

宏观数据点评

装备制造业发力，利润企稳可期——12月工业企业利润数据点评

2023 年 02 月 01 日

【事项】

- ◆ 国家统计局数据显示，2022 年 1-12 月份全国规模以上工业企业利润总额 84038.5 亿元，按可比口径计算，同比下降 4.0%，降幅较 1-11 月份扩大 0.4 个百分点。

【评论】

- ◆ **工业生产放缓和价格回落是利润下行主因。**数量方面，受疫情防控政策调整后第一波感染高峰冲击，工业企业劳动力不足问题加剧，工业生产有所放缓。价格方面，PPI 处于低位拖累工业品价格，工业企业利润率进一步下行。
- ◆ **中游制造业发力，利润结构改善。**2022 年 1-12 月采矿业和电热燃气水生产供应业利润保持正增长，但制造业同比下降 13.4%，主要是钢铁、石油加工、医药等行业受基数较高等因素影响，同比降幅较大，剔除上述行业后，其他规上工业企业利润同比增长 5.6%，尤其是中游电气机械等装备制造业利润取得较高增长。
- ◆ **预计一季度工业企业利润企稳可期。**一是 PPI 同比增速见底，价格因素对工业企业利润的拖累有望趋弱；二是中游装备、设备制造业发力，预示企业生产有望回暖；三是随着国内需求逐步修复，工业企业有望由此前被动去库存转入主动去库存阶段。

【风险提示】

- ◆ 国内需求修复不及预期
- ◆ 海外经济衰退风险



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

《防控政策优化正面效用逐步显现——12 月经济增长数据点评》

2023. 01. 18

《出口增速中枢“下台阶”——12 月外贸数据点评》

2023. 01. 16

《通胀压力暂未体现——12 月物价数据点评》

2023. 01. 12

《社融下行偏短期，流动性宽松预期不变——12 月货币数据点评》

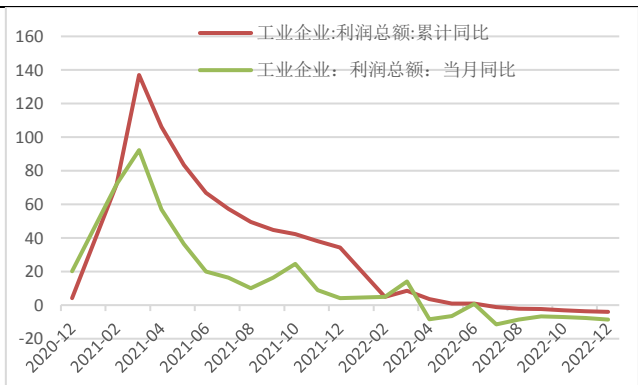
2023. 01. 11

1、工业生产放缓和价格回落是利润下行主因

受疫情防控政策调整后第一波感染高峰冲击，工业企业劳动力不足问题加剧，工业生产有所放缓。如12月全社会用电量同比下降4.6%，较11月大幅回落5个百分点，国内工业用电占全社会用电的近七成，用电量回落主要由工业部门引起，反映本轮感染对工业生产影响较大。

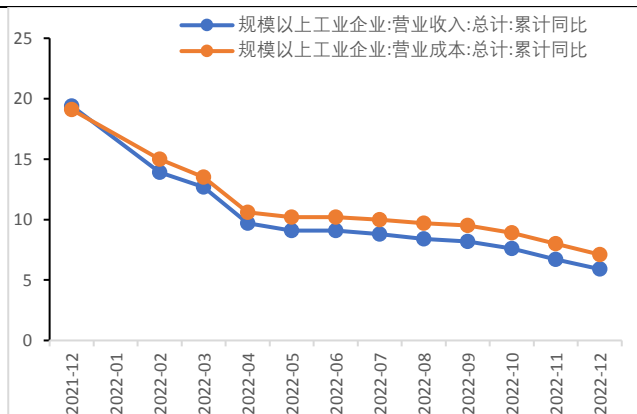
工业品价格回落是利润下行的原因之一，PPI同比增速见底，价格因素对工业企业利润的拖累有望趋弱。本轮工业企业利润下行周期很大程度上是PPI回落，工业企业利润率下行引发的。如1-12月规模以上工业企业营业成本累计同比增长7.1%，较同期营业收入增速高1.2个百分点，反映工业企业在成本端压力仍在进一步加大，12月工业企业营业收入利润率录得6.1%，较前值降低0.1个百分点。往后看，PPI同比增速的顶点在2021年10月，预计后续高基数效应对PPI读数的拖累将趋弱，一季度有望实现转正，有利于工业企业利润率回升。

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12月
注：2022年下半年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



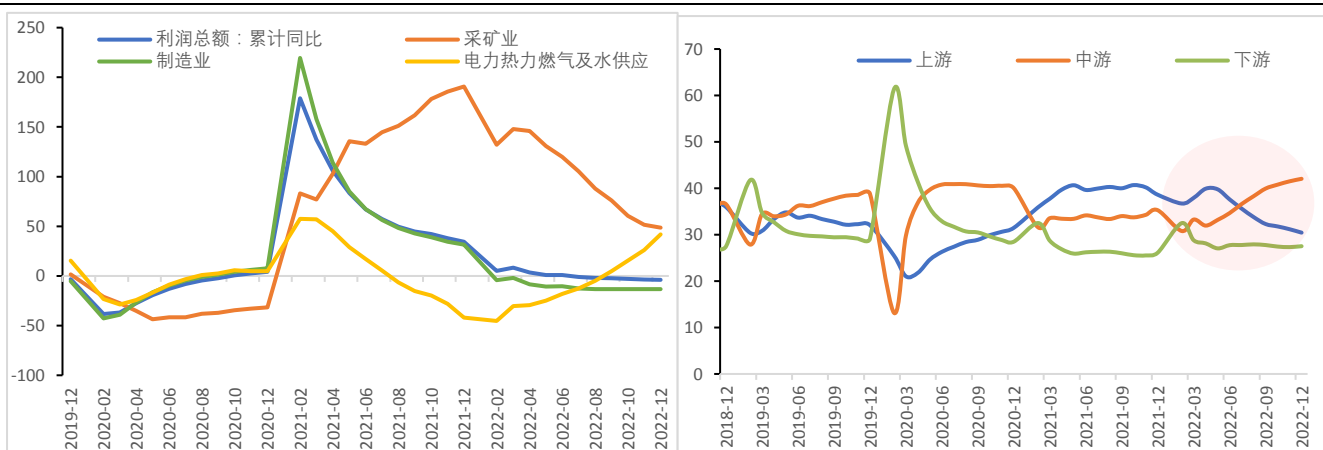
资料来源：国家统计局，东方财富证券研究所，截至2022年12月

2、中游制造业发力，利润结构改善

分三大门类看，制造业降幅仍大。2022年1-12月，采矿业同比增长48.6%，增速较1-11月回落2.8个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长41.8%，增速较1-11月份提高15.7个百分点；制造业同比下降13.4%，降幅与1-11月持平。

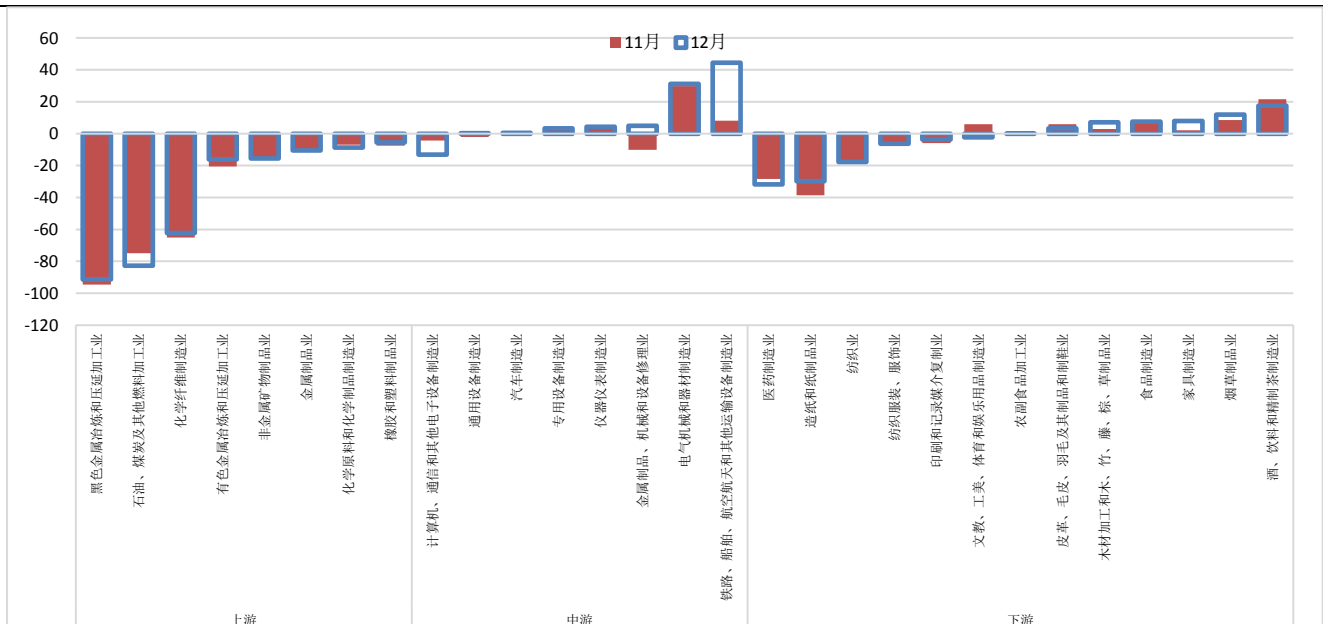
从制造业内部看，产业转型提速，利润结构改善。一是全球大宗商品价格回落，钢铁、石油加工等上游原材料加工制造业利润降幅居前。二是受高基数效应影响，医药制造业等行业利润明显回落，剔除钢铁、石油加工及疫苗制造行业后，其他规上工业企业利润同比增长5.6%。三是中游装备、设备制造业受益于新能源产业高景气 and 近期鼓励制造业设备购置与更新改造政策发力，其利润占比较2021年同期上升1.3个百分点至42.0%，其中电气机械行业利润同比增长31.2%，增速连续8个月扩大，是拉动工业利润增长最多的制造业行业。四是下游消费品行业利润有所改善，酒饮料茶、烟草、家具、食品制造行业利润分别同比增长17.6%、11.9%、7.9%、7.6%。

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 12 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 12 月

3、工业企业去库存或延续至 2023 年上半年

1-12 月工业企业产成品存货累计同比增长 9.9%，增速较 1-11 月回落 1.5 个百分点，连续 8 个月下行；产成品存货周转天数 17.6 天，较前值减少 0.6 天，反映工业企业仍处于去库存阶段。往后看，国内需求修复有待观察，海外需求回落和企业利润率维持低位背景下，企业补库意愿仍不足；但随着国内需求逐步修复，工业企业有望由此前被动去库存转入主动去库存阶段。根据以往去库存周期约 12-24 个月的经验，本轮企业去库存或将延续至 2023 年上半年。

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 12 月

【风险提示】

国内需求修复不及预期

海外经济衰退风险

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_51762

