

企业盈利仍承压，主动去库入正轨

——2022 年 1-11 月工业企业盈利数据的背后

核心观点

11 月规上工业企业利润增速放缓，主因疫情快速发展阶段性冲击致使供需双弱，但随着防疫优化，疫情对企业经营的扰动将逐步弱化。工业品价格走弱、内生成本维持高位及经济弱修复对企业利润增速仍有趋势性压制作用，我们预计 2023 年利润增速为-2%，于二季度筑底后逐步回升。随着防疫政策持续优化，需求修复蓄势待发，主动去库亦将步入正轨有望顺畅实现。

□ 供需双降冲击盈利，内生成本压力仍存

1-11 月工业企业利润累计同比下降 3.6%，较前值回落 0.6 个百分点。由于疫情快速发展，工业生产及消费需求于 11 月降幅较大是导致 11 月工业企业盈利增速继续下行的主要因素。11 月工业增加值增速环比下降 0.31%，同比较上月回落 2.8 个百分点，社零同比下降 5.9%较上月大幅回落，PPI 环比 0.1%，同比与前值持平。

内生性成本中枢高企对企业利润增速有压制作用，降成本需靠产能利用率回升。如我们在前期报告中提示，在经济弱修复背景下，工业企业产能利用率相对较弱，规模效应弱化导致单位产品的成本抬升，压低营收利润率，进而压制企业盈利增速。当前规模效应不足带来的成本压力正取代外生性的原材料成本压力成为拖累企业利润的关键因素。据我们测算，11 月工业企业营收利润率为 6.13%，较上月回落 0.2 个百分点。

11 月新增利润结构有所改善。据我们测算，11 月装备制造业及消费品制造业的新增利润当月占比较上月扩大约 5.4 个百分点，在上游原材料保供稳价政策持续发力背景下，中下游利润结构有望保持积极改善态势。

□ 装备制造中流砥柱，基本民生行业积极

受益于重点产业需求拉动和上游原材料价格回落，1—11 月份，装备制造业利润同比增长 3.3%，较上月加快 0.1 个百分点，是支撑工业企业利润的重要支柱。其中，电气机械行业在新能源产业带动下，利润同比增长 29.7%，增速较前值加快 0.7 个百分点；铁路船舶航空航天运输设备行业利润增长 8.2%，保持较快增长；专用设备行业在半导体设备、医疗设备等产品带动下，利润增长 3.2%，增速加快 2.9 个百分点。

涉及民生的基本消费品及电力行业盈利保持积极态势。重点产品在民生保障政策下生产供应稳定，基本消费品行业利润保持增长态势，其中酒饮料茶、烟草、食品制造相对积极。煤炭保供稳价取得成效，电力行业成本压力趋缓，1-11 月份利润同比增长 47.2%，增速较前值加快 19.1 个百分点。

在地产投资不振背景下，地产链上游原材料行业利润仍然偏弱。11 月份黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业利润增速低位徘徊，大幅低于总体水平。

□ 需求修复蓄势待发，主动去库逐步顺畅

11 月末规模以上工业企业产成品存货同比增长 11.4%，较前值 12.6%回落。据我们测算，剔除价格因素后，11 月末实际库存增速为 12.9%，较前值 14.1%有所回落。随着国内防疫措施优化，疫情对消费的冲击影响将大幅弱化，需求修复可期，工业企业去库将更为顺畅。在地产链不振经济弱修复条件下，相关原材料及地产后周期消费的需求及预期较弱，工业企业主动消化过高库存的趋势短期内不会改变。

□ 风险提示

疫情超预期反复；经济动能不足

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

研究助理：潘高远

pangaoyuan@stocke.com.cn

相关报告

1 《卖地低迷拖累支出，准财政发力见效果——2022 年 11 月财政数据的背后》 2022.12.21

2 《中央经济工作会议解读：夺回失去的牛市》 2022.12.17

3 《欧洲缩表计划启动，警惕德意利差反弹——12 月欧央行议息会议传递的信息》 2022.12.16

正文目录

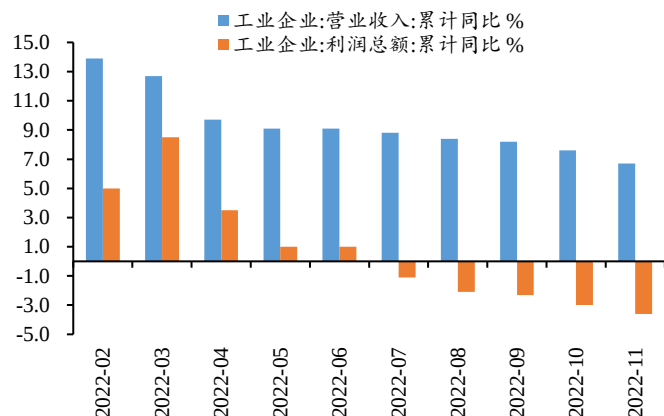
1 重要图表	4
--------------	---

图表目录

图 1: 营收增速及利润增速持续回落.....	4
图 2: 当前工业企业成本中枢较高.....	4
图 3: 工业企业营收成本中枢回落需要工业产能利用率回升	4
图 4: 11 月规上工业企业当月新增利润结构（不含公用事业）	5
图 5: 2022 年 11 月规上工业企业名义库存及实际库存	5
图 6: 规上工业企业盈利热力图（当月值 %）	6
图 7: 各行业库存变动（至 2022 年 10 月）	7

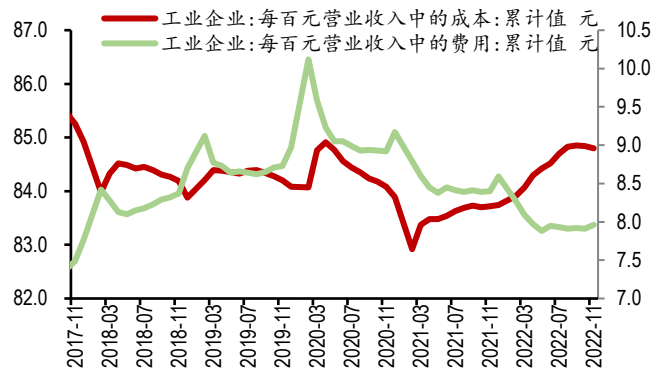
1 重要图表

图1: 营收增速及利润增速持续回落



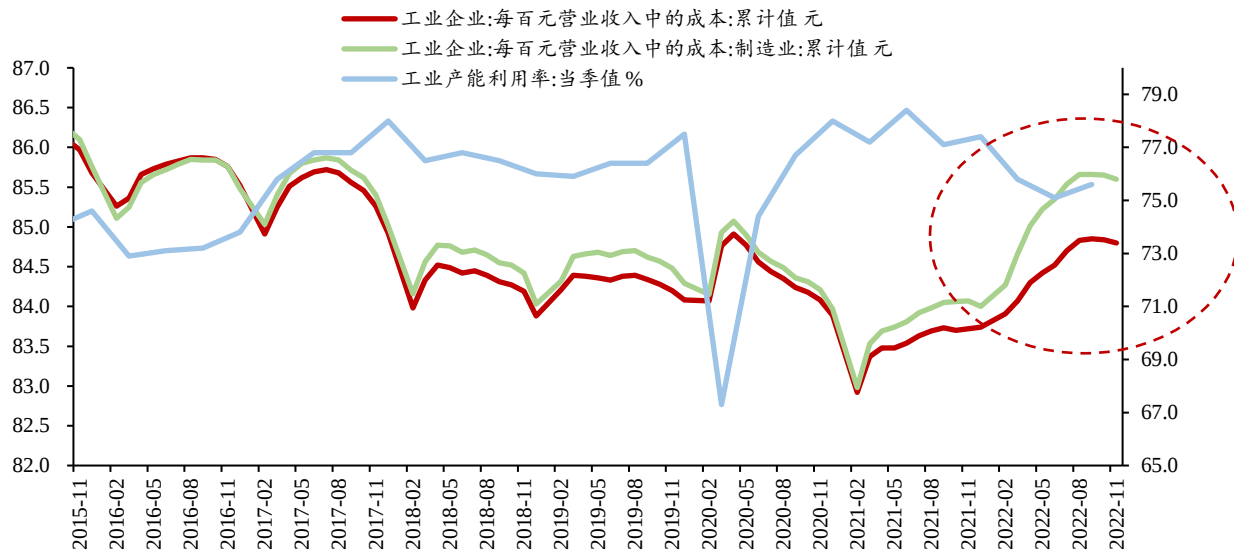
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图2: 当前工业企业成本中枢较高



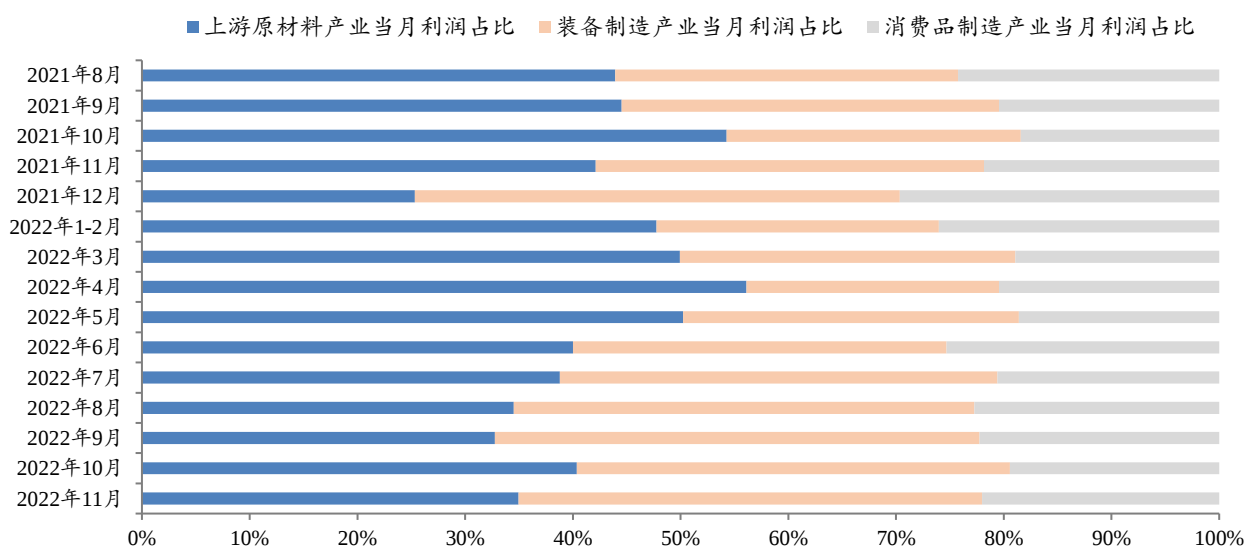
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图3: 工业企业营收成本中枢回落需要工业产能利用率回升



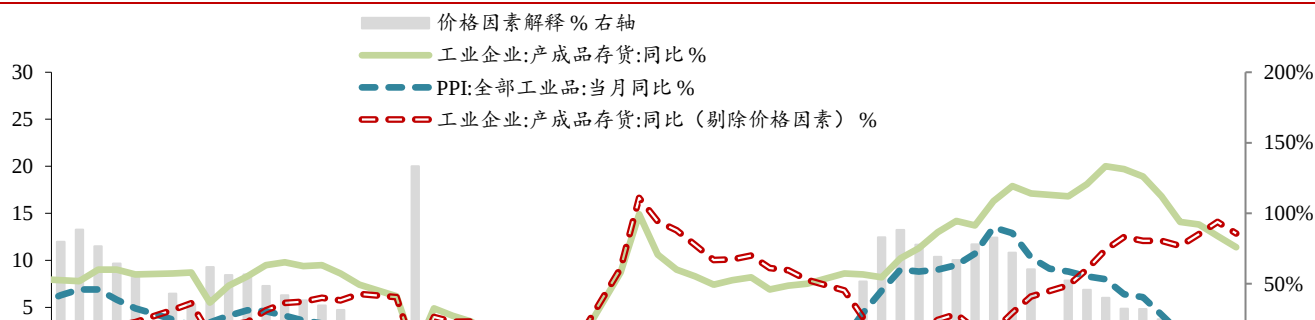
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图4: 11月规上工业企业当月新增利润结构(不含公用事业)



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图5: 2022年11月规上工业企业名义库存及实际库存



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_50607

