



利润增速回落，政策预期积极

——东海看数据之：10月工业企业利润数据

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师：

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

投资要点

- **事件：**11月27日，统计局发布10月工业企业利润数据。1-10月，规模以上工业企业利润总额累计同比-3.0%，前值-2.3%。
- **核心观点：**当月利润增速回落，虽然存在高基数的影响，但10月数据多数表现不佳反映经济承压。而在外需回落的背景下，内需急需政策发力呵护。近期政策层面上已看到对房企融资端的支持力度明显加大，央行小幅降准落地有望推动后续LPR下调，实体融资成本有继续下降的可能。我们认为，利润增速可能已接近底部，未来向上概率较大，但斜率仍需内需的恢复程度来决定。此外，由于成本压力的减弱，结构上仍可关注中下游利润的修复。
- **利润增速低于预期，政策或将更积极。**规模以上工业企业利润总额累计同比延续回落，据我们测算的当月同比未能延续8月以来的回升趋势，增速回落至-8.6%。10月经济表现整体偏弱，内需方面仍需政策加码呵护。站在当下时点，对政策的预期可以更积极一些。
- **基数对利润增速也构成一定影响。**去年的拉闸限电因素，对基数形成了一定扰动。由于去年8月受拉闸限电的影响较大，导致9、10两个月的环比增速较高，故10月利润基数相对较高。从季节性来看，2022年10月环比并未明显弱于季节性。另一方面，以3年平均增速来看，10月工业企业利润当月同比由7.2%升至13.5%，累计同比由11.3%升至11.6%。
- **营收增速承压。**拆分量价来看，10月工业增加值同比回落1.3个百分点至5.0%，PPI当月同比由正转负，量价共同作用下，据测算的工业企业营收当月同比由10.0%降至10月的5.0%，增速明显下滑。往后看，生产可能相对稳定，但局部地区封控可能会对供应链形成一定影响；而价格方面由于基数影响，对营收的拖累短期可能延续。
- **成本及费用有望下行。**1-10月百元营收成本为84.84元，同比增加1.07元，前值1.06元，上行的幅度继续放缓，价格方面对成本的压力继续减轻。百元费用为7.91元，同比减少0.50元，前值减少0.51元，费用方面仍处于2018年以来的低位水平。往后看，成本端可能已处于两年半以来的顶部，未来趋于下行的概率较大，而费用端受货币政策继续发力影响，宽信用的实现过程中，费用率仍有下行空间。
- **上游利润占比反弹，但不具备持续性。**据我们测算的10月当月的利润结构占比来看，中下游利润占比并未进一步改善，上游利润占比小幅有所回升。我们认为背后的原因并非来自上游价格重新对下游成本造成的压力，PPI下降的背景下这一逻辑并未改变。从细项来看，煤炭开采行业利润环比明显上升可能是上游利润占比走高的主因之一，当月利润总额较上月增加258亿元，占整体工业利润比例由11%升至14%。从增速来看，中游利润增速多数表现相对较好，尤其是装备制造业，但下游利润增速多数有所回落，受需求的影响较大。
- **去库存可能延续。**10月末，产成品存货累计同比12.6%，前值13.8%，名义库存增速下降，但实际库存仍处相对高位的情况与上月相同，短期需求恢复的斜率可能不会太高，去库存可能会延续。
- **风险提示：**政策落地不及预期；需求恢复不及预期；通胀超预期。

正文目录

1. 利润增速低于预期，政策或将更积极.....	4
2. 营收增速承压，成本及费用有望下行.....	4
3. 上游利润占比反弹，装备制造利润较好.....	5
4. 去库存可能延续	6
5. 核心观点	7
6. 风险提示	7

图表目录

图 1 规模以上工业企业利润累计同比, %.....	4
图 2 规模以上工业企业利润当月同比(测算), %	4
图 3 规模以上工业企业利润调整后当月同比(测算), %	4
图 4 规模以上工业企业利润环比(测算), %	4
图 5 规模以上工业企业营收累计同比, %.....	5
图 6 规模以上工业企业增加值当月同比, %	5
图 7 PPI 当月同比, %	5
图 8 规模以上工业企业每百元营收成本及费用, 元, 元.....	5
图 9 分上中下游工业企业利润累计同比及变化, %, %	6
图 10 分三大产业工业企业利润累计同比, %	6
图 11 经测算的上中下游当月利润占比, %	6
图 12 工业企业产成品存货同比, %.....	7

事件：11月27日，统计局发布10月工业企业利润数据。1-10月，规模以上工业企业利润总额累计同比-3.0%，前值-2.3%。

1. 利润增速低于预期，政策或将更积极

利润增速低于预期，政策或将更积极。规模以上工业企业利润总额累计同比延续回落，据我们测算的当月同比未能延续8月以来的回升趋势，增速回落至-8.6%。10月经济表现整体偏弱，内需方面仍需政策加码呵护。站在当下时点，对政策的预期可以更积极一些。

图1 规模以上工业企业利润累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 规模以上工业企业利润当月同比(测算)，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

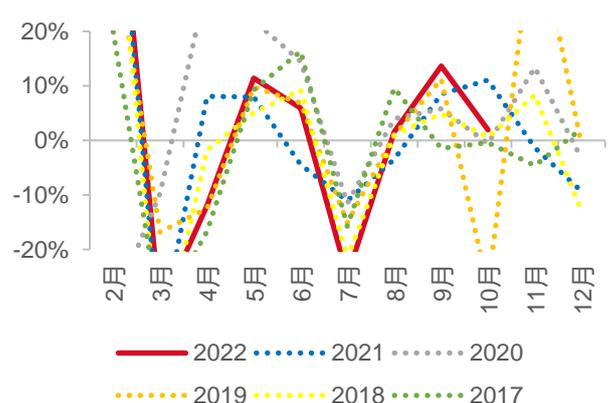
基数对利润增速也构成一定影响。去年的拉闸限电因素，对基数形成了一定扰动。由于去年8月受拉闸限电的影响较大，导致9、10两个月的环比增速较高，故10月利润基数相对较高。从季节性来看，2022年10月环比并未明显弱于季节性。另一方面，以3年平均增速来看，10月工业企业利润当月同比由7.2%升至13.5%，累计同比由11.3%升至11.6%。

图3 规模以上工业企业利润调整后当月同比(测算)，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 规模以上工业企业利润环比(测算)，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

2. 营收增速承压，成本及费用有望下行

营收增速承压。拆分量价来看，10月工业增加值同比回落1.3个百分点至5.0%，PPI当月同比由正转负，量价共同作用下，据测算的工业企业营收当月同比由10.0%降至10月的5.0%，增速明显下滑。往后看，生产可能相对稳定，但局部地区封控可能会对供应链形成一定影响；而价格方面由于基数影响，对营收的拖累短期可能延续。

成本及费用有望下行。1-10月百元营收成本为84.84元，同比增加1.07元，前值1.06元，上行的幅度继续放缓，价格方面对成本的压力继续减轻。百元费用为7.91元，同比减少0.50元，前值减少0.51元，费用方面仍处于2018年以来的低位水平。往后看，成本端可能已处于两年半以来的顶部，未来趋于下行的概率较大，而费用端受货币政策继续发力影响，宽信用的实现过程中，费用率仍有下行空间。

图5 规模以上工业企业营收累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 规模以上工业企业增加值当月同比，%



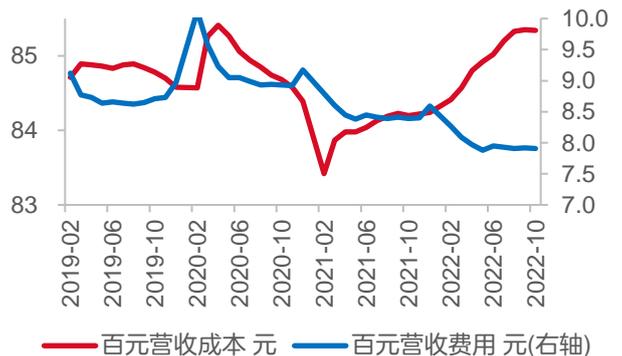
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 PPI 当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 规模以上工业企业每百元营收成本及费用，元，元



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

3.上游利润占比反弹，装备制造利润较好

上游利润占比反弹，但不具备持续性。据我们测算的10月当月的利润结构占比来看，

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_49464

