

2022 年 09 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

8 月工业企业：利润结构优化，等待需求修复

—宏观点评报告

事件

分析师：谭倩 S1050521120005

tanqian@cfsc.com.cn

分析师：朱珠 S1050521110001

zhuzhu@cfsc.com.cn

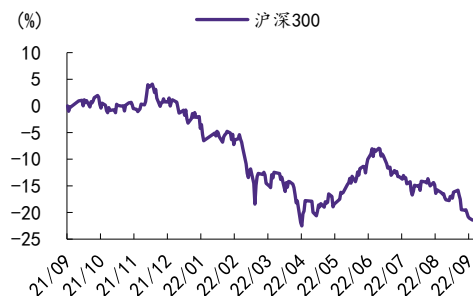
分析师：周灏 S1050522090001

zhouhao@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹 S1050121110002

yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《从工业数据看中观行业景气度》2022-08-18
- 2、《工业利润再承压，新旧能源成亮点》2022-08-29

2022 年 1-8 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 55254.0 亿元，同比下降 2.1%，累计同比增速连续两个月为负。

投资要点

整体表现：继续下行，量稳价跌

8 月工业企业利润累计同比增速较上月进一步下行，表明短期需求的修复力度仍相对有限。拆分“量价利”来看，量稳价跌的特征依然存在。

库存水平：主动去库再加速

产成品存货增速连续四个月下行，主动去库继续加速。8 月产成品存货同比增速为 14.1%，相较上月环比加速下滑 2.7 个百分点，连续四个月出现同比增速的下行。从绝对水平上来看与 2020 年 3 月持平，仍处在相对高位。

利润分配：由上游向中游传导

中游制造利润占比继续明显提升，上游原材料占比大幅下行。从上下游利润分配角度，中游制造/公用事业/下游消费/上游采矿利润占比分别相较上月环比提升 1.17/0.22/0.04/0.01 个百分点。

细分行业：能源增速趋缓，汽车表现出色

能源价格回落带动上游能源涨幅收窄，受购置税补贴等政策催化，8 月汽车产销继续保持高景气，电力热力亦表现不俗。

景气预测：电力热力 / 家具 / 汽车边际改善幅度较大

相较 7 月，边际改善幅度较大的行业主要为电力热力/家具制造/汽车制造，盈利增速分别边际上行 10.5/7.2/6.1 个百分点，分别对应于申万行业的火力发电/水利发电、整车/汽车零部件、家居用品。

风险提示

- (1) 经济修复不及预期
- (2) 疫情出现反复

正文目录

事件：3

评论：3

1、 整体表现：继续下行，量稳价跌3

2、 库存水平：主动去库再加速.....3

3、 利润分配：由上游向中游传导4

4、 细分行业：能源增速趋缓，汽车表现出色5

5、 景气预测：电力热力 /家具/汽车边际改善幅度较大6

6、 风险提示.....7

图表目录

图表 1： 8 月 PPI 增速下行幅度较大 3

图表 2： 产成品存货增速连续四个月下行.....4

图表 3： 中游制造利润占比明显提升4

图表 4： 8 月外商与私营工业企业利润占比有所上行.....5

图表 5： 8 月电力热力、汽车利润、电子通信累计同比增速改善明显.....6

图表 6： 家具制造业 /电力、热力生产和供应业/汽车制造景气边际改善幅度较大7

事件：

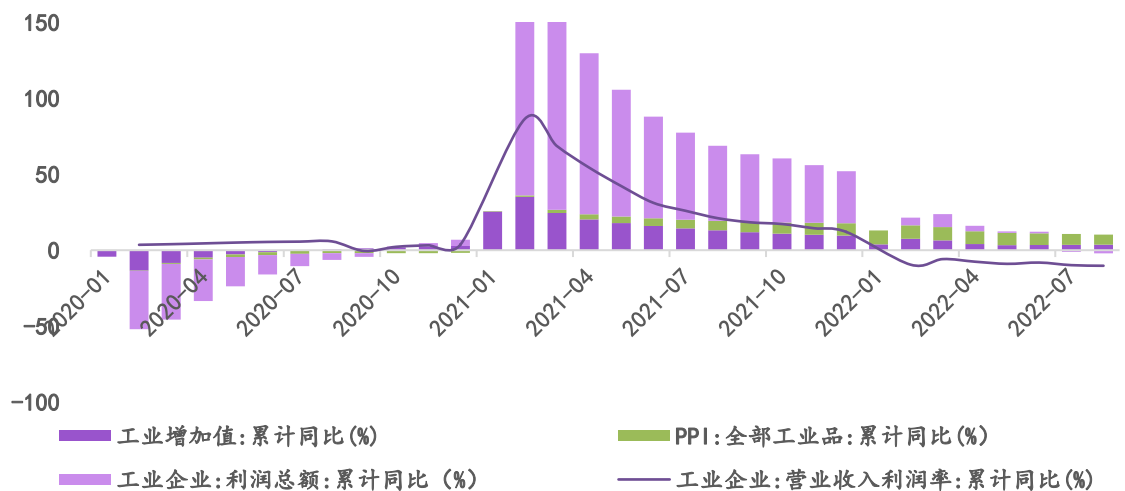
2022 年 1-8 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 55254.0 亿元，同比下降 2.1%，累计同比增速连续两个月为负。

评论：

1、整体表现：继续下行，量稳价跌

8 月工业企业利润累计同比增速较上月进一步下行，表明短期需求的修复力度仍相对有限。拆分“量价利”来看，量稳价跌的特征依然存在。工业增加值、PPI 和营收利润率累计同比分别为 3.6%/6.6%/-10.3%，较 7 月分别环比+0.1pct，-0.6pct，-0.4pct，价格因素的支撑力度明显趋弱。

图表 1：8 月 PPI 增速下行幅度较大



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、库存水平：主动去库再加速

产成品存货增速连续四个月下行，主动去库继续加速。8 月产成品存货同比增速为 14.1%，相较上月环比加速下滑 2.7 个百分点，连续四个月出现同比增速的下行，与 PMI 产成品库存表征走势一致，从绝对水平上来看与 2020 年 3 月持平，仍处在相对高位。

图表 2：产成品存货增速连续四个月下行

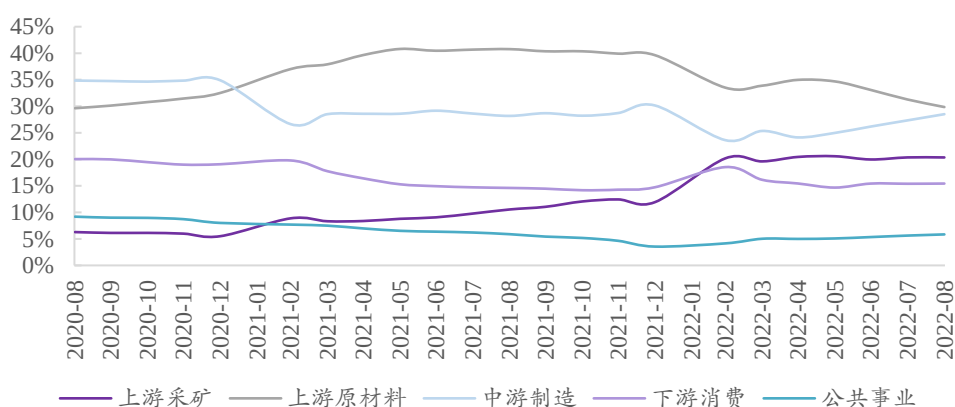


资料来源：Wind，华鑫证券研究

3、利润分配：由上游向中游传导

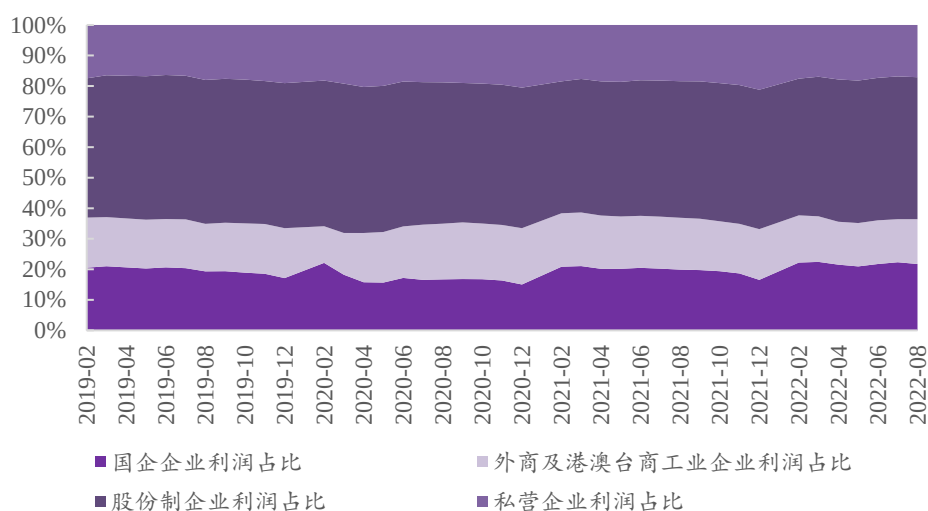
中游制造利润占比继续明显提升，上游原材料占比大幅下行。从上下游利润分配角度，中游制造/公用事业/下游消费/上游采矿利润占比分别相较上月环比提升 1.17/0.22/0.04/0.01 个百分点，其中中游制造受益于原材料成本下降与供应链的逐步畅通，连续四个月实现利润占比提升，而上游原材料利润占比则大幅下行 1.43 个百分点。从不同类型企业来看，外商与私营工业企业利润占比有所上行，国有与股份制工业企业占比则有回落。

图表 3：中游制造利润占比明显提升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：8 月外商与私营工业企业利润占比有所上行



资料来源：Wind，华鑫证券研究

4、细分行业：能源增速趋缓，汽车表现出色

能源价格回落带动上游能源涨幅收窄。1—8 月份，在 41 个工业大类行业中，16 个行业利润总额同比增长，25 个行业下降。从累计增速的绝对值上来看煤炭、油气、有色仍然是增速第一梯队，随后是电气机械与酒类饮料，但从边际变化上来看能源价格回落导致上游能源的利润增幅有所收窄。

汽车、电力热力表现不俗。受购置税补贴等政策催化，8 月汽车产销继续保持高景气，利润增速继续大幅改善。除汽车以外的其他中游制造行业，诸如交通运输、电气机械、电子利润亦有明显上行，主要原因多为销量提振。另外，受高温天气与局部地区电力紧张等因素影响，电力热力利润水平亦有明显好转。

产业链		利润（累计同比，%）			数量（工业增加值，累计同比，%）			PPI(累计同比，%)			利润率（累计同比，%）		
		2022年8月	2022年7月	利润增速变化	2022年8月	2022年7月	数量增速变化	2022年8月	2022年7月	价格增速变化	2022年8月	2022年7月	利润率增速变化
上游采矿业	煤炭采选	112.0	140.6	-28.6	10.9	11.8	-0.9	36.0	40.9	-4.9	26.7	26.9	-0.2
	油气开采	111.0	118.8	-7.8	5.3	5.7	-0.4	44.7	46.3	-1.6	34.5	34.5	0.0
	黑色采矿	-27.9	-23.4	-4.5	9.2	9.1	0.1	-14.5	-12.1	-2.4	14.3	14.7	-0.4
	有色采矿	44.3	51.7	-7.4	9.9	10.1	-0.2	10.3	11.1	-0.8	21.6	22.0	-0.4
	非金属采矿	10.6	15.7	-5.1	-0.3	0.3	-0.6	6.5	6.5	0.0	10.5	10.3	0.2
上游原材料加工	燃料加工	-58.5	-44.0	-14.5	-5.7	-5.9	0.2	31.2	32.8	-1.6	2.2	3.0	-0.9
	化工制造	5.0	9.3	-4.3	4.1	4.1	0.0	14.0	15.5	-1.5	9.0	9.3	-0.3
	医药制造	-31.4	-30.7	-0.7	-3.8	-2.4	-1.4	0.5	0.5	0.0	15.2	15.4	-0.1
	化纤制造	-66.0	-60.2	-5.8	-0.3	0.2	-0.5	6.8	7.5	-0.7	2.1	2.5	-0.4
	橡胶塑料	-17.5	-19.8	2.3	-1.1	-1.0	-0.1	2.7	3.0	-0.3	4.7	4.7	0.1
	非金属矿物制品	-9.4	-8.2	-1.2	-2.9	-2.6	-0.3	5.4	6.0	-0.6	7.0	7.0	-0.1
	黑色冶炼	-87.7	-80.8	-6.9	-2.4	-2.5	0.1	1.0	3.5	-2.5	0.7	1.1	-0.4
	有色冶炼	-6.6	5.1	-11.7	3.8	3.9	-0.1	11.5	13.4	-1.9	3.6	3.9	-0.3
	金属制品	-11.5	-11.1	-0.4	-0.2	0.1	-0.3	4.6	5.3	-0.7	3.7	3.6	0.1
中游制造业	通用设备	-10.3	-12.8	2.5	-1.9	-2.2	0.3	1.6	1.8	-0.2	6.2	6.1	0.2
	专用设备	-1.8	-2.6	0.8	4.3	4.1	0.2	1.0	1.1	-0.1	7.6	7.5	0.1
	汽车制造	-7.3	-14.4	7.1	4.5	1.3	3.2	0.5	0.5	0.0	5.6	5.6	-0.1
	交运设备	4.7	1.0	3.7	2.8	2.3	0.5	1.7	1.7	0.0	4.8	4.8	0.0
	电气机械	20.9	18.4	2.5	10.7	10.2	0.5	5.6	5.9	-0.3	5.2	5.0	0.1
	电子通信	-5.6	-9.6	4.0	9.3	9.8	-0.5	0.7	0.8	-0.1	4.7	4.6	0.2
下游消费	农副产品	-7.9	-7.5	-0.4	2.0	2.6	-0.6	3.2	2.8	0.4	2.8	2.9	-0.1
	食品制造	10.9	9.8	1.1	3.6	3.8	-0.2	4.3	4.4	-0.1	7.7	7.8	0.0
	酒类饮料	22.9	19.8	3.1	8.6	8.7	-0.1	0.8	0.7	0.1	19.8	20.3	-0.5
	烟草制品	11.9	9.9	2.0	7.8	7.8	0.0	0.8	0.8	0.0	14.2	14.5	-0.2
	纺织	-14.1	-10.3	-3.8	-2.0	-1.7	-0.3	5.9	6.4	-0.5	3.3	3.4	-0.1
	纺织服装	3.4	4.0	-0.6	2.9	3.6	-0.7	1.1	1.0	0.1	4.6	4.5	0.0
	木材加工	-5.6	-5.9	0.3	0.3	0.9	-0.6	2.5	2.7	-0.2	3.3	3.3	0.0
	造纸	-43.3	-45.6	2.3	-0.3	0.0	-0.3	1.5	1.6	-0.1	3.3	3.4	0.0
	印刷	-5.3	-6.2	0.9	2.1	2.5	-0.4	1.2	1.3	-0.1	4.9	4.9	0.0
公用事业	电力热力	-2.0	-12.0	10.0	5.8	4.4	1.4	8.8	8.5	0.3	2.5	2.3	0.3
	燃气生产	-13.4	-16.2	2.8	9.9	10.3	-0.4	15.7	14.2	1.5	3.5	7.3	-3.8
	水的生产供应	-11.5	-9.2	-2.3	3.2	3.2	0.0	1.6	1.6	0.0	5.1	10.8	-5.7

次列市派 111111 化金行当班穴 (12 111111 二八五 1111 同出数据始 22 111111)

<https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=146603>

