宏观数据点评

利润下行压力仍大，结构趋于改善——10月工业企业利润数据点评

2022 年 11 月 29 日

【事项】

◆ 国家统计局数据显示，1-10 月份全国规模以上工业企业利润总额 69768 亿元，按可比口径计算，同比下降 3.0%，降幅较 1-9 月份扩大 0.2 个百分点。

【评论】

◆ **生产放缓和 PPI 下行拖累企业利润。**数量方面，受疫情新发多发、有效需求不足等因素的影响，工业生产有所放缓；价格方面，受高基数效应和全球大宗商品价格回落影响，国内 PPI 趋势性下行；从财务指标看，近期企业营业收入增速不及营业成本，利润率持续承压。

◆ **上游利润向中下游传导延续，结构趋于改善。**一是受 PPI 转负拖累，上游原材料加工行业利润降幅居前；二是受益于光伏、新能源汽车等新兴产业需求旺盛，叠加设备更新改造专项再贷款等支持政策持续推进，中游装备制造业利润持续高增；三是下游消费恢复放缓，仅农副食品加工、食品制造等必选消费行业利润改善。

◆ **工业企业主动去库存。**10 月份消费和出口增速均由正转负，加上目前工业企业库存增速仍处于历史偏高位置，企业主动去库存需求较强，产成品存货累计同比增速连续 6 个月下行。往后看，PPI 仍处于下行通道，工业企业利润持续负增长，主动库存周期或将延续。

【风险提示】

◆ 国内疫情风险

◆ 输入性通胀压力加大

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号： S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《关注增量政策，消费或为主要发力点——10 月经济增长数据点评》

2022. 11. 16

《比起通胀，更应关注需求收缩——10 月物价数据点评》

2022. 11. 11

《货币供给与需求分化——10 月货币数据点评》

2022. 11. 11

《预计出口“上有顶下有底”——10 月外贸数据点评》

2022. 11. 08

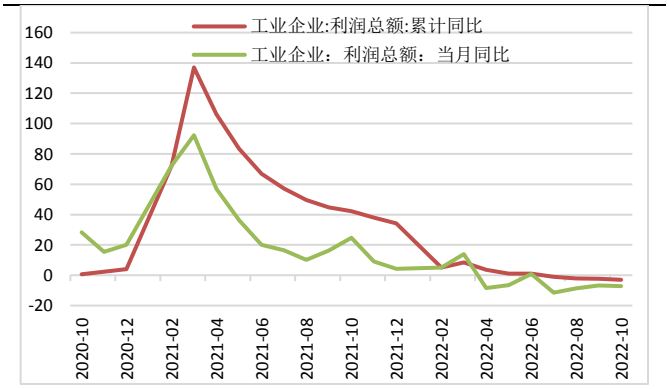
1、生产放缓和 PPI 下行拖累企业利润

数量方面，受疫情新发多发、有效需求不足等因素的影响，工业生产有所放缓，10 月份规模以上工业增加值增速较前值回落 1.3 个百分点至 5.0%，汽车等主要工业产品产量增速边际下滑，对工业企业利润形成拖累。

价格方面，受高基数效应和全球大宗商品价格回落影响，国内全国工业生产者出厂价格（PPI）趋势性下行，10 月份由正转负，较前值回落 2.2 个百分点至-1.3%。PPI 转负意味着工业企业产品价格回落，营收趋于减少，利润空间下降。

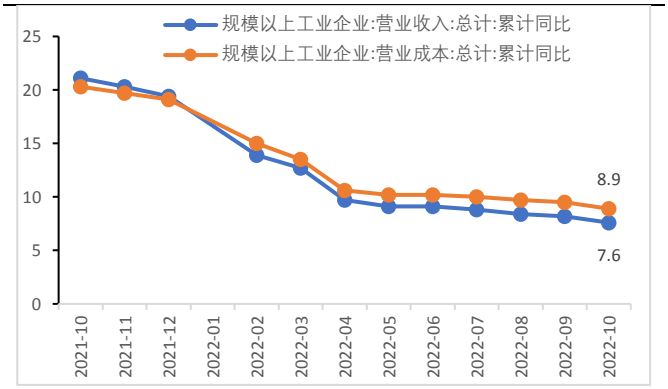
从财务指标看，营业收入增速不及营业成本，利润率承压。1-10 月规模以上工业企业营业成本累计同比增长 8.9%，较同期营业收入增速高 1.3 个百分点，反映工业企业在成本端压力仍在进一步加大，10 月工业企业营业收入利润率录得 6.2%，与前值持平。

图表 1：工业企业利润增速下行



资料来源：国家统计局，东方财富证券研究所，截至2022年10月
注：2022年7-10月当月同比数据统计局未公布，为估算值

图表 2：成本增速高于营收增速



资料来源：国家统计局，东方财富证券研究所，截至2022年10月

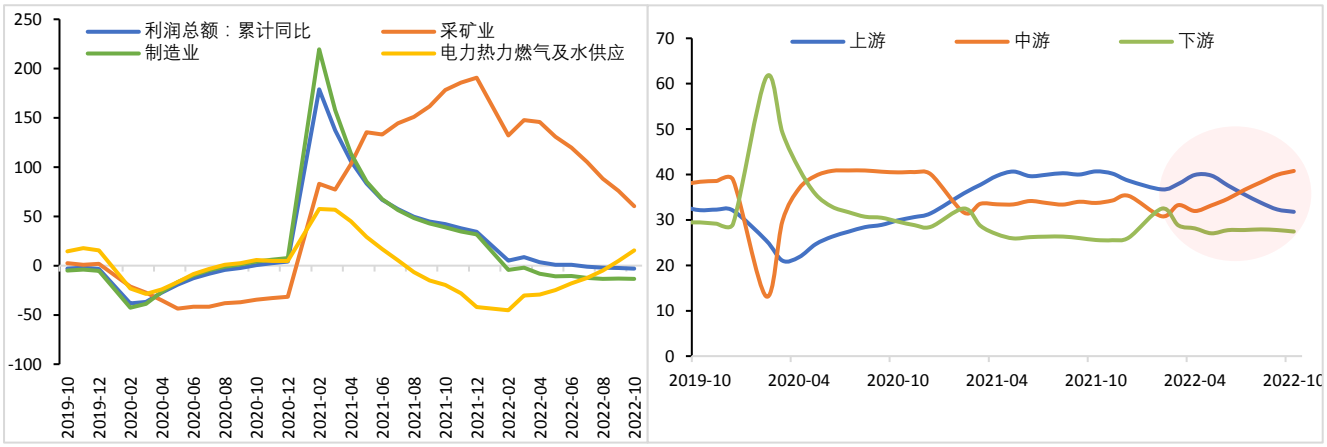
2、利润结构明显改善，上游向中下游传导延续

从三大门类看，采矿业高位回落，制造业降幅扩大，电力行业改善明显。2022 年 1-10 月，采矿业同比增长 60.4%，增速较 1-9 月回落 15.6 个百分点，其中石油和天然气开采业利润总额同比增长 1.10 倍，煤炭开采和洗选业增长 62.0%。制造业同比下降 13.4%，降幅较 1-9 月扩大 0.2 个百分点。电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 15.5%，增速较 1-9 月份提高 10.6 个百分点。

从制造业内部看，上游行业利润继续向中游传导，利润结构改善。一是 PPI 转负拖累上游行业利润下行。当前利润增速降幅较大的主要为上游行业，如 1-10 月黑色金属冶炼和压延加工业降幅较 1-9 月扩大 3.7 个百分点至 92.7%、石油煤炭及其他燃料加工业降幅扩大 3.2 个百分点 70.9%，1-10 月上游制造业占总利润的比重较 1-9 月下降 0.5 个百分点至 31.8%。**二是装备制造业引领中游行业利润修复。**受益于光伏、新能源汽车等新兴产业需求旺盛，叠加设备更新改造专项再贷款等支持政策持续推进，1-10 月装备制造业利润同比增长 3.2%，增速较 1—9 月份加快 2.6 个百分点，连续 6 个月回升，装备制造业全部 8 个大类行业利润均较 1—9 月份改善；中游行业占工业企业利润的比重较 1-9 月提高 0.8 个百分点至 40.8%。**三是下游消费恢复放缓，利润改善不明显。**本月疫情扰动下，下游行业利润出现分化，仅农副食品加工、食品制造等必选消费

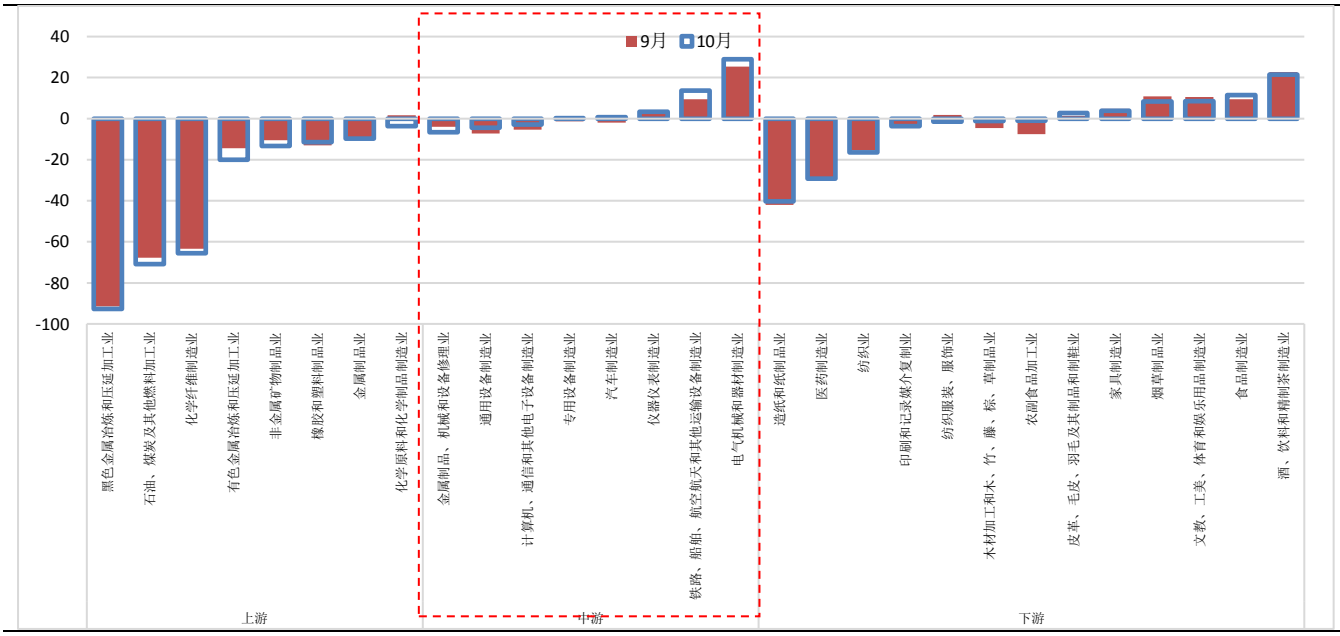
行业利润改善，下游行业工业企业利润的比重较 1-9 月降低 0.3 个百分点至 27.3%。

图表 3：上游工业企业利润占比趋降



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至 2022 年 10 月

图表 4：分行业工业企业利润累计同比增速（%）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至 2022 年 10 月

3、工业企业仍处于主动去库存阶段

1-10 月工业企业产成品存货累计同比增长 12.6%，增速较 1-9 月回落 1.2 个百分点，连续 6 个月下行；产成品存货周转天数 18.2 天，同比增加 0.2 天。当前国外内需求边际收缩，10 月份消费和出口增速均由正转负，加上目前工业企业库存增速仍处于历史偏高位置，企业主动去库存需求较强。往后看，根据历史经验，PPI 增速与工业企业库存增速高度相关，当前 PPI 仍处于下行通道，工业企业利润持续负增长，预示着企业去库存周期仍将延续，有待稳地产、稳基建等逆周期政策进一步发力显效，消化前期积压库存。

图表 5：工业企业库存周期

资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至 2022 年 10 月

【风险提示】

国内疫情风险

输入性通胀压力加大

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_49443