

2023年01月31日

中下游利润占比持续回升

固定收益研究团队

——2022年1-12月工业企业利润点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

张鑫楠（联系人）

zhangxinnan@kysec.cn

证书编号：S0790122030068

● 核心观点

- 1-12月，全国规模以上工业企业利润同比-4.0%（前值-3.6%，下同）。
- 工业企业利润降幅持续扩大。首先，12月多地受疫情影响较为严重，感染人数处于上升期，无论是从业人员还是供应链均受到影响，叠加2021年较高基数，导致工业企业利润下降。另外，工增累计同比仍处低位，PPI累计同比持续收窄，对企业利润支撑持续减弱。
- 从前12月的利润结构占比来看，受益于大宗商品价格下行影响，原材料、上游利润降低使中下游成本降低，中上游利润占比已经下降至46.7%，为下游释放了一定的利润空间。装备制造业利润占比出现持续回升，或证明企业生产准备较为充分。
- 后续来看，对工业企业政策支持力度较强。1月28日国常会提出坚持“两个毫不动摇”，支持平台经济持续健康发展。另外，财政部表示计全年新增减税降费和退税缓税缓费达4.2万亿元，力度为近年来最大，下一步将继续完善税费支持政策。预计后续疫情影响缓解后，生产和需求恢复，中下游利润占比或将有所提高，制造业投资和利润后续或仍有支撑。
- 对于资本市场而言，在疫情达峰后，经济出现持续恢复或是确定方向，提振内需是稳定经济的重要支撑，看好与内需相关的转债。

● 具体来看，装备制造业利润占比高

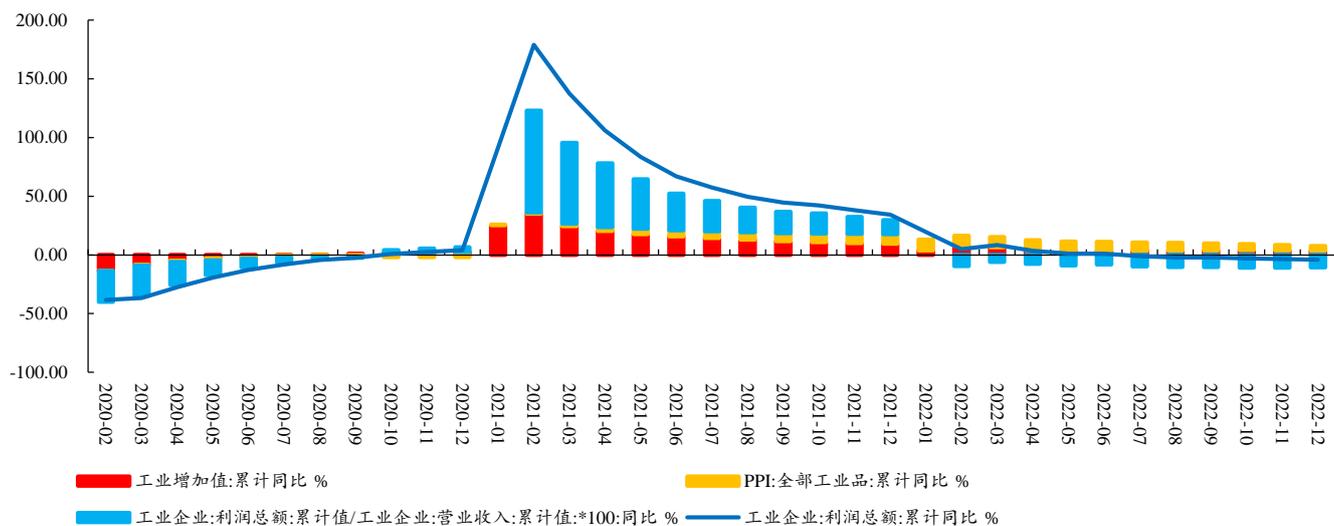
- 量、价、率来看，1-12月，工业增加值累计同比+3.6%（+3.8%），PPI累计同比+4.1%（+4.6%），利润率同比为-10.5%（-10.8%）。工业企业利润的三个支撑因素均有所减弱，对工业企业利润支撑降低。
- 利润结构来看，1-12月，采矿业利润占比18.5%（19.6%）、上游原材料利润占比28.2%（28.2%）、中游设备制造业利润占比32.3%（31.2%）、中游消费品利润占比15.8%（15.3%）、下游公用事业利润占比3.8%（4.3%）。采矿业利润占比持续下降，上游原材料利润占比也压降到较低位置，中下游利润空间得到释放。中游设备类利润占比上升最多，或证明设备类需求较高，企业正为生产做出准备。消费品利润占比有所提升，或证明需求逐步回升。
- 行业来看，1-12月，累计同比增速靠前和降速靠前的行业均为中上游行业，同比靠前的行业为石油开采累计同比+109.8%（+113.1%）、其他采矿业同比+50.0%（+100.0%）、运输设备制造业同比+44.5%（+8.2%）。累计同比增速下降较快的行业与上月相同，黑色金属冶炼及压延加工业-91.3%（-94.5%）、石油、煤炭及其他燃料加工业同比-82.8%（-74.9%）、化学纤维制造业同比-62.2%（-65%）。装备制造业利润改善较为明显，通用设备利润同比由负转正、电气器械及器材制造业保持高增、运输设备同比涨幅大幅扩大，或证明企业对开工生产中的器械准备有所回升。
- 企业来看，1-12月，国有企业利润同比+3.0%（+0.5%），是唯一保持正增长的企业类型，其余所有企业利润均为下降。股份制企业累计同比-2.7%（-2.8%），私营企业利润同比-7.2%（-7.9%）。

● 风险提示：政策变化超预期；价格变化超预期；疫情变化超预期。

相关研究报告

- 《挖掘春节数据的隐含信息—固收专题》-2023.1.30
- 《消费类指标出现回升—固收定期策略》-2023.1.29
- 《市场上涨收官，节后可期—可转债周报》-2023.1.29

附图 1：2022 年 1-12 月工业企业利润下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型

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_51791

