

1-11 月工业企业利润数据点评

制造业成本压力释放

疫情、价格共同影响工业企业营业收入表现。受益于成本端压力释放，当月制造业利润规模回升。装备制造业仍是 11 月工业企业盈利亮点。

- 国家统计局网站 12 月 27 日信息显示，1-11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 77179.6 亿元，同比下降 3.6%，降幅较 1-10 月走扩 0.6 个百分点。单月数据方面，11 月规模以上工业企业利润总额为 7411.4 亿元，同比下降 8.0%，降幅较 10 月单月收窄 2.5 个百分点。

从量价角度看，11 月工业企业利润总额同比降幅有所收窄，从生产角度看，营业收入、工业增加值同比涨幅均有收窄，价格端贡献力度也有限。

一方面，11 月疫情因素对工业生产的影响仍然明显，当月工业增加值同比增速仅为 2.2%，较 10 月回落 2.8 个百分点，疫情限制生产活动，工业企业营业收入同比增速仅为 0.7%，较 10 月回落 4.3 个百分点。另一方面，在价格方面，当前工业品价格延续下行趋势，11 月 PPI、生产资料同比增速均仍处于负区间，其中，PPI 同比下降 1.3%，与 10 月持平，生产资料同比下降 2.3 个百分点，降幅较 10 月收窄 0.2 个百分点；价格因素对工业企业利润的拉动正持续消退。

- 受益于成本端压力释放，当月制造业利润规模回升。11 月当月，采矿业、制造业及公用事业在工业企业利润总额中占比分别为 16.0%、80.6% 和 3.3%，较 10 月分别变动 4.1、5.8 和 -1.8 个百分点。11 月制造业利润占比明显回升，在上游成本压力持续释放的背景下，工业企业利润结构持续优化，盈利有望继续向中下游制造业传导。

1-11 月，在制造业利润总额占比中，原材料加工业占比仍明显低于过去 12 个月平均水平。从增速看，1-11 月石油加工行业、黑色、有色金属冶炼及压延加工业利润总额同比分别下降 74.9%、94.5% 和 20.5%，降幅分别继续扩大 4.0、1.8 和 0.5 个百分点，原材料相关制造业盈利表现仍然弱势。原因主要有以下二点：其一，当前生产资料价格持续下降，叠加去年同期的较高基数，对原材料加工行业盈利增速形成压力。其二，受地产投资不振、疫情防控压力等因素影响，原材料加工业下游需求仍较弱势。

装备制造业仍是当月工业企业盈利亮点。1-11 月，中游机械行业在制造业利润总额中的占比继续提升，由 1-10 月的 44.1% 上升至 44.9%；其中，装备制造业利润同比增长 3.3%，增速较 1-10 月加快 0.1 个百分点，连续 7 个月回升；1-11 月，装备制造业利润在规模以上工业企业中占比为 33.1%，较 1-10 月提高 0.9 个百分点。

- 风险提示：全球通胀韧性较强；地缘关系不确定性加强；新冠疫情影响超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

疫情、价格共同影响工业企业营业收入表现

国家统计局网站 12 月 27 日信息显示, 1-11 月份, 全国规模以上工业企业实现利润总额 77179.6 亿元, 同比下降 3.6%, 降幅较 1-10 月走扩 0.6 个百分点。单月数据方面, 11 月规模以上工业企业利润总额为 7411.4 亿元, 同比下降 8.0%, 降幅较 10 月单月收窄 2.5 个百分点。

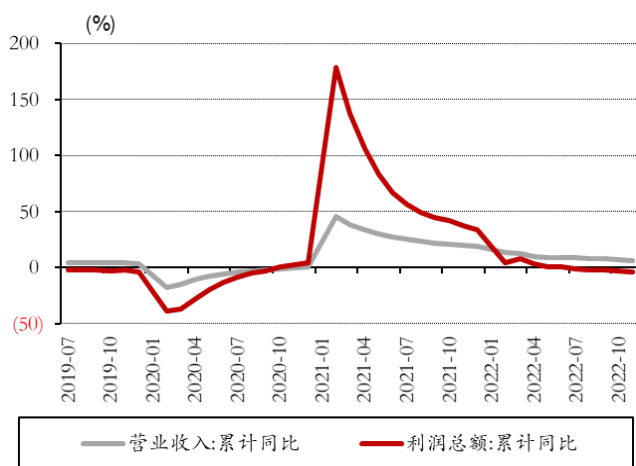
营业收入、成本方面, 1-11 月工业企业营业收入累计实现 6.7% 的增速, 增速较上月继续下降 0.9 个百分点, 每百元资产实现的营业收入为 90.7 元, 较上月上升 0.2 元。1-11 月工业企业营业成本的累计增速为 8.0%, 较 1-10 月再度下降 0.9 个百分点。

盈利能力方面, 规模以上工业企业 1-11 月营业收入利润率实现 6.23%, 较 1-10 月下降 0.01 个百分点; 工业企业利润总额同比下降 3.6%, 降幅较 1-10 月走扩 0.6 个百分点。

从量价角度看, 11 月工业企业利润总额同比降幅有所收窄, 从生产角度看, 营业收入、工业增加值同比涨幅均有收窄, 价格端贡献力度也有限。

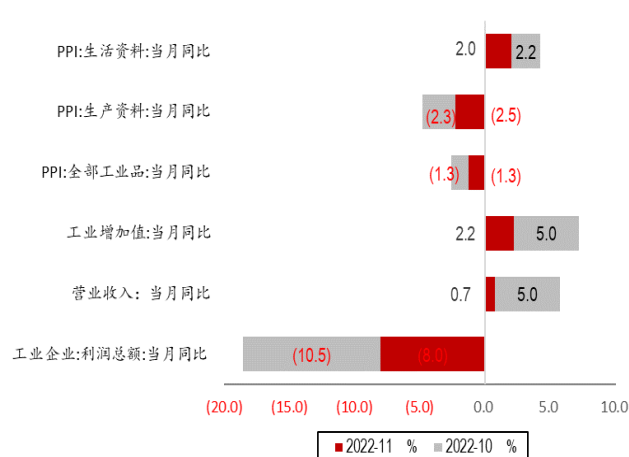
一方面, 11 月疫情因素对工业生产的影响仍然明显, 当月工业增加值同比增速仅为 2.2%, 较 10 月回落 2.8 个百分点, 疫情限制生产活动, 工业企业营业收入同比增速仅为 0.7%, 较 10 月回落 4.3 个百分点。另一方面, 在价格方面, 当前工业品价格延续下行趋势, 11 月 PPI、生产资料同比增速均仍处于负区间, 其中, PPI 同比下降 1.3%, 与 10 月持平, 生产资料同比下降 2.3 个百分点, 降幅较 10 月收窄 0.2 个百分点; 价格因素对工业企业利润的拉动正持续消退。

图表 1. 工业企业收入和利润增长情况



资料来源: 万得, 中银证券

图表 2. 从量价角度分析工业企业利润



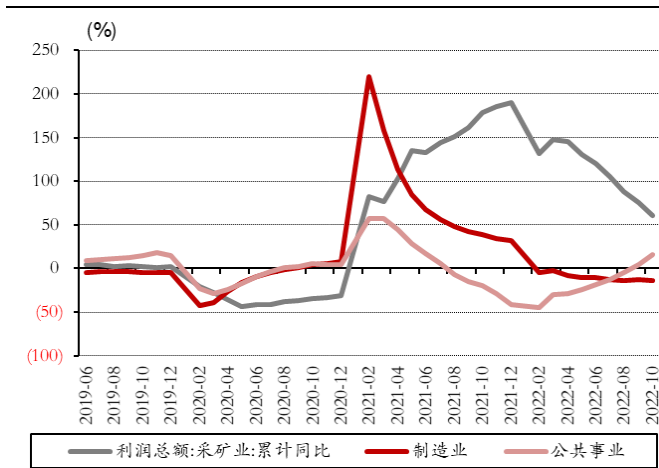
资料来源: 万得, 中银证券

制造业成本压力释放

受益于成本端压力释放, 当月制造业利润规模回升。11 月当月, 采矿业、制造业及公用事业在工业企业利润总额中占比分别为 16.0%、80.6% 和 3.3%, 较 10 月分别变动 4.1、5.8 和 -1.8 个百分点。11 月制造业利润占比明显回升, 在上游成本压力持续释放的背景下, 工业企业利润结构持续优化, 盈利有望继续向中下游制造业传导。

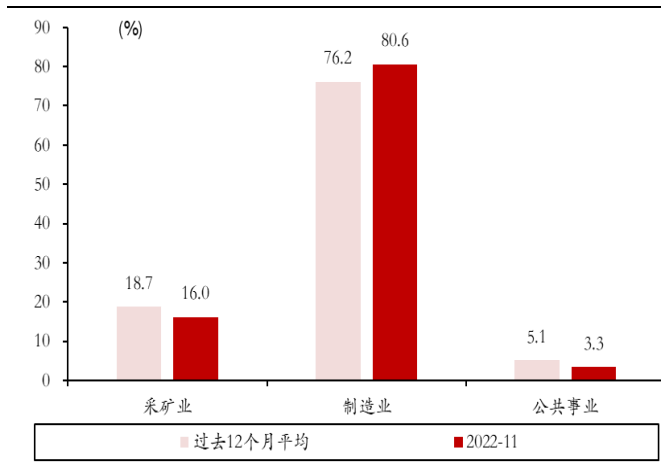
据我们测算, 11 月当月, 采矿业利润环比下降 19.3%, 创 2021 年 5 月以来最大降幅; 制造业利润环比上升 9.0%, 同比降幅也较上月小幅收窄 0.7 个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业利润环比下滑 33.8%, 降幅较上月继续走扩 11.2 个百分点。值得一提的是, 排除上年同期低基数效应的影响后, 疫情仍对公用事业盈利有所影响。11 月疫情防控压力持续抬升, 工业生产用电量下降导致行业盈利单月环比明显下降。

图表 3. 三大行业利润总额增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 三大行业在当月工业企业利润结构中占比



资料来源: 万得, 中银证券

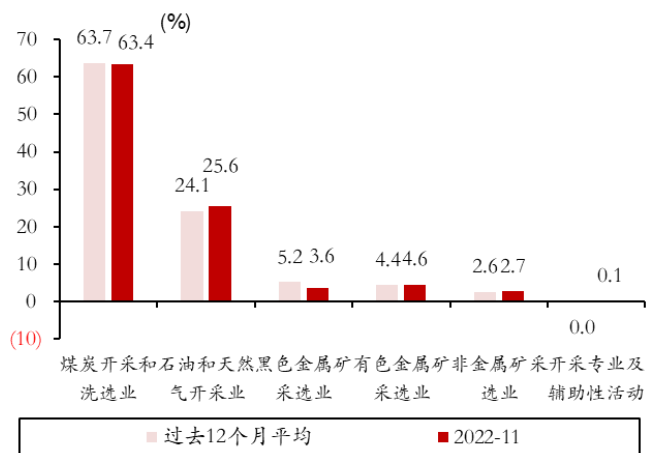
具体到子行业, 采矿业的子行业中, 1-11 月, 在采矿业利润总额中占比高于过去 12 个月平均水平的行业仍为石油和天然气开采业, 煤炭开采洗选业占比已连续 3 个月低于 12 个月平均水平。1-11 月煤炭开采洗选业利润总额累计同比增速实现 47.0%, 较 1-10 月继续收窄 15.0 个百分点; 煤炭开采洗选业为采矿业中利润占比最高的行业, 该行业盈利能力同比涨幅的持续收窄, 或使得后续采矿业盈利能力持续收缩, 释放中下游成本端压力。值得一提的是, 在外部多重因素的作用下, 油气开采业维持较高的盈利能力, 1-11 月油气开采业利润总额累计同比增速实现 113.1%, 较 1-10 月上行 3.4 个百分点。

制造业方面, 1-11 月, 在制造业利润总额占比中, 原材料加工业占比仍明显低于过去 12 个月平均水平。从增速看, 1-11 月石油加工行业、黑色、有色金属冶炼及压延加工业利润总额同比分别下降 74.9%、94.5% 和 20.5%, 降幅分别继续扩大 4.0、1.8 和 0.5 个百分点, 原材料相关制造业盈利表现仍然弱势。原因主要有以下二点: 其一, 当前生产资料价格持续下降, 叠加去年同期的较高基数, 对原材料加工行业盈利增速形成压力。其二, 受地产投资不振、疫情防控压力等因素影响, 原材料加工业下游需求仍较弱势。

装备制造业仍是当月工业企业盈利亮点。1-11 月, 中游机械行业在制造业利润总额中的占比持续提升, 由 1-10 月的 44.1% 上升至 44.9%; 其中, 装备制造业利润同比增长 3.3%, 增速较 1-10 月加快 0.1 个百分点, 连续 7 个月回升; 1-11 月, 装备制造业利润在规模以上工业企业中占比为 33.1%, 较 1-10 月提高 0.9 个百分点。

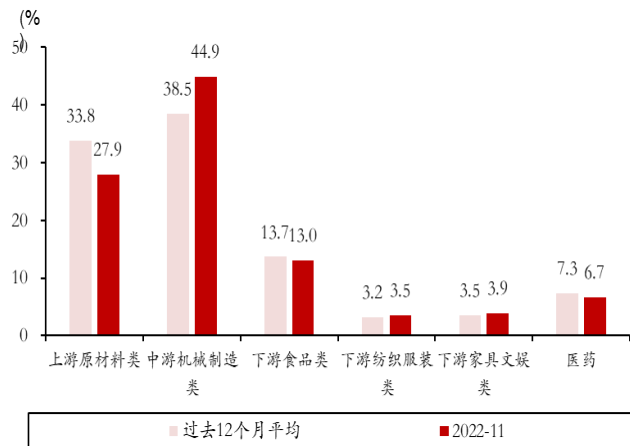
具体行业方面, 1-11 月, 电气机械行业受新能源产业带动, 利润同比大幅增长 29.7%, 增速较 1-10 月加快 0.7 个百分点; 铁路船舶航空航天运输设备行业利润同比增长 8.2%, 保持较快增长; 专用设备行业在半导体设备、医疗设备等产品带动下, 利润同比增长 3.2%, 增速加快 2.9 个百分点。

图表 5. 采矿业利润结构表现



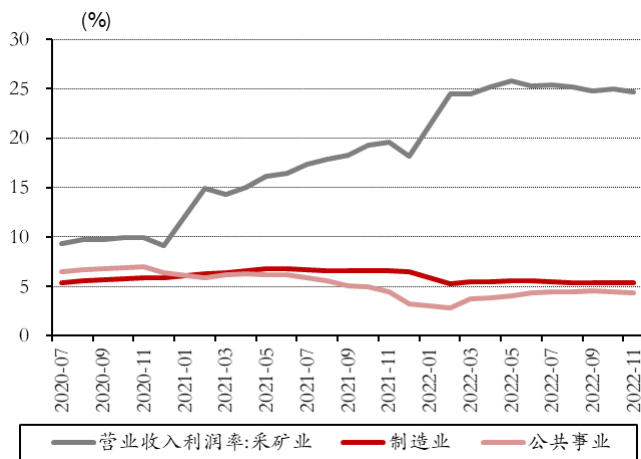
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 制造业利润结构表现



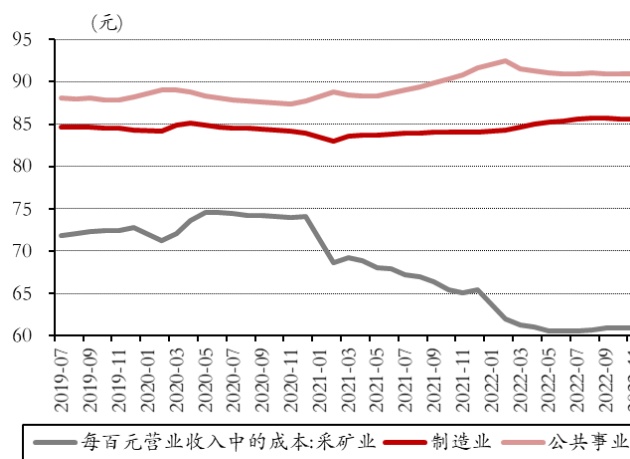
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 三大行业营收利润率累计同比增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 三大行业营业成本表现



资料来源：万得，中银证券

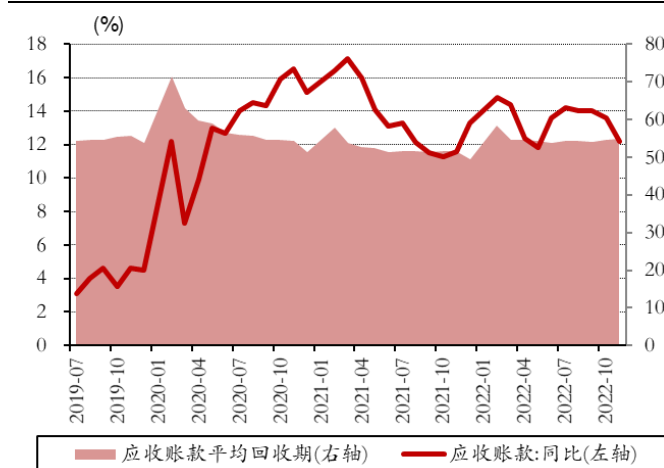
其他重要财务指标表现

资产负债率维持稳定。1-11月国内工业企业资产、负债同比分别增长8.6%和9.0%，资产负债率为56.9%，较1-10月上升0.1个百分点，工业企业资产负债率维持稳定。

企业或仍在主动去库存。1-11月工业企业应收账款同比增长12.2%，较1-10月继续下降1.4个百分点，高于去年同期0.6个百分点；应收账款平均回收期为54.8天，较1-10月延长0.2天，较去年同期延长3.1天，应收账款回收期有所延长，而应收账款同比增速下降，或反映出当前企业下游需求的走弱。

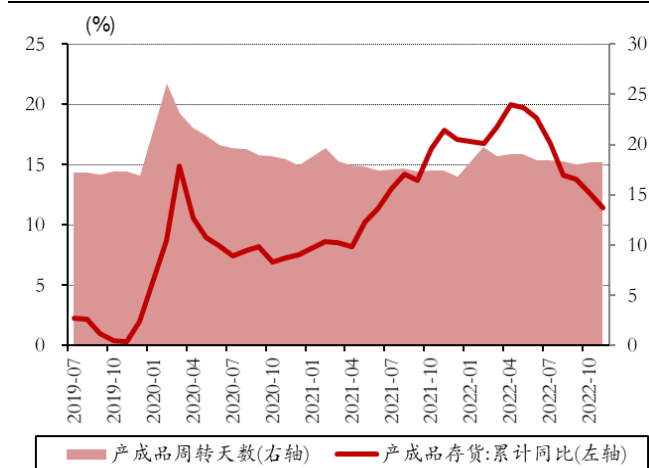
1-11月产成品存货累计同比增长11.4%，较1-10月下降1.2个百分点；工业企业产成品周转天数为18.2天，较1-10月持平，在下游需求走弱的背景下，企业或仍在主动去库存。

图表 9. 应收账款同比增速和周转天数



资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. 产成品存货同比增速和周转天数



资料来源: 万得, 中银证券

风险提示: 全球通胀韧性较强; 地缘关系不确定性加强; 新冠疫情影响超预期。

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_50560

