

工业盈利喜忧参半，两大偏离需关注

——2022年1-8月工业企业盈利数据的背后

核心观点

8月规上工业企业利润增速再次下探，但利润结构持续改善，上游原材料价格回落是主因。近期两大偏离现象需关注，一是工业企业盈利增速下降幅度大于营收增速下降幅度；二是上游原材料价格持续回落，但工业企业，尤其是制造业企业的营收成本却持续大幅上行。两大偏离现象的主要原因均在于工业盈利内在动力不足：在当前经济弱复苏背景下，工业产能利用率偏弱导致工业企业规模效应弱化。我们认为，工业企业盈利虽不至于失速，但内生动力偏弱，减税降费的边际改善空间已较有限，难以对冲营收成本内生性上涨。

□ 价格因素推动工业盈利下探，两大偏离指向内生动力偏弱

1-8月，全国规模以上工业企业利润总额累计同比下降2.1%，再次下探，较上月回落1个百分点，价格因素是促使8月工业企业盈利下探的主要推动力量，8月工业品价格回落幅度较大，PPI环比-1.2%，同比+2.3%。

8月新增利润结构中，上游原材料行业对中下游挤压程度持续改善。据我们测算，8月上游工业企业新增利润当月占比较上月下降约4.3个百分点，中游装备制造与下游消费品制造业新增利润占比较上月均有所扩大。

但近期出现的两大偏离现象指向工业企业盈利有内生性隐忧。一是，近两月工业利润增速的下滑幅度高于营收增速的下滑幅度（图1）；二是，在上游原材料价格逐步回落的同时，工业企业，尤其是制造业企业的营收成本却在大幅抬升（图3）。我们认为在经济弱复苏背景下，工业企业产能利用率难有起色，使得规模效应弱化，导致单位产品的成本抬升，压低营收利润率，进而压制企业盈利增速。同时，新冠疫情以来持续的减税降费政策的边际改善空间已较有限，对营收成本的对冲作用趋弱。据我们测算，8月工业企业营收利润率为5.59%，基本持平于上月，较去年同期低约0.9个百分点，连续两月低于历史均值（约5.9%）。

□ 装备制造持续修复，地产链仍然偏弱

在国内产业链供应链稳定支撑下，8月装备制造业利润累计同比增速较上月回升3.7个百分点，连续4个月回升修复。受减免车辆购置税政策提振消费需求利好影响，8月汽车产销两旺，汽车制造业8月利润同比增长1.02倍，较上月大幅加快。在锂离子电池、光伏设备、空调制造等行业带动下，电气机械行业利润增长36.7%，较上月加快11.1个百分点。

在房地产市场不振背景下，地产链上游原材料需求偏弱、地产后周期消费需求放缓对工业企业利润的影响依然显著。8月份钢铁行业利润累计同比下降-87.7%，较7月降幅进一步扩大约7个百分点；建材行业、家具制造业利润同比均较弱。

□ 去库趋势延续，疫情扰动斜率

8月末规模以上工业企业产成品存货同比增长14.1%，较前值16.8%回落，据我们测算，剔除价格因素后，8月末实际库存增速为11.5%，较前值12.1%小幅回落，库存仍处于主动去库阶段，名义值降幅较大主因价格因素推动。8月疫情仍有反复，但经济大省疫情总体受控，需求场景有所复苏使得去库延续。如我们前期提示，在地产链不振经济弱复苏的背景下，相关原材料及地产后周期消费的需求及预期较弱，工业企业主动消化过高库存的趋势不会改变。

□ 风险提示

疫情超预期反弹；经济超预期下行

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

研究助理：潘高远

pangaoyuan@stocke.com.cn

相关报告

1 《加息终点上修或驱动美债利率再走高——美联储9月议息会议传递的信息》 2022.09.22

2 《Q4财政怎么看？地产修复是关键——2022年8月财政数据的背后》 2022.09.17

3 《8月经济数据：经济边际回暖兑现》 2022.09.16

正文目录

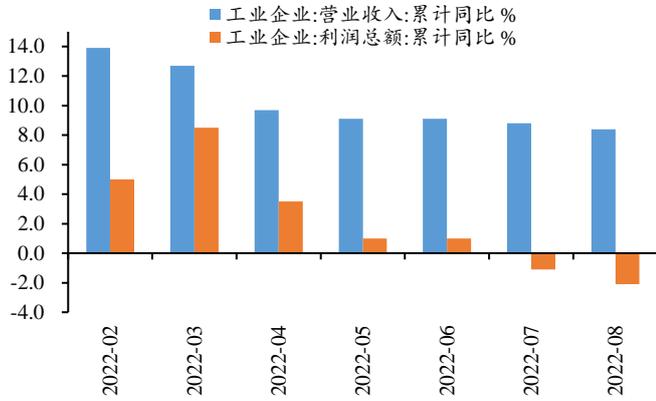
1 重要图表	4
--------------	---

图表目录

图 1: 近两月利润增速回落幅度大于营收增速回落幅度.....	4
图 2: 近期降费边际改善空间有限, 成本压力持续上行.....	4
图 3: 工业产能利用率与工业企业营收成本呈现负相关关系.....	4
图 4: 8 月规上工业企业当月新增利润结构 (不含公用事业).....	5
图 5: 2022 年 8 月规上工业企业名义及实际库存均.....	5
图 6: 规上工业企业盈利热力图 (当月同比).....	6
图 7: 各行业库存变动 (至 2022 年 7 月).....	7

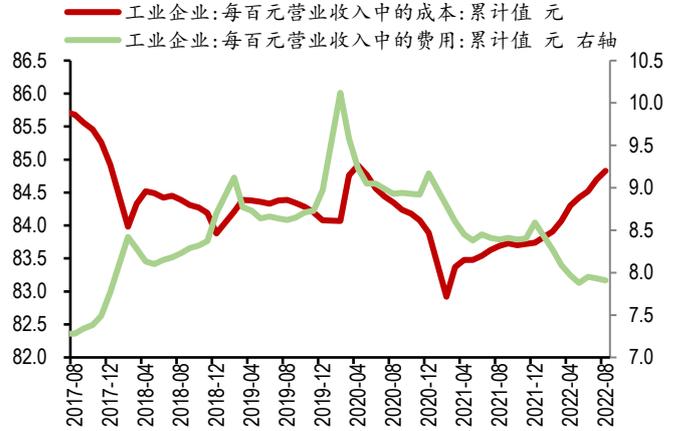
1 重要图表

图1: 近两月利润增速回落幅度大于营收增速回落幅度



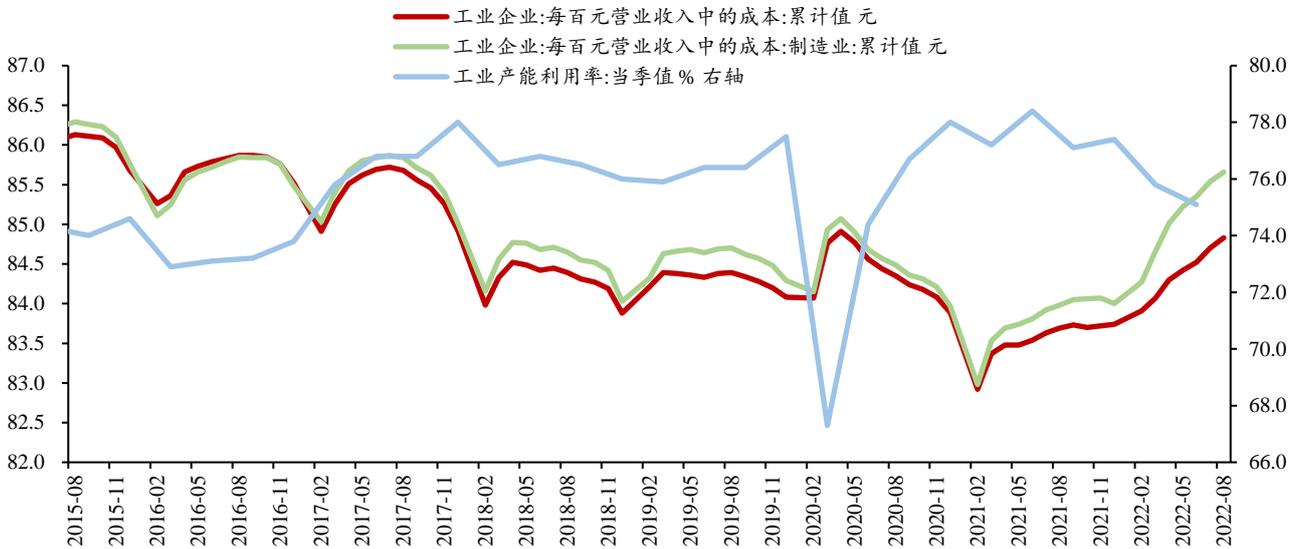
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图2: 近期降费边际改善空间有限, 成本压力持续上行



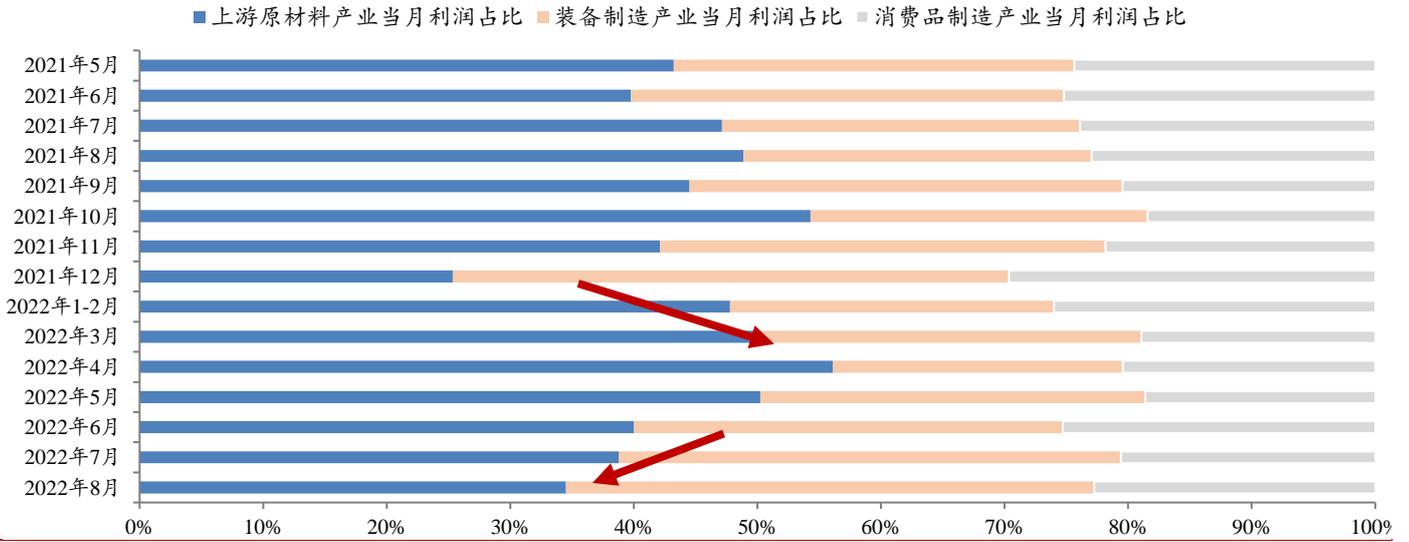
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图3: 工业产能利用率与工业企业营收成本呈现负相关关系



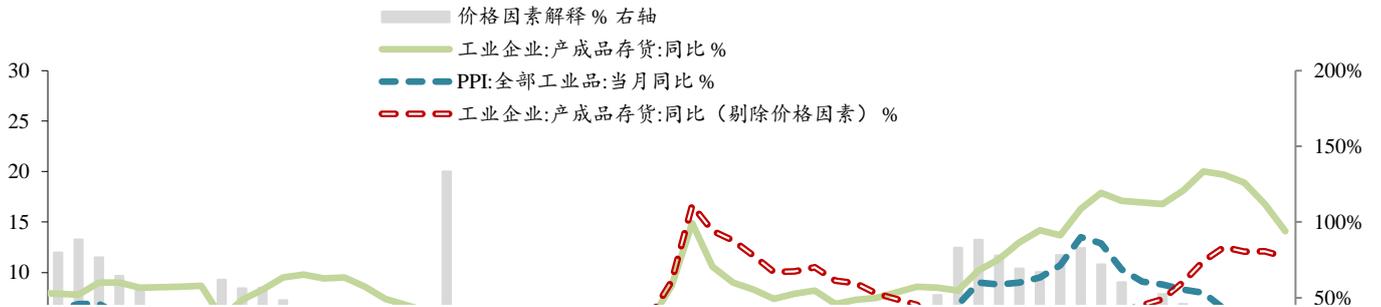
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图4: 8月规上工业企业当月新增利润结构(不含公用事业)



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图5: 2022年8月规上工业企业名义及实际库存均



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_46565



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>