



证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

企业利润增速或已见底

——东海看数据之：12月工业企业利润数据

投资要点

- **事件：**1月31日，统计局发布2022年12月工业企业利润数据。1-12月，规模以上工业企业利润总额累计同比-4.0%，前值-3.6%。
- **核心观点：**12月工业企业利润增速小幅下行，主要仍是受疫情影响。而1月PMI数据从需求来看已展现出偏积极的一面，生产在春节返工加快的过程中也有望迎来进一步的恢复，同时国内疫情的影响也明显减弱。回顾以往，工业企业利润增速与Wind全A（剔除金融）净利润增速基本同步。工业企业利润增速或已见底，这也意味着A股盈利向上的确定性在不断强化。展望2023年，经济复苏趋势已是大概率事件，市场预期也普遍较高，虽然预期转为现实的证伪过程中会带来一定的波动，但从盈利的角度来说，权益的配置价值或将得到明显提升。
- **疫情的扰动对12月利润增速影响较大，预计后续影响将减弱。**我们测算的12月工业企业利润当月同比为-8.3%，较前值回落0.6个百分点，仍然维持低位。环比回落至-7.5%，明显弱于季节性。主要的核心原因还是在于疫情对供需两端的影响，但随着政策调整后疫情峰值已过，这一因素的直接影响将逐步减弱。
- **营收增速是重要拖累。**拆分量价来看，12月工业增加值同比回落0.9个百分点至1.3%，延续下行的趋势，PPI当月同比回升0.6个百分点至-0.7%，主要是受到了基数回落的影响，量上继续形成拖累，而价格表现也同样偏弱，营收累计同比由6.7%降至5.9%，我们测算的当月同比由0.7%升至2.5%，仍处低位。
- **成本及费用端压力不大。**上游价格的回落继续向中下游传导，12月当月企业每百元营业收入中的成本为84.01元，同比减少0.05元，是2022年年初以来首次由增转降。1-12月百元费用为8.20元，同比减少0.42元，前值减少0.46元，四季度同比去年费用小幅上升，但总体仍处于历史低位。
- **利润结构改善，季节性因素是主因。**据我们测算的12月当月利润结构占比来看，中游和下游占比分别升至42.2%和49.0%，改善明显，上游回落至8.8%。从测算的同比来看，12月上中下游分别为9.1%、-15.5%和-15.0%，而环比分别为-51.9%、1.3%和10.7%。从历年12月上游利润环比增速来看，通常会出现明显的季节性回落，导致中下游利润占比与11月相比有明显的提升。但从同比来看的话，中下游利润增速均较上月有所回落，疫情影响仍是主因。总体来看，中美经济周期的背离导致商品价格后续出现分化的可能性较大，但由于此前整体上游价格过高，相对于2022年，2023年利润结构的改善可能仍将持续。
- **受疫情影响库存被动去化。**12月末，产成品存货累计同比9.9%，前值11.4%，名义库存增速延续下降的趋势，但12月库存下降可能更多是由于疫情影响生产，导致库存被动去化。同时，伴随着PPI整体趋势平稳，实际库存也正处于回落的过程中。
- **风险提示：**政策落地不及预期；需求恢复不及预期；通胀超预期。

正文目录

1. 疫情影响或将减弱	4
2. 营收增速是重要拖累，成本及费用端压力不大.....	4
3. 利润结构改善，季节性因素是主因	5
4. 受疫情影响库存被动去化	6
5. 核心观点	7
6. 风险提示	8

图表目录

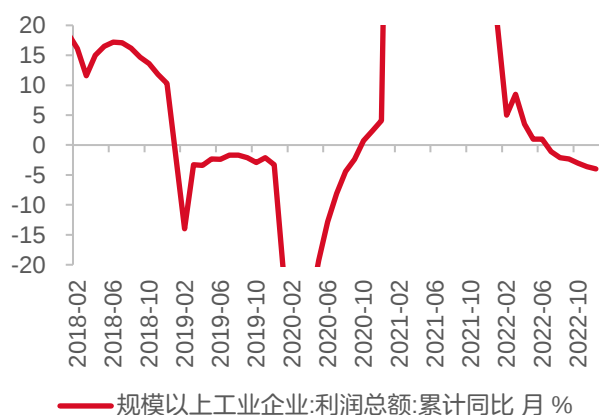
图 1 规模以上工业企业利润累计同比, %	4
图 2 规模以上工业企业利润当月同比(测算), %	4
图 3 规模以上工业企业利润调整后当月同比(测算), %	4
图 4 规模以上工业企业利润环比(测算), %	4
图 5 规模以上工业企业营收累计同比, %	5
图 6 规模以上工业企业增加值当月同比, %	5
图 7 PPI 当月同比, %	5
图 8 规模以上工业企业每百元营收成本及费用, 元, 元	5
图 9 分上中下游工业企业利润累计同比及变化, %, %	6
图 10 分三大产业工业企业利润累计同比, %	6
图 11 经测算的上中下游当月利润占比, %	6
图 12 工业企业产成品存货同比, %	7
图 13 工业企业利润增速、A 股盈利增速与沪深 300 指数, %, 点	7

事件：1月31日，统计局发布2022年12月工业企业利润数据。1-12月，规模以上工业企业利润总额累计同比-4.0%，前值-3.6%。

1. 疫情影响或将减弱

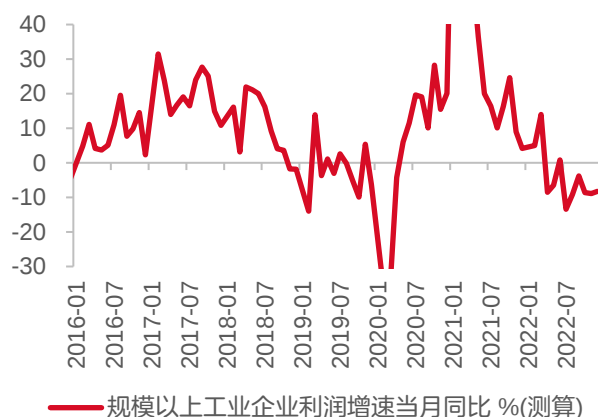
疫情的扰动对12月利润增速影响较大，预计后续影响将减弱。我们测算的12月工业企业利润当月同比为-8.3%，较前值回落0.6个百分点，仍然维持低位。环比回落至-7.5%，明显弱于季节性。主要的核心原因还是在于疫情对供需两端的影响，但随着政策调整后疫情峰值已过，这一因素的直接影响将逐步减弱。

图1 规模以上工业企业利润累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 规模以上工业企业利润当月同比(测算)，%



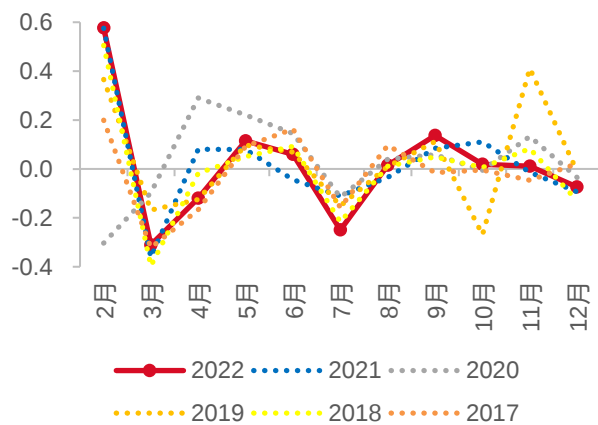
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 规模以上工业企业利润调整后当月同比(测算)，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 规模以上工业企业利润环比(测算)，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

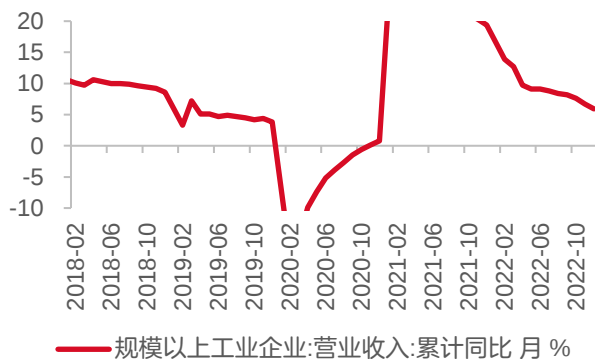
2. 营收增速是重要拖累，成本及费用端压力不大

营收增速是重要拖累。拆分量价来看，12月工业增加值同比回落0.9个百分点至1.3%，延续下行的趋势，PPI当月同比回升0.6个百分点至-0.7%，主要是受到了基数回落的影响，量上继续形成拖累，而价格表现也同样偏弱，营收累计同比由6.7%降至5.9%，我们测算的当月同比由0.7%升至2.5%，仍处低位。

成本及费用端压力不大。上游价格的回落继续向中下游传导，12月当月企业每百元营业收入中的成本为84.01元，同比减少0.05元，是2022年年初以来首次由增转降。1-12月百元费用为8.20元，同比减少0.42元，前值减少0.46元，四季度同比去年费用小幅上升，但总体仍处于历史低位。

2023年经济复苏的背景下，营收增速的恢复确定性比较强，成本及费用端压力不大，利润率有望从6%左右的底部位置进一步的提升。

图5 规模以上工业企业营收累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 规模以上工业企业增加值当月同比，%



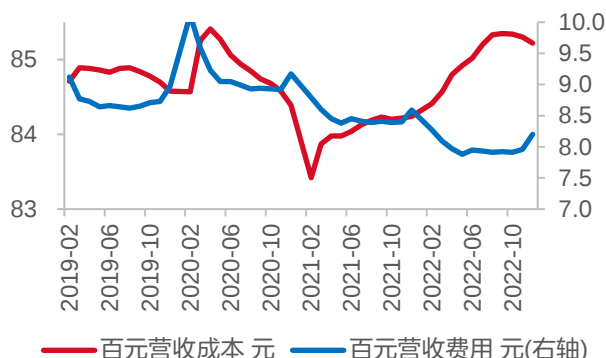
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 PPI 当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 规模以上工业企业每百元营收成本及费用，元，元



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

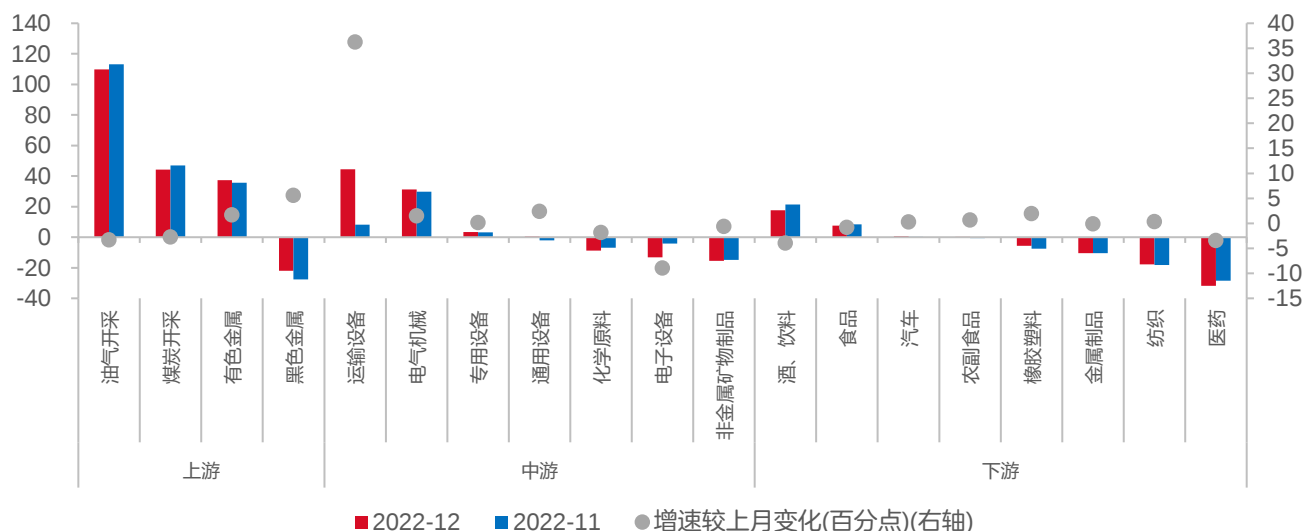
3.利润结构改善，季节性因素是主因

利润结构改善，季节性因素是主因。据我们测算的12月当月利润结构占比来看，中游和下游占比分别升至42.2%和49.0%，改善明显，上游回落至8.8%。从测算的同比来看，12月上中下游分别为9.1%、-15.5%和-15.0%，而环比分别为-51.9%、1.3%和10.7%。从历年12月上游利润环比增速来看，通常会出现明显的季节性回落，导致中下游利润占比与11月相比有明显的提升。但从同比来看的话，中下游利润增速均较上月有所回落，疫情影响仍是主因。总体来看，中美经济周期的背离导致商品价格后续出现分化的可能性较大，但由于此前整体上游价格过高，相对于2022年，2023年利润结构的改善可能仍将持续。

装备制造业利润占比上升。2022年，装备制造业利润比上年增长1.7%，延续前三季度的增长态势；装备制造业利润占规上工业的比重为34.3%，比上年提高2.0个百分点，工业企业利润行业结构有所改善。分行业看，铁路船舶航空航天运输设备行业利润比上年增长44.5%，实现快速增长；电气机械行业受新能源产业等带动，利润增长31.2%，增速连续8个月加快，是拉动工业利润增长最多的制造业行业。

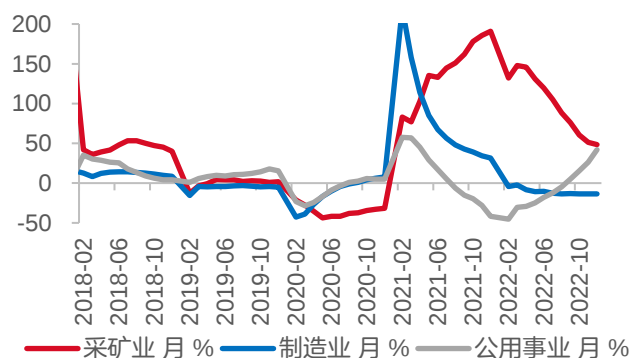
多数消费品行业利润有所改善。随着促消费扩内需政策持续显效，市场需求有所回升，消费品行业活力增强。2022 年，在 13 个主要消费品行业中，有 8 个行业利润比 1-11 月份改善。其中，酒饮料茶、烟草、家具、食品制造行业利润比上年分别增长 17.6%、11.9%、7.9%、7.6%，保持较快增长。

图9 分上中下游工业企业利润累计同比及变化，%，%



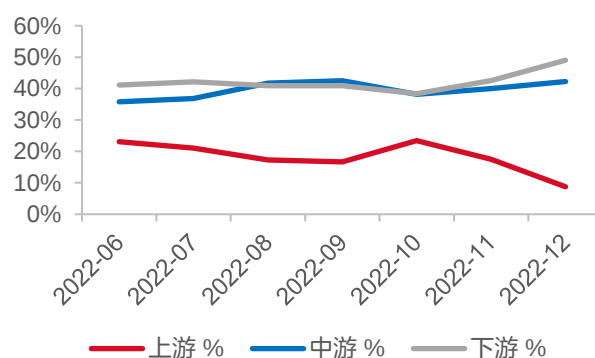
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 分三大产业企业利润累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图11 经测算的上中下游当月利润占比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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_51772

