



Research and
Development Center

工业企业加速去库，盈利结构持续改善

证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮 宏观首席分析师
执业编号: S1500521040002
联系电话: 010-83326858
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

王誓贤 宏观研究助理
邮箱: wangshixian@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

工业企业加速去库，盈利结构持续改善

2023年2月1日

摘要: 2022年1-12月工业企业利润总额同比下降4.0%，降幅持续扩大，工业企业盈利有待回暖。疫情防控政策调整初期，全国各地疫情频发，内需受挫，工业企业去库存压力较大。今年年初的盈利增速在去年高基数下可能表现依然欠佳，但后续可期。

- **12月工业企业盈利明显承压，增速继续下行。**12月为防疫政策调整初期，疫情多发，内需不足，1-12月工业企业利润同比下降4.0%，较1-11月扩大0.4个百分点。12月同比降幅较11月收窄约1.9个百分点，但仍位于下行区间。从三因子框架来看，1-12月工业增加值和PPI增幅较前值下降，利润率降幅未见收窄，对盈利的拖累依然显著。分企业类型看，国有工业企业、股份制工业企业、私营工业企业利润增速都有不同程度上涨，外资工业企业利润增速下滑。今年1月的工业企业盈利可能较12月有所好转，但要注意去年年初基数较高，年初盈利的增速表现可能依然欠佳。
- **12月库销比虽居高位，但已连续3月下滑，工业企业加速去库。**1-12月工业企业产成品周转天数较1-11月下降0.6天，12月工业企业产成品存货同比增速较11月下降1.5个百分点，已经连续8个月下滑。库销比也已连续3个月下降。从历史数据来看，12月库销比（产成品存货/营业收入）仍处在高位。工业企业去库存压力持续存在。2023年1月，随着防疫政策进一步优化，疫情进入低流行水平，生产消费复苏，工业企业去库存压力可能较12月明显缓解。
- **12月工业企业盈利结构持续改善。**大类行业（采掘业、原材料加工业、中下游制造业、消费品行业）的盈利方面，采掘业利润的绝对增速水平仍保持在高位，利润增幅连续多月下滑；原材料加工业利润降幅此前已连续8个月扩大，12月出现收窄；中下游制造业的利润增速受当月疫情冲击略有下滑；消费品行业的利润增速也略有下滑，但总体保持稳定。
- **中下游制造业利润占比持续抬升，采掘业利润占比明显下滑。**利润率方面，采掘业绝对值最高但有所回落，加工业略有下降，制造业和消费品行业比较稳定。行业利润分配格局方面，采掘业盈利边际表现不佳，利润占比明显下降；原材料加工业利润降幅12月首次收窄，利润率也仅有轻微下滑，利润占比与1-11月几乎持平；制造业利润增速降幅虽扩大，但利润率有所提升，利润占比持续提升。消费品行业盈利表现较为稳定，利润占比轻微提升。

风险因素: 地产恢复缓慢、消费长期乏力



目 录

一、12月工业企业盈利持续承压	3
二、工业企业加速去库	5
三、工企盈利结构持续改善	6
风险因素	9

图 目 录

图 1：1-12 月工业企业盈利持续承压	3
图 2：国有工业企业盈利表现亮眼	3
图 3：利润率持续拖累工企盈利	4
图 4：国有工企和股份制工企利润率持续下行	4
图 5：1-12 月产成品周转天数和产成品存货同比增速下行	5
图 6：工企去库存压力持续存在	5
图 7：1-12 月加工业的利润降幅出现收窄	6
图 8：1-12 月制造业和消费品行业利润率表现稳定	7
图 9：制造业和消费品行业利润占比提升	7

表 目 录

附表：细分行业利润率	8
------------------	---

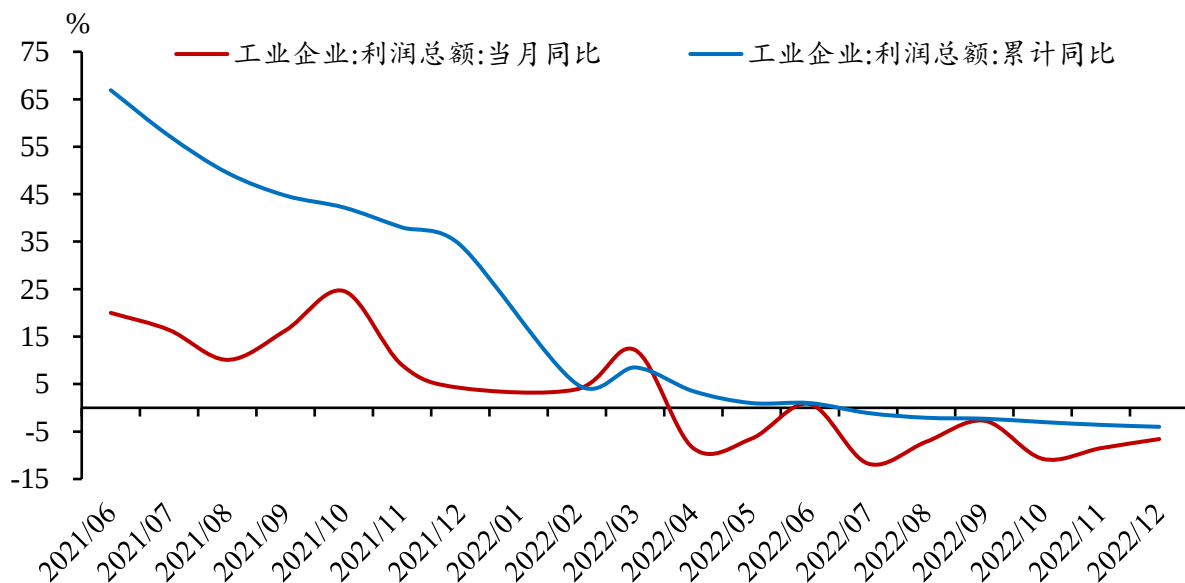


一、12月工业企业盈利持续承压

在疫情冲击下，工企盈利承压下降。12月为防疫政策调整初期，疫情大规模爆发，消费低迷，内需受挫，1-12月工企利润同比下降4.0%，降幅较1-11月扩大了0.4个百分点，12月同比下降约6.6%，降幅较11月收窄约1.9个百分点，在下行区间中仍处低位。

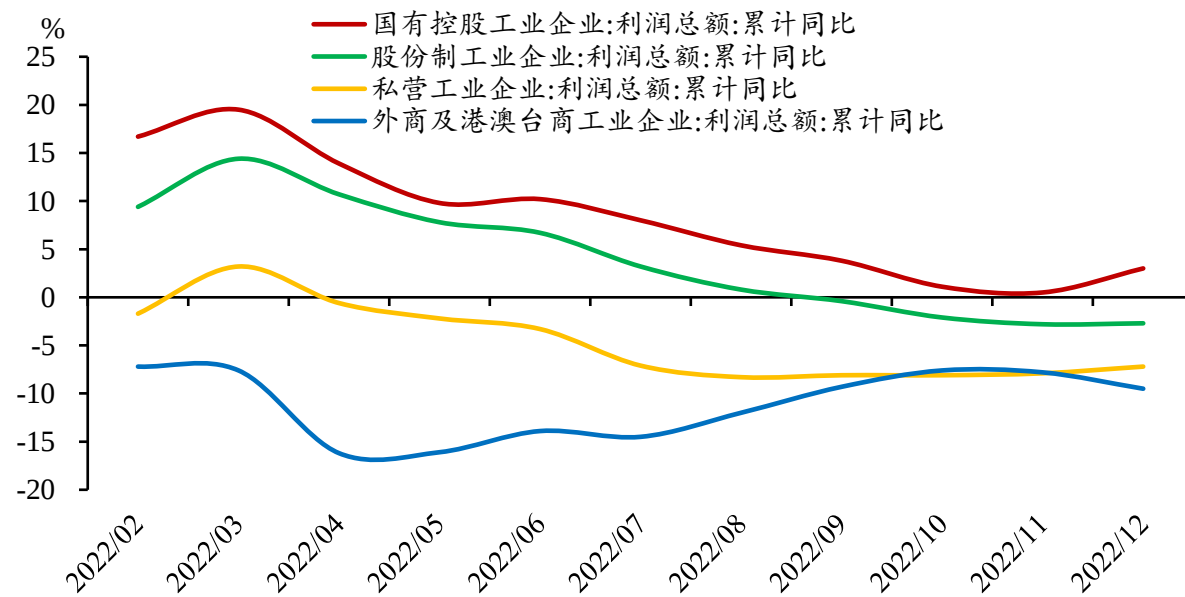
国有工业企业盈利表现亮眼，外资工业企业受到较大冲击。1-12月国有工业企业利润总额同比上升3.0%，增速较1-11月增长2.5个百分点；股份制工业企业利润总额同比下降2.7%，降幅较1-11月仅仅收窄0.1个百分点；私营工业企业利润总额同比下降7.2%，降幅较1-11月缩小0.7个百分点；外资工业企业利润总额同比下降9.5%，降幅较1-11月扩大1.7个百分点。

图1：1-12月工业企业盈利持续承压



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

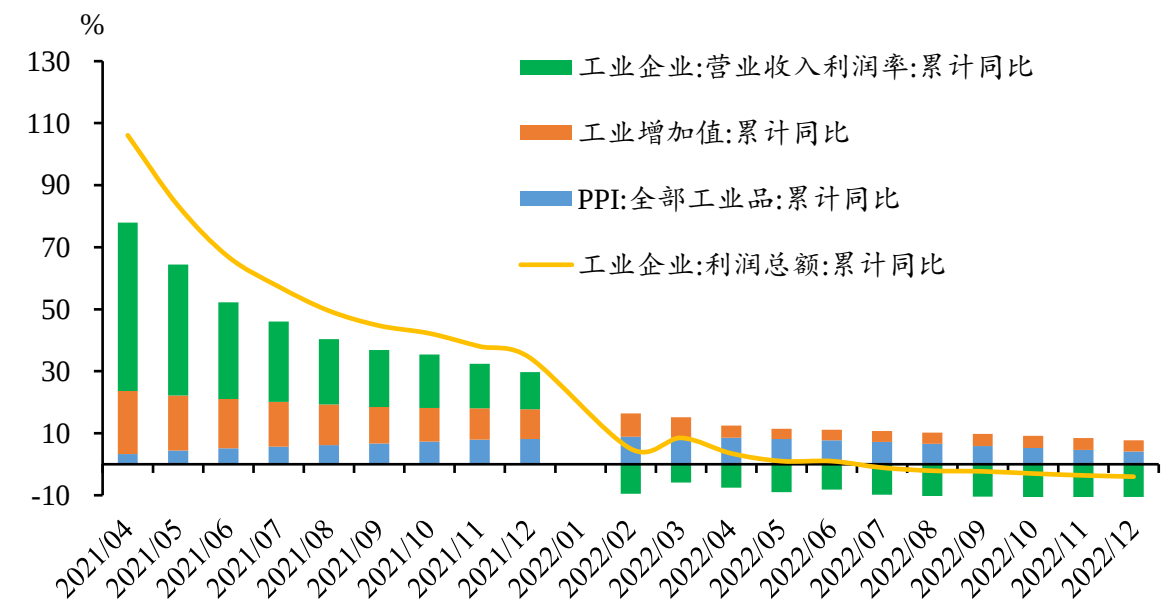
图2：国有工业企业盈利表现亮眼



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

三因子表现不佳，利润率持续拖累工企利润增长。在工业增加值、PPI 和利润率的工企盈利三因子框架中，1-12 月工企利润同比下降 4.0%，对应工业增加值同比增长 3.6%，PPI 同比增长 4.1%，工企利润率同比下降约 10.6 个百分点。同 1-11 月对比，工业增加值的增幅缩小了 0.2 个百分点，PPI 增幅下降了 0.5 个百分点。工企利润率持续位于负值区间，且已连续 5 个月达两位数降幅，明显拖累工企盈利。

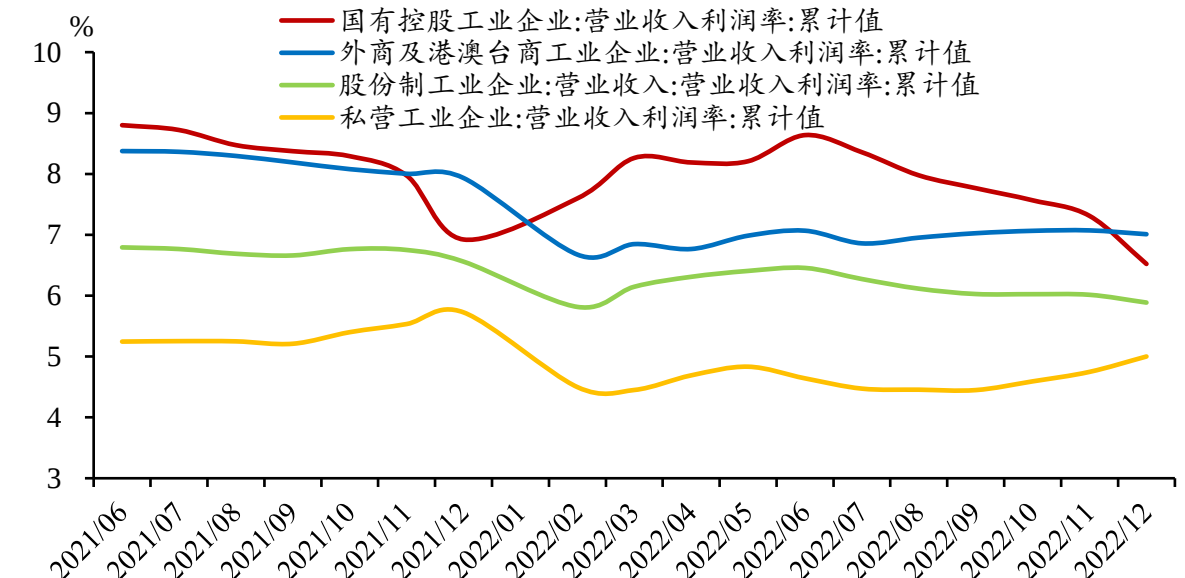
图 3：利润率持续拖累工企盈利



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

国有工企和股份制工企利润率持续下行。1-12 月国有工业企业、股份制工业企业、外资工业企业和私营工业企业的营收利润率分别为 6.52%、5.89%、7.01%和 5.00%，1-11 月对应的数值为 7.31%、6.01%、7.07%和 4.75%。去年同期对应的数值分别为 6.92%、6.56%、7.93%和 5.73%。从下半年各类型企业利润率变化趋势上看，国有工企和股份制工企的利润率呈下行趋势，私营工业企业的利润率略有提升，但仍处低位。

图 4：国有工企和股份制工企利润率持续下行

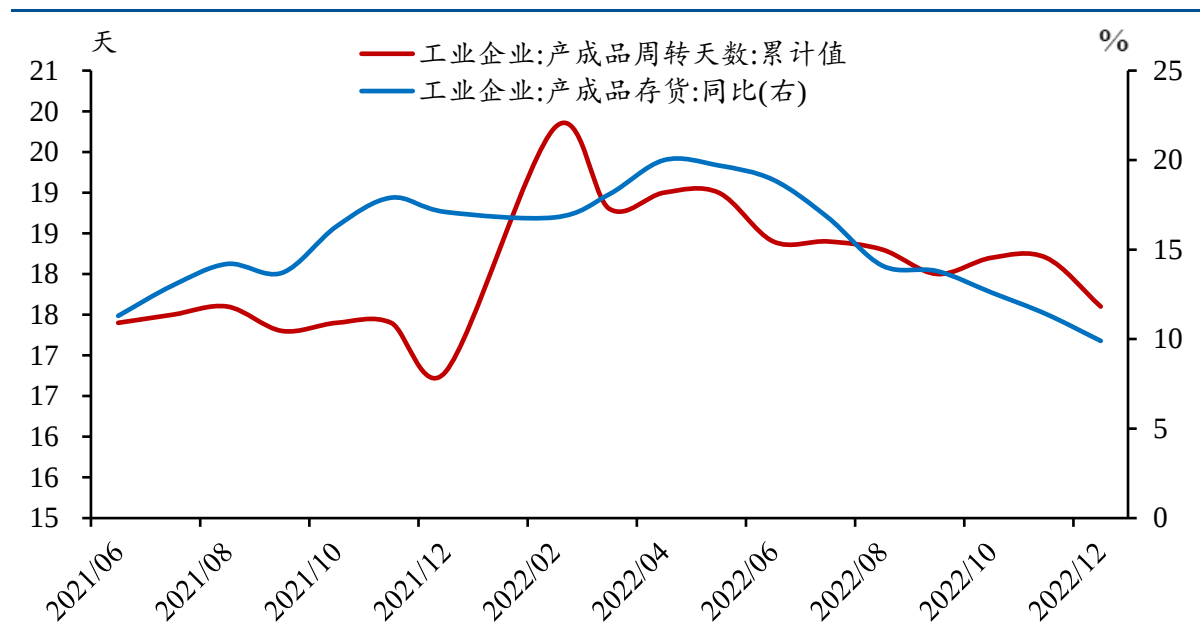


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

二、工业企业加速去库

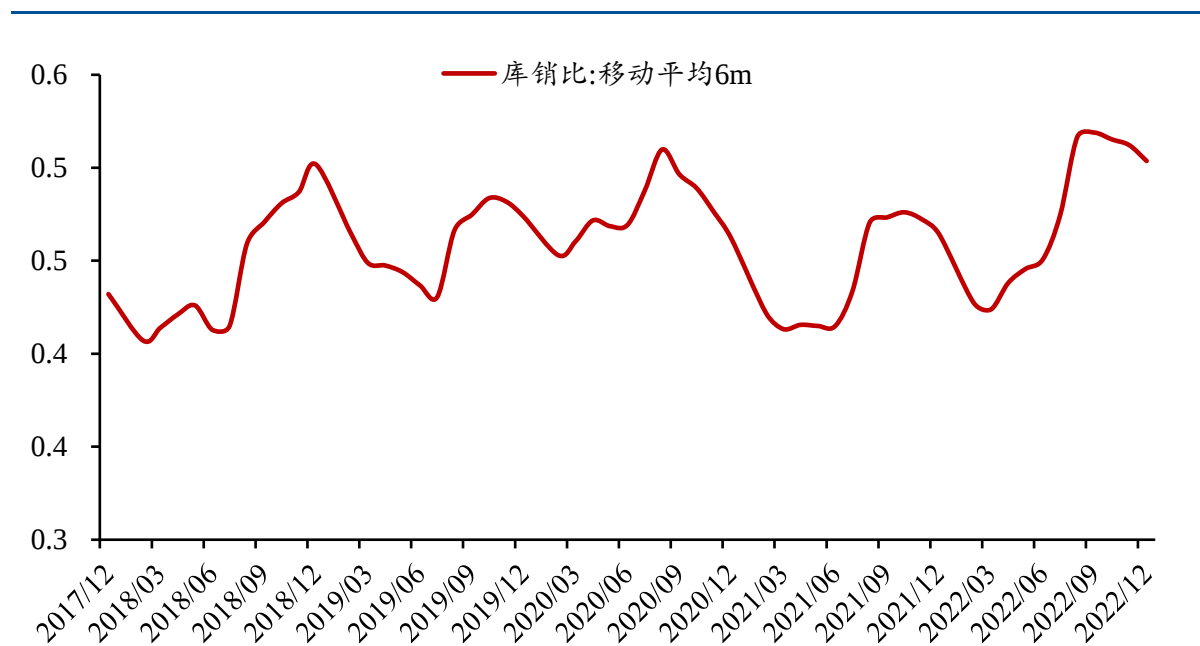
产成品周转天数和产成品存货同比增速下行，库销比连续下滑，去库存压力虽依然存在，但去库速度加快。1-12月工业企业产成品周转天数较1-11月下降0.6天，12月工业企业产成品存货同比增速较11月下降1.5个百分点，已经连续8个月下滑。库销比也已连续3个月下降，但降幅有限。从历史数据来看，12月库销比仍处高位。12月在疫情冲击之下，消费不振，需求收缩，工企的去库压力仍然较大。2023年1月，随着防疫政策进一步优化，疫情进入低流行水平，内需有望逐步回暖，生产消费预计会缓慢复苏，工企去库存压力可能较12月有所减小。

图5：1-12月产成品周转天数和产成品存货同比增速下行



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图6：工企去库存压力持续存在



资料来源: Wind, 信达证券研发中心



三、工企盈利结构持续改善

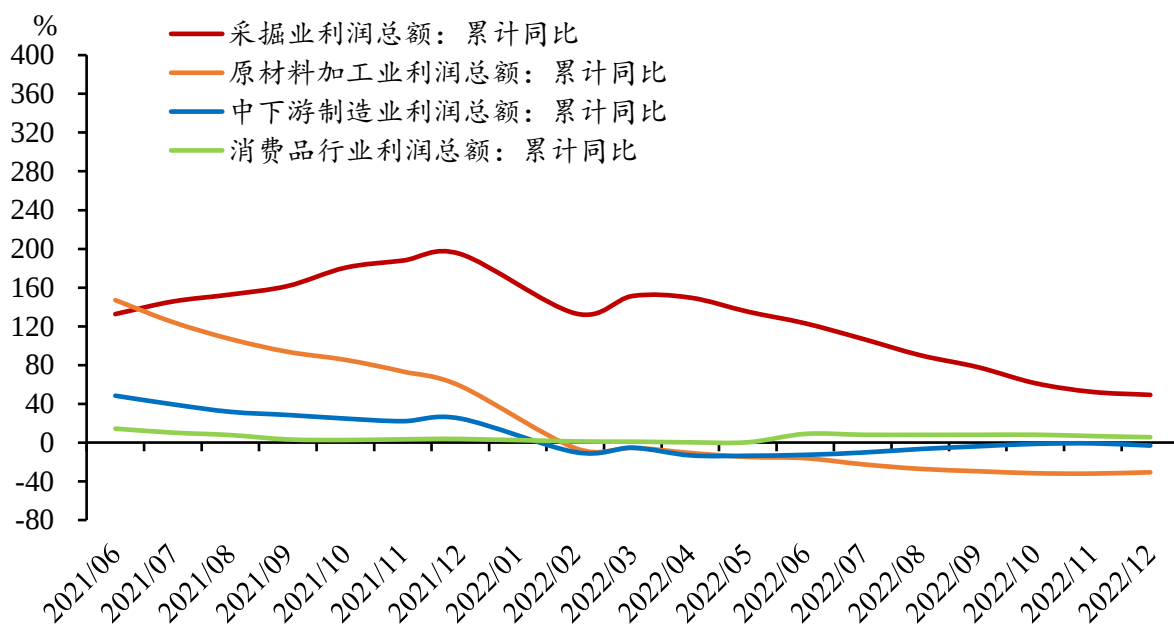
大类行业（采掘业、原材料加工业、中下游制造业、消费品行业）的盈利方面，采掘业利润增幅继续下降；原材料加工业的利润降幅收窄；中下游制造业的利润降幅有所扩大；消费品行业的利润增速略有下滑，总体保持稳定。

原材料加工业中，1-12月石油、煤炭及其他燃料加工业，化学纤维制造业和黑色金属冶炼及压延加工业的利润降幅最大，同比增速分别为-82.8%、-62.2%和-91.3%。

中下游制造业中，1-12月医药制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业表现较差，同比增速分别为-31.8%、-13.1%。

消费品行业中，1-12月食品制造业，酒饮料茶制造业，烟草制品业，家具制造业的利润增幅表现较好，同比增速分别为7.6%、17.6%、11.9%和7.9%。

图 7：1-12 月加工业的利润降幅出现收窄



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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_51775

