

2022年10月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

9月工业企业：利润下行放缓，继续以量补价

—工业企业利润宏观点评报告

事件

分析师：谭倩 S1050521120005
tanqian@cfsc.com.cn
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn
分析师：周灏 S1050522090001
zhouhao@cfsc.com.cn
联系人：杨芹芹 S1050121110002
yangqq@cfsc.com.cn

1—9月份，全国规模以上工业企业实现利润总额62441.8亿元，同比下降2.3%，累计同比增速连续三个月为负。

投资要点

■ 整体表现：下行放缓，以量补价

9月工业企业利润累计同比增速较上月进一步下行，但下行速度有所放缓。拆分“量价利”来看，工业增加值、PPI和营收利润率累计同比分别为3.9%/5.9%/-10.5%，较8月分别环比+0.3pct，-0.7pct，-0.2pct，价格因素的支撑力度继续趋弱。

■ 库存水平：库存去化边际放缓

产成品存货增速连续五个月下行，但库存去化速度边际放缓。9月产成品存货同比增速为13.8%，相较上月环比下滑0.3个百分点，连续五个月出现同比增速的下行，但环比增速下行幅度较上月有明显收窄。

■ 利润分配：中游制造一枝独秀

中游制造利润占比继续明显提升，下游消费依旧承压。从上下游利润分配角度，中游制造/公用事业占比分别相较上月环比提升1.32/0.10个百分点，下游消费占比继续下行。

■ 细分行业：电力热力业盈利大幅改善

电力热力行业盈利增速大幅改善。从累计增速的绝对值上来看上游油气开采、煤炭采选、有色采矿的盈利增速仍居前。从边际变化来看，电力热力、汽车制造、交运设备、橡胶塑料的利润增速边际改善幅度较大。

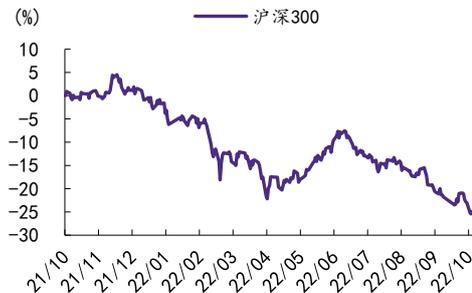
■ 景气预测：家具/电力热力/橡胶塑料边际改善幅度较大

预测利润环比改善幅度较大的行业主要为家具/电力热力/橡胶塑料。盈利增速分别边际上行17.6/14.1/10.4个百分点，分别对应于申万行业的家居用品/火力发电/水利发电/橡胶/塑料/汽车零部件。

■ 风险提示

(1) 经济修复不及预期 (2) 疫情出现反复

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《8月工业企业：利润结构优化，等待需求修复》2022-09-29

正文目录

事件:	3
评论:	3
1、整体表现: 下行放缓, 以量补价	3
2、库存水平: 库存去化边际放缓	3
3、利润分配: 中游制造一枝独秀	4
4、细分行业: 电力热力业盈利大幅改善	5
5、景气预测: 家具/电力热力/橡胶塑料边际改善幅度较大	6
6、风险提示	7

图表目录

图表 1: 9 月工业企业利润累计同比增速下行速度有所放缓	3
图表 2: 产成品存货增速连续五个月下行	4
图表 3: 中游制造利润占比明显提升	4
图表 4: 9 月外商与私营工业企业利润占比有所上行	5
图表 5: 9 月电力热力、汽车制造、交运设备、橡胶塑料的利润增速边际改善幅度较大	6
图表 6: 家具/电力热力/橡胶塑料景气边际改善幅度较大	7

事件：

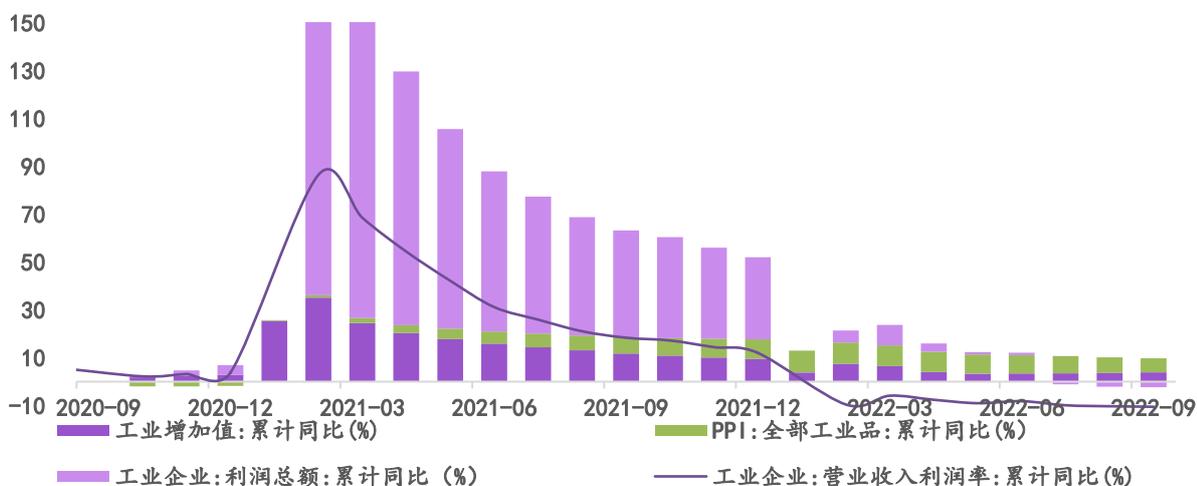
1—9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 62441.8 亿元，同比下降 2.3%，累计同比增速连续三个月为负。

评论：

1、整体表现：下行放缓，以量补价

9 月工业企业利润累计同比增速较上月进一步下行，但下行速度有所放缓。拆分“量价利”来看，以量补价的特征依然存在。工业增加值、PPI 和营收利润率累计同比分别为 3.9%/5.9%/-10.5%，较 8 月分别环比+0.3pct，-0.7pct，-0.2pct，价格因素的支撑力度继续趋弱。

图表 1：9 月工业企业利润累计同比增速下行速度有所放缓



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、库存水平：库存去化边际放缓

产成品存货增速连续五个月下行，但库存去化速度边际放缓。9 月产成品存货同比增速为 13.8%，相较上月环比下滑 0.3 个百分点，连续五个月出现同比增速的下行，但环比增速下行幅度较上月有明显收窄，产成品周转天数回落至 18 天。从库存绝对水平上来看与 2020 年 3 月持平，仍处在相对高位。

图表 2：产成品存货增速连续五个月下行

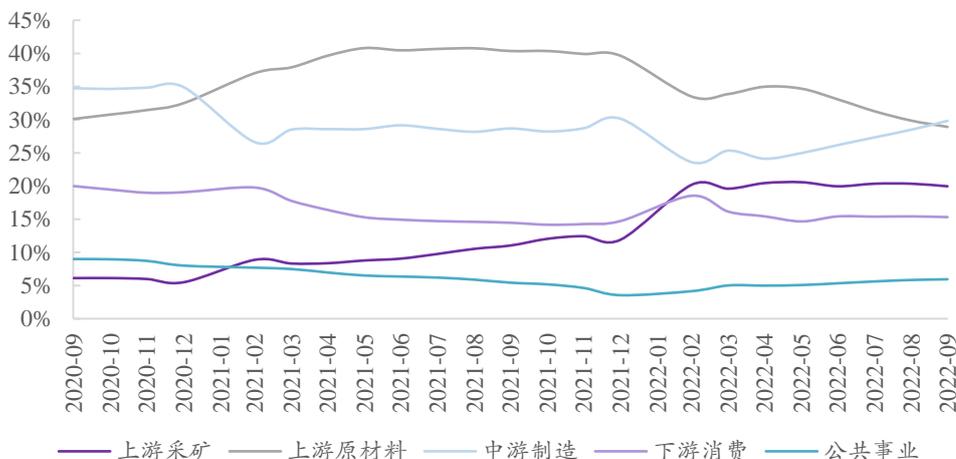


资料来源：Wind，华鑫证券研究

3、利润分配：中游制造一枝独秀

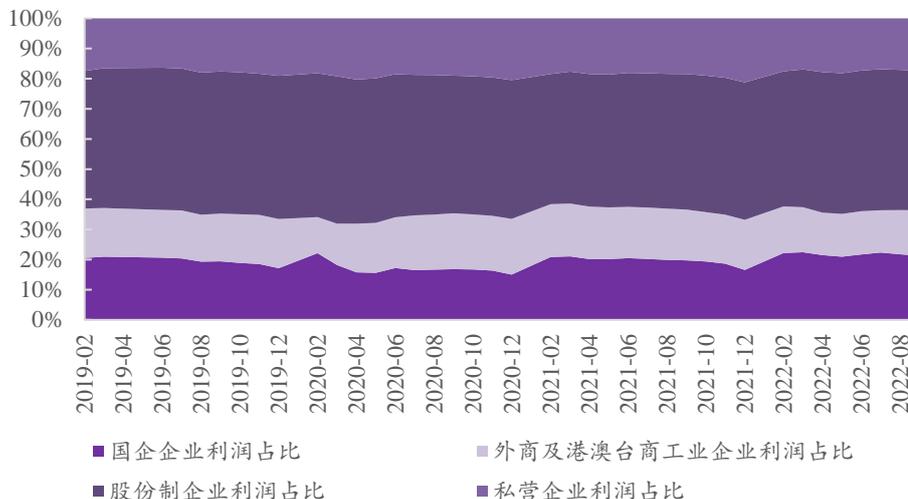
中游制造利润占比继续明显提升，下游消费依旧承压。从上下游利润分配角度，仅有中游制造/公用事业占比分别相较上月环比提升 1.32 /0.10 个百分点，其中中游制造受益于原材料成本下降与供应链的逐步畅通，连续五个月实现利润占比提升，而上游采矿/上游原材料/下游消费分别相较上月环比下滑 0.38/0.93/0.10 个百分点。从不同类型企业来看，外商与私营工业企业利润占比有所上行，国有与股份制工业企业占比则有回落。

图表 3：中游制造利润占比明显提升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：9 月外商与私营工业企业利润占比有所上行



资料来源：Wind，华鑫证券研究

4、细分行业：电力热力业盈利大幅改善

电力热力行业盈利增速大幅改善。在 41 个工业大类行业中，9 月有 23 个行业利润同比增长或减亏，其中 14 个行业实现两位数及以上增长。从累计增速的绝对值上来看上游油气开采、煤炭采选、有色采矿的盈利增速仍居前。从边际变化来看，电力热力、汽车制造、交运设备、橡胶塑料的利润增速边际改善幅度较大，其中电力热力行业受益于用电需求增长与煤炭价格涨幅回落，累计盈利增速由-2.0%大幅回升至 11.4%。

拆分来看，燃料加工业呈现量增，燃气生产与农副产品价格呈现价升。拆分量价利来看，工业增加值累计同比增速明显上行的行业是燃料加工，明显下行的行业是黑色采矿、有色采矿与烟草制品，PPI 累计同比增速明显上行的行业是燃气生产、农副产品，明显下行的是煤炭采选、黑色冶炼与有色冶炼。

图表 5: 9 月电力热力、汽车制造、交运设备、橡胶塑料的利润增速边际改善幅度较大

产业链		利润同比 (累计同比, %)			数量 (工业增加值, 累计同比, %)			PPI (累计同比, %)			利润率 (累计同比, %)		
		2022 年 9 月	2022 年 8 月	利润增速变化	2022 年 9 月	2022 年 8 月	数量增速变化	2022 年 9 月	2022 年 8 月	PPI 增速变化	2022 年 9 月	2022 年 8 月	利润率增速变化
上游采矿业	煤炭采选	88.8	112.0	-23.2	10.4	10.9	-0.5	30.5	36.0	-5.5	26.2	26.7	-0.5
	油气开采	112.0	111.0	1.0	5.2	5.3	-0.1	43.1	44.7	-1.6	34.3	34.5	-0.2
	黑色采矿	-28.9	-27.9	-1.0	0.0	9.2	-9.2	-15.7	-14.5	-1.2	14.0	14.3	-0.4
	有色采矿	44.1	44.3	-0.2	0.0	9.9	-9.9	9.6	10.3	-0.7	21.4	21.6	-0.2
	非金属采矿	9.9	10.6	-0.7	0.1	-0.3	0.4	6.5	6.5	0.0	10.2	10.5	-0.3
上游原材料加工	燃料加工	-67.7	-58.5	-9.2	0.0	-5.7	5.7	29.5	31.2	-1.7	1.6	2.2	-0.6
	化工制造	1.6	5.0	-3.4	5.0	4.1	0.9	12.5	14.0	-1.5	8.7	9.0	-0.3
	医药制造	-29.3	-31.4	2.1	-4.3	-3.8	-0.5	0.5	0.5	0.0	15.3	15.2	0.0
	化纤制造	-63.4	-66.0	2.6	0.0	-0.3	0.3	6.4	6.8	-0.4	2.2	2.1	0.1
	橡胶塑料	-13.0	-17.5	4.5	-0.8	-1.1	0.3	2.4	2.7	-0.3	4.9	4.7	0.2
	非金属矿物制品	-10.5	-9.4	-1.1	-2.5	-2.9	0.4	4.6	5.4	-0.8	7.0	7.0	0.0
	黑色冶炼	-91.4	-87.7	-3.7	-0.9	-2.4	1.5	-1.3	1.0	-2.3	0.5	0.7	-0.2
	有色冶炼	-14.4	-6.6	-7.8	4.3	3.8	0.5	9.6	11.5	-1.9	3.4	3.6	-0.2
中游制造业	金属制品	-10.0	-11.5	1.5	-0.1	-0.2	0.1	3.9	4.6	-0.7	3.8	3.7	0.1
	通用设备	-7.2	-10.3	3.1	-1.4	-1.9	0.5	1.5	1.6	-0.1	6.4	6.2	0.1
	专用设备	-1.3	-1.8	0.5	4.4	4.3	0.1	0.9	1.0	-0.1	7.7	7.6	0.2
	汽车制造	-1.9	-7.3	5.4	6.9	4.5	2.4	0.4	0.5	-0.1	5.6	5.6	0.1
	交运设备	9.5	4.7	4.8	3.4	2.8	0.6	1.6	1.7	-0.1	5.1	4.8	0.2
	电气机械	25.3	20.9	4.4	11.4	10.7	0.7	5.3	5.6	-0.3	5.3	5.2	0.2
下游消费	电子通信	-5.4	-5.6	0.2	9.5	9.3	0.2	0.6	0.7	-0.1	4.8	4.7	0.1
	农副产品	-7.5	-7.9	0.4	1.9	2.0	-0.1	3.7	3.2	0.5	2.7	2.8	-0.1
	食品制造	9.5	10.9	-1.4	3.5	3.6	-0.1	4.2	4.3	-0.1	7.7	7.7	-0.1
	酒类饮料	22.7	22.9	-0.2	8.2	8.6	-0.4	0.8	0.8	0.0	19.4	19.8	-0.4
	烟草制品	10.8	11.9	-1.1	0.0	7.8	-7.8	0.7	0.8	-0.1	13.7	14.2	-0.6
	纺织	-15.3	-14.1	-1.2	-2.0	-2.0	0.0	5.4	5.9	-0.5	3.3	3.3	0.0
	纺织服装	1.8	3.4	-1.6	0.0	2.9	-2.9	1.2	1.1	0.1	4.6	4.6	0.0
	木材加工	-4.6	-5.6	1.0	0.0	0.3	-0.3	2.4	2.5	-0.1	3.3	3.3	0.0
公用事业	造纸	-42.0	-43.3	1.3	0.0	-0.3	0.3	1.3	1.5	-0.2	3.4	3.3	0.0
	印刷	-4.5	-5.3	0.8	0.0	2.1	-2.1	1.2	1.2	0.0	5.0	4.9	0.1
公用事业	电力热力	11.4	-2.0	13.4	5.4	5.8	-0.4	8.9	8.8	0.1	3.4	2.5	0.8
	燃气生产	-13.0	-13.4	0.4	9.8	9.9	-0.1	16.7	15.7	1.0	5.1	3.5	1.6

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_47851



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn