



Research and
Development Center

疫情反扑，工业企业盈利恢复受阻



证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮 宏观首席分析师
执业编号: S1500521040002
联系电话: 010-83326858
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

王誓贤 宏观研究助理
邮箱: wangshixian@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

疫情反扑，工业企业盈利恢复受阻

2022年11月27日

摘要: 1-10月工业企业利润总额同比下降3%，降幅出现扩大，工企盈利恢复受阻。疫情多发下，内需不足，工企去库压力仍较大。

- **10月工业企业盈利恢复受阻。**进入四季度后，气温下降，疫情多发，内需不振，1-10月工企利润同比下降3%，较1-9月扩大0.7个百分点。10月同比降幅较9月扩大约8个百分点。分解来看，工业增加值增长平稳，10月PPI同比由升转降，利润率对盈利的拖累进一步加剧。分类型看，国有工企、股份制工企的盈利持续下行，私营工企的盈利仍处于低谷期，不见回暖。11月疫情比10月更加严重，工企盈利大概率继续承压。
- **工业企业的库销比仍居于高位，产成品周转天数增加，仍有明显的去库压力。**10月工业企业产成品存货同比增速较9月有所下降，但库销比（产成品存货/营业收入）仍居高位，1-10月产成品周转天数较1-9月也上升了0.2天。11月份，在疫情多发下，工企的去库压力可能比10月更大。
- **加工业和制造业盈利的表现进一步分化。**1-10月大类行业（从上游到下游依次为采掘业、加工业、制造业、消费品业）的盈利方面，采掘业利润增幅较1-9月有所下滑，但仍处高位；加工业的利润降幅较1-9月进一步扩大约2个百分点；制造业的利润降幅则较1-9月进一步收窄约2.5个百分点，增速已逼近正区间；消费品行业的利润依然保持8%左右的稳定正增速。营收利润率方面，也是制造业和加工业呈现分化。进而可以看到，1-10月制造业的行业利润占比较1-9月明显提升，加工业的占比较1-9月明显下降，采掘业和消费品行业利润占比比较稳定。
- **不同细分行业盈利差异较大。**1-10月石油、煤炭及其他燃料加工业、造纸及纸制品业、化学纤维制造业、黑色金属冶炼及压延加工业的利润同比降幅相对更大，而专用设备制造业、汽车制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、电气机械及器材制造业、仪器仪表制造业的利润增幅表现较好。消费品行业中，食品制造业、酒饮料茶制造业、皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业、文教、工美、体育和娱乐用品制造业的利润增幅表现较好。
- **风险因素:** 疫情持续多发、国际形势超预期变化



目 录

一、10月工业企业盈利继续承压	3
二、工业企业仍存在去库压力	5
三、工企盈利结构进一步分化	6
风险因素	9

图 目 录

图 1：1-10 月工业企业利润降幅扩大	3
图 2：1-10 月私营工企盈利仍处低谷	3
图 3：1-10 月利润率对工业企业盈利的拖累加剧	4
图 4：国有工企和股份制工企的营收利润率呈下行趋势	4
图 5：1-10 月工业企业存货同比增速略有下降	5
图 6：工企仍存在去库压力	5
图 7：制造业利润增速逼近正区间	6
图 8：1-10 月制造业和加工业营收利润率分化	7
图 9：1-10 月制造业和加工业的利润占比进一步分化	7

表 目 录

附表：细分行业利润率	8
------------------	---

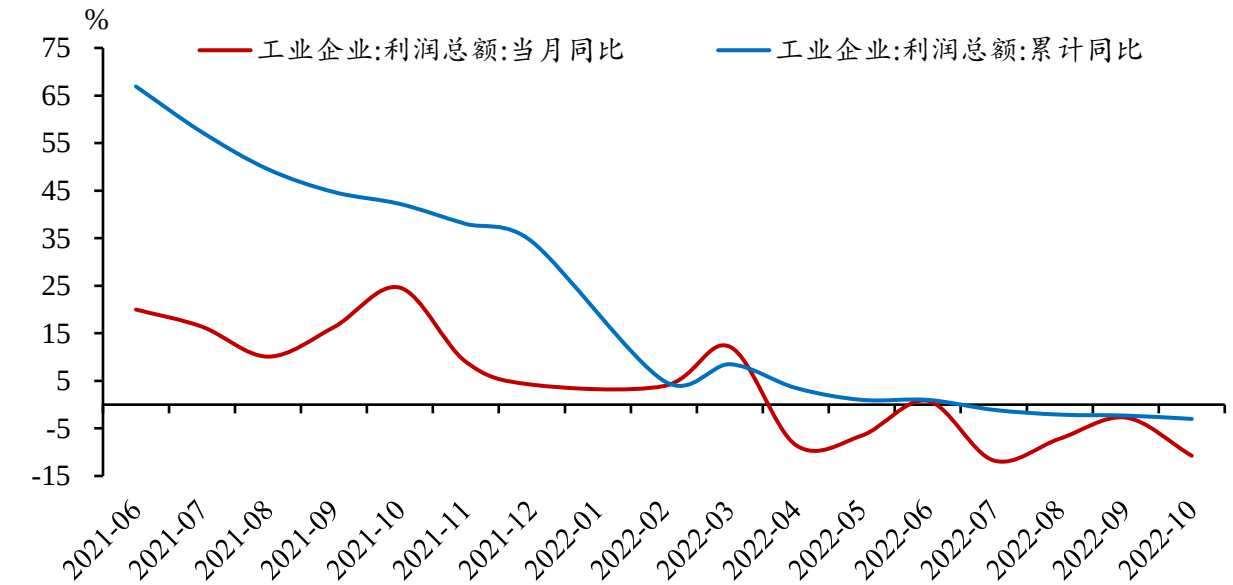


一、10月工业企业盈利继续承压

进入四季度，受疫情多发影响，1-10月工业企业利润同比下降3%，降幅较1-9月扩大了0.7个百分点，10月同比降幅较9月扩大约8个百分点。工业企业盈利恢复受阻。

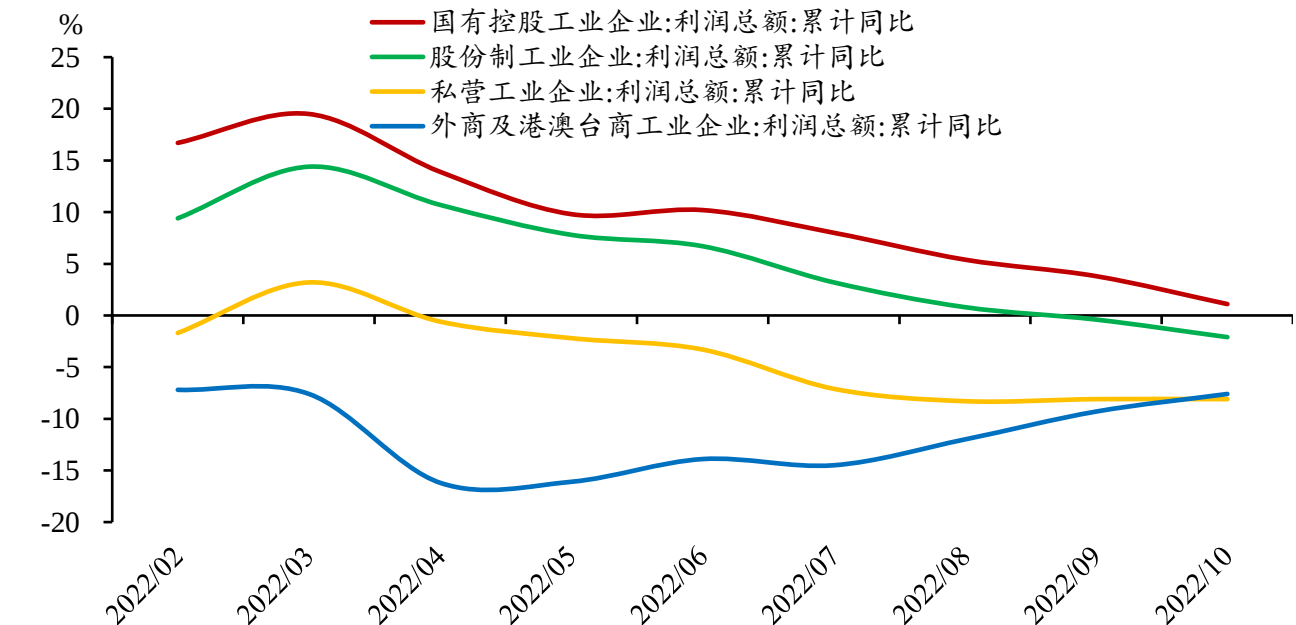
分类型看，1-10月国有工业企业利润总额同比上升1.1%，增速较1-9月下滑2.7个百分点；1-10月股份制工业企业利润总额同比下降2.1%，降幅较1-9月扩大1.7个百分点；1-10月私营工业企业利润总额同比下降8.1%，与1-9月降幅持平；1-10月外资及港澳台工业企业利润总额同比下降7.6%，降幅较1-9月收窄1.7个百分点。

图1：1-10月工业企业利润降幅扩大



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图2：1-10月私营工业企业盈利仍处低谷

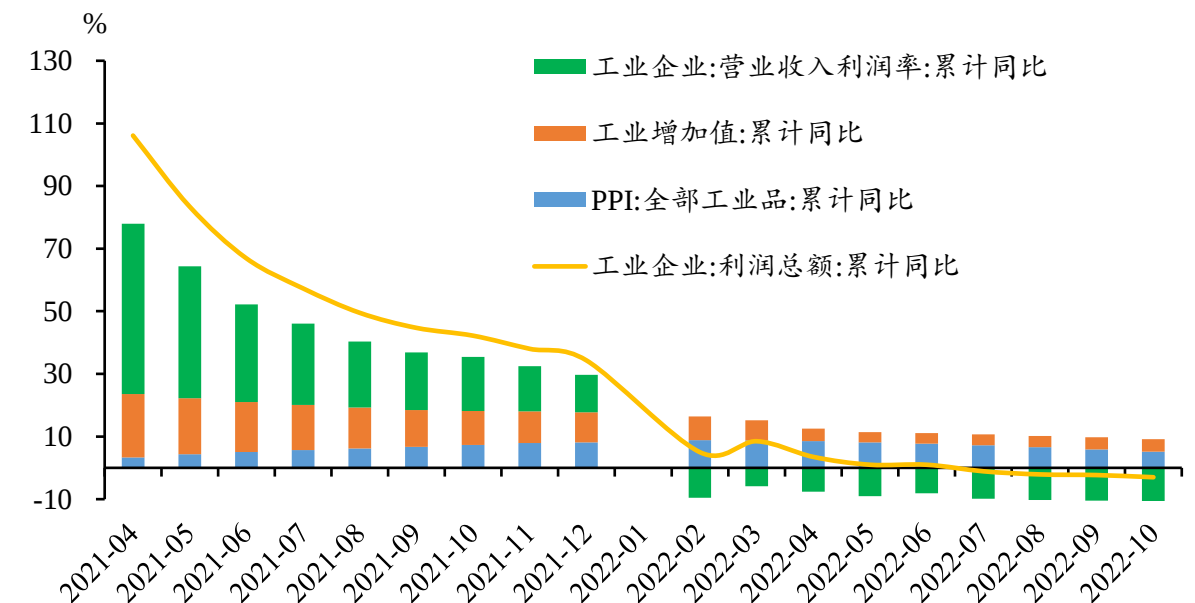


资料来源: Wind, 信达证券研发中心



在工业增加值、PPI 和利润率的工企盈利三因子框架中，1-10 月工企利润同比下降 3% 对应工业增加值同比增长 4%，PPI 同比增长 5.2% 和工企利润率的降幅进一步扩大。和 1-9 月对比，工业增加值的增幅扩大了 0.1 个百分点，PPI 增幅下降了 0.7 个百分点。10 月 PPI 同比下降 1.3 个百分点，年内首次进入负区间。1-10 月工企营业收入利润率为 6.24%，去年同期为 7.01%。利润率对工企盈利的拖累持续加剧。

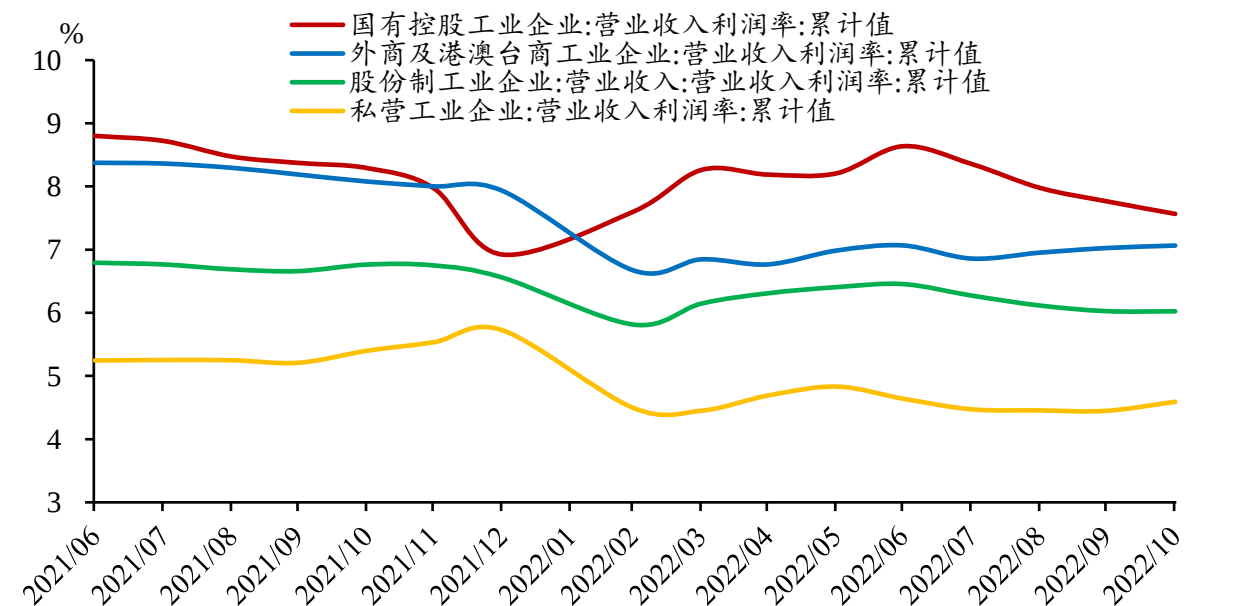
图 3：1-10 月利润率对工业企业盈利的拖累加剧



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

1-10 月国有工业企业、股份制工业企业、外资及港澳台工业企业和私营工业企业的营收利润率分别为 7.57%、6.02%、7.06% 和 4.59%，1-9 月对应的数值为 7.77%、6.03%、7.03% 和 4.45%。去年同期对应的数值分别为 8.29%、6.76%、8.08% 和 5.4%。从趋势上看，下半年国有工企和股份制工企的利润率呈现下行趋势，与利润总额的趋势相匹配。

图 4：国有工企和股份制工企的营收利润率呈下行趋势



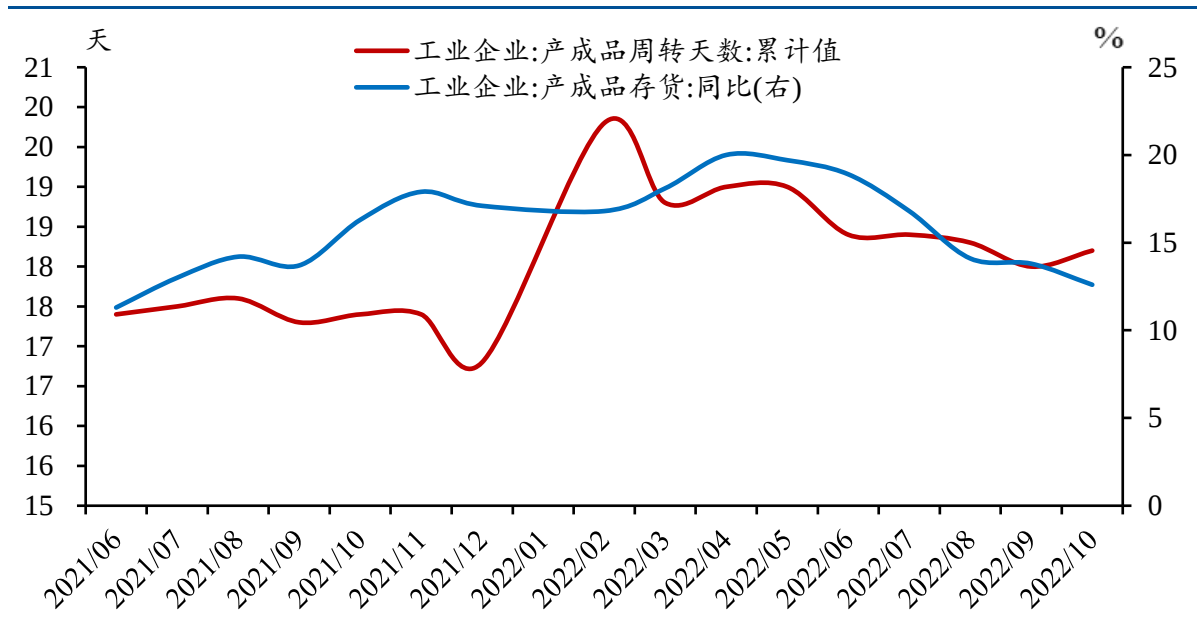
资料来源: Wind, 信达证券研发中心



二、工业企业仍存在去库压力

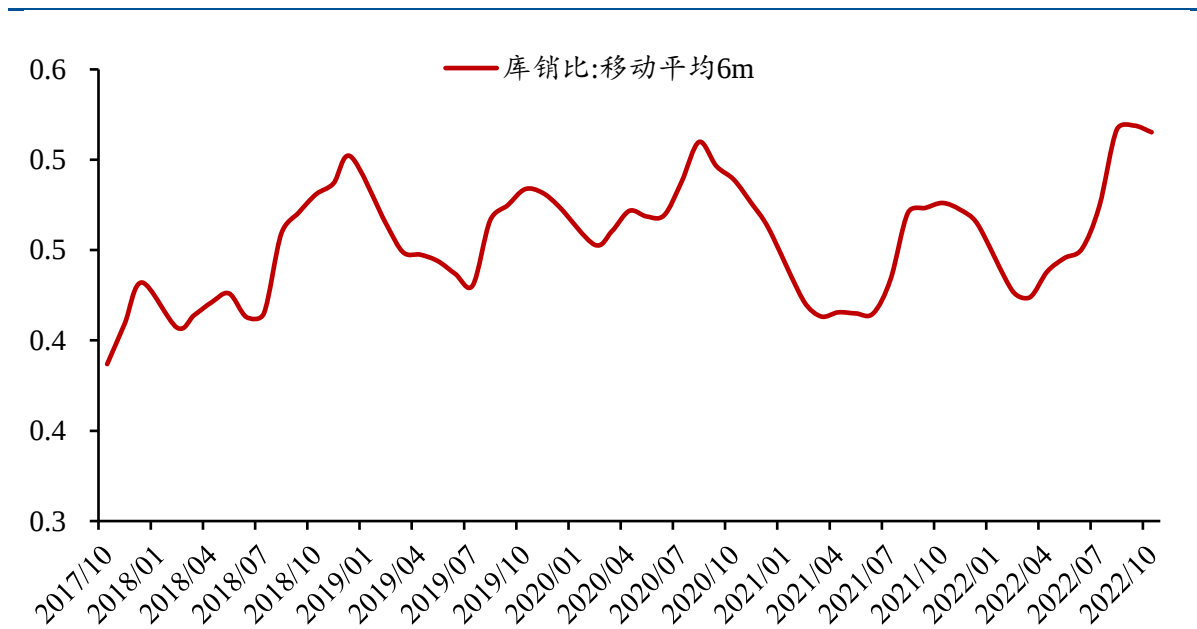
1-10月工业企业产成品周转天数较1-9月有所回升，10月工业企业产成品存货同比增速较9月下滑了1.2个百分点，库销比降幅有限，工企的去库压力仍存在，原因主要是疫情多发下导致的内需不足。11月疫情依然多发，工企去库压力大概率会持续存在。

图5：1-10月工业企业存货同比增速略有下降



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图6：工企仍存在去库压力



资料来源: Wind, 信达证券研发中心



三、工企盈利结构进一步分化

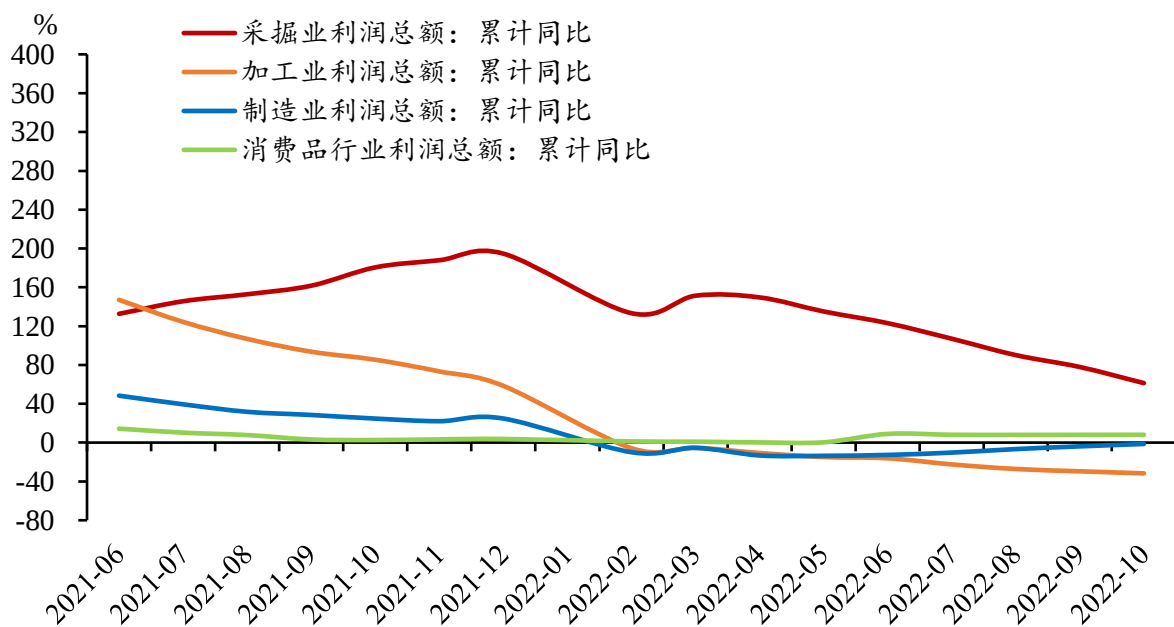
大类行业（从上游到下游依次为采掘业、加工业、制造业、消费品业）的盈利方面，1-10月采掘业利润增幅较1-9月继续下滑；1-10月加工业的利润降幅较1-9月进一步扩大；1-10月制造业的利润降幅较1-9月进一步收窄，逼近正区间；消费品行业的利润依然保持在8%左右的稳定正增速上。

加工业中，1-10月石油、煤炭及其他燃料加工业、造纸及纸制品业、化学纤维制造业、黑色金属冶炼及压延加工业的降幅相对更大。

制造业中，1-10月专用设备制造业、汽车制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、电气机械及器材制造业、仪器仪表制造业的利润增幅表现较好。

消费品行业中，1-10月食品制造业、酒饮料茶制造业、皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业、文教、工美、体育和娱乐用品制造业的利润增幅表现较好。

图 7：制造业利润增速逼近正区间



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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_49386

