

中游行业利润率稳步回升 ——2022年9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.qizq.com.cn



研究助理：谢钰



相关报告

- 1 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
- 2 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
- 3 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
- 4 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
- 5 宏观快报 20220827：利润显著下滑，哪类行业钱赚少了？——2022年7月工业企业利润数据解读
- 6 宏观快报 20220927：工业企业去库有多难？——2022年8月工业企业利润数据解读

投资要点

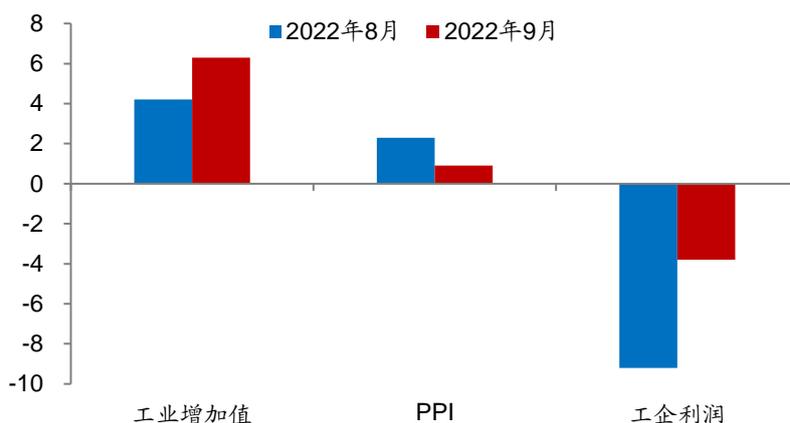
在去年同期基数较低的背景下，9月工业企业利润增速降幅延续收窄，分行业来看，原材料和下游消费品行业利润双双回升，上游采矿业利润增速延续下行，而受到基数效应的影响，中游加工组装行业的利润增速放缓，但在新增利润结构中占比依然最高。从营收结构上来看，9月PPI增速持续下行至1%以下，“价”对利润增长的拉动作用持续减弱；而工业增加值增速较上月加快回升，“量”的贡献显著增长；营收利润率延续回落，每百元营收中的成本费用同比仍在高位，反映工业企业的成本压力依然较大。9月工业企业营业收入增速有所反弹，库存连续第五个月去化，但去化速度明显放缓，而剔除价格因素影响的实际库存增速有所上行，指向名义库存的下行主要来自于价格因素的带动。在疫情反复使得需求恢复受制的背景下，工业企业主动去库的进程仍然艰难，促消费政策仍待进一步加码。不过，三季度工业产能利用率小幅回升0.5个百分点至75.6%，逆转了此前连续两个季度的下行态势，9月工业企业成本的上行幅度也明显收窄，或意味着后续成本端压力有望缓解；同时，9月中旬国常会决定进一步延长制造业缓税补缴期限，也将继续支撑企业费用的缩减，从而提升营收利润率，加快工业企业利润的修复进程。

- **利润增速降幅收窄。**今年1-9月规模以上工业企业利润总额同比下降2.3%，而在去年同期基数走低的背景下，9月当月工业企业利润总额同比增速降幅延续收窄至-3.8%，较8月增速回升6个百分点。9月采矿业利润持续回落，而在电力行业利润走高的支撑下，原材料类行业利润增速降幅收窄；在去年同期基数走高的背景下，中游加工组装制造业利润增长有所放缓；随着促消费政策效应的持续释放，下游消费品制造业利润同比延续上行。
- **下游利润延续改善。**分行业来看，在41个工业大类行业中，有25个行业利润增速较上月有所上行，占比超六成。具体来看各行业利润表现，9月采矿业利润增速较上月延续回落；受用电需求增长、煤炭价格涨幅回落等因素带动，电力行业利润增速明显走高，带动原材料行业利润增速降幅收窄。在去年同期基数走高的背景下，中游加工组装制造业利润增长有所放缓，其中，专用设备和通信设备增速双双回落，而受光伏和储能设备等生产增长的带动，电气机械行业利润增速明显走高，运输设备和仪器仪表增速较上月也均有改善。9月下游消费品制造业利润同比延续上行，盈利状况继续好转，其中，医药和家具行业利润增速回升幅度均超20个百分点，而汽车行业利润增长虽有放缓，但在产业链供应链修复和新能源汽车生产增长等因素的推动下，9月当月利润增速仍处47.4%的高位。
- **营收增速由降转升。**1-9月，工业企业营业收入同比增速录得8.2%，其中9月营业收入当月同比增速较8月上行至6.8%，此前已连续两个月走低。9月每百元营业收入中的成本费用继续回升至92.8元，同比增幅略有缩小，指向工业企业成本端压力仍大，其中成本和费用较上月分别上行0.02元和0.01元。从营收利润率上来看，今年前九个月工业企业营业收入利润率延续回落至6.23%，且仍明显低于去年同期值，反映企业经营压力继续加大。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，其中采矿业下行幅度居首。

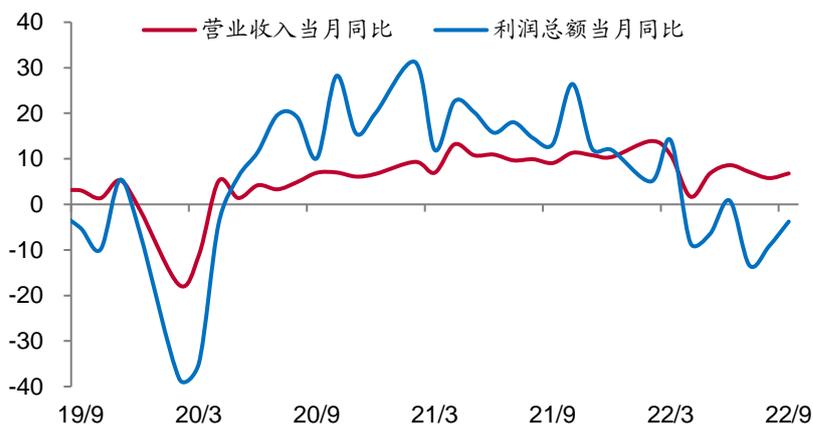
- **价格带动名义库存回落。**9月末工业企业产成品存货增速延续回落至13.8%，下行幅度明显收窄。若剔除价格因素影响后，9月末实际库存增速录得12.8%，较上月末有所上行。今年前九个月工业企业库存销售比继续下行至48.6%，但仍显著高于去年同期水平，9月末存货周转天数较上月回落至18天。在市场需求恢复缓慢的背景下，工业企业名义库存的下行主要来自于价格因素的带动，而实际去库压力仍大。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1: 工业增加值、PPI 和工企利润增速较上月变化 (%)



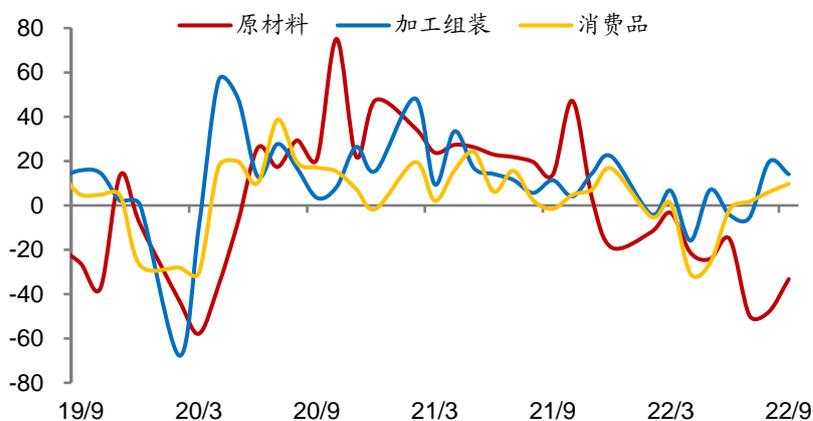
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 工业企业利润总额和营业收入增速 (%)



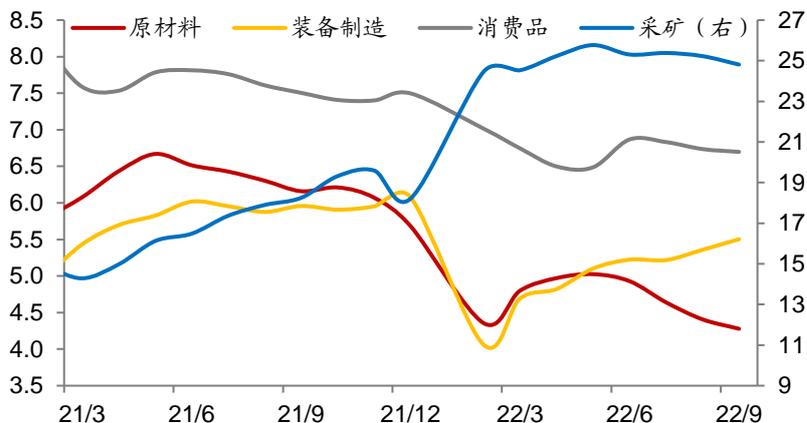
来源: WIND, 中泰证券研究所, 2021 年增速为两年平均

图表 3: 工业企业各行业利润同比增速 (%)



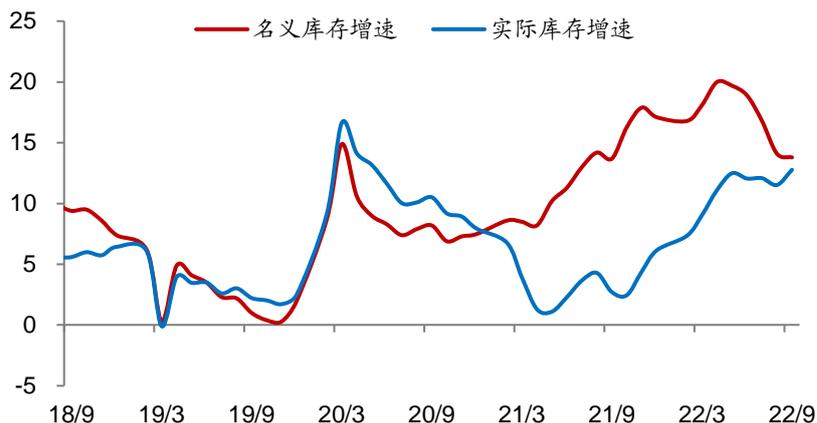
来源: WIND, 中泰证券研究所, 2021 年增速为两年平均

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_47968



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>