

中游利润快速修复的背后，企业面临哪些难题？——10月工业企业效益数据点评

报告发布日期

2022年12月01日

研究结论

- 事件：2022年11月27日国家统计局公布最新工业企业利润数据，1-10月份，全国规模以上工业企业实现利润总额69768.2亿元，同比为-3%（前值-2.3%）。
- **10月工业企业利润降幅扩大。**其中采矿业利润累计同比增速为60.4%（前值76%，后同），制造业为-13.4%（-13.2%），电力、热力、燃气及水的生产和供应业为15.5%（4.9%）。
- **煤炭等上游能源价格对利润的拉动力进一步减弱。**10月采矿业利润率为24.94%，同比上行5.62个百分点（6.56个百分点），同时10月PPI当月同比由正转负，为-1.3%（0.9%），且下行幅度有所扩大。分项来看，10月煤炭开采和洗选业利润累计同比增速为62%（88.8%），是采矿业利润增速回落的主因，公共事业（电力、热力等）利润增速明显上升，其中电力、热力的生产和供应业利润累计同比增速为28.1%（11.4%），为主要拉动项。
- **装备制造业持续释放积极信号。**10月装备制造业利润累计同比增速为3.2%（9月0.6%，8月-2%），分项来看：（1）电气设备，汽车制造业，铁路、船舶、航空航天业延续前期良好表现，累计同比增速分别为29%、0.8%、13.7%（25.3%、-1.9%、9.5%），或说明光伏、储能设备（部分由欧洲带动），汽车促消费政策，中国LNG船订单火爆等需求端的积极因素还在延续。（2）前期表现较弱的通用设备、专用设备、电子设备制造业等累计利润同比也都有所上行，其中专用设备制造业累计利润由降转增，累计同比增速为0.3%（-1.3%）。
- **部分非必要消费品行业营收、利润增速均承压。**分项来看：（1）农副食品加工业、食品制造业、烟草制品业利润累计同比增速为-1%、11.5%、8.4%（-7.5%、9.5%、10.8%），其中前两者或与近期海外禽流感以及Q3北半球高温减产有关；（2）纺织业、纺织服装服饰业、家具制造业、文教工美体育和娱乐用品制造业等行业利润累计同比增速分别为-16.4%、-1.4%、3.8%、8.5%（-15.3%、1.8%、4.8%、10.6%），营收累计同比增速也均较前值回落，或与当前消费低迷有关。
- **中游修复明显快于下游。**中游装备制造业（金属制品、通用设备、专用设备）以及下游消费品制造业（食品、烟草、家具、纺织服装等）累计利润占比分别为26.1%（25.5%）和25.2%（25.3%）。
- **近期疫情形势仍复杂严峻，企业实际生产经营过程中面临哪些难题？（1）企业的成本、费用依然高企。**1-10月工业企业每百元营收中的成本、费用合计为92.75元，同比上涨0.66元（0.63元），且两者同比均较前值有所上行。（2）**制造业资产负债率达到历史高位。**10月工业企业资产负债率为56.8%，已连续4个月持平。分项来看，制造业资产负债率为56%（55.9%），2016年以来仅有9个月在56%及以上；采矿业资产负债率为56.3%（56.5%）。（3）**经营效率回落。**产成品周转天数和应收账款平均回收期分别为18.2、54.6天（18、54天）。与此同时，在企业物流受阻的情况下，企业去库加速，10月产成品存货累计同比增速为12.6%（13.8%），或说明企业对未来需求的预期更为谨慎。
- 10月工业企业利润降幅扩大，结构进一步改善，总体上释放出较为积极的信号。但也要看到，目前企业利润修复面临较大压力，一方面是国内外需求均走弱，另一方面当前国内稳链保供面临疫情扰动的挑战。**展望后续，在上游价格基数抬升的情况下，利润总量降幅扩大的概率较大，作为对冲，政策依然在传递稳增长信心，如央行降准有助于巩固助企纾困的成果；财政端部分省份已获得提前批额度，为历次提前批中最早的一次，有助于衔接今明两年的需求；优化疫情防控的二十条措施也有助于保障生产要素供给和产业链供应链稳定。**

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

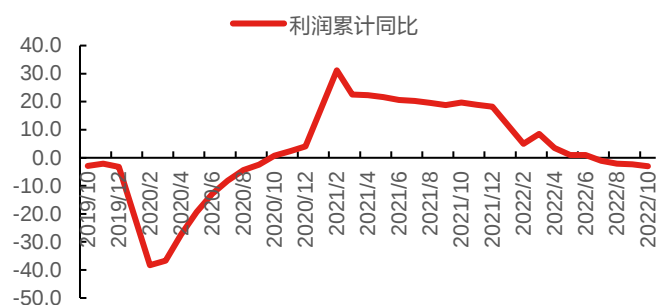
联系人

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

相关报告

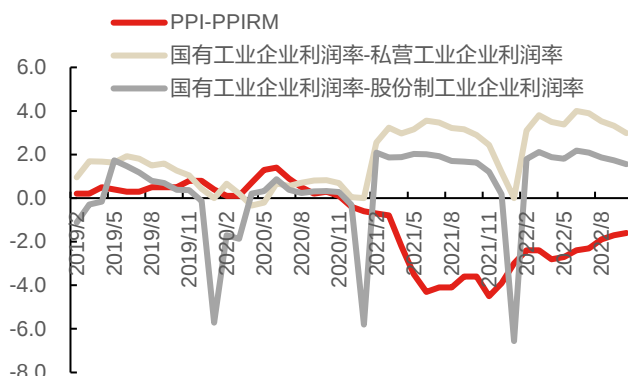
迎战未知：宏观2023年度策略报告	2022-11-25
货币政策有何边际变化？——央行三季度	2022-11-21
货币政策执行报告点评	
疫情反弹，增长承压——10月经济数据点评	2022-11-16

图 1：工业企业利润累计同比增速（%）



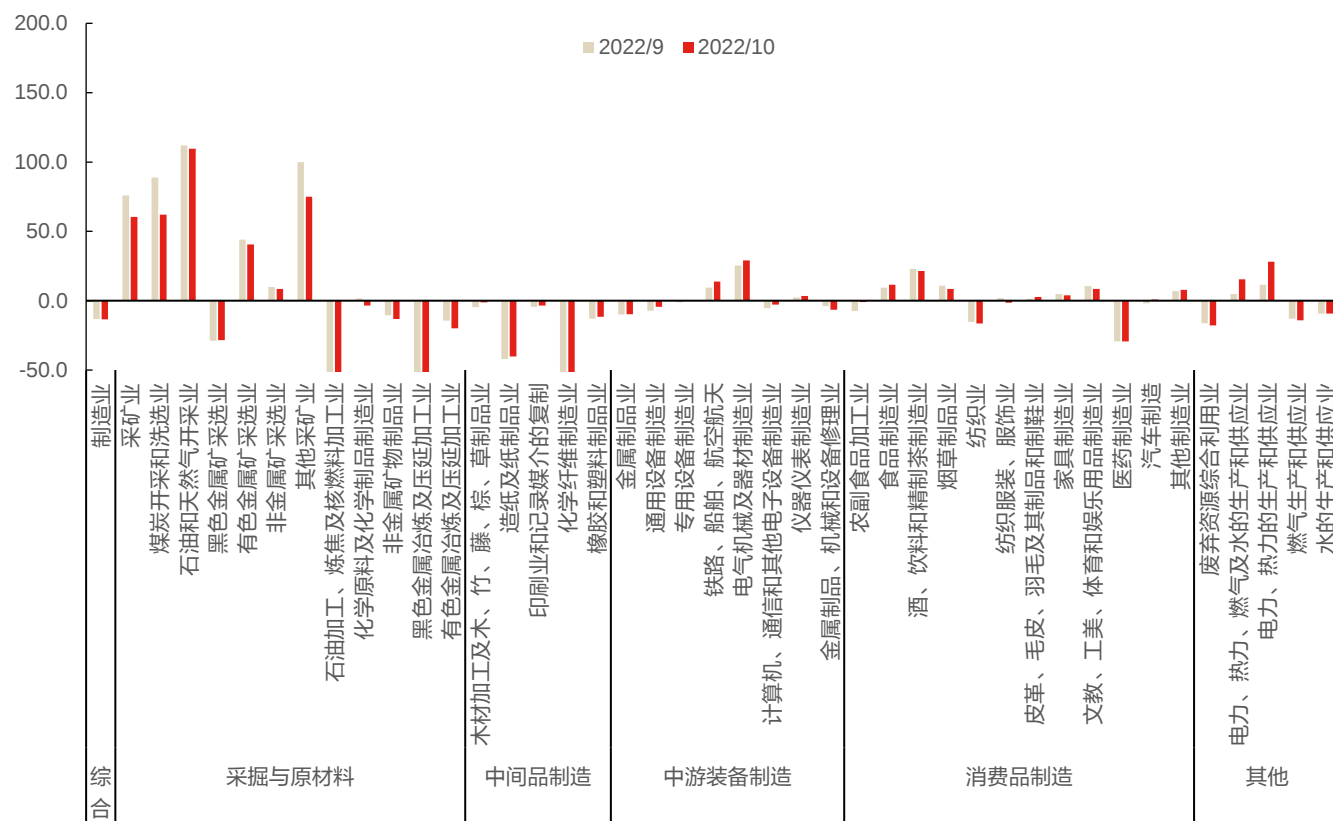
数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

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_49558

