

2022 年 12 月 28 日

策略研究

研究所
证券分析师： 胡国鹏 S0350521080003
hugp@ghzq.com.cn
联系人： 陈鑫宇 S0350121070030
chenxy03@ghzq.com.cn

利润增速磨底，中下游成本压力缓解 ——2022 年 11 月工业企业利润数据点评

最近一年走势



相关报告

《——2022 年中央经济工作会议解读：突出稳增长，全力提信心*胡国鹏，袁稻雨》——2022-12-18

《——2022 年 10 月工业企业利润数据点评：设备制造业利润持续回升，煤炭加工行业盈利仍具韧性*胡国鹏》——2022-11-28

《——三季度货币政策报告解读：六方面理解三季度货币政策*胡国鹏，袁稻雨》——2022-11-17

《——策略点评报告：三因素共振，全面看多*胡国鹏，袁稻雨》——2022-11-04

《——策略点评报告：迎接吃饭行情*胡国鹏，袁稻雨》——2022-11-01

事件：

12 月 27 日，国家统计局公布：2022 年 1-11 月份，全国规模以上工业企业（以下简称“工业企业”）实现利润总额 77179.6 亿元，同比下降 3.6%。

投资要点：

■ **核心观点：**1) 11 月工业企业在“量减价稳”的形势下，营收增速回落，利润率环比小幅下行。分行业来看，11 月除有色金属矿采选和非金属矿采选行业外，上游采矿与原材料加工相关行业利润率均有所回落，中下游制造业利润率持续改善。2) 11 月工业企业利润增速降幅收窄，分行业来看，采矿业与制造业部门利润略有改善，公用事业部门利润增速明显回升。3) 从内部利润占比来看，11 月工业企业利润结构继续改善，中游制造业利润占比进一步提升，其中电器机械制造业提升幅度居前，此外，上游有色金属矿采选和非金属矿采选行业盈利维持韧性。4) 11 月工业企业延续“主动去库存”特征，名义库存水平进一步回落。当前国内有效需求仍然偏弱，工业企业对于未来经济的预期尚未明显改善，但本轮库存下行周期或已行至后半程，后续伴随国内经济的企稳，整体库存水平或于明年二季度逐步探底。

■ **11 月工业企业在“量减价稳”的形势下，企业营收增速回落，利润率环比小幅下行，分行业来看，11 月除有色金属矿采选和非金属矿采选行业外，上游采矿与原材料加工相关行业利润率均有所回落，中下游制造业利润率持续改善。**营收方面，2022 年 11 月工业企业营业收入同比增速为 0.73%，相较 10 月份下降 4.27 个百分点。11 月工业企业增加值同比增速延续回落趋势，而 PPI 同比增速与上月持平，呈现“量减价稳”态势。利润率方面，1-11 月工业企业整体营收利润率为 6.23%，较 10 月相比略有回落，与去年同期相比降幅收窄至 0.75 个百分点（前值为 0.77 个百分点），整体盈利能力仍然偏弱。从成本端来看，11 月工业企业每百元营业收入中的费用项环比上升 0.05 元，成本项环比下降 0.04 元，整体成本压力有所缓解。分行业来看，11 月上游采矿业与原材料加工业利润率整体回落，但有色金属矿采选和非金属矿采选行业利润率逆势回升，环比 10 月分别提升 0.22 和 0.18 个百分点，而中下游制造业利润率则持续改善，除电子设备制造业以外，11 月设备制造板块各行业利润率均有所提升。

■ **11 月工业企业利润增速降幅收窄。**1-11 月份，全国规模以上工业企

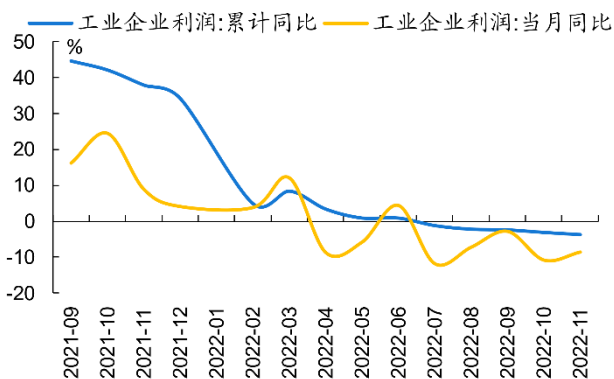
业利润同比下降 3.6%，相较 1-10 月再度回落 0.6 个百分点。从单月趋势来看，11 月工业企业利润增速降幅收窄，当月同比增长-8.5%，增速较上月回升 2.25 个百分点。11 月份疫情反复对需求复苏形成约束，工业企业利润恢复仍面临较大压力。

- **从行业利润分配角度来看，11 月工业企业利润结构继续改善，中游制造业利润占比进一步提升，其中电器机械及器材制造业提升幅度居前，此外，上游有色金属矿采选和非金属矿采选行业盈利维持韧性，公用事业部门利润占比有所回落。**2022 年 1-11 月上游行业（包括采矿业和原材料加工业）利润累计占比为 23.76%，环比 1-10 月下降 0.73 个百分点，工业企业利润上下游结构进一步改善。从具体行业来看，上游层面，2022 年 11 月采矿业利润占比环比转为下降，其中煤炭开采行业利润占比下降 0.27 个百分点，为主要拖累项目，而原材料加工部门利润占比继续下滑。中游层面，设备制造业利润占比提升，其中电气机械及器材制造行业利润占比环比提升幅度居前，环比提升 0.31 个百分点。下游层面，11 月烟草制品、酒饮料以及食品制造行业利润占比回落，环比分别减少 0.14、0.13、0.01 个百分点，其余行业环比上升。此外，11 月公用事业部门整体利润占比继续下滑，各行业利润占比均环比回落。
- **从各行业利润同比增速来看，11 月上游采矿业和制造业部门利润增速环比回升，公用事业部门扭亏为盈。**从工业的三大门类来看，采矿业和制造业 11 月利润同比增速分别为-7.2%和-12.5%，环比 10 月均降幅收窄；与去年相比，11 月公用事业部门扭亏为盈。从细分行业来看，上游行业方面，11 月黑色金属矿采选业利润同比增速明显下降，由 10 月的-6.7%降至-75.0%；石油和天然气开采业以及有色金属矿采选业盈利水平回升，11 月利润同比增速分别环比回升 53.4 和 32.5 个百分点。中下游行业方面，工业品制造业中，11 月有色金属冶炼及压延加工业和化学纤维制造业利润同比增速明显改善。设备制造业中，废弃资源综合利用行业利润同比增速有所提升。消费品制造业中，烟草制品、酒饮料行业利润同比增速回升，农副食品加工和食品制造行业利润同比增速明显下滑。
- **11 月工业企业延续“主动去库存”特征，名义库存水平进一步回落。**2022 年 1-11 月工业企业产成品存货同比增长 11.4%，较 1-10 月回落 1.2 个百分点，结合工业企业营收增速回落的现象来看，11 月工业企业整体呈现“主动去库存”的特征。当前国内有效需求仍然偏弱，工业企业对于未来经济的预期尚未明显改善，但本轮库存下行周期或已行至后半程，后续伴随国内经济的企稳，整体库存水平或于明年二季度逐步探底。
- **整体而言，在“量减价稳”的形势下，11 月工业企业利润增速维持负增，疫情反复对工业经济的恢复仍形成制约。**结构上看，11 月工业企业利润结构继续改善，中游制造业利润占比进一步提升。细分行业中，11 月以专用设备和电器机械及器材制造业代表的设备制造行业盈利水平较优，消费品制造业中食品制造行业盈利表现较为疲弱，

此外，11月公用事业部门利润增速明显提升。

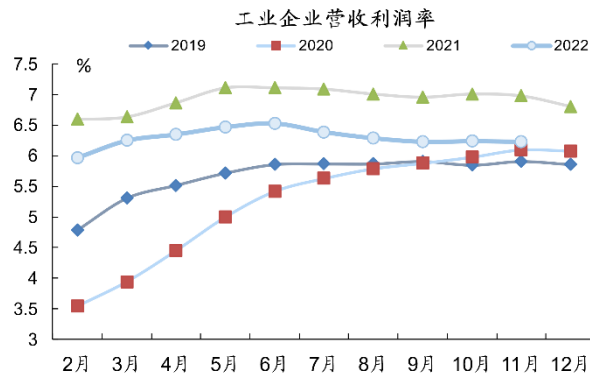
- **风险提示：**流动性收紧超预期，经济失速下行，中美摩擦加剧，疫情超预期恶化，历史数据仅供参考等。

图 1：11 月工业企业利润同比增速降幅收窄



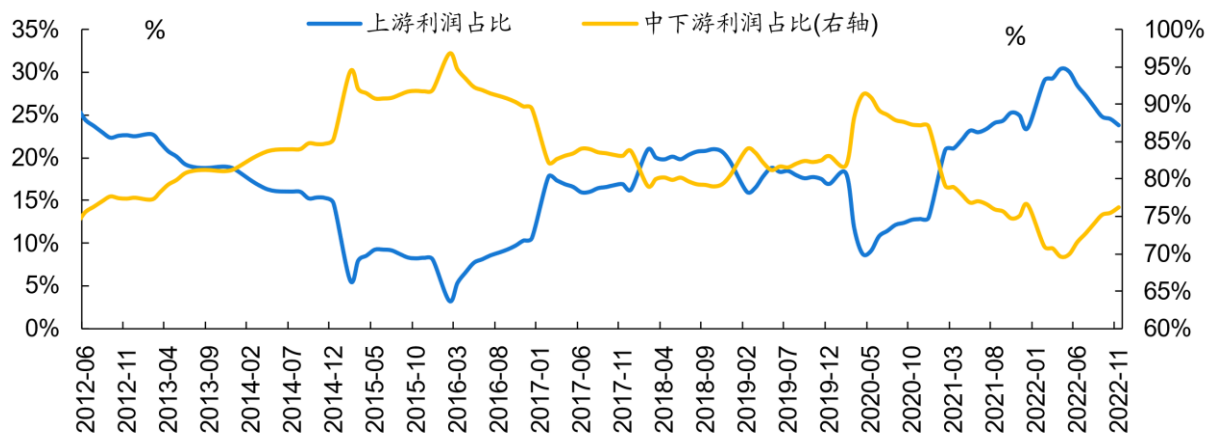
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：11 月工业企业营收利润率环比略有回落



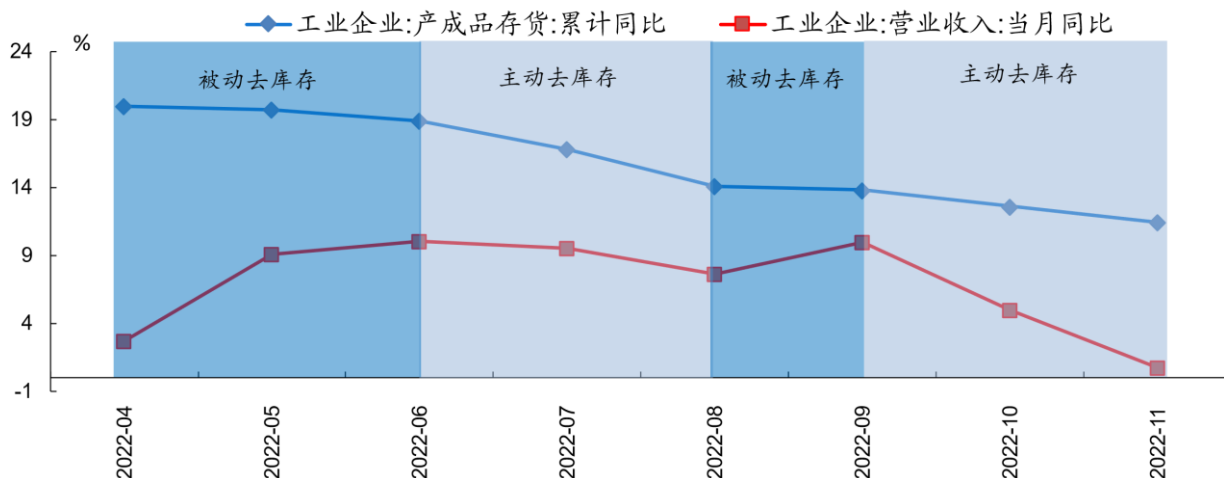
资料来源：wind，国海证券研究所

图 3：11 月工业企业利润进一步向中下游分配



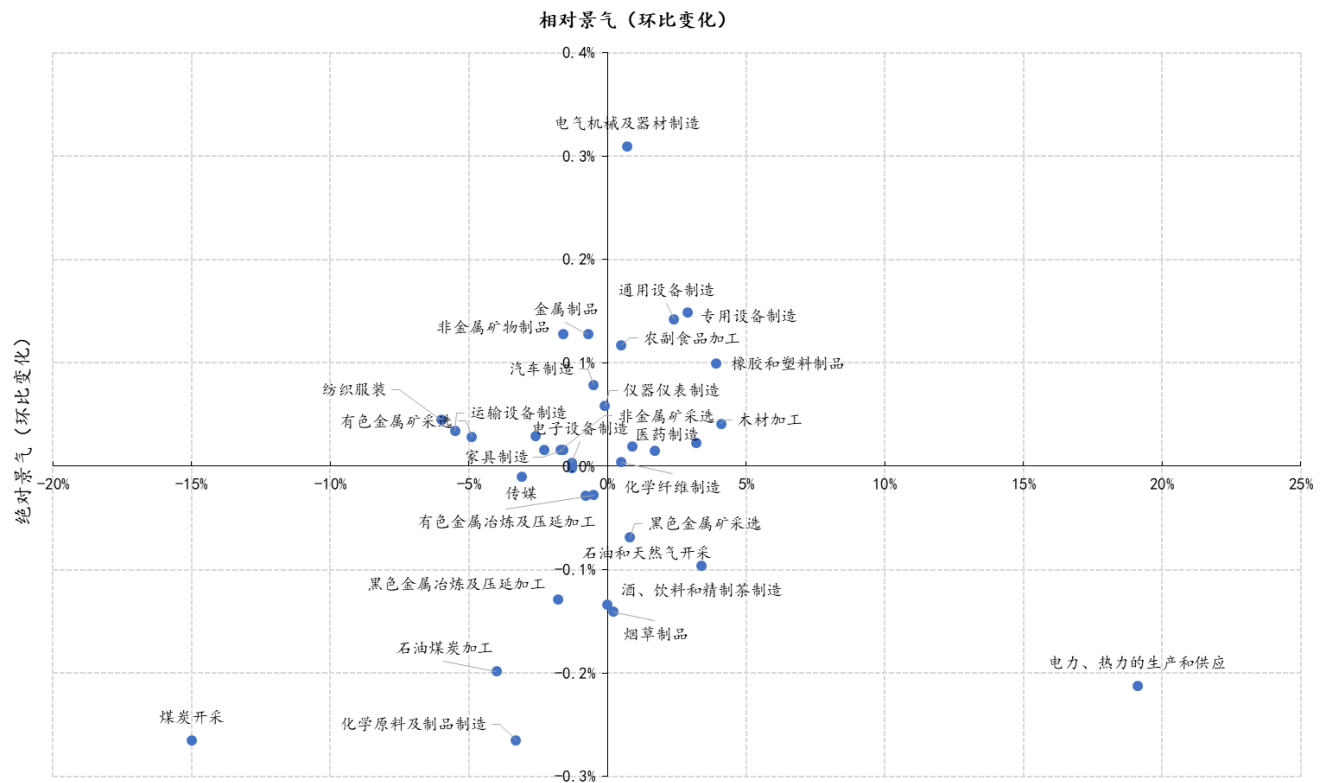
资料来源：wind，国海证券研究所

图 4：11 月工业企业呈现“主动去库存”特征，名义库存水平进一步回落



资料来源：wind，国海证券研究所

图 5：11 月电气机械制造、专用设备制造、通用设备制造等行业景气占优，煤炭开采行业相对景气回落



资料来源：wind，国海证券研究所（注：相对景气为利润占比环比变化值，绝对景气为利润增速环比变化值）

图 6: 11 月上游采矿业与原材料加工业利润率整体回落, 中下游制造业利润率持续改善

行业营收利润率 (%)						
行业大类	细分行业	环比变化	2022年11月	2022年10月	2022年9月	2022年8月
采矿业	石油和天然气开采业	↓	33.52%	33.99%	34.27%	34.51%
	煤炭开采和洗选业	↓	26.46%	26.68%	26.25%	26.72%
	有色金属矿采选业	↑	21.52%	21.30%	21.44%	21.62%
	黑色金属矿采选业	↓	12.45%	13.21%	13.96%	14.34%
	非金属矿采选业	↑	10.42%	10.24%	10.25%	10.53%
原材料加工业	石油、煤炭及其他燃料加工业	↓	1.20%	1.46%	1.60%	2.15%
	黑色金属冶炼及压延加工业	↓	0.29%	0.41%	0.47%	0.69%
	有色金属冶炼及压延加工业	↓	3.30%	3.35%	3.42%	3.59%
工业品制造业	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	↑	3.86%	3.56%	3.34%	3.31%
	化学原料及化学制品制造业	↓	8.29%	8.50%	8.69%	9.00%
	化学纤维制造业	↑	2.13%	2.10%	2.18%	2.12%
	橡胶和塑料制品业	↑	5.28%	5.00%	4.90%	4.73%
	非金属矿物制品业	↑	7.14%	7.02%	6.95%	6.98%
设备制造业	金属制品业	↑	4.11%	3.90%	3.80%	3.72%
	通用设备制造业	↑	6.72%	6.50%	6.37%	6.25%
	专用设备制造业	↑	7.96%	7.75%	7.74%	7.55%
	汽车制造	↑	5.69%	5.68%	5.61%	5.55%
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	↑	5.51%	5.34%	5.06%	4.84%
	电气机械及器材制造业	↑	5.66%	5.49%	5.32%	5.17%
	计算机、通信和其他电子设备制造业	↓	4.83%	4.86%	4.83%	4.72%
消费品制造业	仪器仪表制造业	↑	10.43%	10.08%	9.95%	9.37%
	农副食品加工业	↑	2.97%	2.83%	2.69%	2.82%
	食品制造业	↓	7.80%	7.87%	7.67%	7.73%
	酒、饮料和精制茶制造业	↓	18.49%	18.81%	19.38%	19.78%
	烟草制品业	↓	12.77%	13.26%	13.65%	14.25%
	纺织服装、服饰业	↑	5.03%	4.71%	4.58%	4.58%
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	↑	5.30%	5.12%	5.07%	4.60%
	家具制造业	↑	5.75%	5.64%	5.59%	5.37%
	造纸及纸制品业	↑	3.47%	3.40%	3.38%	3.35%
	印刷业和记录媒介的复制	↑	5.18%	5.05%	5.00%	4.93%
公用事业	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	↑	5.18%	5.01%	4.89%	4.83%
	医药制造业	↓	14.99%	15.04%	15.28%	15.25%
	电力、热力的生产和供应业	↓	4.00%	4.16%	4.17%	4.04%
	燃气生产和供应业	↓	4.90%	5.09%	5.30%	5.36%
	水的生产和供应业	↓	9.63%	9.71%	9.62%	9.76%

资料来源: wind, 国海证券研究所

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_50653

