

中游修复持续快于下游——11月工业企业效益数据点评

报告发布日期

2022年12月28日

研究结论

- 事件：2022年12月27日国家统计局公布最新工业企业利润数据，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%（前值3%）。
- 11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51.4%（前值60.4%，后同），制造业为-13.4%（-13.4%），电力、热力、燃气及水的生产和供应业为26.1%（15.5%）。
- 煤炭等部分能源价格对上游利润的拉动力继续减弱。11月煤炭开采和洗选业利润累计同比增速为47%（62%），是主要拖累项。从量、价、利润率来看，价格回落压缩利润空间是主因，11月煤炭开采和洗选业PPI累计同比为19.2%（23.5%，11月当月同比为-11.5%），采矿业累计利润率同比增长5.09个百分点（5.62个），原煤产量累计同比9.7%（10%）。同时，11月电力、热力、燃气及水生产和供应业利润率降幅趋缓，同比下降0.06个百分点（0.42个），也能印证这一点。
- 装备制造业利润继续修复。11月装备制造业利润累计同比增速为3.3%（10月3.2%，9月0.6%），分项来看：（1）前期表现良好的行业利润增长开始放缓，电气设备，汽车制造业，铁路、船舶、航空航天业利润累计同比分别为29.7%、0.3%、8.2%（29%、0.8%、13.7%），营收累计同比分别为21.4%、8.1%、2.2%（22%、8%、2.8%）。（2）前期表现较弱的行业中，通用设备、专用设备利润呈修复态势，利润累计同比分别为-2%、3.2%（-4.4%、0.3%），后者与半导体设备、医疗设备有关；电子设备制造业受外需的影响较大，利润累计同比为-4.2%（-2.9%），11月集成电路和电子元件当月出口同比增速分别为-29%（-1.6%）和-18.3%（2.8%）。
- 必要消费利润更有韧性。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-0.5%、8.4%、8.6%（-1%、11.5%、8.4%），值得注意的是农副产品营收累计同比增速为6.4%，与前值持平，或说明海外禽流感依然在持续推动国内相关企业利润率上行。（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-18.2%、-7.4%、2.2%、5.9%（-16.4%、-1.4%、3.8%、8.5%）。
- 中游修复持续快于下游。11月中游装备制造业（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26.9%（26.1%）和25.3%（25.2%）。
- 企业成本压力有所缓解。1-11月工业企业每百元营收中的成本、费用合计为92.76元，同比上涨0.64元（0.66元），其中成本同比上涨1.08元（1.14元），为主要贡献；费用同比下降0.44元（0.48元）。
- 企业对未来生产经营的预期维持谨慎态度。11月企业经营效率继续承压，产成品周转天数和应收账款平均回收期分别为18.2、54.8天（18.2、54.6天）。在短期经济走势不明朗的情况下，企业选择继续去库存，11月产成品存货累计同比为11.4%（12.6%），已连续7个月下行。
- 11月工业企业利润降幅再次扩大，利润向中游集中。展望后续，疫情反弹、国内外需求走弱、上游价格回落都会抑制企业利润修复，预计短期内企业的生产活动预期仍将低位运行。不过宏观政策正在着力提振市场信心，为明年稳增长夯实基础，11月增量政策落地迹象已经十分明显，专用设备利润较快修复、制造业企业资产负债率再创新高、百元营收费用同比降幅缩小等等信号均指向设备更新改造再贷款等金融工具已有落地，在今年底、明年初发挥扩大国内需求的作用。

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
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003
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

联系人

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

相关报告

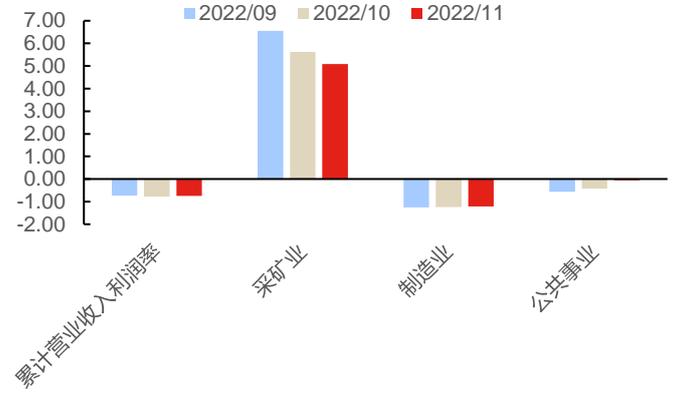
如何理解中央税恢复好于地方税？——11月财政数据点评	2022-12-22
千头万绪，信心先行——中央经济工作会议点评	2022-12-22
宽信用的症结在信心偏弱——11月金融数据点评	2022-12-19

图 1：工业企业利润累计同比增速（%）



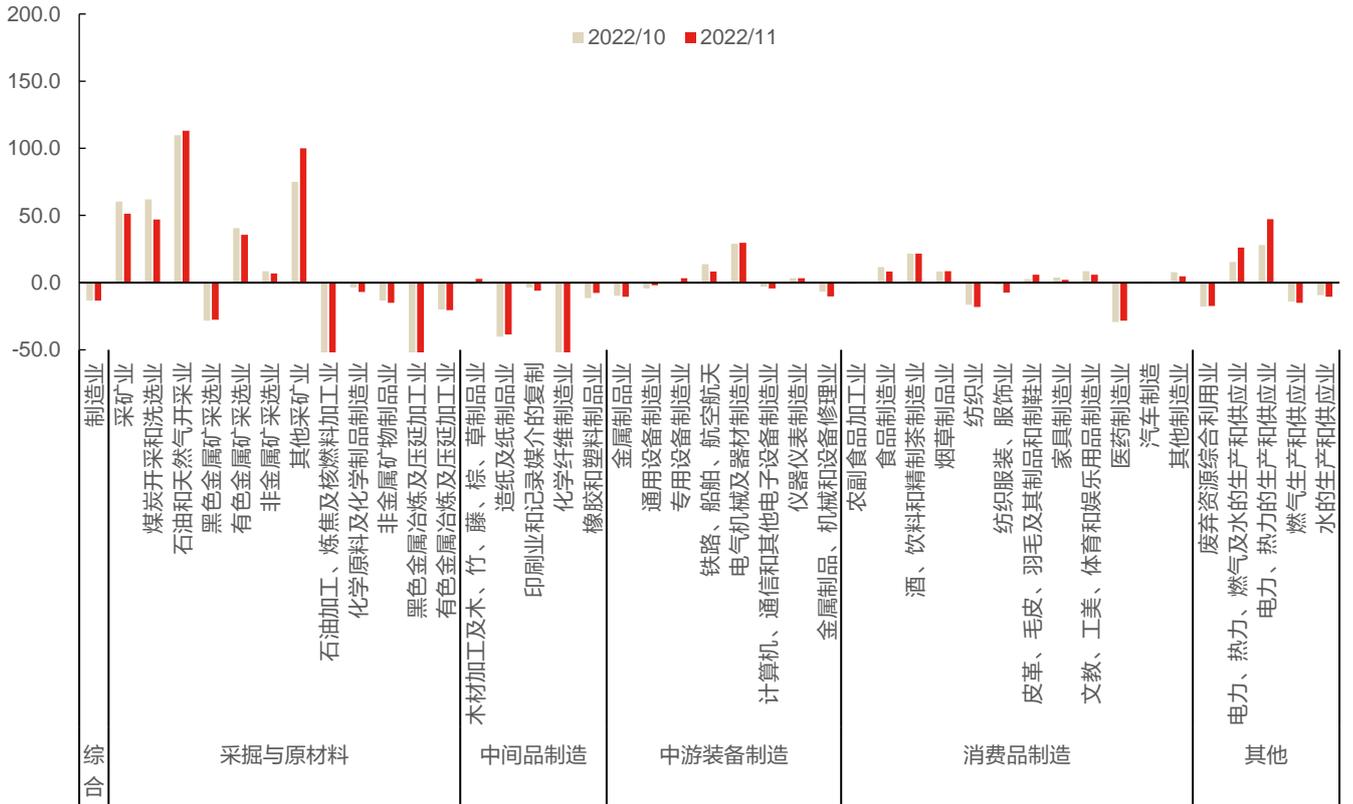
数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 2：不同行业营业收入利润率（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：公共事业指电力、热力、燃气及水生产和供应业

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_50644

