

总体增速虽有下降，结构好转更为亮眼——8月工业企业效益数据点评

报告发布日期

2022年09月30日

研究结论

- 事件：2022年9月27日国家统计局公布最新工业企业利润数据，1-8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额55254.0亿元，同比为-2.1%（前值-1.1%）。
- **8月工业企业利润增速再次回落。**其中采矿业利润累计同比为88.1%（前值105.3%，后同）；制造业利润累计同比为-13.4%（-12.6%）；电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计同比为-4.9%（-12.5%）。
- **上游能源价格对利润的拉动进一步减弱。**8月PPI加速回落，为2.3%（4.2%），其中能源相关行业价格明显回落拖累了采矿业利润率。8月采矿业利润率为25.23%，同比上行7.33个百分点（8.01个百分点），与去年12月10.25个百分点相比已有明显收窄。分行业来看，煤炭开采和洗选业利润涨幅回落最为明显，8月利润累计同比增速为112%（140.6%）。此外，8月工业生产遭遇了部分地区高温干旱、限电等不利影响，有色金属冶炼（大幅回落且由正转负）、黑色金属冶炼、化工制造等能耗强度较高的上游原材料行业利润累计同比增速均有较大幅度下行。
- **电气设备、汽车制造进一步拉动装备制造制造业利润降幅收窄。**8月装备制造业利润累计同比增速为-2%（7月-5.7%，6月-7.8%），部分行业表现延续7月的特征：（1）受政策推动，汽车制造业产销进一步加快，利润累计同比增速为-7.3%（-14.4%），当月同比高达102%（77.8%，6月为47.7%）；（2）在低碳转型（锂电池、光伏等）、局部地区高温（空调制造）等因素的推动下，电气机械及器材制造业增速进一步上行，累计同比增速为20.9%（18.4%）；（3）其余如电子设备、仪器仪表、通用设备等行业利润累计同比降幅也都有不同程度的收窄。
- **上游价格抑制效应减弱，下游消费行业利润率或有所回升。**8月一些消费品制造业出现“不增收但增利”现象，如食品制造业、烟草制品业、家具制造业，文教、工美、体育和娱乐用品制造业等行业营收累计同比增速分别为6.3%（6.4%）、7.2%（7.4%）、-5.2%（-4.7%）、3.6%（4.5%），但利润累计同比增速却分别为10.9%（9.8%）、11.9%（9.9%）、0.9%（-0.7%）、11.3%（8.3%）。此外，疫情演变仍是当前影响消费的核心矛盾之一，社交相关可选消费利润表现较为疲软，如纺织业，纺织服装，皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业以及家具制造业利润累计同比增速分别为-14.1%（-10.3%）、3.4%（4%）、-10%（-1.3%）。
- **利润结构进一步改善，装备制造业利润占比明显提高。**中游装备制造业（金属制品、通用设备、专用设备）和下游消费品制造业（食品、烟草、家具、纺织服装等）累计利润占比分别为24.4%（23.3%）和25.1%（25%）。
- **企业生产经营成本仍高，库存去化还在延续。**1-8月工业企业每百元营收中的成本为84.83元，同比上涨1.14元（1.07元）；8月产成品存货累计同比增速为14.1%（16.8%），已连续4个月下行；产成品周转天数累计天数为18.3天（18.4天）。
- 在气候、疫情以及价格基数等因素的影响下，8月工业企业利润整体承压，但我们认为数据传递的更多是积极信号，如行业利润分布更为合理，国企和私企、股份制企业的利润率差距开始缩小，等等，这些现象均说明稳增长政策的效应正在显现。展望后续，我们认为：（1）中游装备制造业有望继续拉动整体利润，其中最主要的汽车和电气设备制造业都存在积极因素，包括前者的购买支持政策有望延续，后者的销售则受到欧洲大量购买中国采暖设备提振；（2）缓税、专项再贷款政策等等增量政策还在持续出台，进一步改善企业活力，有望继续为工业企业效益的修复创造有利条件。

风险提示

- 疫情反弹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
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
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

联系人

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

相关报告

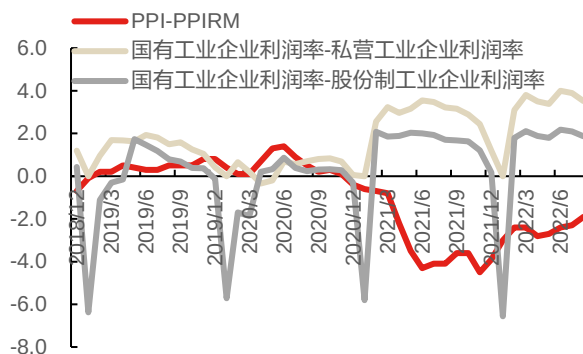
聚焦数字经济监管：双周观察（20220919）	2022-09-20
经济数据的外表与内里——8月经济数据点评	2022-09-20
打破惯例的裂痕动员：如何理解拜登的费城演说？：极简政经史 144	2022-09-19

图 1：工业企业利润同比（%）



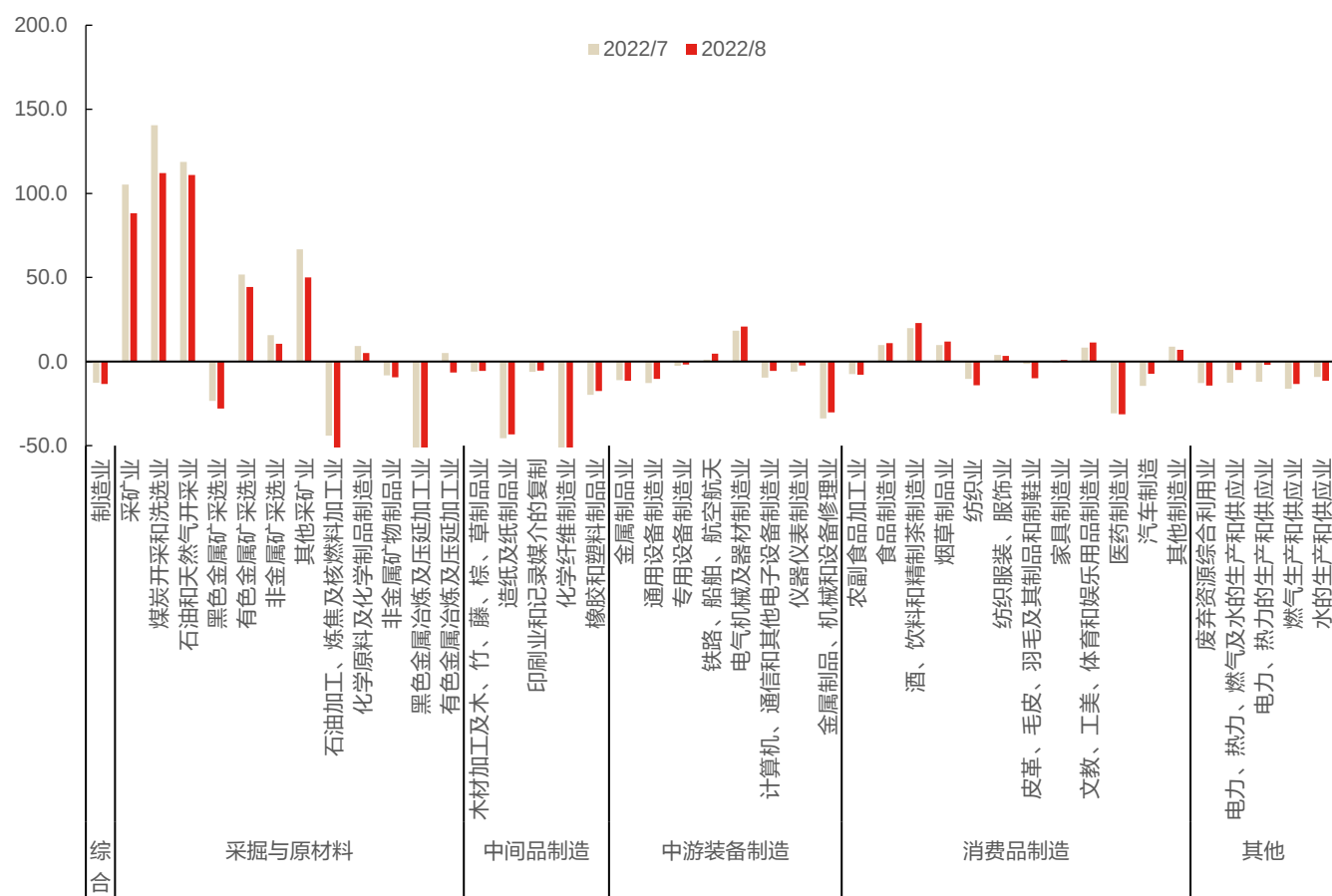
数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 2：私营工业企业经营压力有所好转（%）



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_46632

