

信义山证 汇通天下

证券研究报告

策略

利润增速承压，中下游持续改善

9月工业企业利润数据点评与A股行业盈利展望

2022年10月27日

策略研究/定期报告

山证策略团队

分析师：

张治

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

研究助理：

王锐

邮箱：wangrui1@sxzq.com

主要观点：

- **1-9月份工业企业利润同比继续下降，盈利率小幅下滑。**1-9月全国规模以上工业企业利润累计额同比增速为-2.30%，较1-8月下降0.02%。观察利润率情况，2022年1-9月，工业企业累计营业收入利润率为6.23%，较1-8月下降0.06%，盈利能力略有回落。
- **营收增速下滑，工业增加值贡献提升，价格因素拖累。**从收入端来看，2022年1-9月工业企业营业收入累计同比增长8.20%；较1-8月下降0.20%。9月当月工业增加值同比增速为6.30%；较上月提升2.10%。PPI同比增速为0.90%，较上月下降1.40%。
- **采矿业、原材料加工业、工业品制造业和消费品制造业累计利润占比下降，设备制造业和公共事业回升。**2022年1-9月，采矿业累计利润占比为20.06%，较1-8月下降0.38%；原材料加工业累计利润占比为4.84%，较1-8月下降0.83%；工业品制造业累计利润占比为17.31%，较1-8月下降0.24%；设备制造业累计利润占比为31.64%，较1-8月上升1.37%；消费品制造业累计利润占比为20.17%，较1-8月下降0.03%；公共事业累计利润占比为5.98%，较1-8月上升0.10%。
- **观察各行业累计净利润增速，上游行业增速高位边际回落，部分中下游制造业利润持续改善，设备制造强于消费品制造。**我们将工业企业行业分类与申万一级及二级行业进行对应，部分行业利润增速与工企累计同比利润增速相关性较高。对于相关性较高的行业，可通过工企利润增速来对A股行业利润表现进行推断。1-9月相比1-8月累计增速继续提升的行业包括铁路等运输设备、电气机械、家具制造等；增速边际回落的行业主要包括煤炭开采洗选、有色金属矿采选、酒饮料茶制造业、烟草制品、文娱用品等；利润负增但边际改善的行业包括木材、化学纤维、橡胶、金属制品、通用设备制造、专用设备制造、汽车、计算机、农副食品、造纸、包装印刷、医药制造、燃气、水务等；增速为负且仍未改善的行业有黑色金属开采、有色金属冶炼加工、纺织业等。仪器仪表、电力、皮毛制品等行业累计利润扭亏为盈。
- **风险提示：**出口增速超预期下滑；经济政策超预期调整。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

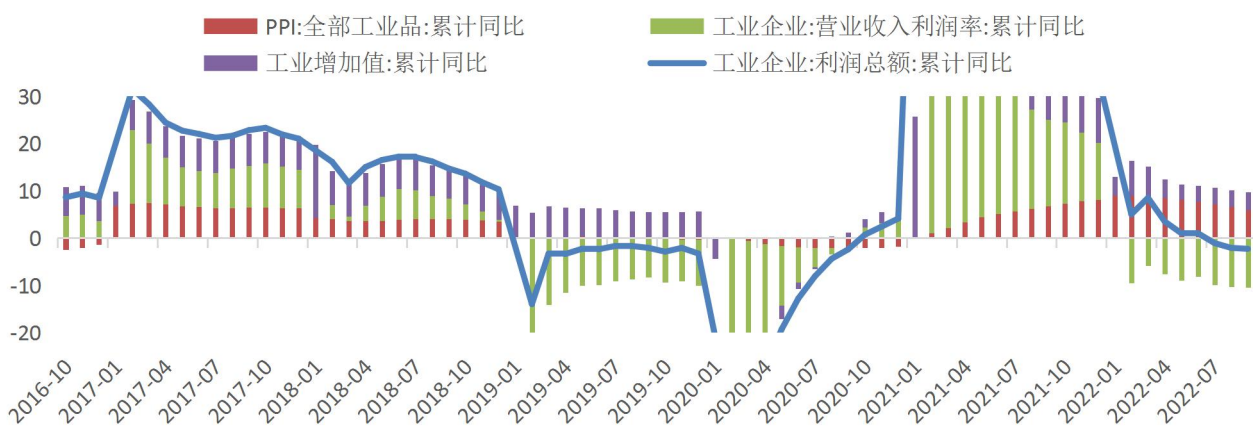
1

图表目录

图 1: 工业企业利润增速拆分.....	4
图 2: 工业企业累计营收利润率下滑.....	4
图 3: 中下游行业利润占比抬升.....	4
图 4: PPI 和原油价格增速均同比回落.....	4
图 5: 36 个行业中 16 个行业累计同比增速为正.....	4
图 6: 工业企业利润增速持续下行, A 股利润承压.....	5
图 7: 大型企业 PMI 与上市公司利润增速相关.....	5
图 8: 工业企业当月效益指标.....	5
图 9: 工业企业累计效益指标与出口情况.....	6
图 10: 工业企业大类行业 1-9 月增速及边际变化.....	6
图 11: 煤炭开采 9 月利润增速或高位边际回落.....	7
图 12: 有色金属 9 月利润增速或高位边际回落.....	7
图 13: 基础化工 9 月利润增速或边际回落.....	7
图 14: 白酒 9 月利润增速或边际回落.....	7
图 15: 文娱用品 9 月利润增速或边际回落.....	8
图 16: 通用设备 9 月利润增速或边际改善.....	8
图 17: 轨交设备 9 月利润增速或略有提升.....	8
图 18: 农林牧渔 9 月利润增速或边际改善.....	8
图 19: 造纸 9 月利润增速或边际改善.....	9
图 20: 包装印刷 9 月利润增速或边际改善.....	9

图 21: 电力 9 月利润增速或同比扭亏.....	9
图 22: 钢铁 9 月利润增速或持续下行.....	9
图 23: 化学纤维 9 月利润增速或边际改善.....	10
图 24: 水泥 9 月利润增速或持续下行.....	10
图 25: 金属用品 9 月利润增速或边际改善.....	10
图 26: 汽车 9 月利润增速或边际改善.....	10
图 27: 纺织服饰 9 月利润增速或边际回落.....	11
图 28: 家居用品 9 月利润增速或略有提升.....	11
图 29: 燃气 9 月利润增速或边际改善.....	11

图 1：工业企业利润增速拆分（%）



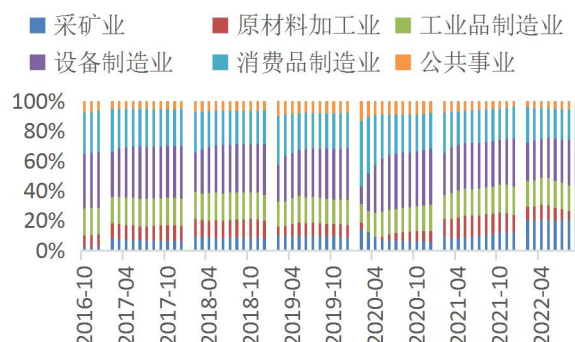
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：工业企业累计营收利润率下滑



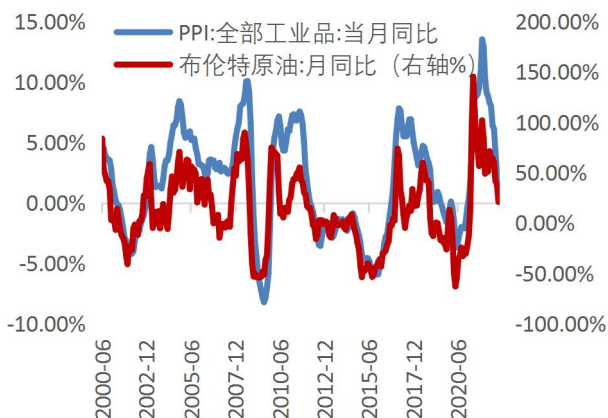
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：中下游行业利润占比抬升



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 4：PPI 和原油价格增速均同比回落



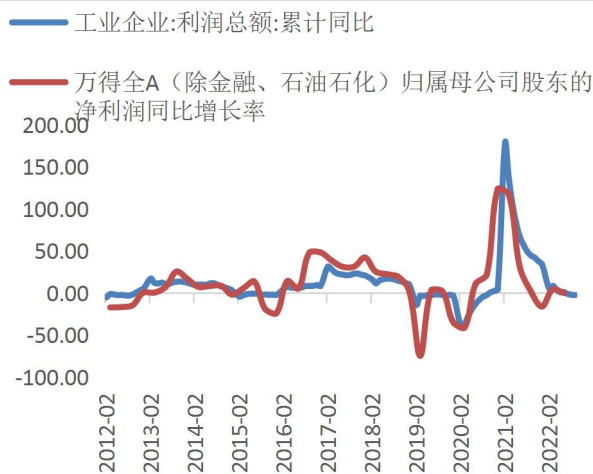
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 5：36 个行业中 16 个行业累计同比增速为正



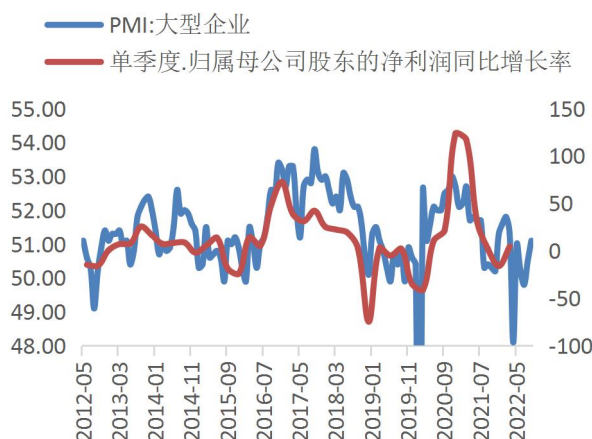
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：工业企业利润增速持续下行，A 股利润承压



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 7：大型企业 PMI 与上市公司利润增速相关



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：工业企业当月效益指标

大类行业	行业	利润总额当月同比			PPI当月同比 (%)			工业增加值当月同比 (%)			当月营收利润率 (%)		
		22/09	22/08	变动	22/09	22/08	变动	22/09	22/08	变动	22/09	22/08	变动
采矿业	煤炭开采和洗选业	-6.03%	11.96%	-17.99%	-2.70%	8.60%	-11.30%	7.70%	5.80%	1.90%	22.52%	25.36%	-2.84%
	石油和天然气开采业	136.19%	70.01%	66.18%	31.10%	35.00%	-3.90%	4.50%	2.30%	2.20%	32.36%	34.29%	-1.94%
	黑色金属矿采选业	-38.68%	-56.96%	18.28%	-25.10%	-29.50%	4.40%	22.30%	9.60%	12.70%	10.79%	11.03%	-0.23%
	有色金属矿采选业	42.33%	7.19%	35.15%	3.90%	4.60%	-0.70%	-2.20%	8.30%	10.50%	20.17%	18.79%	1.38%
	非金属矿采选业	-12.16%	-1.65%	-10.52%	6.10%	6.30%	-0.20%	2.10%	-3.60%	5.70%	8.31%	12.11%	-3.79%
原材料加工业	石油、煤炭及其他燃料加工业	-174.93%	-204.49%	29.55%	17.20%	21.30%	-4.10%	-2.60%	-4.60%	2.00%	-2.47%	-4.00%	1.53%
	黑色金属冶炼及压延加工业	-129.44%	-142.85%	13.41%	-18.00%	-15.10%	-2.90%	10.60%	-1.30%	11.90%	-1.39%	-2.36%	0.97%
	有色金属冶炼及压延加工业	-59.52%	-68.88%	9.37%	-4.40%	-1.50%	-2.90%	7.80%	3.60%	4.20%	2.08%	1.57%	0.50%
工业制造业	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	8.74%	2.80%	5.94%	1.20%	1.60%	-0.40%	-2.70%	-3.90%	1.20%	3.58%	3.35%	0.23%
	化学原料及化学制品制造业	-23.24%	-24.29%	1.04%	1.00%	4.50%	-3.50%	12.10%	3.80%	8.30%	6.31%	6.91%	-0.60%
	化学纤维制造业	-26.53%	-107.50%	80.96%	3.10%	2.20%	0.90%	5.00%	-3.30%	8.30%	2.64%	-0.46%	3.10%
	橡胶和塑料制品业	25.30%	2.22%	23.07%	0.10%	0.50%	-0.40%	1.40%	-1.20%	2.60%	6.20%	5.10%	1.09%
	非金属矿物制品业	-16.91%	-14.90%	-2.01%	-1.80%	1.40%	-3.20%	0.80%	-5.00%	5.80%	6.78%	6.63%	0.15%
设备制造业	金属制品业	5.75%	-10.28%	16.02%	-1.30%	-0.20%	-1.10%	1.30%	-2.30%	3.60%	4.33%	4.26%	0.06%
	通用设备制造业	19.33%	10.67%	8.65%	0.40%	0.60%	-0.20%	2.30%	0.80%	1.50%	7.22%	7.28%	-0.06%
	专用设备制造业	2.27%	5.10%	-2.83%	0.30%	0.20%	0.10%	4.90%	4.50%	0.40%	9.00%	8.11%	0.89%
	汽车制造业	50.53%	94.94%	-44.41%	-0.20%	0.00%	-0.20%	23.70%	30.50%	-6.80%	5.98%	5.17%	0.81%
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	20.45%	38.96%	-18.51%	0.90%	1.20%	-0.30%	7.60%	5.80%	1.80%	6.32%	4.91%	1.41%
	电气机械及器材制造业	53.68%	39.25%	14.43%	3.10%	3.50%	-0.40%	15.80%	14.80%	1.00%	6.32%	5.93%	0.40%
	计算机、通信和其他电子设备制造业	-3.53%	51.49%	-55.02%	-0.20%	-0.40%	0.20%	10.60%	5.50%	5.10%	5.50%	5.79%	-0.29%
消费品制造业	仪器仪表制造业	32.79%	26.17%	6.62%	2.00%	1.80%	0.20%	9.50%	7.00%	2.50%	13.45%	10.56%	2.88%
	农副食品加工业	-13.53%	-0.99%	-12.54%	7.40%	6.50%	0.90%	1.50%	-2.30%	3.80%	1.87%	2.27%	-0.40%
	食品制造业	-0.20%	22.68%	-22.88%	3.20%	3.70%	-0.50%	2.70%	2.50%	0.20%	7.26%	7.45%	-0.19%
	酒、饮料和精制茶制造业	25.87%	22.28%	3.59%	1.20%	1.20%	0.00%	5.50%	7.60%	-2.10%	16.49%	16.17%	0.32%
	烟草制品业	-2.70%	33.10%	-35.80%	0.50%	0.50%	0.00%	9.10%	8.20%	0.90%	8.51%	12.46%	-3.94%
	纺织业	-24.12%	-33.87%	9.75%	1.40%	2.50%	-1.10%	-1.60%	-5.10%	3.50%	3.21%	2.94%	0.27%
	纺织服装、服饰业	-1.48%	2.82%	-4.30%	1.80%	1.90%	-0.10%	0.00%	-1.30%	1.30%	4.56%	4.89%	-0.32%
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	120.16%	-40.18%	160.34%	2.30%	1.80%	0.50%	-5.70%	-0.10%	-5.60%	8.66%	4.90%	3.76%
	家具制造业	34.45%	11.71%	22.74%	1.50%	1.80%	-0.30%	-5.20%	-7.80%	2.60%	7.24%	6.39%	0.85%
	造纸及纸制品业	-32.25%	-18.13%	-14.12%	0.00%	0.70%	-0.70%	2.50%	-3.00%	5.50%	3.59%	3.20%	0.39%
	印刷业和记录媒介的复制	2.23%	6.77%	-4.54%	0.80%	0.80%	0.00%	2.50%	-0.90%	3.40%	5.50%	5.20%	0.30%
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	6.74%	34.60%	-27.86%	3.00%	2.90%	0.10%	-6.00%	-3.40%	-2.60%	5.34%	6.32%	-0.98%
	医药制造业	-7.04%	-35.80%	28.77%	0.40%	0.40%	0.00%	-7.50%	-13.10%	5.60%	15.48%	14.34%	1.13%
公共事业	电力、热力的生产和供应业	571.33%	159.59%	411.74%	10.10%	9.20%	0.90%	2.20%	15.30%	-13.10%	5.19%	4.27%	0.92%
	燃气生产和供应业	-2.66%	19.14%	-21.81%	16.40%	18.60%	-2.20%	9.20%	6.50%	2.70%	4.82%	5.08%	-0.26%
	水的生产和供应业	15.03%	-13.70%	28.73%	1.20%	1.20%	0.00%	2.70%	2.60%	0.10%	8.70%	12.09%	-3.39%

资料来源：Wind，山西证券研究所

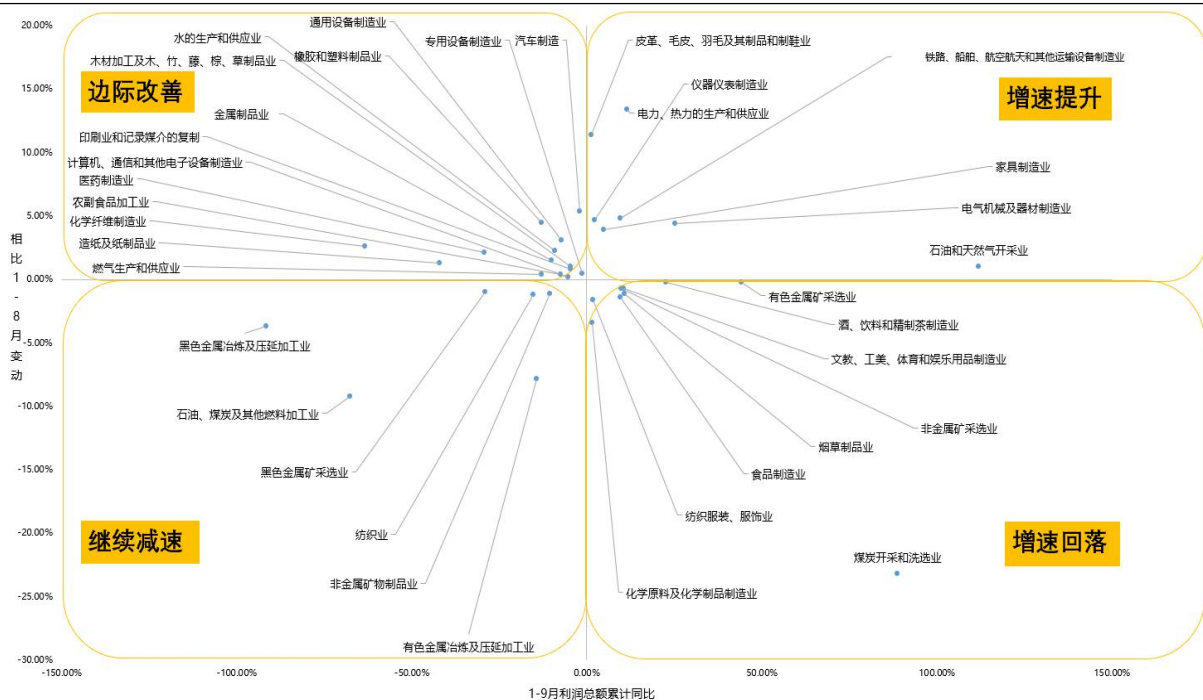


图 9：工业企业累计效益指标与出口情况

大类行业	行业	利润总额累计同比			累计营收利润率 (%)			累计利润占比 (%)			累计出口同比		出口占比	
		22/09	22/08	变动	22/09	22/08	变动	22/09	22/08	变动	22/09	07年以来趋势	22/09	17年以来趋势
采矿业	煤炭开采和洗选业	88.80%	112.00%	-23.20%	26.25%	26.72%	-0.47%	12.63%	12.89%	-0.27%	-62.00%			
	石油和天然气开采业	112.00%	111.00%	1.00%	34.27%	34.51%	-0.23%	5.20%	5.27%	-0.07%			0.37%	
	黑色金属矿采选业	-28.90%	-27.90%	-1.00%	13.96%	14.34%	-0.38%	0.84%	0.87%	-0.03%	-100.00%			
	有色金属矿采选业	44.10%	44.30%	-0.20%	21.44%	21.62%	-0.18%	0.87%	0.87%	0.00%	-40.50%			0.17%
	非金属矿采选业	9.90%	10.60%	-0.70%	10.25%	10.53%	-0.28%	0.51%	0.52%	-0.01%	14.70%			0.75%
原材料加工业	石油、煤炭及其他燃料加工业	-67.70%	-58.50%	-9.20%	1.60%	2.15%	-0.55%	1.25%	1.67%	-0.42%	38.10%		2.83%	
	黑色金属冶炼及压延加工业	-91.40%	-87.70%	-3.70%	0.47%	0.69%	-0.22%	0.50%	0.75%	-0.24%			2.29%	
	有色金属冶炼及压延加工业	-14.40%	-6.60%	-7.80%	3.42%	3.59%	-0.17%	3.09%	3.25%	-0.16%	38.20%		2.67%	
	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-4.60%	-5.60%	1.00%	3.34%	3.31%	0.03%	0.38%	0.38%	0.01%	-2.50%		5.46%	
	化学原料及化学制品制造业	1.60%	5.00%	-3.40%	8.69%	9.00%	-0.31%	9.51%	9.85%	-0.34%	33.30%		6.55%	
工业品制造业	化学纤维制造业	-63.40%	-66.00%	2.60%	2.18%	2.12%	0.06%	0.28%	0.28%	0.01%	29.30%		6.19%	
	橡胶和塑料制品业	-13.00%	-17.50%	4.50%	4.90%	4.73%	0.17%	1.71%	1.65%	0.07%	2.40%		15.23%	
	非金属矿物制品业	-10.50%	-9.40%	-1.10%	6.95%	6.98%	-0.02%	5.42%	5.40%	0.02%	7.10%			
	金属制品业	-10.00%	-11.50%	1.50%	3.80%	3.72%	0.07%	2.14%	2.08%	0.06%	0.80%		10.41%	
	通用设备制造业	-7.20%	-10.30%	3.10%	6.37%	6.25%	0.12%	3.54%	3.42%	0.12%	9.50%		14.81%	
设备制造业	专用设备制造业	-1.30%	-1.80%	0.50%	7.74%	7.55%	0.19%	3.32%	3.17%	0.14%	19.00%		14.79%	
	汽车制造	-1.90%	-7.30%	5.40%	5.61%	5.55%	0.06%	5.97%	5.75%	0.21%	25.60%		6.76%	
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	9.50%	4.70%	4.80%	5.06%	4.84%	0.22%	0.76%	0.70%	0.06%	11.40%		19.85%	
	电气机械及器材制造业	25.30%	20.90%	4.40%	5.32%	5.17%	0.15%	6.25%	5.96%	0.29%	18.20%			
	计算机、通信和其他电子设备制造业	-5.40%	-5.60%	0.20%	4.83%	4.72%	0.11%	8.58%	8.18%	0.40%	6.40%		44.82%	
消费品制造业	仪器仪表制造业	2.30%	-2.40%	4.70%	9.95%	9.37%	0.58%	1.08%	0.99%	0.10%	5.70%		14.59%	
	农副食品加工业	-7.50%	-7.90%	0.40%	2.69%	2.82%	-0.12%	1.79%	1.84%	-0.05%	9.40%			
	食品制造业	9.50%	10.90%	-1.40%	7.67%	7.73%	-0.06%	2.02%	2.02%	0.00%	24.10%		6.75%	
	酒、饮料和精制茶制造业	22.70%	22.90%	-0.20%	19.38%	19.78%	-0.40%	4.01%	4.06%	-0.05%	7.80%		1.31%	
	烟草制品业	10.80%	11.90%	-1.10%	13.65%	14.25%	-0.59%	2.34%	2.48%	-0.13%	60.20%			
公共事业	纺织业	-15.30%	-14.10%	-1.20%	3.31%	3.32%	-0.01%	1.01%	1.01%	0.00%	3.70%		11.16%	
	纺织服装、服饰业	1.80%	3.40%	-1.60%	4.58%	4.58%	0.00%	0.80%	0.79%	0.01%	11.10%		23.29%	
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	1.40%	-10.00%	11.40%	5.07%	4.60%	0.47%	0.68%	0.62%	0.06%	8.40%		23.48%	
	家具制造业	4.80%	0.90%	3.90%	5.59%	5.37%	0.23%	0.49%	0.47%	0.02%	-8.70%		22.07%	
	造纸及纸制品业	-42.00%	-43.30%	1.30%	3.38%	3.35%	0.03%	0.60%	0.59%	0.01%	38.20%		4.82%	
	印刷业和记录媒介的复制	-4.50%	-5.30%	0.80%	5.00%	4.93%	0.07%	0.44%	0.43%	0.01%	8.30%		8.18%	
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	10.60%	11.30%	-0.70%	4.89%	4.83%	0.06%	0.84%	0.82%	0.02%	1.50%		27.73%	
	医药制造业	-29.30%	-31.40%	2.10%	15.28%	15.25%	0.03%	5.16%	5.08%	0.08%	-20.30%		9.75%	
	电力、热力的生产和供应业	11.40%	-2.00%	13.40%	4.17%	4.04%	0.13%	4.55%	4.44%	0.12%	9.70%		0.13%	
	燃气生产和供应业	-13.00%	-13.40%	0.40%	5.30%	5.36%	-0.06%	0.94%	0.95%	-0.02%	-9.50%		0.07%	
	水的生产和供应业	-9.20%	-11.50%	2.30%	9.62%	9.76%	-0.14%	0.49%	0.49%	0.00%	1.60%		1.15%	

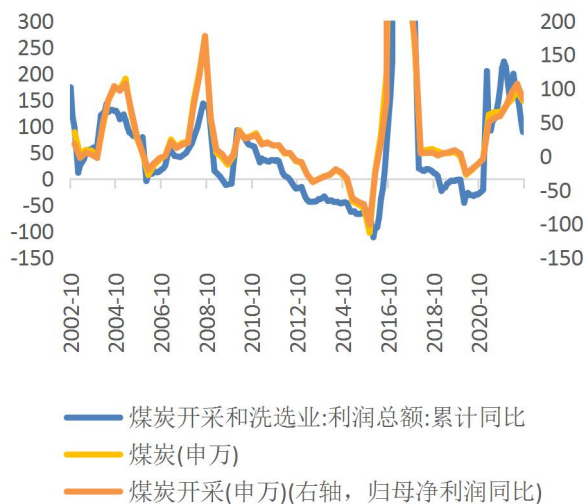
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 10：工业企业大类行业 1-9 月增速及边际变化



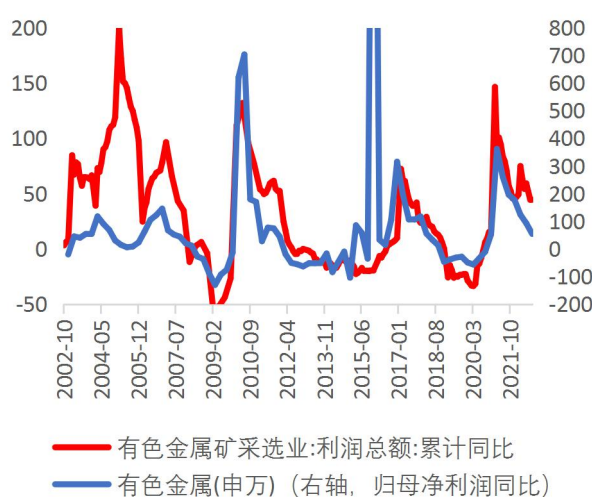
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 11：煤炭开采 9 月利润增速或高位边际回落



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 12：有色金属 9 月利润增速或高位边际回落



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 13：基础化工 9 月利润增速或边际回落

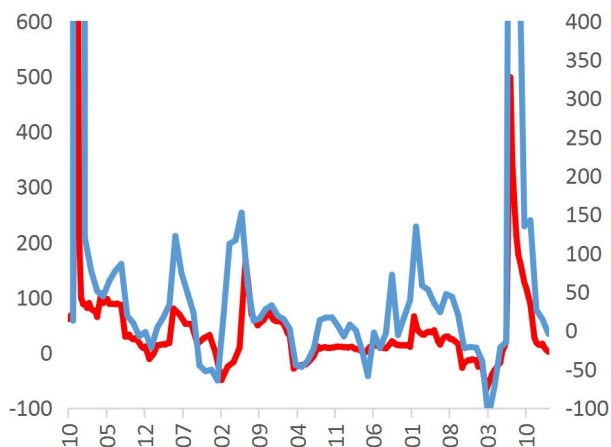
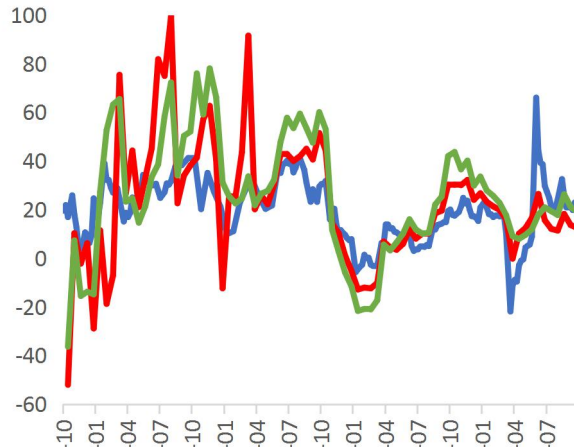


图 14：白酒 9 月利润增速或边际回落



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_47848

