

库存去化不易

——2022年10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.qlzq.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

7 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

投资要点

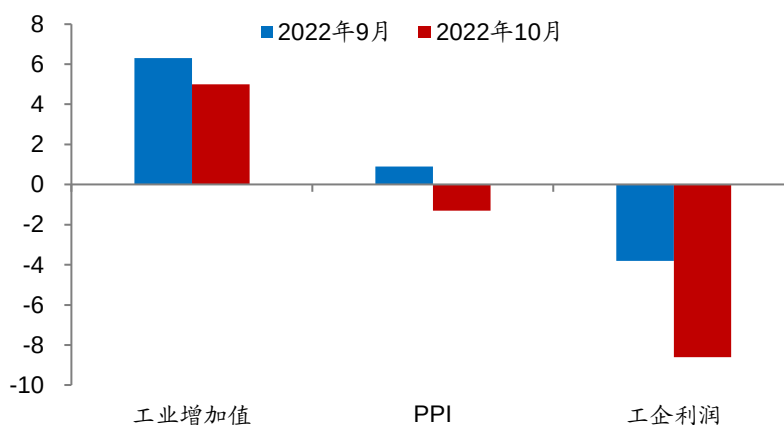
在去年同期基数走高的背景下，10月工业企业利润增速降幅有所扩大，分行业来看，仅中游加工组装行业的利润增速走高，采矿业、原材料和下游消费品行业均有回落。从营收结构上来看，10月PPI增速由正转负，“价”对利润增长构成拖累；而工业增加值增速较上月也有回落，“量”的贡献同样降低；营收利润率小幅回升，但仍显著低于去年同期，每百元营收中的成本费用同比增幅有所增长，反映工业企业的成本压力依然较大。10月工业企业营业收入增速走低，库存连续第六个月去化，但去化速度延续放缓，而剔除价格因素影响的实际库存增速延续上行，指向企业实际库存的去化依然不畅。目前，需求恢复态势偏弱仍是制约工业企业盈利改善的主要因素，一方面，国内疫情散发多发制约了市场需求的修复，工业企业库存压力持续加大；另一方面，由于生产端受到的冲击要明显小于需求，使得企业去库进程更为缓慢。近日，国常会对于提振内需做了进一步部署，同时，央行宣布全面降准，持续的宽松有望一定程度扭转实体部门的偏弱预期。但考虑到疫情仍有反复，需求端的支持力度或仍需进一步加大。

- **利润增速降幅扩大。**今年1-10月规模以上工业企业利润总额同比下降3%，而在去年同期基数走高的背景下，10月当月工业企业利润总额同比增速降幅扩大至-8.6%，较9月增速回落4.8个百分点。10月采矿业利润转为负增长，而在用电成本压力趋缓的支撑下，原材料类行业利润增速降幅略有走扩；在去年同期基数走低的背景下，中游加工组装制造业利润增长明显提速；受到疫情散发多发的影响，下游消费品制造业利润增速有所回落。
- **中游行业盈利提速。**分行业来看，今年前十个月，在41个工业大类行业中，有19个行业利润同比增长，22个行业下降。具体来看各行业10月当月的利润表现，采矿业利润增速由正转负，这是自2020年12月以来的首次负增长；在用电成本压力趋缓的支撑下，电力行业利润保持较快增长，10月原材料行业增速降幅略有走扩，增速较为平稳。在去年同期基数走低的背景下，中游加工组装制造业利润增长明显提速，其中，专用设备、运输设备、通信设备和通用设备增速均有回升，受新能源产业的带动，电气机械行业利润增速持续走高。10月下游消费品制造业利润同比增速有所回落，医药、文体、家具和烟草等行业的利润增长均明显放缓，不过，随着促进汽车消费政策持续显效，汽车行业利润增速有所回落，但仍保持较快增长。
- **营收增速由升转降。**1-10月，工业企业营业收入同比增速录得7.6%，其中10月当月增速较9月下行至2.7%。10月每百元营业收入中的成本费用微降至92.8元，但同比增幅有所增长，指向工业企业成本端压力仍大，其中成本和费用较上月均下行0.01元。从营收利润率上来看，今年前十个月工业企业营业收入利润率小幅回升至6.24%，但仍明显低于去年同期值，反映企业经营面临较大压力。从具体行业来看，采矿业和中游加工组装行业利润率较上月末双双上行，而原材料行业和下游消费品制造业利润率均有回落。
- **实际库存继续回升。**10月末工业企业产成品存货增速延续回落至12.6%，

下行幅度继续收窄。不过，若剔除价格因素影响后，10月末实际库存增速录得14.1%，较前值12.8%继续上行。同时，今年前十个月工业企业库存销售比反弹至52.5%，且仍显著高于去年同期水平，10月末存货周转天数较上月也回升至18.2天。受疫情扰动市场需求恢复较慢，工业企业去库压力仍大。

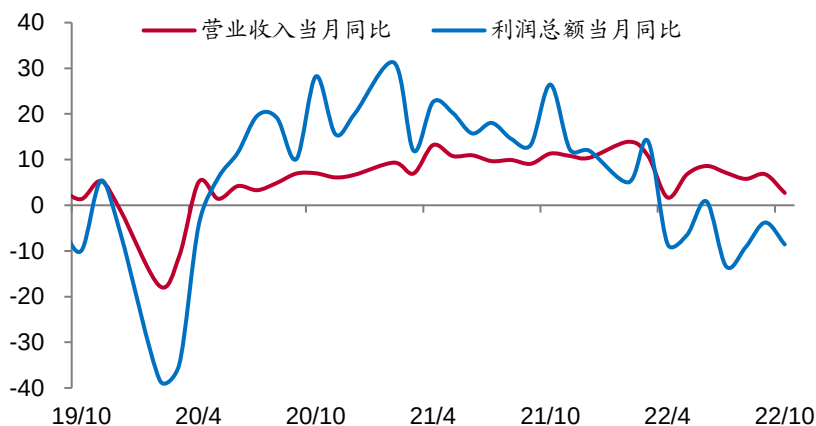
■ **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1：工业增加值、PPI 和工企利润增速较上月变化 (%)



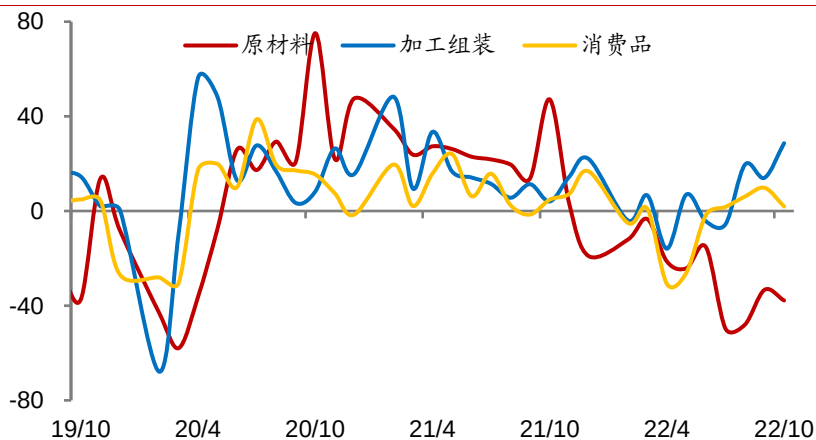
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 2：工业企业利润总额和营业收入增速 (%)



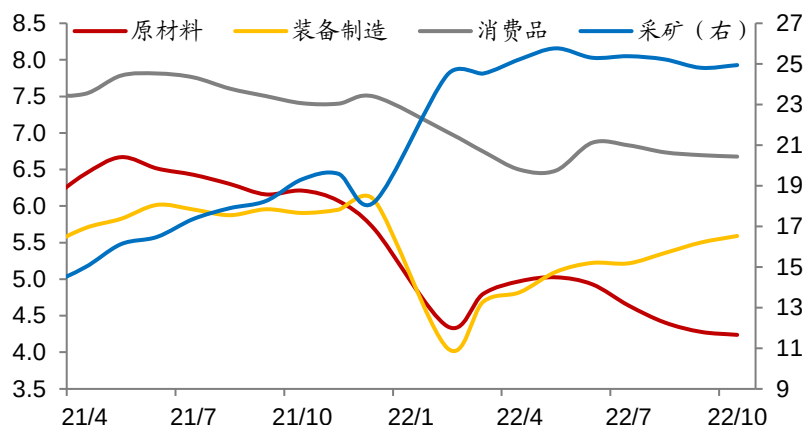
来源：WIND，中泰证券研究所，2021 年增速为两年平均

图表 3：工业企业各行业利润同比增速 (%)



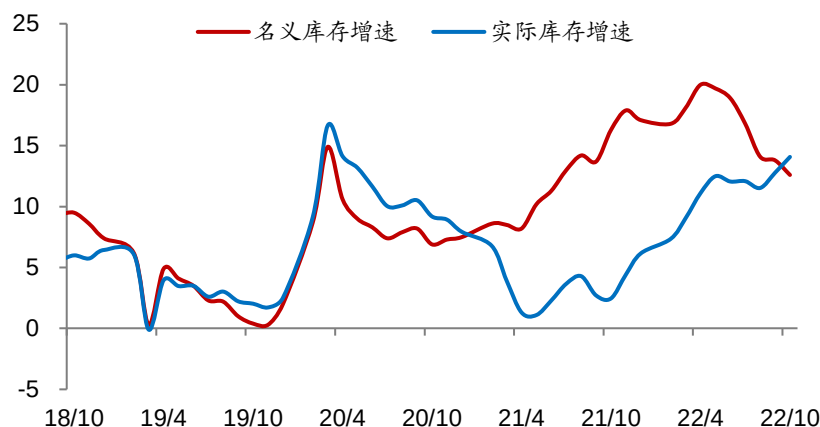
来源：WIND，中泰证券研究所，2021 年增速为两年平均

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_49374

