

# 利润走弱，去库不畅

## ——2022年1-10月工业企业盈利数据的背后

### 核心观点

10月规上工业企业利润增速再次走弱，价格回落、成本维持高位及经济弱复苏对企业利润增速形成趋势性压制，我们预计2023年利润增速为-2%，明年二季度筑底后逐步回升。10月价格因素推动名义库存回落，但实际库存高位振荡，主因疫情反复扰动。

#### □ 价格回落与成本中枢高企压制企业盈利

1-10月工业企业利润累计同比下降3.0%，较上月回落0.7个百分点，降幅扩大。价格同比回落较大是促使10月工业企业盈利下行的主要边际变化。10月工业品价格持续回落，PPI同比由正转负，回落幅度较大。

成本中枢高企对企业利润增速有压制作用，降成本需靠产能利用率回升。如我们在前期报告中提示，在经济弱复苏背景下，工业企业产能利用率相对较弱，规模效应弱化导致单位产品的成本抬升，压低营收利润率，进而压制企业盈利增速。当前规模效应不足带来的成本压力正取代外生性的原材料成本压力成为拖累企业利润的关键因素。据我们测算，10月工业企业营收利润率为6.33%，较上月有所回升，但较去年同期低约1.13个百分点。

10月新增利润结构中，中下游比重再次回落。我们认为主因在于中下游受疫情反复影响更大。据我们测算，10月中下游工业企业新增利润当月占比较上月缩小约7.6个百分点，属于阶段性扰动不会改变结构向好趋势。

#### □ 装备制造稳中有进，公用事业积极改善

受益于国内产业链供应链稳定和上游原材料价格回落，1—10月份，装备制造业利润同比增长3.2%，较上月加快2.6个百分点，10月份当月利润增长25.9%，实现快速增长，细分行业均较上月积极改善。装备制造业利润占规上工业的比重为32.2%，较今年1—2月份提高7.1个百分点。其中，受光伏设备、储能设备等生产带动，电气机械行业利润累计同比进一步加快，受减免车辆购置税政策提振消费需求利好影响，汽车制造业累计利润转正。

公用事业改善积极，电力行业是当前拉动工业企业利润增速回升最多的行业。煤炭保供稳价取得成效，电力行业成本压力趋缓，1-10月份利润同比增长28.1%，增速较9月份加快16.7个百分点，拉动规上工业利润增长1.0个百分点。

在地产投资偏弱背景下，地产链上游原材料行业利润仍然偏弱。10月份黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业利润累计同比降幅继续扩大。

#### □ 实际去库不畅，仍待需求回暖

10月末规模以上工业企业产成品存货同比增长12.6%，较前值13.8%回落。据我们测算，剔除价格因素后，10月末实际库存增速为14.1%，较前值12.9%有所回升，企业实际去库不畅。如我们在前期报告中所提示，疫情反复冲击下游需求，消费对库存的消化作用也有所反复；同时在地产业链不振经济弱复苏的背景下，相关原材料及地产后周期消费的需求及预期较弱，工业企业主动消化过高库存的趋势不会改变。若需求端对库存消化动力较弱，企业可能会进一步压低工业品价格以减轻库存压力。

#### □ 风险提示

疫情超预期反弹；经济动能不足

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

研究助理：潘高远

pangaoyuan@stocke.com.cn

#### 相关报告

- 1 《降准重在稳增长、保就业、稳预期》 2022.11.25
- 2 《国常会部署降准解读：稳增长保就业诉求增强》 2022.11.23
- 3 《卖地低迷拖累支出，准财政替代财政发力——2022年10月财政数据的背后》 2022.11.17

## 正文目录

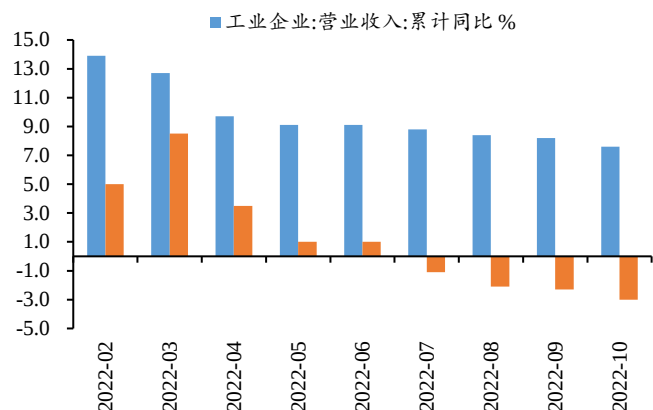
|              |   |
|--------------|---|
| 1 重要图表 ..... | 4 |
|--------------|---|

## 图表目录

|                                        |   |
|----------------------------------------|---|
| 图 1: 近四月利润增速回落幅度大于营收增速回落幅度 .....       | 4 |
| 图 2: 近期降费边际改善空间有限, 成本中枢较高 .....        | 4 |
| 图 3: 工业企业营收成本中枢回落需待工业产能利用率回升 .....     | 4 |
| 图 4: 10 月规上工业企业当月新增利润结构 (不含公用事业) ..... | 5 |
| 图 5: 2022 年 10 月规上工业企业名义库存及实际库存 .....  | 5 |
| 图 6: 规上工业企业盈利热力图 (当月值) .....           | 6 |
| 图 7: 各行业库存变动 (至 2022 年 9 月) .....      | 7 |

## 1 重要图表

图1: 近四月利润增速回落幅度大于营收增速回落幅度



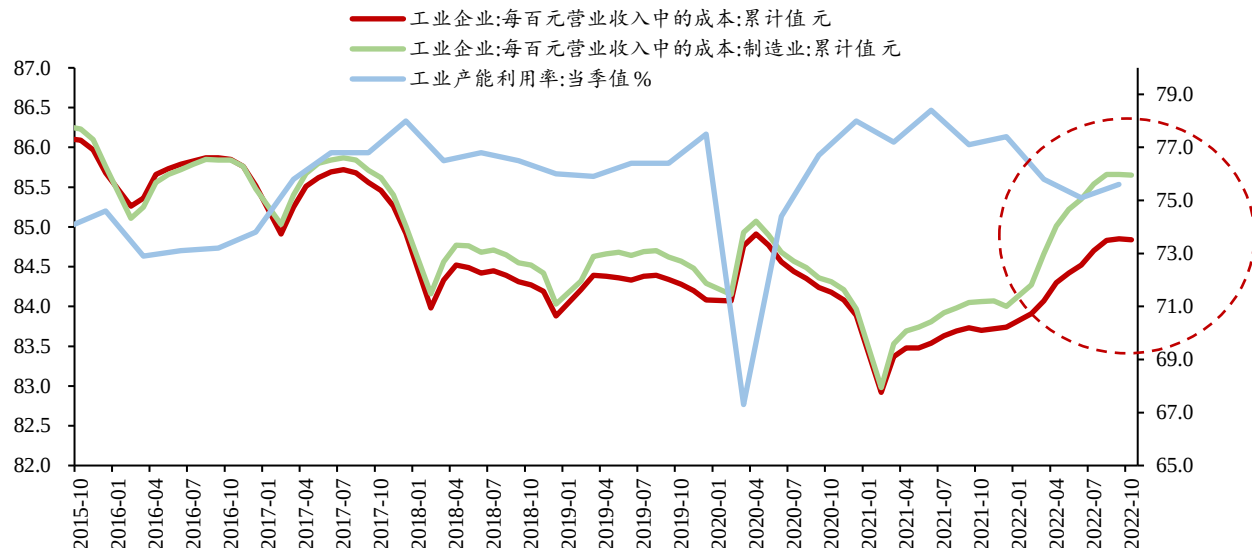
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图2: 近期降费边际改善空间有限, 成本中枢较高



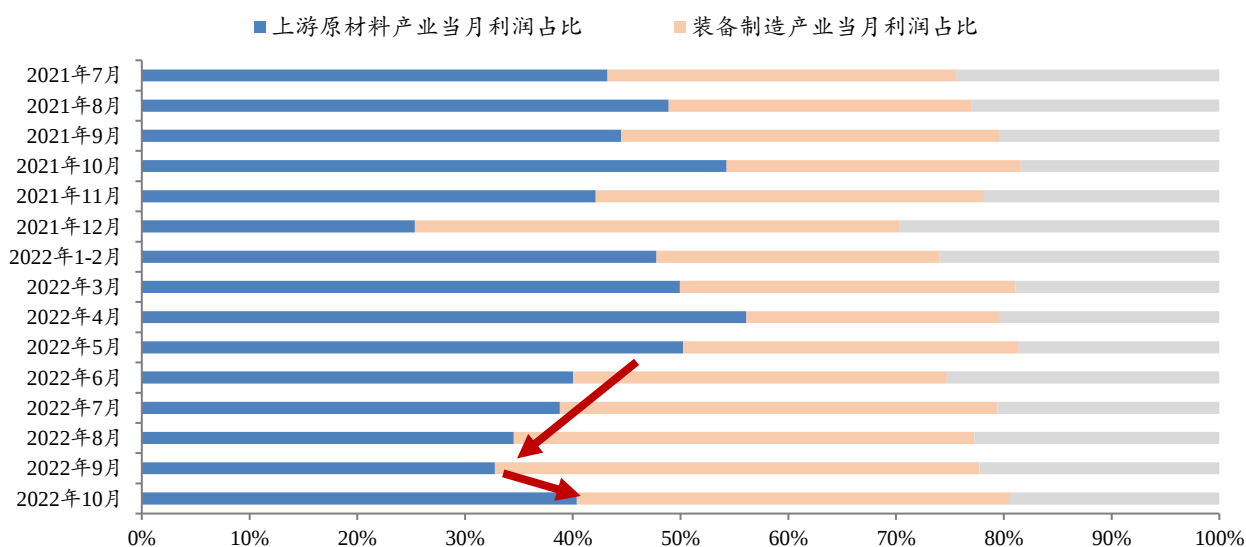
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图3: 工业企业营收成本中枢回落需待工业产能利用率回升



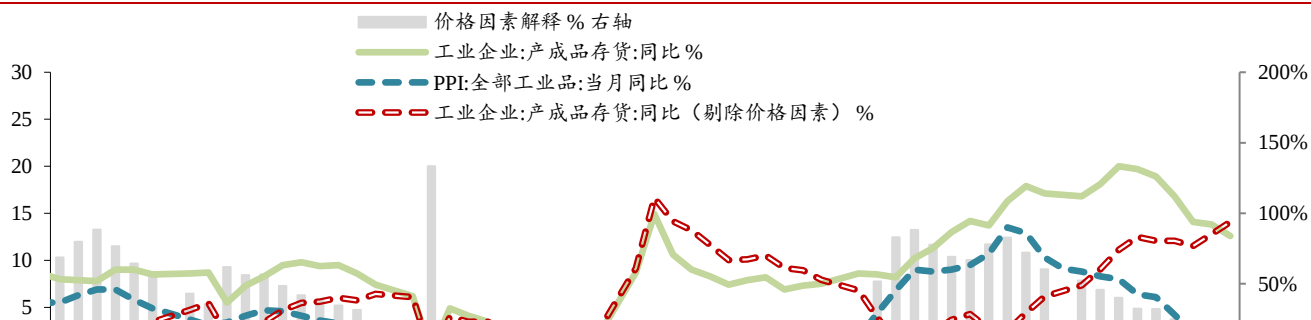
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图4: 10月规上工业企业当月新增利润结构(不含公用事业)



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图5: 2022年10月规上工业企业名义库存及实际库存



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\\_49360](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49360)

