

## 疫情短期扰动，利润继续探底 ——2022年11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 20220527：减费难掩成本上行——2022年4月工业企业利润数据解读

2 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

3 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

4 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

5 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

6 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

7 库存去化不易——2022年10月工业企业利润数据解读

### 投资要点

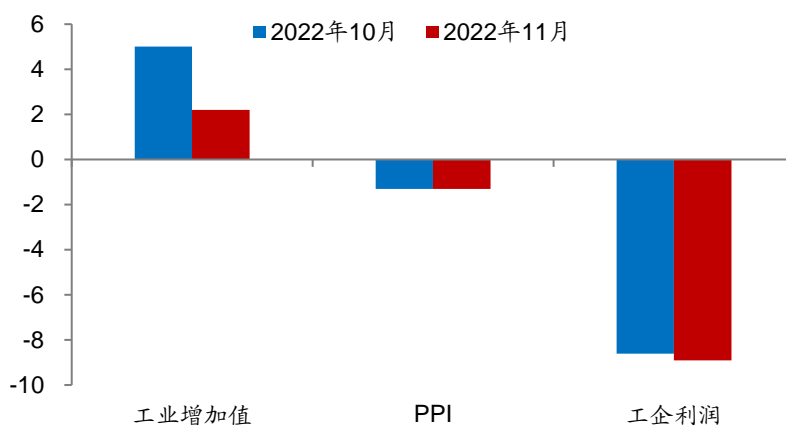
在去年同期基数走低的背景下，11月工业企业利润增速降幅略有扩大，分行业来看，仅原材料行业利润增速降幅有所收窄，采矿业、中游加工组装和下游消费品行业利润增长均有放缓。从营收结构上来看，11月PPI增速较上月低位持平，“价”对利润增长的拖累保持稳定；工业增加值增速较上月延续回落，“量”的贡献继续降低；营收利润率小幅回落，且仍显著低于去年同期，每百元营收中的成本费用保持稳定，反映工业企业的成本压力依然较大。11月工业企业营业收入增速由正转负，库存连续第七个月去化，但去化速度延续放缓。在需求恢复不足和出口增速不断下滑的背景下，工业企业主动去库存的需求仍然强烈，而企业资产负债率走高反映出企业主动加杠杆的意愿仍不强。不过，随着防疫政策优化调整的落地，12月主要工业品的下游需求已有改善迹象，如涤纶POY库存天数显著下跌。我们预计，随着新增感染人数触顶回落，经济活动有望重回修复轨道，届时，需求回暖也将缓解工业企业较大的经营压力。

- **利润增速降幅扩大。**1-11月，规模以上工业企业利润总额同比下降3.6%，而在去年同期基数走低的背景下，11月当月工业企业利润总额同比增速降幅扩大至-8.9%，较10月增速回落0.3个百分点，主要受疫情反弹和需求不足等因素的影响。11月采矿业利润增速降幅略有走扩，而在电气水行业利润增速走高的带动下，原材料类行业利润增速降幅有所收窄；受到疫情散发多发的影响，11月中游加工组装和下游消费品制造业利润增速双双回落。
- **中下游盈利双双放缓。**分行业来看，今年前十一个月，在41个工业大类行业中，20个行业利润总额同比增长，21个行业下降。具体来看各行业11月当月的利润表现，11月采矿业利润增速降幅略有走扩，而在电气水行业利润增速回升的带动下，原材料行业增速降幅有所收窄；中游加工组装制造业利润增长有所放缓，其中，运输设备、通信设备和电气机械均有明显回落，而专用设备行业在半导体和医疗设备等产品的带动下，利润增长有所提速；在疫情影响范围扩大的背景下，11月下游消费品制造业利润同比增速由正转负，农副食品、食品制造、汽车和印刷等行业的利润增长均明显放缓。
- **营收增速由正转负。**1-11月，工业企业营业收入同比增速录得6.7%，其中11月当月增速较10月由正转负至-0.9%。11月每百元营业收入中的成本费用微升至92.8元，但同比增幅有所下降，整体来看，工业企业成本端压力仍大，其中成本较上月下行0.04元、费用较上月上行0.05元。从营收利润率上来看，今年前十一个月，工业企业营业收入利润率小幅回落至6.23%，且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，中游加工组装和下游消费品制造业利润率较上月末双双上行，而采矿业和原材料行业利润率均有走低。
- **企业库存有所去化。**在去年同期基数走高的背景下，11月末工业企业产成品存货增速延续回落至11.4%，下行幅度继续收窄。剔除价格因素影响后，

11月末实际库存增速录得12.9%，较前值14.1%也有下行。同时，今年前十一个月工业企业库存销售比回落至50.9%，不过仍显著高于去年同期水平，11月末存货周转天数与上月持平在18.2天。整体来看，市场需求恢复不足仍制约着工业企业的去库，不过，防疫政策优化或将一定程度缓解企业较大的库存压力。

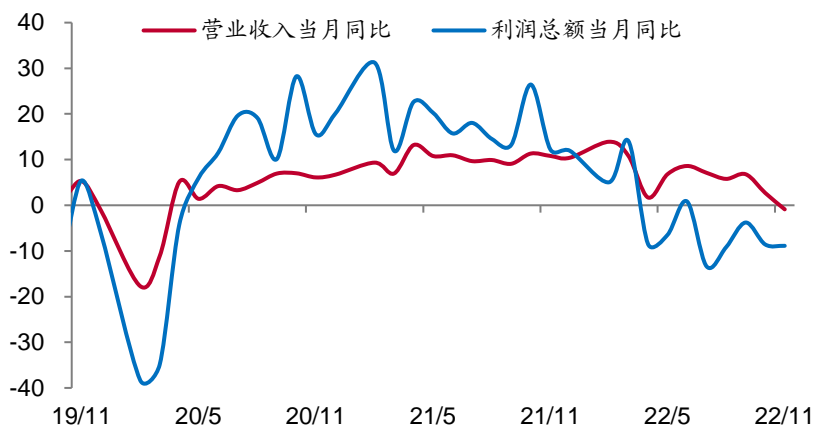
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

**图表 1: 工业增加值、PPI 和工企利润增速较上月变化 (%)**



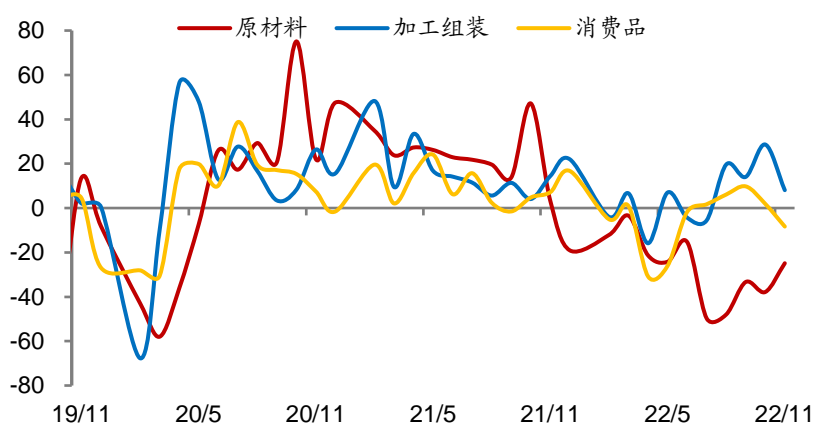
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 2: 工业企业利润总额和营业收入增速 (%)**



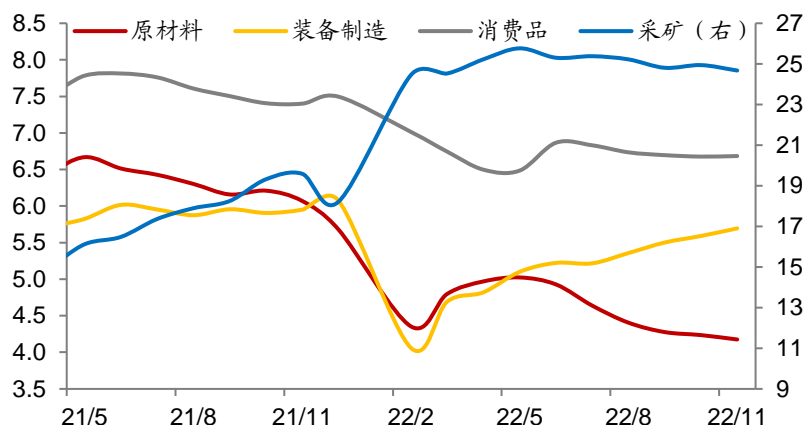
来源: WIND, 中泰证券研究所, 2021 年增速为两年平均

**图表 3: 工业企业各行业利润同比增速 (%)**



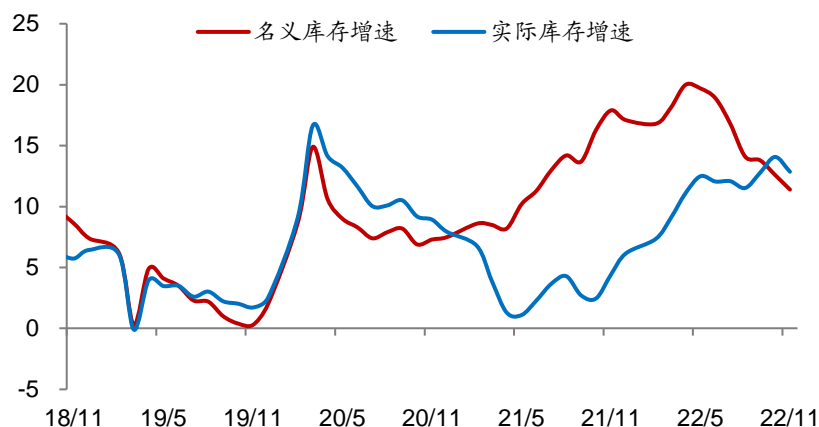
来源: WIND, 中泰证券研究所, 2021 年增速为两年平均

**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\\_50606](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50606)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>