

中游机械设备修复快于大市

——宏观经济研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

2022年11月6日

每周一谈: 9月工业企业利润数据点评

曹旭特

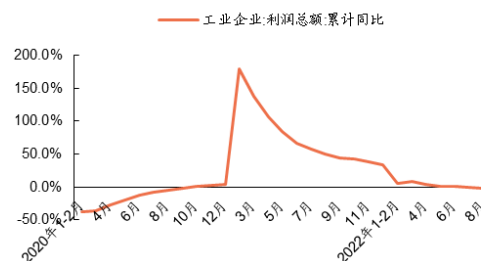
分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

工业企业利润增长动力不足

- ◆ **利润、营业收入降幅扩大。**1-9月,工业企业实现利润总额6.2万亿元,同比下降2.3%,前值-2.1%;实现营业收入100.2万亿元,同比增速8.2%,前值8.4%。今年以来工业企业利润及营业收入增速逐月下滑,整体盈利压力较大。
- ◆ **“量”“价”走势分化。**根据工业企业利润的结构,可将利润增速拆解为利润率、价格和生产量。从结构来看,价格因素(PPI)今年以来呈下行走势,而生产量因素(工业增加值)在经历5月的低谷后增速逐月上升。在需求拉动下,工业生产逐渐提速,有望成为工业企业后续利润增长的主要驱动力。
- ◆ **价格因素成为企业盈利最大推手。**1-9月工业企业利润增速主要依靠价格和生产品支撑,企业利润率则由于生产经营环境受到疫情扰动而成为拖累项。
- ◆ **价格支撑逐步减弱,中下游行业有望迎来盈利窗口。**1-9月PPI累计同比5.9%,前值6.6%,并且随进口价格指数呈下行趋势。从全球范围来看,衰退预期成为大宗商品的主要定价逻辑。在美联储加息尚未看到拐点的情况下,预计商品价格或将震荡走低,这将进一步削弱价格对上游企业的盈利贡献,同时对中下游企业的成本端形成利好。
- ◆ **预计未来利润增速仍将承压。**

2020-22年9月工业企业利润增速



资料来源: wind, 申港证券研究所

行业利润分化

- ◆ **中上游原材料行业利润增速下行,中下游行业盈利小幅修复。**从行业利润增速绝对值来看,上游行业一枝独秀,利润总额增速自年初上升后仍保持高位,而中下游行业利润总额今年以来均呈负增长。从行业利润增速的走势来看,受工业品价格下行的影响,中游机械设备和下游行业盈利能力得到小幅修复,而中、上游原材料行业利润增速收窄。
- ◆ **中游机械设备拉动转正,中游原材料、下游行业形成拖累。**从行业对盈利增速的贡献来看,9月中游机械设备拉动工业企业整体利润增速0.1个百分点,前值-0.3个百分点,增速贡献首次转正。而中游原材料、下游行业增速则对整体利润增速形成拖累。
- ◆ **多数行业利润总额负增长。**在41个主要行业中,22个行业1-9月利润总额负增长。

库存周期

- ◆ **工业企业仍处主动去库存阶段。**结合工业企业营业收入增速与产成品库存增速判断库存周期,目前库存及营业收入增速均呈下行趋势,符合主动去库存阶段的特点。
- ◆ **多数行业处于被动补库存/主动去库存阶段,中游机械设备或迎来投资机会。**根据主要行业8月、9月的营业收入增速以及产成品库存增速,粗略判断主要行业的库存周期。在统计的37个重点行业中(剔除统计局未公布产成品库存增速的行业),共有27个行业处于被动补库存/主动去库存阶段,10个行业处于被动去库存/主动补库存阶段。中游机械设备行业均处于被动去库存/主动补库存阶段,或预示该类行业景气度提升。

风险提示: 政策风险、疫情封控

相关报告

- 1、《消费回暖 地产“空”多——宏观经济研究周报》2022-09-17
- 2、《回暖信号与发力空间同在——宏观经济研究周报》2022-09-25
- 3、《预计9月CPI上行至2.9%——宏观经济研究周报》2022-10-04
- 4、《复苏信号较弱——宏观经济研究周报》2022-10-30

内容目录

1. 每周一谈：9月工业企业利润数据点评	3
1.1 工业企业利润增长动力不足	3
1.2 行业利润分化	4
1.3 库存周期	6

图表目录

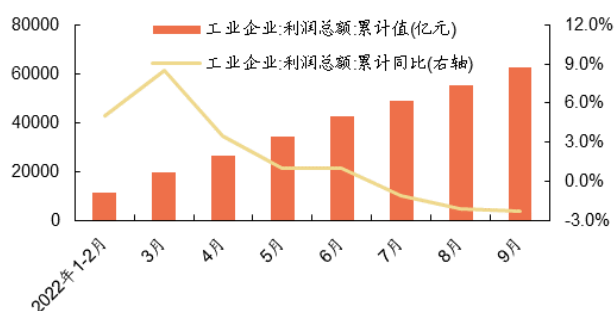
图 1：2022 年工业企业利润及增速	3
图 2：2022 年工业企业营业收入及增速	3
图 3：2022 年工业企业利润率、工业增加值和 PPI 同比增速	3
图 4：2020-22 年 9 月工业企业利润拉动因素拆解	3
图 5：2021-22 年 9 月 PPI 累计同比与进口价格指数同比	4
图 6：2021-22 年 9 月 PPI 累计同比与进口价格指数同比	4
图 7：2021-22 年 9 月 PPI 累计同比与进口价格指数同比	5
图 8：2019-22 年 9 月工业企业营业收入和产成品库存增速	6

1. 每周一谈：9月工业企业利润数据点评

1.1 工业企业利润增长动力不足

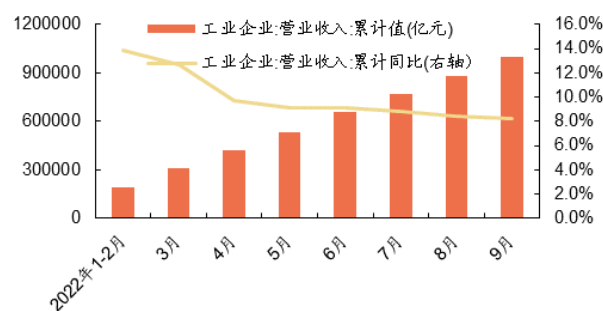
利润、营业收入降幅扩大。1-9月，工业企业实现利润6.2万亿元，同比下降2.3%，前值-2.1%（图1）；实现营业收入100.2万亿元，同比增速8.2%，前值8.4%（图2）。今年以来工业企业利润及营业收入增速逐月下滑，整体盈利压力较大。

图1：2022年工业企业利润及增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

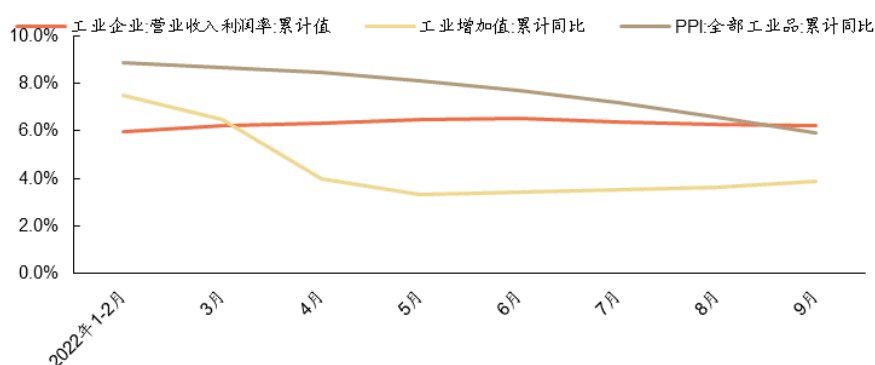
图2：2022年工业企业营业收入及增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

“量”“价”走势分化。根据定义，可以将工业企业利润总额拆分为利润率×价格×生产量，价格因素可用PPI当年累计同比表征，而工业增加值已剔除了价格因素因此可作为生产量的代表指标。从结构来看，价格因素（PPI）今年以来呈下行走势，而生产量因素（工业增加值）在经历5月的低谷后增速逐月上升（图3）。在需求拉动下，工业生产逐渐提速，有望成为工业企业后续利润增长的主要驱动力。

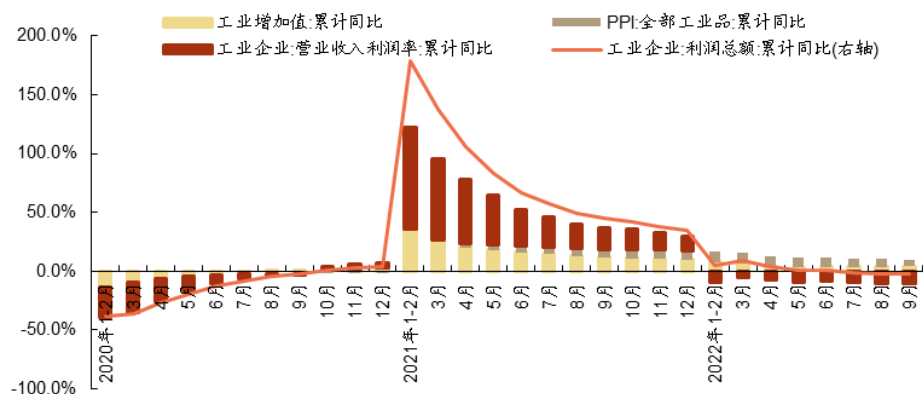
图3：2022年工业企业利润率、工业增加值和PPI同比增速



资料来源：wind，申港证券研究所

价格因素成为企业盈利最大推手。1-9月工业企业利润增速主要依靠价格和生产品支撑，企业利润率则由于生产经营环境受到疫情扰动而成为拖累项（图4）。

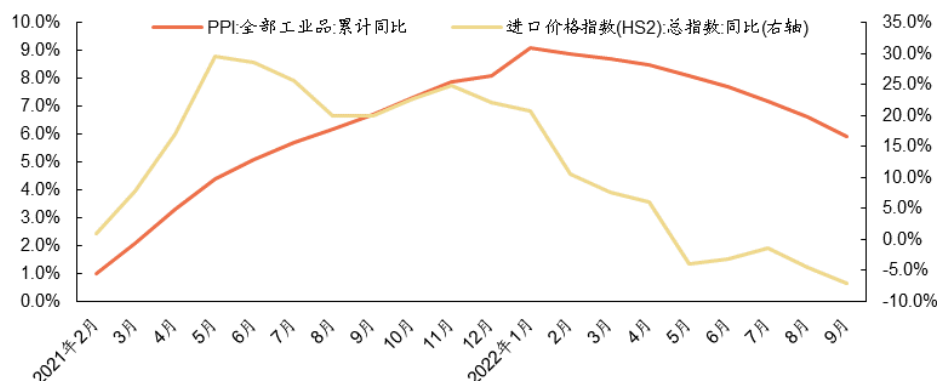
图4：2020-22年9月工业企业利润拉动因素拆解



资料来源: wind, 申港证券研究所

价格支撑逐步减弱，中下游行业有望迎来盈利窗口。1-9月PPI累计同比5.9%，前值6.6%，并且随进口价格指数呈下行趋势（图5）。从全球范围来看，衰退预期成为大宗商品的主要定价逻辑。在美联储加息尚未看到拐点的情况下，预计商品价格或将震荡走低，这将进一步削弱价格对上游企业的盈利贡献，同时对中下游企业的成本端形成利好。

图5: 2021-22年9月PPI累计同比与进口价格指数同比



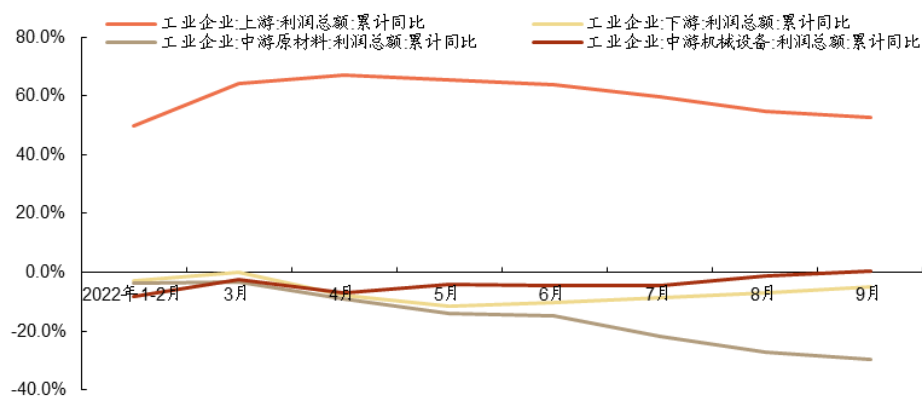
资料来源: wind, 申港证券研究所

预计未来利润增速仍将承压。目前我国疫情防控仍面临着境外疫情输入和本土疫情传播扩散的双重风险，防控形势依然严峻复杂，在经营环境未出现明显好转时，利润率出现大幅提升的可能性较小，且2021年利润率较高，在基数上将对本年利润率增速形成压制。目前来看，工业增加值增速尚未能充分对冲价格下降的影响，基于以上分析，预计未来工业企业利润增速仍将承压。

1.2 行业利润分化

中上游原材料行业利润增速下行，中下游行业盈利小幅修复。从行业利润增速绝对值来看，上游行业一枝独秀，利润总额增速自年初上升后仍保持高位，而中下游行业利润总额本年以来均呈负增长。从行业利润增速的走势来看，受工业品价格下行的影响，中游机械设备和下游行业盈利能力得到小幅修复，而中、上游原材料行业利润增速收窄。

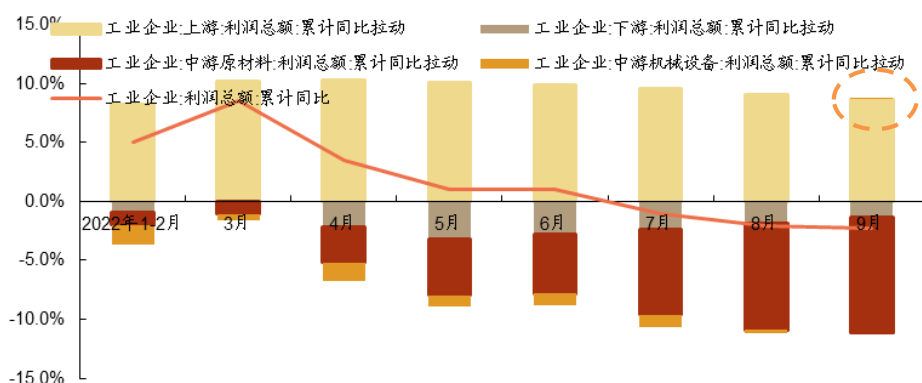
图6: 2021-22年9月PPI累计同比与进口价格指数同比



资料来源: wind, 申港证券研究所

中游机械设备拉动转正, 中游原材料、下游行业形成拖累。从行业对盈利增速的贡献来看, 9月中游机械设备拉动工业企业整体利润增速 0.1 个百分点, 前值-0.3 个百分点, 增速贡献首次转正。而中游原材料、下游行业增速则对整体利润增速形成拖累, 其中中游原材料行业拉低整体利润增速 9.9 个百分点, 下游行业拉低整体利润增速 1.3 个百分点。

图7: 2021-22 年 9 月 PPI 累计同比与进口价格指数同比



资料来源: wind, 申港证券研究所

多数行业利润总额负增长。在 41 个主要行业中, 22 个行业 1-9 月利润总额负增长 (表 1)。

表1: 2022 年 8 月、9 月主要行业利润总额增速

	8月利润增速	9月利润增速
煤炭开采和洗选业	112.0%	88.8%
石油和天然气开采业	111.0%	112.0%
黑色金属矿采选业	-27.9%	-28.9%
有色金属矿采选业	44.3%	44.1%
非金属矿采选业	10.6%	9.9%
开采专业及辅助性活动	132.5%	234.8%
其他采矿业	50.0%	100.0%
电力、热力的生产和供应业	-2.0%	11.4%
燃气生产和供应业	-13.4%	-13.0%

	8月利润增速	9月利润增速
水的生产和供应业	-11.5%	-9.2%
农副食品加工业	-7.9%	-7.5%
食品制造业	10.9%	9.5%
酒、饮料和精制茶制造业	22.9%	22.7%
烟草制品业	11.9%	10.8%
纺织业	-14.1%	-15.3%
纺织服装、服饰业	3.4%	1.8%
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-10.0%	1.4%
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-5.6%	-4.6%
家具制造业	0.9%	4.8%
印刷业和记录媒介的复制业	-5.3%	-4.5%
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	11.3%	10.6%
医药制造业	-31.4%	-29.3%
汽车制造业	-7.3%	-1.9%
石油、煤炭及其他燃料加工业	-58.5%	-67.7%
化学原料及化学制品制造业	5.0%	1.6%
化学纤维制造业	-66.0%	-63.4%
橡胶和塑料制品业	-17.5%	-13.0%
非金属矿物制品业	-9.4%	-10.5%
黑色金属冶炼及压延加工业	-87.7%	-91.4%
有色金属冶炼及压延加工业	-6.6%	-14.4%
金属制品业	-11.5%	-10.0%
通用设备制造业	-10.3%	-7.2%
专用设备制造业	-1.8%	-1.3%
造纸及纸制品业	-43.3%	-42.0%
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	4.7%	9.5%
电气机械及器材制造业	20.9%	25.3%
计算机、通信和其他电子设备制造业	-5.6%	-5.4%
仪器仪表制造业	-2.4%	2.3%
其他制造业	7.0%	6.8%
废弃资源综合利用业	-14.3%	-16.3%
金属制品、机械和设备修理业	-30.3%	-4.0%

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_48430

