

总量研究

价格回落与库存去化，或继续制约盈利修复

——2022 年 8 月工业企业盈利数据点评

要点

事件：

2022 年 9 月 27 日，国家统计局公布 2022 年 8 月工业企业盈利数据。2022 年 8 月，工业企业利润当月同比下降 9.2%；2022 年 1-8 月，工业企业利润累计同比下降 2.1%。

核心观点：

8 月，虽然疫情和持续高温扰动仍在，工业品价格涨幅加速回落，但在政策效能不断释放下，工业企业利润当月同比降幅收窄，盈利结构有所改善。同时，受益于产业链供应链进一步畅通，提振消费政策落地显效，装备制造业盈利持续向好。

向前看，扩内需降成本，是工业企业盈利恢复的必要条件。随着扩投资、促消费等政策继续发力，四季度工业企业盈利有望边际改善，但价格回落、库存去化和基数效应，将制约工业企业盈利的修复高度。

驱动：生产持续恢复，利润率仍待修复

8 月企业利润当月同比下降 9.2%，降幅较上月收窄 4.2 个百分点。分项来看：

价：同比回落速度加快，对盈利支撑持续减弱。2022 年 8 月，PPI 同比增速自上月的 4.2% 回落至 2.3%。展望来看，PPI 同比增速将延续快速回落态势，对企业盈利形成一定拖累，但也将使中下游企业成本压力得到明显缓和。

量：工业生产稳步恢复，对企业盈利形成支撑。2022 年 8 月，规模以上工业增加值同比增长 4.2%，增速较上月回升 0.4 个百分点。展望来看，高温影响消退，政策持续发力，将推动工业生产继续恢复，成为企业盈利的有力支撑。

利润率：同比降幅收窄，仍是企业盈利的主要拖累项。2022 年 8 月，规上工业企业单月营业收入利润率为 5.58%，与上月持平，相较 2021 年同期的同比变化数由 7 月的-19.2% 收窄至 8 月的-14.2%。展望来看，企业成本压力有望缓解，但利润率修复仍需政策呵护。

结构：中下游行业盈利向好

从大类行业来看，2022 年 8 月，采矿业、制造业、电燃水供应业利润累计同比增长 88.1%、下降 13.4%、下降 4.9%，制造业利润累计同比降幅较 7 月扩大 0.8 个百分点，电燃水供应业利润累计同比降幅较 7 月大幅收窄 7.6 个百分点。

制造业内部来看，中游装备制造业 8 月当月利润同比增长 24.8%，增速较 7 月份加快 19.0 个百分点，连续 4 个月回升，汽车行业实现高速增长；消费品制造业盈利状况有所好转，8 月当月利润同比下降 11.7%，降幅较上月收窄 8.5 个百分点，在 13 个消费品制造行业中，有 8 个行业利润较上月改善。

库存：企业主动去库持续加速

2022 年 8 月工业企业产成品库存累计同比增长 14.1%，增速较上月回落 2.7 个百分点；从营收增速来看，2022 年 8 月工业企业营收累计同比增长 8.4%，增速较上月回落 0.4 个百分点。

风险提示：政策落地不及预期，疫情反复情况超预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

联系人：顾皓阳

021-52523826

guhaoyang@ebsecn.com

相关研报

美元指数何时有望见顶？——光大宏观周报（2022-09-25）

美联储短期将维持大步加息——2022 年 9 月 FOMC 会议点评（2022-09-22）

三大周期视角看 2022 年中报里的宏观线索——《见微知著》系列第九篇（2022-09-20）

收入改善，支出放缓，收支矛盾仍未缓解——2022 年 8 月财政数据点评兼光大宏观周报（2022-09-17）

消费暖、基建强，经济超预期修复——8 月经济数据点评（2022-09-16）

核心通胀大超预期，美联储大概率激进加息——2022 年 8 月美国 CPI 数据点评（2022-09-14）

拜登学贷计划：美国新一轮财政刺激？——《大国博弈》系列第三十三篇（2022-09-12）

CPI 超预期回落，通胀担忧消退——2022 年 8 月价格数据点评兼光大宏观周报（2022-09-10）

政策护航融资，LPR 年内有望续降——2022 年 8 月金融数据点评（2022-09-09）

海外需求回落速度超预期——2022 年 8 月进出口数据点评（2022-09-07）

目 录

一、价格回落与库存去化，或继续制约盈利修复	3
二、驱动：价格回落加快，利润率仍待修复	4
三、结构：中下游行业盈利向好	5
四、库存：企业主动去库持续加速	7
五、展望：工业企业盈利恢复高度或将有限	8
六、风险提示	8

图目录

图 1：8 月工业企业利润当月同比降幅收窄	4
图 2：拆分三因素来看，利润率是利润增速的主要拖累项	4
图 3：工业品价格同比增速快速回落	5
图 4：1-8 月工业企业累计利润率相比 1-7 月有所下降	5
图 5：采矿业和制造业利润率下降，电燃水供应业利润率上升	5
图 6：采矿业利润涨幅持续回落，制造业利润降幅有所扩大	5
图 7：装备制造业 8 月当月利润同比增速大幅上行	6
图 8：装备制造业和消费品制造业利润占比上升	6
图 9：私营企业经营压力继续加大	7
图 10：8 月私营企业营业成本率与 7 月持平	7
图 11：企业主动去库持续加速	7
图 12：8 月末私营企业杠杆率较 7 月小幅下降	7

表目录

表 1：2022 年 8 月，工业企业利润当月同比降幅收窄	3
-------------------------------------	---

一、价格回落与库存去化，或继续制约盈利修复

事件：

2022 年 9 月 27 日，国家统计局公布 2022 年 8 月工业企业盈利数据。2022 年 8 月，工业企业利润当月同比下降 9.2%；2022 年 1-8 月，工业企业利润累计同比下降 2.1%。

核心观点：

8 月，虽然疫情和持续高温扰动仍在，工业品价格涨幅加速回落，但在政策效能不断释放下，工业企业利润当月同比降幅收窄，盈利结构有所改善。同时，受益于产业链供应链进一步畅通，提振消费政策落地显效，装备制造业盈利持续向好。

向前看，扩内需降成本，是工业企业盈利恢复的必要条件。随着扩投资、促消费等政策继续发力，四季度工业企业盈利有望边际改善，但价格回落、库存去化和基数效应，将制约工业企业盈利的修复高度。

表 1：2022 年 8 月，工业企业利润当月同比降幅收窄

年份	时间	利润总额 当月同比	利润总额 累计同比	营业收入 累计同比	营业 利润率 (当年累计)	产成品存货 累计同比
2021 年	5 月实际值	36.4	83.4	30.5	7.11	10.2
	6 月实际值	20.0	66.9	27.9	7.11	11.3
	7 月实际值	16.4	57.3	25.6	7.09	13.0
	8 月实际值	10.1	49.5	23.9	7.01	14.2
	9 月实际值	16.3	44.7	22.2	7.00	13.7
	10 月实际值	24.6	42.2	21.1	7.01	16.3
	11 月实际值	9.0	38.0	20.3	6.98	17.9
	12 月实际值	4.2	34.3	19.4	6.81	17.1
2022 年	1-2 月实际值	5.0	5.0	13.9	5.97	16.8
	3 月实际值	14.0	8.5	12.7	6.25	18.1
	4 月实际值	-8.5	3.5	9.7	6.35	20.0
	5 月实际值	-6.5	1.0	9.1	6.47	19.7
	6 月实际值	0.8	1.0	9.1	6.53	18.9
	7 月实际值	-13.4	-1.1	8.8	6.39	16.8
	8 月实际值	-9.2	-2.1	8.4	6.29	14.1

资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

二、驱动：价格回落加快，利润率仍待修复

8月工业企业当月利润同比降幅收窄。2022年8月，工业企业利润当月同比下降9.2%，降幅较上月收窄4.2个百分点。

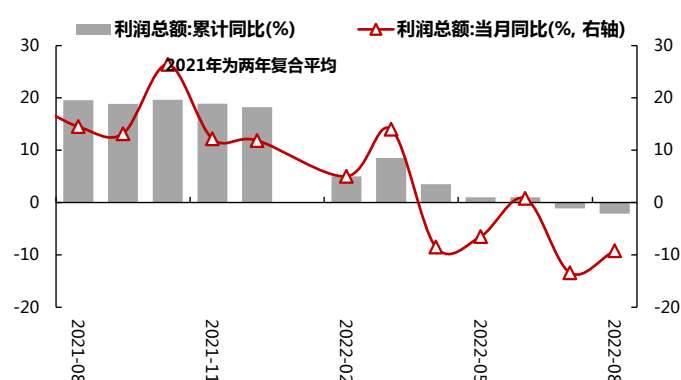
为观察2022年8月工业企业利润增长的驱动因素，我们通过将工业企业利润进一步拆分为价、量、利润率三部分，并观察这三个因素的边际变化，可从中提取出企业利润单月变化的核心驱动力。

价：同比回落速度加快，对盈利支撑持续减弱。2022年8月，PPI同比增速自上月的4.2%回落至2.3%，环比降幅则由上月的-1.3%收窄至-1.2%，同比增速加快回落的主因在于外需放缓，内需不振，且上下游传导效应也有所减弱。展望来看，PPI同比增速将延续快速回落态势，对企业盈利形成一定拖累，但也将使中下游企业成本压力得到明显缓和。

量：工业生产稳步恢复，对企业盈利形成支撑。2022年8月，规模以上工业增加值同比增长4.2%，增速较上月回升0.4个百分点，主要是受到稳经济一揽子政策持续落地和低基数效应的共同作用。展望来看，高温影响消退，政策持续发力，将推动工业生产继续恢复，成为企业盈利的有力支撑。

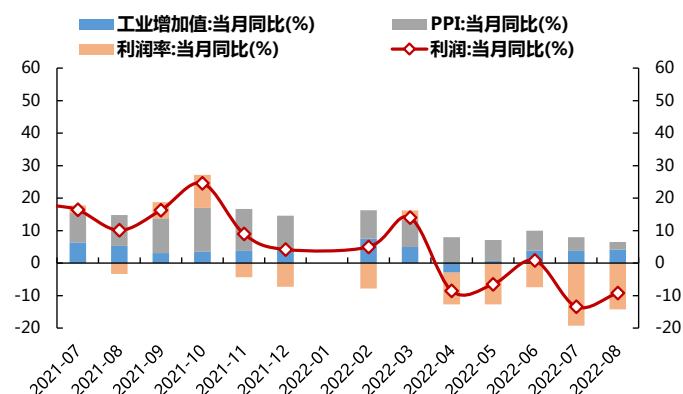
利润率：营业利润率同比降幅收窄，但仍是企业盈利的主要拖累项。2022年8月，规上工业企业单月营业收入利润率为5.58%，与2022年7月持平，与2021年同期的单月利润率相比，同比变化数由7月的-19.2%收窄至8月的-14.2%，主要是因为收入端工业品价格快速回落，且企业成本水平仍然较高。展望来看，企业成本压力有望缓解，但利润率修复仍需政策呵护。

图1：8月工业企业利润当月同比降幅收窄



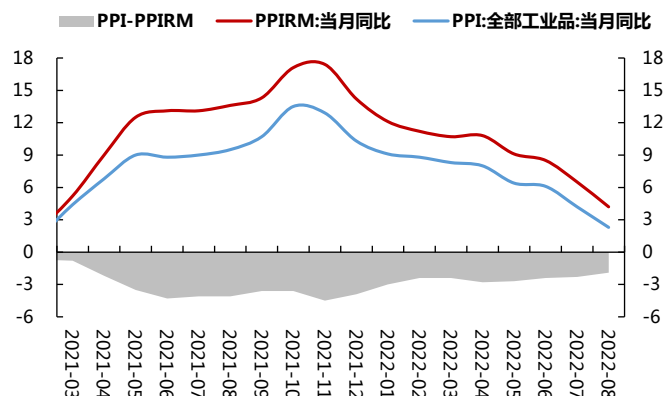
资料来源：Wind，光大证券研究所（2022年2月数据是1-2月累计同比）

图2：拆分三因素来看，利润率是利润增速的主要拖累项



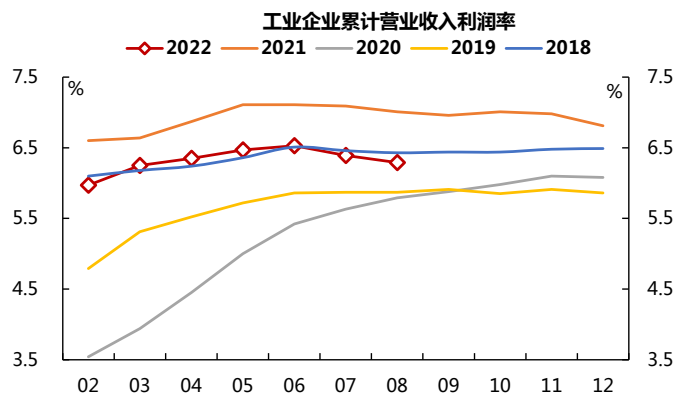
资料来源：Wind，光大证券研究所（2022年2月数据是1-2月累计同比）

图 3：工业品价格同比增速快速回落



资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：%）

图 4：1-8 月工业企业累计利润率相比 1-7 月有所下降



资料来源：Wind，光大证券研究所（每年2月数据是1-2月累计值，更新截至2022年8月）

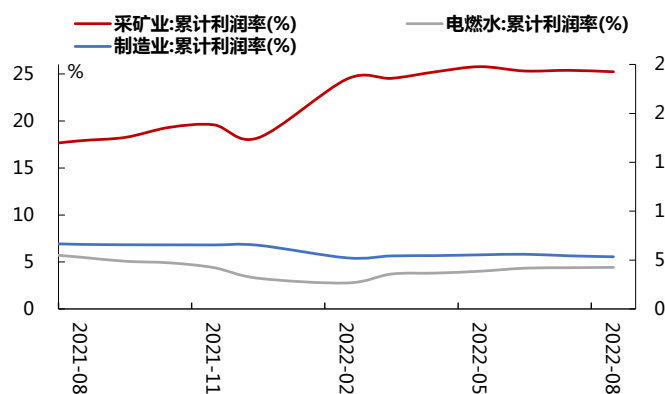
三、结构：中下游行业盈利向好

8 月采矿业利润累计同比增速继续下降，制造业利润降幅扩大，电燃水供应业利润降幅收窄。从大类行业来看，2022 年 8 月，采矿业、制造业、电燃水供应业利润累计同比增长 88.1%、下降 13.4%、下降 4.9%，制造业利润累计同比降幅较 7 月扩大 0.8 个百分点，电燃水供应业利润累计同比降幅较 7 月大幅收窄 7.6 个百分点。

从大类行业利润占比来看，采矿业占比回落，制造业和消费品制造业占比上升。8 月份，采矿业利润占比从 7 月的 23.0% 回落至 20.3%；制造业利润占比上升至 72.1%，其中，原材料制造业利润占比下降 1.3 个百分点至 11.6%，装备制造业利润占比上升 2.5 个百分点至 40.2%，消费品制造业利润占比上升 1.4 个百分点至 20.3%。

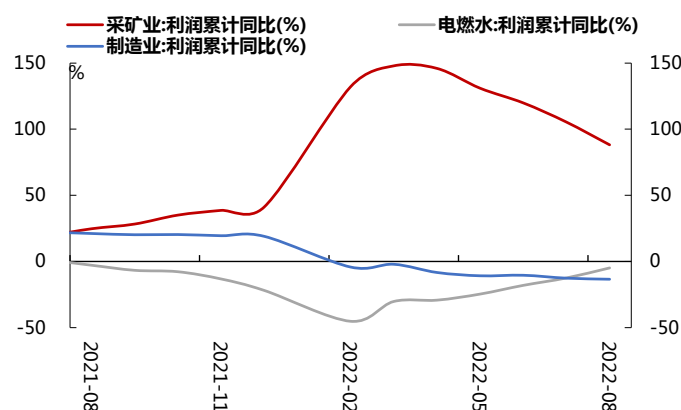
从大类行业利润率来看，采矿业和制造业利润率下降，电燃水供应业利润率上升。2022 年 1-8 月采矿业、制造业、电燃水供应业累计利润率分别为 25.23%、5.35%、4.44%，相比于 2022 年 1-7 月累计利润率，分别下降 0.15 个百分点、下降 0.10 个百分点、上升 0.04 个百分点。

图 5：采矿业和制造业利润率下降，电燃水供应业利润率上升



资料来源：Wind，光大证券研究所

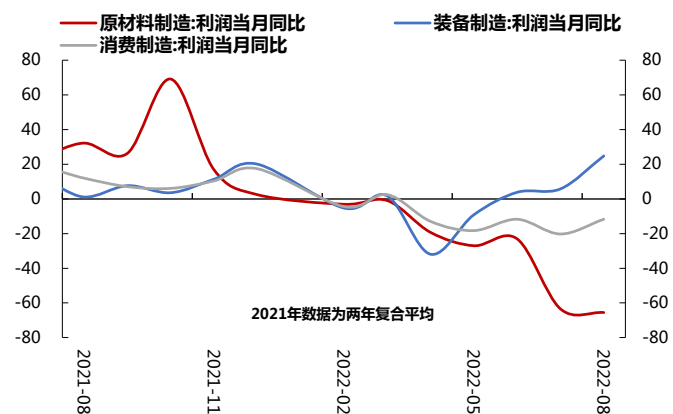
图 6：采矿业利润涨幅持续回落，制造业利润降幅有所扩大



资料来源：Wind，光大证券研究所

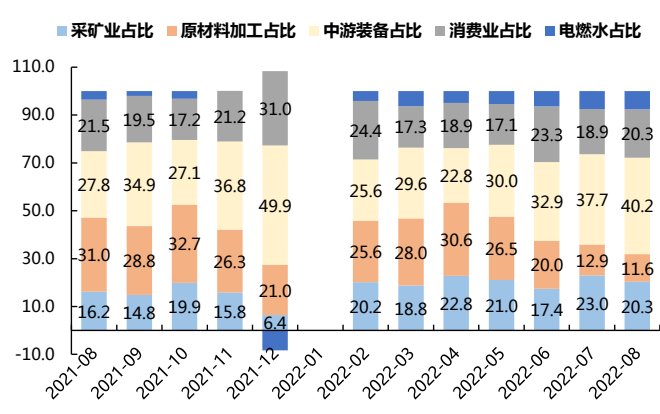
为了观测制造业内部上中下游的盈利分化情况，根据产业链所处的位置，我们将制造业工业企业划分为上游、中游、下游。上游产业以上游采掘业提供的原材料进行再加工，又称为原材料加工业；中游产业以上游产业提供的半成品作为原料，深加工后供应消费市场，又称为装备制造业；下游产业为靠近终端消费的消费品制造业¹。

图 7：装备制造业 8 月当月利润同比增速大幅上行



资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：% ，2022 年 2 月数据是 1-2 月数据）

图 8：装备制造业和消费品制造业利润占比上升



资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：% ，2022 年 2 月数据是 1-2 月数据）

上游原材料制造业：内外部需求疲弱，利润占比继续回落

8 月份，原材料制造业当月利润同比下降 65.5%，降幅较 2022 年 7 月扩大 2.1 个百分点，仍然受到内外部需求疲弱的持续影响。从利润占比来看，8 月上游原材料制造业利润占比为 11.6%，较上月下降 1.3 个百分点。分行业来看，石油加工、钢铁和化纤制造等行业，8 月当月利润同比增速仍处于大幅下降区间。

中游装备制造业：产供应链畅通，政策发力，利润持续恢复

装备制造业是工业企业利润的核心构成，历史上占据工业企业利润比重近 40 个百分点。受益于产业链供应链进一步畅通，促消费政策落地显效，装备制造业 8 月当月利润同比增长 24.8%，增速较 7 月加快 19.0 个百分点，连续 4 个月回升；从利润占比来看，8 月装备制造业利润占比为 40.2%，较上月继续回升 2.5 个百分点。

分行业来看，8 月份，受益于提振汽车消费政策，汽车制造业当月利润同比增

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_46552

