

盈利承压，去库提速

——2022 年工业企业盈利数据的背后

核心观点

2022 年 12 月规模以上工业企业利润增速继续放缓，主因营收利润率环比及同比均大幅回落。工业企业产能利用率筑底回升对企业产品单位成本压力有一定缓解作用，我们预计 2023 年利润增速为-2%，于二季度筑底后逐步回升。随着疫后消费积极修复及投资支撑，需求侧顺利修复将促使去库提速，预计本轮去库周期或在今年 Q2 至 Q3 之间完成。

□ 企业盈利承压下行，利润率中枢回归

2022 年 1-12 月工业企业利润累计同比下降 4.0%，较前值回落 0.4 个百分点。营收利润率下行幅度较大且去年基数较高是导致 12 月工业企业盈利增速继续下行的主要因素。2022 年末营业收入利润率为 6.09%，比上年下降 0.64 个百分点，降幅 10.6%，较 11 月环比回落 0.14 个百分点，其中制造业持平，采矿业、公用事业利润率回落较大。

2022 年四季度工业企业产能利用率较三季度小幅回升 0.1 个百分点，产能利用率筑底回升对企业内生性成本的降低有积极作用。12 月份，企业每百元营业收入中的成本为 84.01 元，同比减少 0.05 元，年初以来首次由增转降。如我们在前期报告中提示，当工业企业产能利用率相对较弱时，规模效应弱化导致单位产品的成本抬升，压低营收利润率，进而压制企业盈利增速。随着产能利用率的筑底回升，内生性成本压力将边际缓解。从 2023 年的经济修复态势来看，工业产能利用率有望保持积极修复，但在整体弱修复的背景下较难形成超预期高的表现，因此营收利润率或将向历史中枢回归。

□ 中下游利润结构改善，装备制造独占鳌头

受益于重点产业需求拉动和上游原材料价格回落，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%，增长态势积极；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。其中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。铁路船舶航空航天运输设备行业利润比上年增长 44.5%，亦实现快速增长。

12 月份虽受疫情扰动，但涉及民生的基本消费品及电力热力行业仍较积极。在 13 个主要消费品行业中，有 8 个行业利润环比改善，其中酒饮料茶、烟草、家具、食品制造行业利润积极增长。电力热力行业利润增速 86.3% 大幅高于总体水平。在地产投资不振背景下，地产链上游原材料行业利润仍然疲弱。2022 年黑色金属冶炼和压延加工业利润增速为-91.3%、非金属矿物制品业利润增速-15.5%，大幅拖累总体水平。

□ 需求修复可期，去库或将提速

2022 年 12 月末规模以上工业企业产成品存货同比增长 9.9%，较前值 11.4% 回落。据我们测算，剔除价格因素后，12 月末实际库存增速为 10.7%，较前值 12.9% 回落 2.2 个百分点，有所提速。随着国内疫情顺利平缓，消费需求积极修复，工业企业去库将更为顺畅。从本轮去库周期来看，2022 年 Q2 已进入主动去库阶段，但由于疫情反复扰动使得库存反复被动冲高，当前疫情对经济的冲击已逐步弱化，去库将更为顺畅。从我国近十年三轮去库周期的经验来看，去库周期一般持续四至六个季度。因此在需求侧顺利修复、疫情不大规模反复的情况下，预计今年 Q2 至 Q3 完成本轮去库。

□ 风险提示

疫情超预期反复；经济动能不足

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

研究助理：潘高远

pangaoyuan@stocke.com.cn

相关报告

1 《全球流动性变量核心聚焦欧日央行——春节期间海外事传递的信号》 2023.01.27

2 《人民币汇率升值与外资流入——夺回失去的牛市系列研究十》 2023.01.19

3 《现任按兵不动，继任未完待续——日本央行追踪系列研究一》 2023.01.18

正文目录

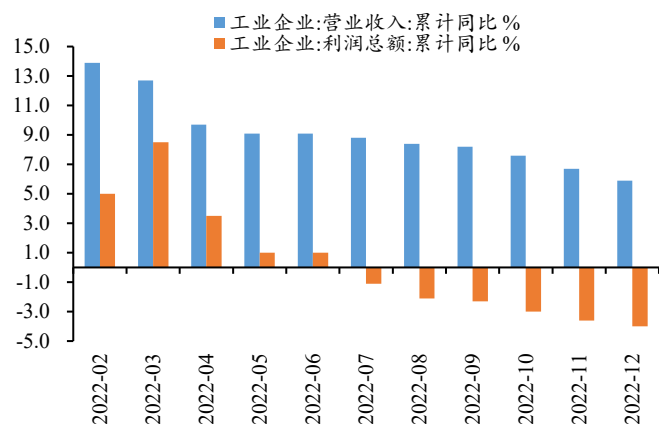
1 重要图表	4
--------------	---

图表目录

图 1: 营收增速及利润增速持续回落.....	4
图 2: 当前工业企业成本中枢较高.....	4
图 3: 工业企业营收成本中枢回落需要工业产能利用率回升.....	4
图 4: 12 月规上工业企业当月新增利润结构（不含公用事业）.....	5
图 5: 2022 年 11 月规上工业企业名义库存及实际库存.....	5
图 6: 规上工业企业盈利热力图（当月值 %）.....	6
图 7: 各行业库存变动（至 2022 年 11 月）.....	7

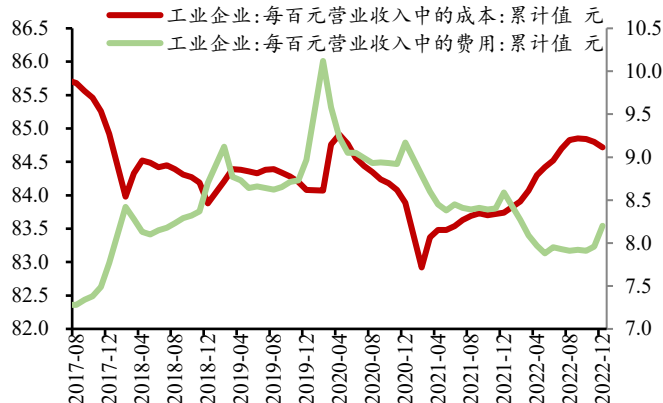
1 重要图表

图1: 营收增速及利润增速持续回落



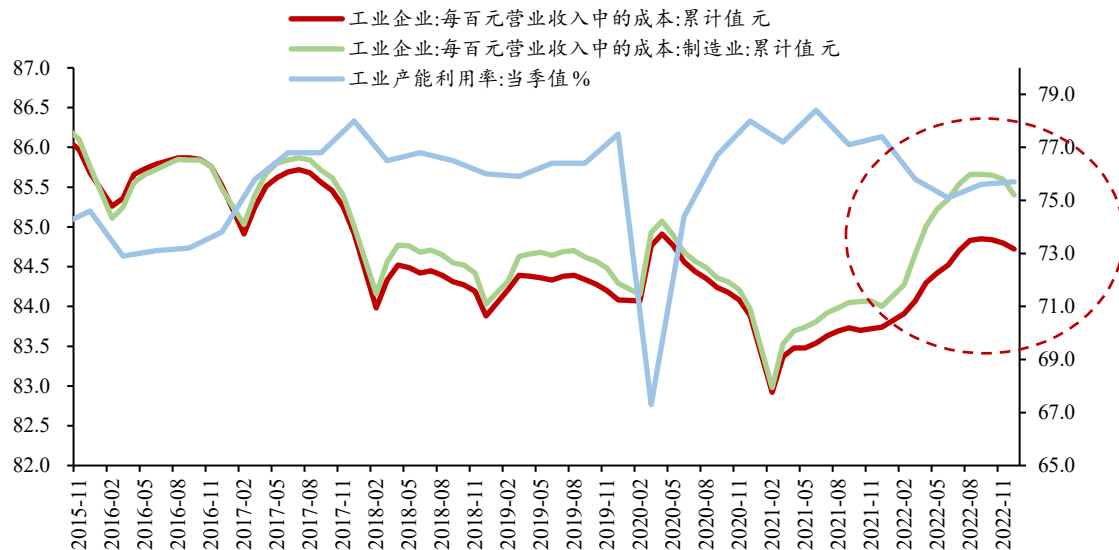
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图2: 当前工业企业成本中枢较高



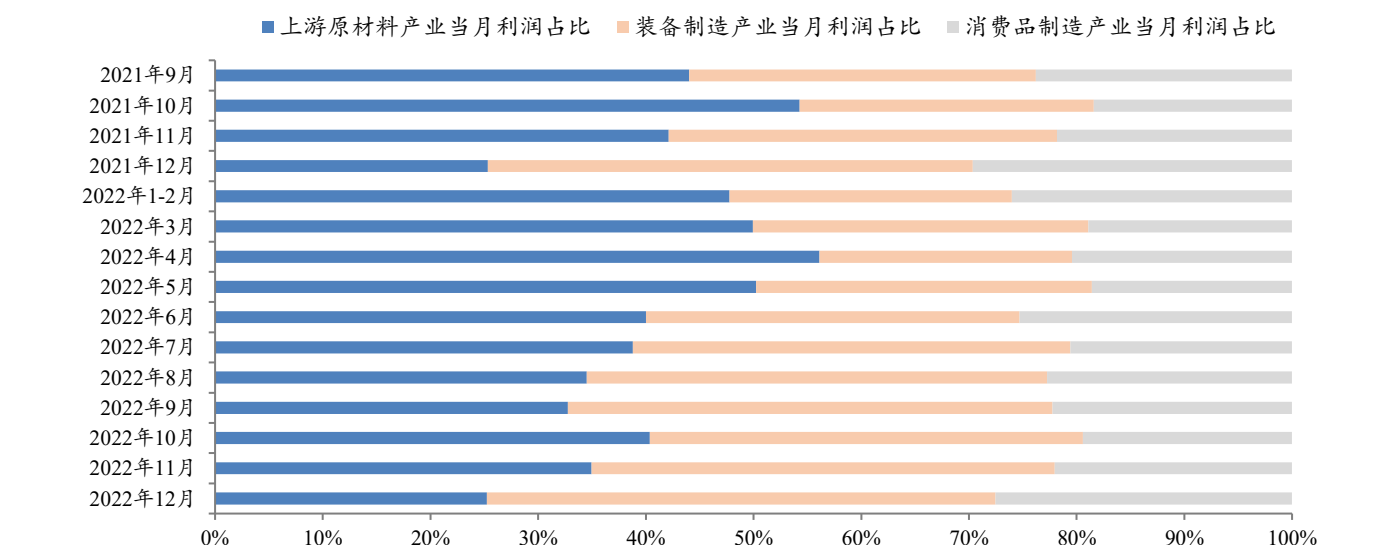
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图3: 工业企业营收成本中枢回落需要工业产能利用率回升



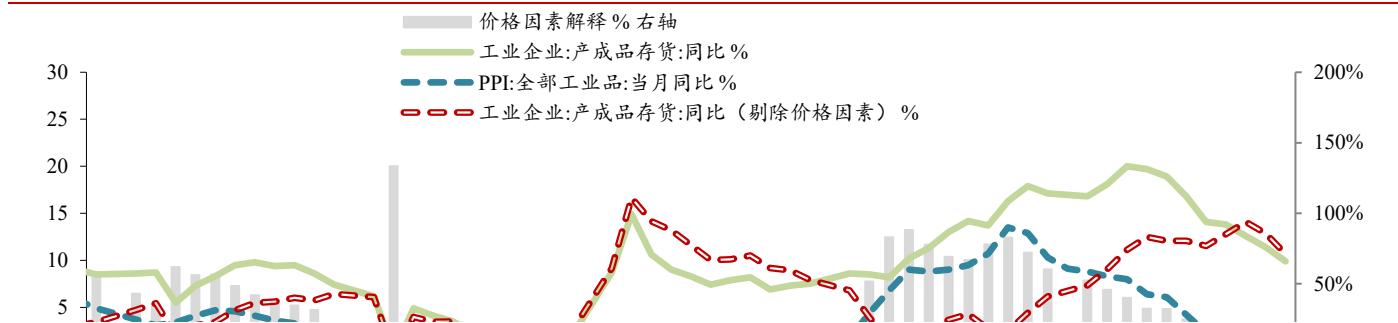
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图4: 12月规上工业企业当月新增利润结构(不含公用事业)



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图5: 2022年11月规上工业企业名义库存及实际库存



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_51777

