

下游占比有望持续修复——12月工业企业效益数据点评

报告发布日期

2023年02月01日

研究结论

- 事件：2023年1月31日国家统计局公布最新工业企业利润数据，1-12月份，全国规模以上工业企业实现利润总额84038.5亿元，比上年下降4.0%（前值降3.6%，后同）。
- 12月工业企业利润降幅扩大。其中采矿业利润累计同比增速为48.6%（51.4%），制造业为-13.4%（-13.4%），电力、热力、燃气及水的生产和供应业为41.8%（26.1%）。
- 油气和煤炭等部分能源价格对上游利润的拉动力进一步减弱。12月煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业利润累计同比增速分别为44.3%、109.8%（47%、113.1%），均为拖累项。从量、价、利润率来看，价格回落压缩利润空间是主因，12月煤炭开采和洗选业当月同比PPI维持负值，石油和天然气开采业则进一步回落，采矿业累计利润率同比增长4.61个百分点（5.09个），不足峰值2021年11月的一半（10.25个百分点）。同时，12月电力、热力、燃气及水生产和供应业利润率同比变化由降转增，同比上升0.55个百分点（-0.06个）。
- 装备制造延续增长态势。12月装备制造业利润累计同比增速为1.7%（11月3.3%，10月3.2%），分项来看：（1）电气设备，汽车制造业，铁路、船舶、航空航天业延续前期亮眼表现，利润累计同比分别为31.2%、0.6%、44.5%（29.7%、0.3%、8.2%），同时营收累计同比分别为20.7%、6.8%、3%（21.4%、8.1%、2.2%），或说明利润增速上行动力部分源于利润率修复。其中铁路、船舶、航空航天业利润增速有望继续维持韧性，据英国克拉克森研究公司，2022年12月中国船企单月新接订单占全球新船市场份额的比例约为75.2%（2022全年为48.7%）。（2）前期表现较弱的重要出口行业中，电子设备制造业明显承压，利润累计增速为-13.1%（-4.2%）；通用设备、专用设备利润呈修复态势，利润累计同比分别为0.4%、3.4%（-2%、3.2%）。
- 部分可选消费利润有望进入修复区间。分项来看：（1）必选消费中，农副食品加工业、食品制造业、烟草制品业利润累计同比增速为0.2%、7.6%、11.9%（-0.5%、8.4%、8.6%）；（2）可选消费中，纺织业、纺织服装服饰业、文教工美体育和娱乐用品制造业等行业录得-17.8%、-6.3%、-2.2%（-18.2%、-7.4%、5.9%），值得注意的是地产后周期相关的家具制造业利润增速为7.9%（2.2%），据国税局数据，春节期间家具升级类商品消费增长较快，利润增速有望维持在较高位置。
- 下游消费利润占比回升。2022年12月中游装备制造业（金属制品、通用设备、专用设备）以及下游消费品制造业（食品、烟草、家具、纺织服装等）累计利润占比分别为27.9%、25.8%（26.9%、25.3%），后者为7月以来单月最大涨幅。
- 企业成本压力进一步缓解。1-12月工业企业每百元营收中的成本、费用合计为92.92元，同比上涨0.59元（0.64元），其中成本同比上涨0.98元（1.08元），为主要贡献；费用同比下降0.39元（0.44元）。
- 企业库存增速持续回落。12月经济走向尚不明朗，企业对未来生产经营维持谨慎预期，选择继续去库存，12月产成品存货累计同比为9.9%（11.4%），不过随着企业经营效率提高，经济逐渐复苏，这一现象有望得到改善，1-12月企业产成品周转天数、应收账款平均回收期为17.6、52.8天（17.6、54.8天）。
- 12月工业企业利润降幅扩大，利润向中下游集中。展望后续，上游价格回落仍是工业企业利润修复的最大阻力，不过随着国内经济运行效率恢复，内需逐渐回暖，小规模纳税人增值税减免、普惠小微贷款等宏观政策效果逐渐积累，私营企业经营压力将得到进一步缓解，中下游利润有望持续改善，市场信心将进一步恢复。
- 风险提示：疫情对供应链和需求端的影响超出预期。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

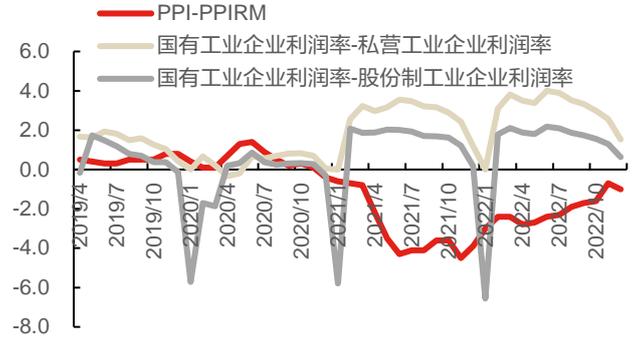
春风送暖——扩大内需周观察	2023-01-30
软着陆和控通胀的兼容性——22Q4美国GDP点评	2023-01-28
欧洲：活过来了吗？——欧洲宏观和市场风险更新	2023-01-26

图 1：工业企业利润累计同比增速（%）



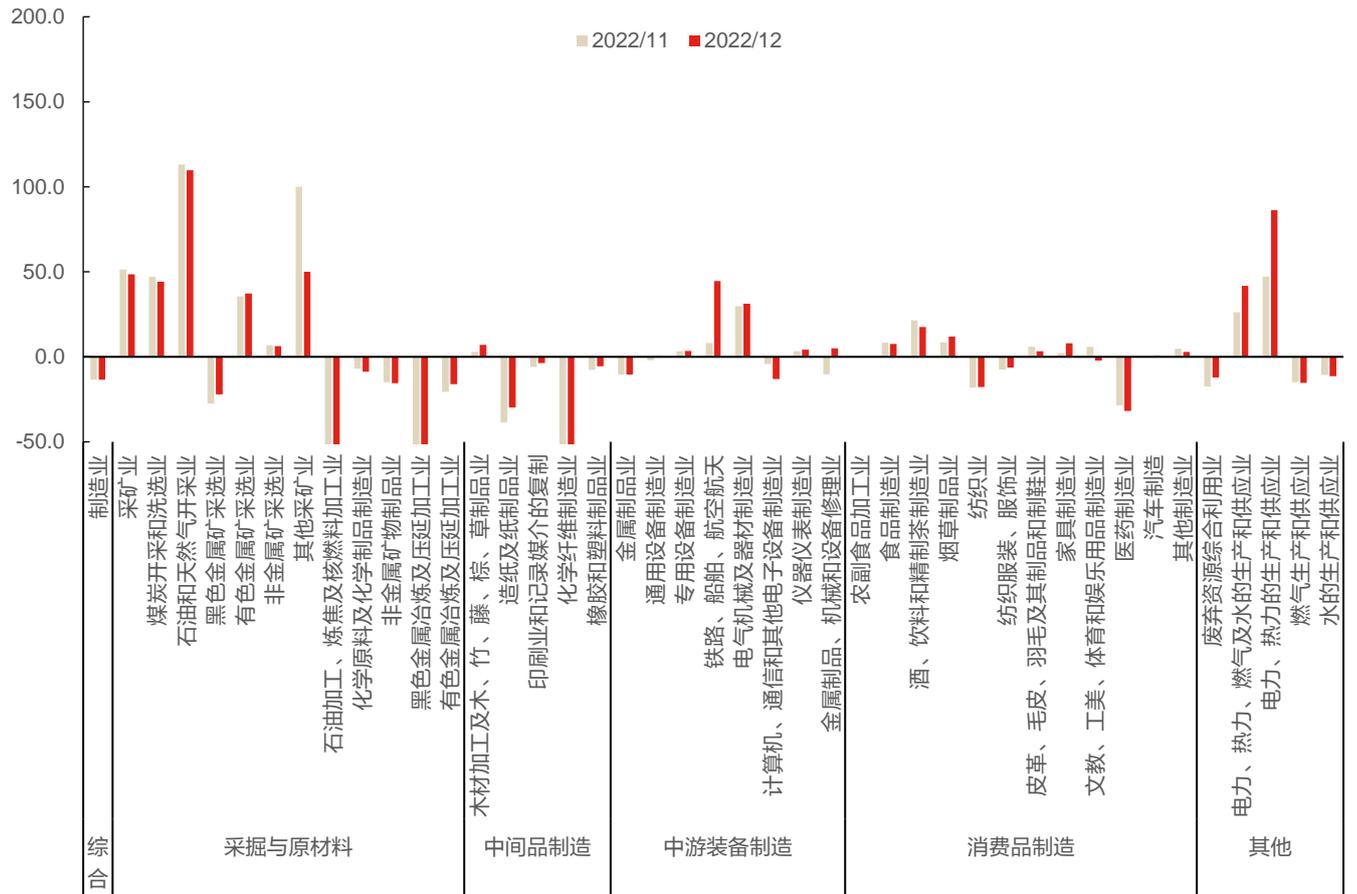
数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 2：私营工业企业经营压力逐渐得到缓解（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：企业利润总额累计同比（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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_51847

