

工业企业去库有多难？ ——2022年8月工业企业利润数据解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn



研究助理：谢钰



相关报告

- 1 宏观快报 20220327：成本增速有多高？利润的3倍——2022年1-2月工业企业利润数据点评
- 2 宏观快报 20220427：低基数抬升利润，但收入退坡——2022年3月工业企业利润数据解读
- 3 宏观快报 20220527：减费难掩成本上行——2022年4月工业企业利润数据解读
- 4 宏观快报 20220627：中游利润为何显著回暖？——2022年5月工业企业利润数据解读
- 5 宏观快报 20220727：利润重回正增长——2022年6月工业企业利润数据解读
- 6 宏观快报 20220827：利润显著下滑，哪类行业赚钱少了？——2022年7月工业企业利润数据解读

投资要点

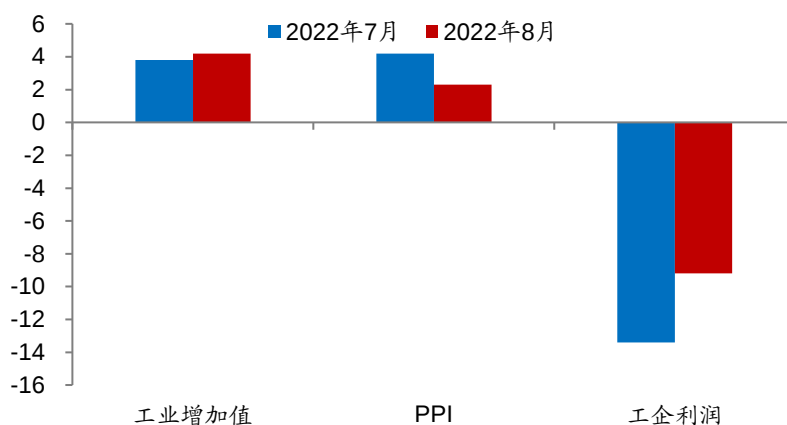
在去年同期基数较低的背景下，8月工业企业利润增速降幅有所收窄，分行业来看，**中游加工组装和下游消费品制造业利润增速降幅双双收窄**，是带动工业企业利润改善的主要支撑，而原材料行业利润增速保持稳定、上游采矿业利润增速延续下行。从营收结构上来看，8月PPI增速显著下行，“价”对利润增长的拉动作用加快减弱；而工业增加值增速较上月反弹，“量”的贡献有所回升；营收利润率有所回落，每百元营收中的成本费用同比也有走高，反映**工业企业的成本水平仍然较高**，经营压力有所增加。8月工业企业营业收入增速延续回落，库存连续第四个月去化，剔除价格因素影响的实际库存增速同步走低，工业企业继续处于主动去库存的阶段。不过，营收增速与产成品存货增速剪刀差自6月以来持续收窄，意味着在需求不振的背景下，企业仍以让利为代价来消化前期积压的库存，库存销售比处历年同期高位也反映企业去库的压力较大。目前，下游需求及预期的恢复进程仍较缓慢，工业企业的经营压力居高不下，促需求政策仍待进一步发力。

- **利润增速降幅收窄。**今年1-8月规模以上工业企业利润总额同比下降2.1%，而在去年同期基数走低的背景下，8月当月工业企业利润总额同比增速收窄至-9.2%，较7月增速回升4.2个百分点。8月采矿业利润持续走低，而在电力行业利润走高的支撑下，原材料类行业盈利小幅回升；随着产业链供应链进一步畅通以及促消费政策效应不断释放，中游加工组装和下游消费品制造业利润增速降幅双双收窄，是带动工业企业利润改善的主要支撑。
- **中下游利润双双改善。**分行业来看，在41个工业大类行业中，有27个行业利润增速较上月有所上行，占比超六成，其中多数为中下游行业。具体来看各行业利润表现，8月采矿业利润增速较上月延续回落；在工业生产持续恢复叠加高温天气的影响下，用电需求旺盛导致电力行业利润快速恢复，带动原材料行业利润增速保持平稳。在产业链供应链进一步畅通的背景下，中游加工组装制造业利润降幅明显收窄，利润占比提高，其中，锂离子电池、光伏设备和空调制造等行业带动电气机械行业利润增速较上月加快11.1个百分点，仪器仪表行业利润增速也由负转正。随着促消费政策效应不断释放，市场需求有所回升，多数消费品行业利润改善，8月下游消费品制造业利润同比降幅明显收窄，盈利状况有所好转，在14个消费品制造行业中，有9个行业利润较上月改善，受支持汽车消费政策等因素推动，汽车制造业产销进一步加快，利润同比增长1倍，为一年来最高增速，此外，酒饮料茶和文教工美等行业利润增速较上月也有明显加快。
- **营收增速延续下行。**1-8月，工业企业营业收入同比增速录得8.4%，其中8月营业收入当月同比增速较7月下行至5.8%。8月每百元营业收入中的成本费用继续回升至92.7元，同比增幅也有走扩，指向工业企业成本端压力上行，其中成本较7月上行0.13元，而费用下行0.02元。从营收利润率上来看，今年前八个月工业企业营业收入利润率回落至6.29%，且仍明显低于去年同期值，反映企业经营压力有所加大。从具体行业来看，仅中游加工组装行业利润率较上月末有所上行，采矿业、原材料行业和下游消

费品制造业利润率均有回落。

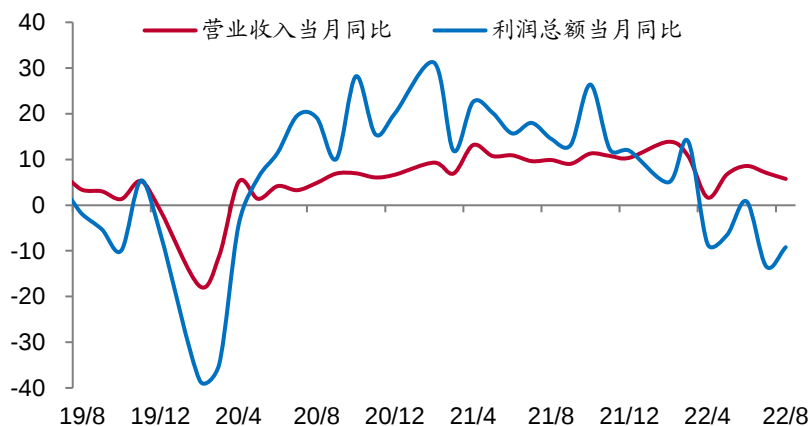
- **实际库存仍处高位。**8月末工业企业产成品存货增速延续回落至14.1%。若剔除价格因素影响后，8月末实际库存增速录得11.5%，较上月末也有走低。今年前八个月工业企业库存销售比小幅下行至53.1%，但仍显著高于去年同期水平，8月末存货周转天数较上月回落至18.3天。在市场需求不足的背景下，工业企业主动消化高库存的压力仍大。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1：工业增加值、PPI 和工企利润增速较上月变化 (%)



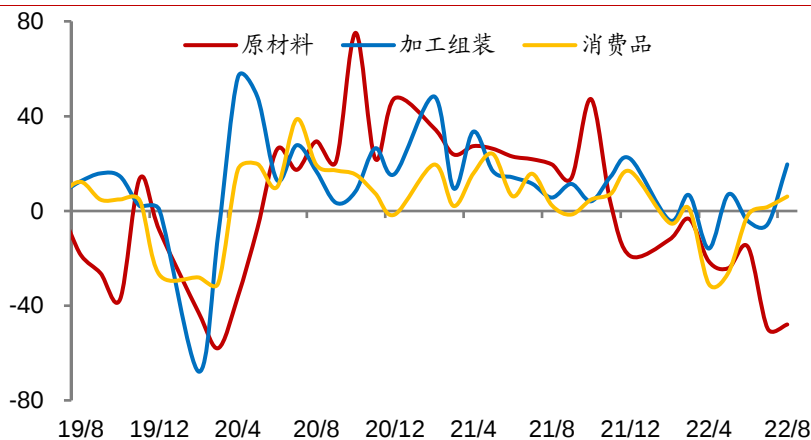
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 2：工业企业利润总额和营业收入增速 (%)



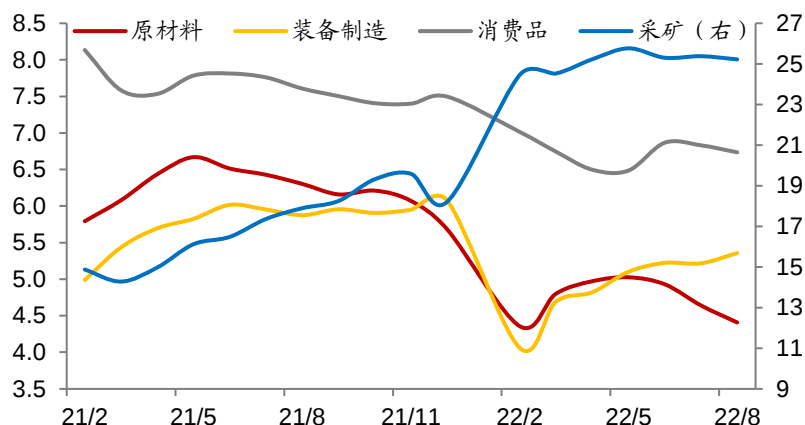
来源：WIND，中泰证券研究所，2021 年增速为两年平均

图表 3：工业企业各行业利润同比增速 (%)



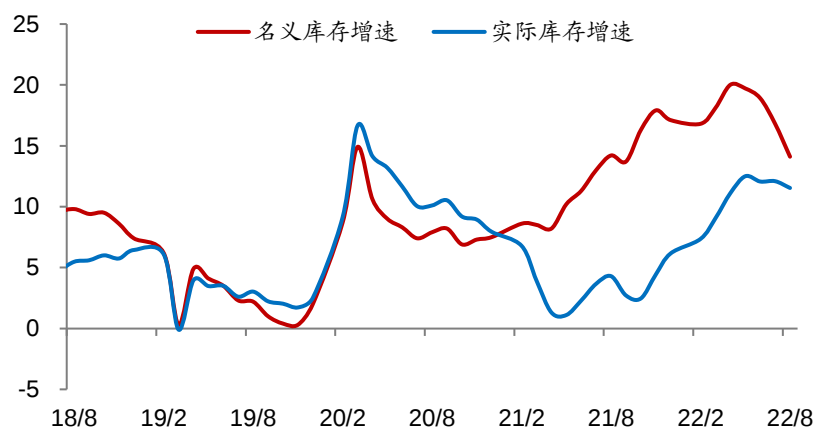
来源：WIND，中泰证券研究所，2021 年增速为两年平均

图表4：工业企业各行业营收利润率（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表5：剔除价格因素后的产成品存货同比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

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_46562

