

总量研究

工业企业利润筑底尚需时日

——2022 年 8 月工业企业利润数据点评兼债市观点

要点

事件

2022 年 9 月 27 日，国家统计局公布 2022 年 1-8 月全国规模以上工业企业利润数据。2022 年 1-8 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 5.53 万亿元，同比下降 2.1%（前值为下降 1.1%）。

点评

8 月工业企业利润情况：利润增速继续回落，制造业情况仍不乐观，后续筑底尚需时日。8 月当月全国规模以上工业企业实现利润同比下降 7.2%（前值为下降 11.7%），增速仍然为负，但较上月降幅有所收窄。7 月开始工业企业产销两端均处在恢复过程中但表现不强，叠加工业品出厂价格涨幅进一步回落，上游原材料制造业利润下降幅度较大，推动工业企业利润增速快速回落。8 月大体延续了上述走势。展望后续，伴随 PPI 继续回落，工业企业利润增速仍可能继续下降，且企业生产经营成本仍然较高，加之外部环境不稳定不确定因素较多，工业企业利润筑底仍需时日。

工业企业库存增速进一步下降，系供给增速不及销售端增速所致，后续库存走势仍需进一步观察。回溯来看，2021 年 5 月至今年 4 月，库存同比增速整体处于上升通道，与工业企业营收增速之间的差值则呈加大态势。5 月份以来，两者差值开始缩小，且库存增速持续下降，工业企业似乎进入到“被动去库存”阶段。但也需要注意到，当前这种“被动去库存”的特点，更多是因为工业生产端恢复不佳，供给增速不及销售端增速所致。后续库存走势仍需进一步观察。

8 月工业企业负债率变化不大，但大致仍可能处在加杠杆通道中。截至 2022 年 8 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.8%，和 7 月持平；与 2021 年末相比，则上升 0.7 个百分点，2022 年以来工业企业负债率整体处在上升态势。今年一、二季度，非金融企业宏观杠杆率单季度分别提升 4.1、2.4 个百分点。当前企业盈利正处在恢复过程中但负债率整体处于上升通道，仍可以认为工业企业处在加杠杆通道中，后续工业企业的资产负债率仍可能继续上升。

债市观点

今年以来，利率债二级市场大致可以分为两个不同的阶段，而在不同的阶段，10 年期国债收益率波动中枢不同。后续，我们认为，对债市要有均值回复的思维，但也要意识到这种均值回复的曲折，并非一蹴而就。

风险提示

近期疫情有所反复，全球经济复苏的不确定因素仍存，国内经济仍处于恢复进程中，后续仍有不少不确定性。

作者

分析师：张旭

执业证书编号：S0930516010001
010-56513035
zhang_xu@ebcn.com

分析师：危玮肖

执业证书编号：S0930519070001
010-56513081
weiwx@ebcn.com

分析师：李枢川

执业证书编号：S0930521040004
010-56513038
lishuchuan@ebcn.com

联系人：方钰涵

010-56513071
fangyuhuan@ebcn.com

联系人：毛振强

010-56513030
maozhenqiang@ebcn.com

联系人：董乃睿

010-56513032
dongnr@ebcn.com

相关研报

多重因素导致工业企业利润增速下降明显——
2022 年 7 月工业企业利润数据点评兼债市观点
(2022-08-27)

1、事件

2022年9月27日，国家统计局公布2022年1-8月全国规模以上工业企业利润数据。2022年1-8月，全国规模以上工业企业实现利润总额5.53万亿元，同比下降2.1%（前值为下降1.1%）。

2、点评

2.1、8月工业企业利润情况：利润增速继续回落，制造业情况仍不乐观，后续筑底尚需时日

2022年1-8月全国规模以上工业企业实现利润总额5.53万亿元，同比下降2.1%（前值为下降1.1%）。测算下来，8月当月全国规模以上工业企业实现利润总额0.63万亿元，同比下降7.2%（前值为下降11.7%），增速仍然为负，但较上月降幅有所收窄。

回溯来看，2021年四季度和2022年一季度全国规模以上工业企业利润分别同比增长12.3%和8.5%，维持同比改善态势。但4-5月工业企业经营情况受到疫情明显冲击，4、5月工业企业利润当月同比分别为-8.5%和-6.5%。6月疫情缓解，经济基本面也从底部回升。7月开始工业企业产销两端均处在恢复过程中但表现不强，叠加工业品出厂价格涨幅进一步回落，上游原材料制造业利润下降幅度较大，推动工业企业利润增速快速回落。8月大体延续了上述走势。

进一步结合企业生产、营收和行业结构情况分析：

第一，从规模以上工业企业生产来看，8月规模以上工业增加值同比增长4.2%（前值为3.8%）。8月工业生产数据，同比增速大体与6月、7月处于一个水平，但较5月仍有不少提升（5月工业增加值同比增速为0.7%），预示工业生产目前仍处在恢复阶段，但恢复的进度可能并不顺畅（与高温、干旱等情况有关）。由于疫情冲击主要发生在3月后，因此一个不错的参照数据是3月工业生产的增速。3月规模以上工业增加值同比增速为5%，8月增速水平距这一水平仍有一定差距，同样说明工业生产正处在恢复过程中，但整体不强。

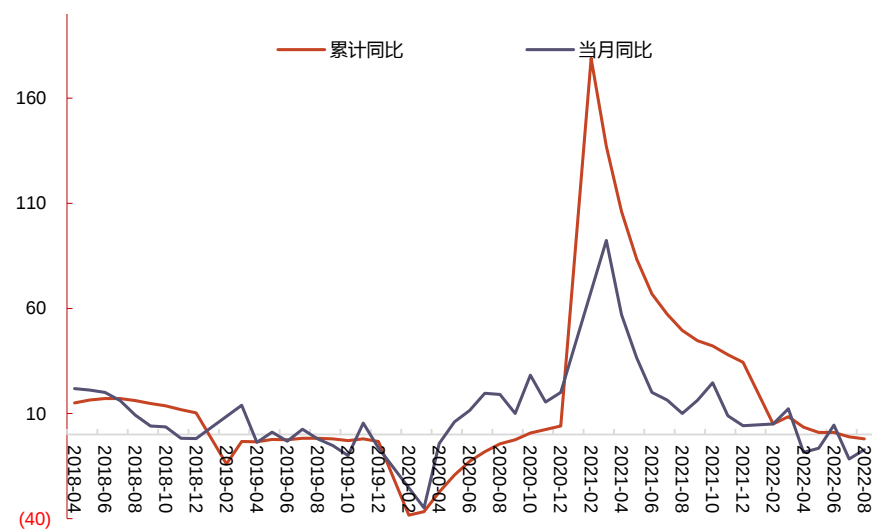
第二，从规模以上工业企业营收来看，1-8月规模以上工业企业营业收入同比增长8.4%（1-7月为8.8%），8月当月增速为7.6%（前值为9.5%），当月营收增速尽管仍维持在较高水平，但连续两个月下降，且低于一季度平均水平。**综合第一和第二点可以看到，工业企业在8月“供需”两端均处于继续恢复的态势中，但都不强。**

第三，从行业表现来看，上游仍是贡献工业企业利润的重点领域，但增速已经在下降，制造业企业盈利困难依旧。在三大行业类别中，1-8月采矿业，制造业，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比增速分别为88.1%、-13.4%、-4.9%（前值分别为105.3%、-12.6%、-12.5%），行业分化格局明显，制造业利润增速降幅扩大。上游原材料是工业企业利润主要来源，但增速已经在下降。另外，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润增速降幅收窄也有特殊背景。根据国家统计局统计，1-8月份电力行业利润同比下降2.0%，降幅较1-7月份收窄10.0个百分点；其中8月份电力行业利润同比增长1.58倍，增速较7月加快111.8个百分点。这主要是由于高温天气影响导致用电需求旺盛，发电量增速加快并升至近年高位，带动电力行业利润快速恢复所致，后续未必具有持续性。

第四,价格变动对工业企业利润增长的影响进一步显性。8月PPI同比上涨2.3%,环比下降1.2%。由于PPI持续回落,价格变动对工业企业利润增长的拉动作用减弱。

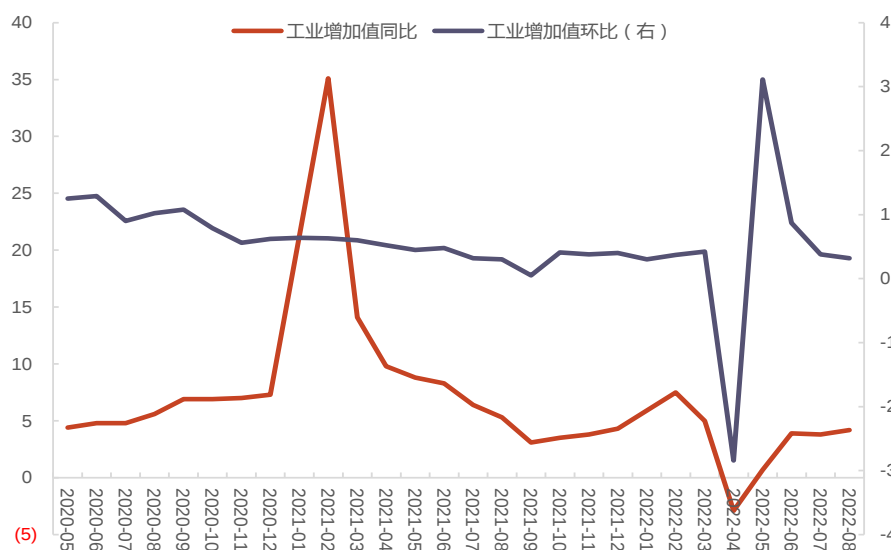
综合来看,8月伴随着供需两端的恢复相对缓慢,工业企业利润情况不佳,且行业分化依旧,制造业利润情况仍不乐观。展望后续,伴随PPI继续回落,工业企业利润增速仍可能继续下降,且企业生产经营成本仍然较高,加之外部环境不稳定不确定因素较多,工业企业利润筑底仍需时日。

图表 1: 8月工业企业利润当月增速仍然为负



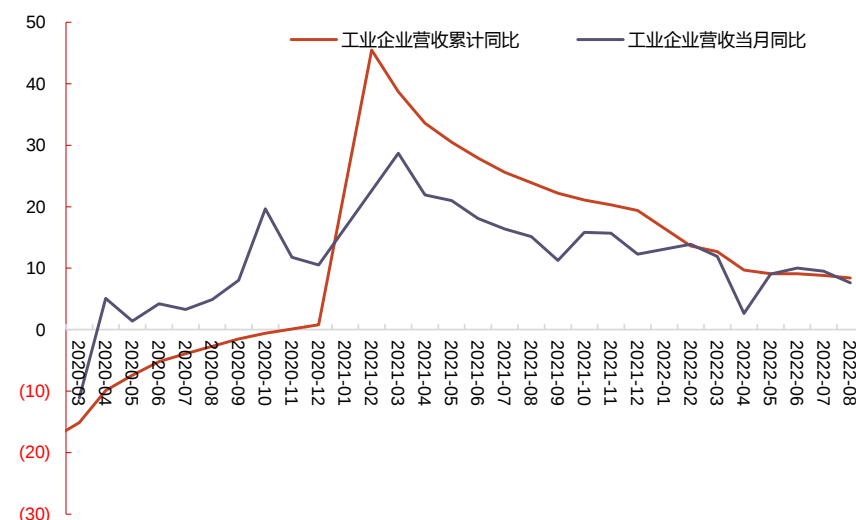
资料来源: Wind, 光大证券研究所 纵轴: %

图表 2: 8月规模以上工业生产同比增速提升但并不强



资料来源: Wind, 光大证券研究所 纵轴: %

图表 3：8 月当月工业企业营收同比增速继续下降

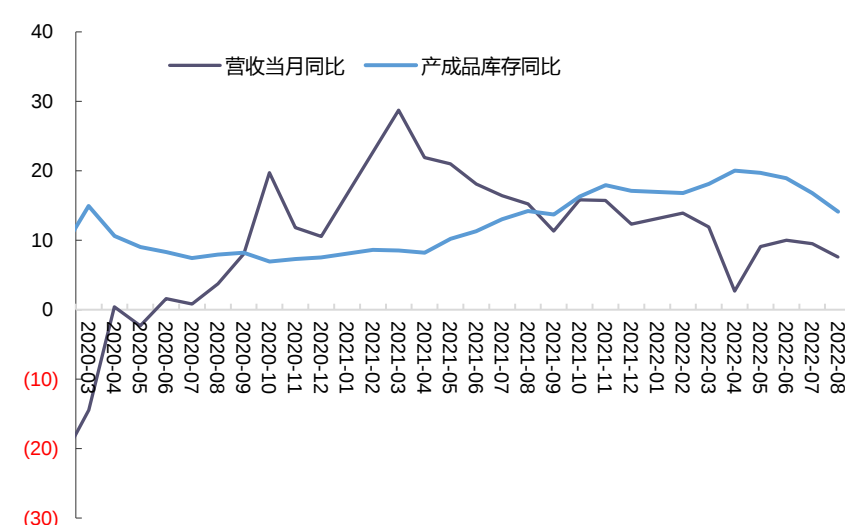


资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

2.2、工业企业库存增速进一步下降，供给增速不及销售端增速所致，后续库存走势仍需进一步观察

8 月工业企业营收同比增速为 7.6%（7 月为增长 9.5%）。截至 8 月末，产成品库存同比增长 14.1%（7 月为 16.8%）。8 月库存同比增速连续 4 个月下降，但仍高出营收同比增速不少且持续处在高增速水平。回溯来看，2021 年 5 月至今年 4 月，库存同比增速整体处于上升通道，与工业企业营收增速之间的差值则呈加大态势。5 月份以来，两者差值开始缩小，且库存增速持续下降，工业企业似乎进入到“被动去库存”阶段。但也需要注意到，当前这种“被动去库存”的特点，更多是因为工业生产端恢复不佳，供给增速不及销售端增速所致。后续库存走势仍需进一步观察。

图表 4：8 月工业企业产成品库存同比增速继续下降



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

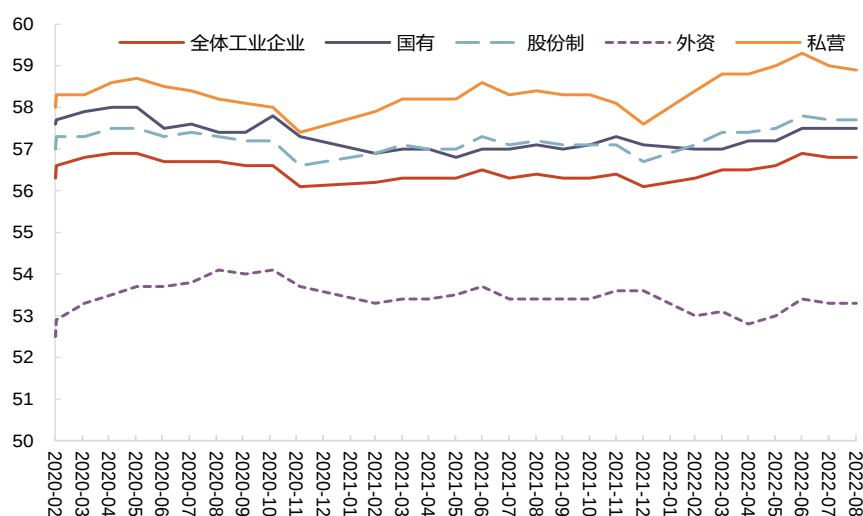
2.3、 8月工业企业负债率变化不大，但大致仍可能处在加杠杆通道中

截至 2022 年 8 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.8%，和 7 月持平；与 2021 年末相比，则上升 0.7 个百分点，2022 年以来工业企业负债率整体处在上升态势。从结构来看，和 7 月末相比，国有、股份制、外资、私营企业企业负债率分别变动 0、0、0、-0.1 个百分点，变化不大。需要注意的是，2022 年以来，股份制、私营企业资产负债率整体处在上升态势，累计上升幅度分别为 1、1.3 个百分点，上升幅度更加明显。

梳理疫情以来的相关数据，工业企业负债率走势可以分成以下阶段：1) 2020 年 3-5 月，工业企业资产负债率持续向上；2) 2020 年 6 月至 2021 年 1 月工业企业负债率下降；3) 2021 年 2-6 月工业企业资产负债率再次上升；4) 2021 年 7 月至当年年底工业企业负债率整体变动不大，在 56.3% 左右波动。

今年以来，规模以上工业企业资产负债率持续上升，尤其是股份制、私营企业上升明显。结合非金融企业宏观杠杆率的演变情况来看，从 2020 年三季度开始，非金融企业杠杆率持续下降，至 2021 年 12 月非金融企业杠杆率连续 6 个季度下降。而今年一、二季度，非金融企业宏观杠杆率单季度分别提升 4.1、2.4 个百分点。当前企业盈利正处在恢复过程中但负债率整体处于上升通道，仍可以认为工业企业处在加杠杆通道中，后续工业企业的资产负债率仍可能继续上升。

图表 5：8 月工业企业负债率水平整体持平 7 月



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：图表中数据分别为全体规模以上工业企业及不同所有制企业的资产负债率，单位

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_46563

