

企业成本边际下降，未来行业分化或有所减缓

——1-10月工业企业利润点评

分析师：祁宗超
证书编号：S0500519010001
Tel: 021-50295364
Email: qizc@xcsc.com

分析师：何超
证书编号：S0500521070002
Tel: 021-50295325
Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼湘财证券研究所

核心要点：

□ 事件

统计局：10月份，全国规模以上工业企业利润同比增长24.6%，较上月加快8.3pct，连续两个月回升；1至10月份，规模以上工业企业利润累计同比增长42.2%，两年平均增长19.7%。

□ 企业利润边际改善，当月同比上升明显

企业利润边际改善，当月同比上升明显。1-10月，工业企业利润总额71,619.90亿元，累计同比增速录得42.20%，两年平均增速19.7%，仍处于较快增长区间。10月当月同比增速改善明显，较前值增长8.3pct，录得24.60%。整体来看，工业增加值处于回落区间，工业出厂价格指数同比上涨，企业利润率边际上升，因此1-10月工业企业利润读数的改善一定程度上是由持续上涨的价格因素和利润率上升推动的，但伴随上游原材料价格供需矛盾的缓解，未来大宗商品价格有望见顶回落，或带动工业企业利润增速放缓。

□ 企业成本压力缓解致利润率边际改善

伴随减税降费和保供稳价措施的持续推进，纾困企业生产成本的政策目标已初见成效。1-10月份，规模以上工业企业营业成本累计同比20.3%，较前值下降1个百分点；每百元营业收入中的成本为83.70元，较前值下降0.03元，同比去年10月下降0.48元。

□ 上游依然强势，未来分化格局或有所减缓

按产业链分工来看，上游原材料行业表现依然抢眼，10月采矿业、开采和洗选业等利润累计同比增速较上月继续上扬，中游制造业利润承压格局延续，设备制造业、造纸业、仪表制造业等均较上月进一步回落，下游产业也难言起色，其中汽车制造业利润累计同比由正转负，10月录得-2.9%，“缺芯”对汽车产能影响严重。

行业利润分化格局会否仍取决于大宗商品价格走势，从最近的原材料价格走势可以发现，大部分商品的价格都有所回落，此外，六大工业金属（铜、铝、锌、铅、镍、锡）的现货价格14年来首次出现同时高于期货价格的情况，反映市场对大宗商品期货价格上涨的持续性并不看好，大宗商品价格拐点有望在年内或明年初出现。我们判断未来行业利润分化格局将有所减缓，但成本转嫁能力将视具体行业需求而定，一般刚需较大的行业成本转嫁能力较强，从近期下游调味品等行业的涨价可以得到验证。

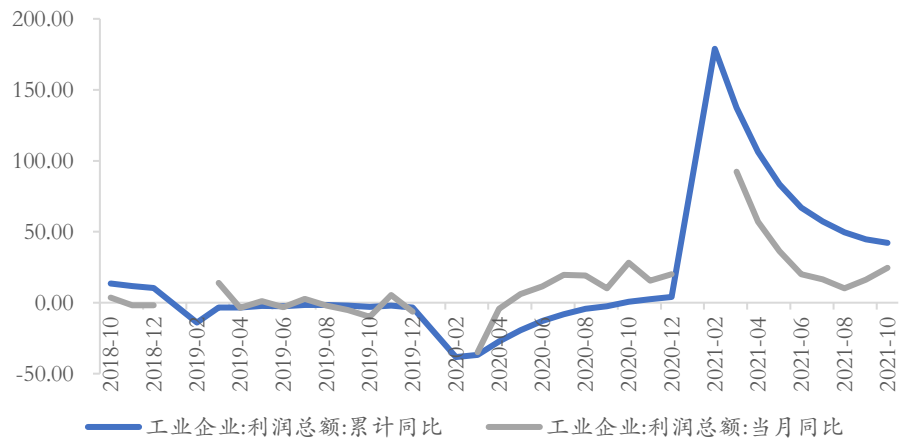
□ 风险提示

政策超预期、变异病株对全球经济的不确定性。

1 企业利润边际改善，当月同比上升明显

企业利润边际改善，当月同比上升明显。1-10月，工业企业利润总额71,619.90亿元，累计同比增速录得42.20%，两年平均增速19.7%，仍处于较快增长区间。10月当月同比增速改善明显，较前值增长8.3pct，录得24.60%。

图1 工业企业利润累计同比和当月同比 (%)

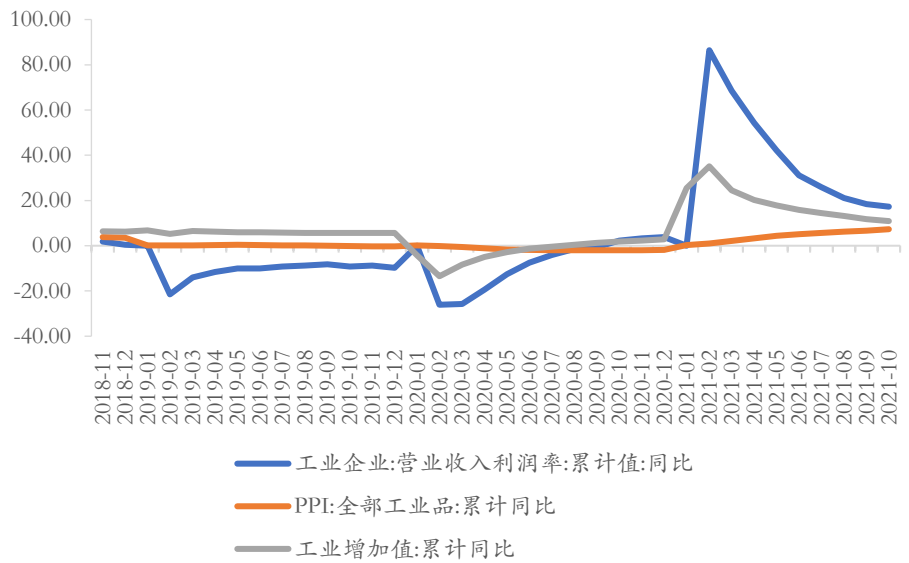


资料来源：湘财证券研究所、Wind

从量、价、利润率三个维度进行拆分。量方面，1-10月工业增加值累计同比10.9%，前值11.8%，继续回落0.9pct；价方面，1-10月PPI累计同比7.3%，前值6.7%，继续上涨0.6pct；利润率方面，1-10月工业企业营收利润率为7.01%，前值6.96%，基本保持平稳。

整体来看，由于工业增加值处于回落区间，工业出厂价格指数同比上涨，企业利润率边际上升，因此1-10月工业企业利润读数的改善一定程度上是由持续上涨的价格因素和利润率上升推动的，但伴随上游原材料价格供需矛盾的缓解，未来大宗商品价格有望见顶回落，或带动工业企业利润增速放缓。

图 2 量、价、利润率走势 (%)

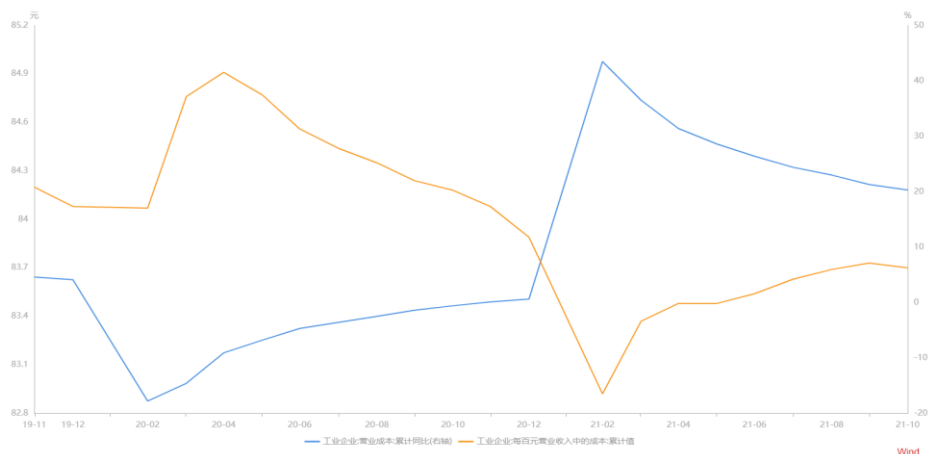


资料来源：湘财证券研究所、Wind

2 企业成本压力缓解致利润率边际改善

伴随减税降费和保供稳价措施的持续推进，纾困企业生产成本的政策目标已初见成效。1-10 月份，规模以上工业企业营业成本累计同比 20.3%，较前值下降 1 个百分点；每百元营业收入中的成本为 83.70 元，较前值下降 0.03 元，同比去年 10 月下降 0.48 元。

图 3 企业生产成本有所下降 (%，元)

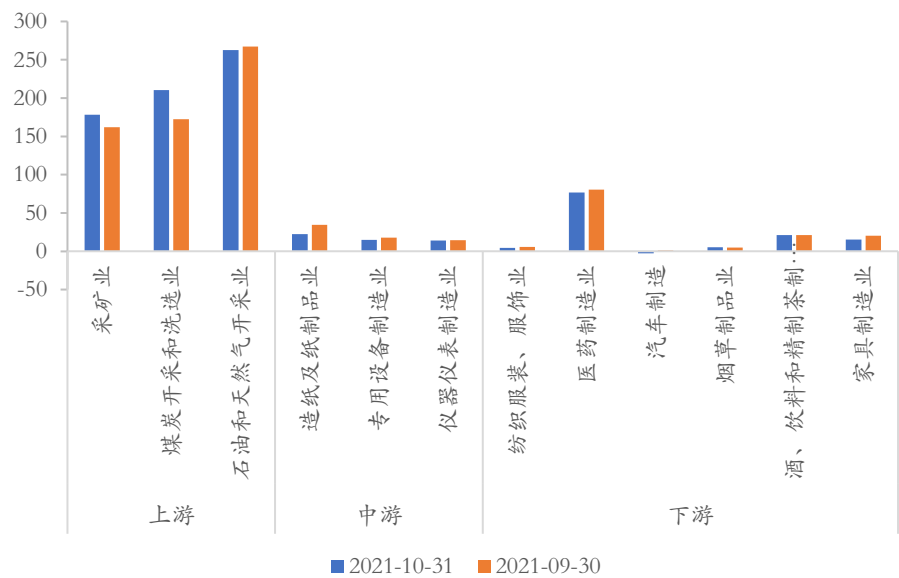


资料来源：湘财证券研究所、wind

3 上游依然强势，未来分化格局或有所减缓

按产业链分工来看，上游原材料行业表现依然抢眼，10月采矿业、开采和洗选业等利润累计同比增速较上月继续上扬，分别录得178.2%和210.2%；中游制造业利润承压格局延续，设备制造业、造纸业、仪表制造业等均较上月进一步回落，累计同比增速分别录得14.9%、22.4%和13.9%；下游产业也难言起色，其中汽车制造业利润累计同比由正转负，10月录得-2.9%，“缺芯”对汽车产能影响严重。

图4 分行业利润总额累计同比增速 (%)



资料来源：湘财证券研究所、wind

行业利润分化格局会否仍取决于大宗商品价格走势，从最近的原材料价格走势可以发现，大部分商品的价格都有所回落，螺纹钢从10月末5371.7元/吨降至11月10日4923.8元/吨、线材从10月末5606.4元/吨降至11月10日5142.5元/吨、电解铜从10月末72566.7元/吨降至11月10日70952.9元/吨、普通混煤从10月末1303.0元/吨降至11月10日881.3元/吨等。此外，六大工业金属（铜、铝、锌、铅、镍、锡）的现货价格14年来首次出现同时高于期货价格的情况，这反映市场对大宗商品期货价格上涨的持续性并不看好。由此可见，大部分生产资料的价格已经见顶回落，大宗商品价格拐点有望在年内或明年初出现。我们判断未来行业利润分化格局将有所减缓，但成本转嫁能力将视具体行业需求而定，一般刚需较大的行业成本转嫁能力较强，从近期下游调味品等行业的涨价可以得到验证。

风险提示：

政策超预期、变异病株对全球经济的不确定性。

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_30232

