增速回升 30.3pct 至 20.8% 强势转正，通用设备（+0.8pct 至-4.4%）、专用设备（+12.5pct 至 8.0%）等机械制造业也改善明显，电气机械（+4.3pct 至 24.5%）也改善积极。此外稳增长政策开始逐步见效，黑色压延（+1.5pct 至-6.7%）、有色压延（+0.8 至 13.8%）也趋于回升，虽然石油化工产业链营收增速因前期高油价抑制需求而出现普遍性回落（-2.8pct 至 7.6%），但整体工业企业营收增速仍改善 2.2pct 至 9.1%。

图 2：6 月煤炭冶金产业链营收增速上升，石油化工产业链营收增速下降



资料来源：CEIC，申万宏源研究

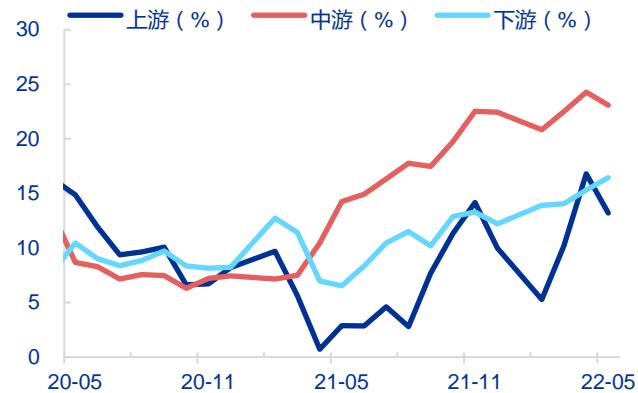
与此同时，伴随物流逐步畅通，前期累高的中上游库存逐步去化，6月工业企业产成品存货同比进一步回落至6月18.9%。

图 3：6 月产成品库存同比回落



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 4：截止 5 月上中下游产成品库存同比

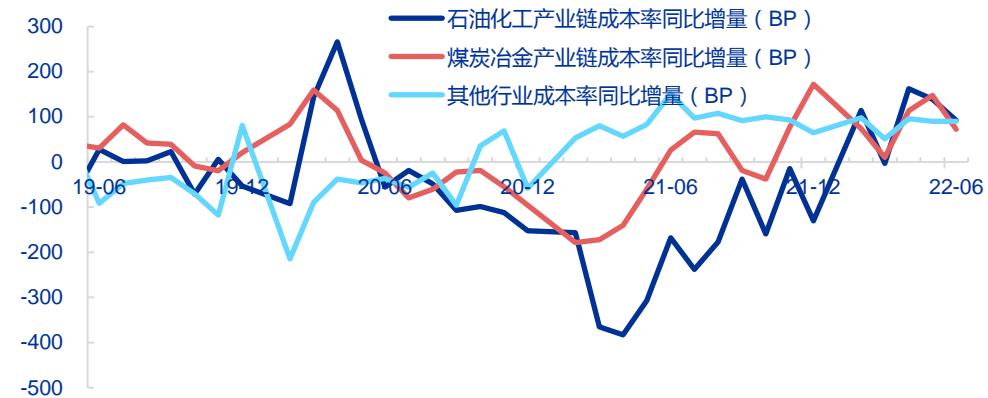


资料来源：CEIC，申万宏源研究

三、煤炭原油国内国际两大能源供给链条都得到较好保障，中下游制造业成本率已经开始下降

6月工业企业成本率上行5bp至84.9%，主因煤炭冶金产业链成本率仍在走高(+14bp至86.5%)，这与6月煤炭、钢铁、水泥等国内供需定价形成闭环的工业品降价，导致产业链中上游成本率被动抬升直接相关，但实际上，煤炭增产稳价后，煤炭冶金产业链中下游成本率已在改善，通用设备(-6bp至82.8%)、专用设备(-120bp至79.3%)、计算机通信电子设备(-186bp至85.3%)、仪器仪表(-42bp至75.3%)成本率均有不同幅度下行，与此同时，我国更偏向于中下游的石化产业链成本率(-50bp至79.4%)6月也开始呈现较大幅度下行，且前期国际油价飙升却并未相应显著推升本轮石化产业链成本率，持续显示俄罗斯6月以来加大向亚洲原油出口、我国保障能源安全的努力。

图 5：6 月各行业成本率同比增量因高基数下行



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 6：6 月各行业成本率分化，石化产业链成本率下降

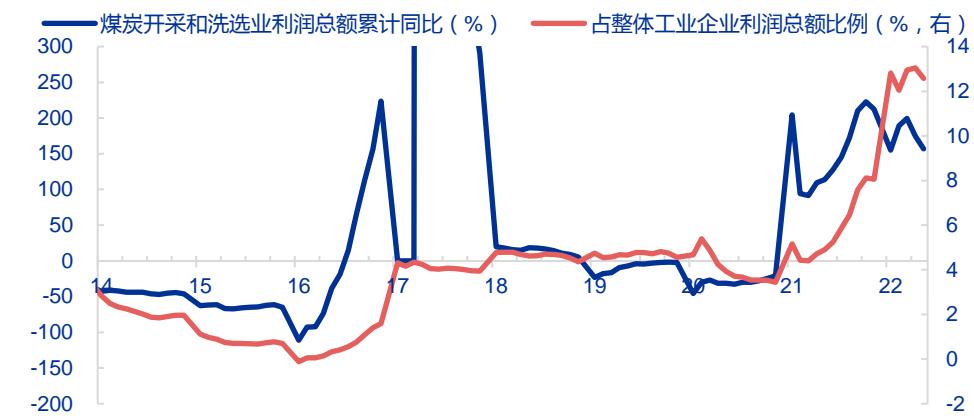


资料来源：CEIC，申万宏源研究

四、煤炭增产保供力度加大，有利于下半年经济恢复期中下游制造企业生产积极性持续提升

利润过度向上游集中的态势，可能会持续抑制制造业生产积极性，进而约束后续营收增速改善的斜率，前 5 个月煤炭开采和洗选业利润高达 4489 亿，累计同比增长达 174.7%，占整体工业企业利润的比例由 4 月 12.95% 的高位进一步上行 10bp 至 5 月 13.05%，6 月伴随煤炭增产保供力度加大，煤炭开采和洗选业利润占整体工业企业利润的比例回落至 12.6%，一定程度利于稳定中下游制造业生产预期。

图 7：1-6 月煤炭开采和洗选业利润占整体工业企业利润比例高位小幅回落



资料来源：CEIC，申万宏源研究

五、稳增长政策持续显现效果、石化产业链成本压力最大阶段过去、煤炭增供缓解中下游成本压力三大主线，将推动下半年工业企业盈利更积极恢复。

6 月工业企业利润显示，剔除基数影响后，虽然成本率偏高仍在约束利润改善幅度，但主因中上游煤炭钢铁降价、导致中上游成本率被动抬升，但保障煤炭供应安全政策强化已在令中下游成本率回落明显，与此同时，保障能源安全政策强化、俄罗斯 6 月增加对亚洲原油出口，石化产业链成本率也由前期高点下行。此外上海解封后稳增长政策亦开始见效，带动营收增速继续改善。

展望下半年，伴随稳增长政策持续显现效果，营收增速有望持续提供正向贡献。虽然原油供给侧不确定性仍存，但国际油价相较此前布油近 140 美元/桶的高位已明显回落，石化产业链成本压力最大的阶段或已过去。此外国内煤炭增产稳价政策持续落实背景下，中下游成本率有望进一步改善，预计下半年工业企业盈利将更加积极的恢复。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiwenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。