

总量研究

扩大内需正当时

——2022 年 12 月工业企业盈利数据点评

要点

事件：

2023 年 1 月 31 日，国家统计局公布 2022 年 12 月工业企业盈利数据。2022 年 12 月，工业企业利润当月同比下降 8.3%；2022 年全年，工业企业利润累计同比下降 4.0%。

核心观点：

2022 年全年，成本端是影响工业企业盈利的主要因素。一方面，大宗商品价格高位运行，使得采矿业成为工业企业盈利的重要支撑；另一方面，成本高企也使得企业利润率承压，并持续拖累企业盈利。12 月数据中的积极信号是，盈利结构仍在持续改善，成本压力继续缓解，重大项目对原材料制造业的拉动效果初显。但另一方面，装备制造业增长动能有所放缓。

展望 2023 年，主要矛盾将进一步从成本端转向需求端。疫情快速过峰后，春节期间线下、文旅消费热度高涨，但从高频数据来看，房地产、汽车等耐用品消费则依然承压。对此，近期各地政府以及国常会，均围绕接触型消费、房地产和汽车消费做出了新部署，将从需求端助力工业企业盈利稳步复苏。我们预计，2023 年工业企业盈利将在一季度筑底，二季度有望企稳回升。

驱动：生产继续承压，利润率仍是拖累

12 月工业企业利润当月同比下降 8.3%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点。

价：同比降幅收窄，静待需求回暖。2022 年 12 月，PPI 同比下降 0.7%，同比降幅较上月收窄 0.6 个百分点。短期来看，下游企业成本压力缓和仍将持续，而中下游需求的逐步复苏，则将成为价格的新支撑因素。

量：短期冲击显现，稳步回升可期。2022 年 12 月，规模以上工业增加值同比增长 1.3%，增速较上月回落 0.9 个百分点，环比则由负转正，较上月增长 0.06%。在疫情快速过峰后，经济内生动力恢复将带动工业生产稳步回升。

利润率：仍是企业盈利的主要拖累。2022 年 12 月，规上工业企业单月营业收入利润率为 4.92%，较 2021 年同期的同比变化数由 11 月的-8.1%收窄至-7.6%。展望来看，原料价格回落叠加需求复苏，将带动企业利润率持续修复。

结构：原材料制造业占比上升

2022 年 1-12 月，采矿业、制造业、电燃水供应业利润累计同比增长 48.6%、下降 13.4%、增长 41.8%。

制造业内部来看，随重大项目持续推进，原材料制造业利润降幅明显收窄；在新能源产业带动下，电气机械行业 12 月利润当月同比增长 43.7%，增速较 11 月上升 9.4 个百分点；在新能源车企年末冲量支撑下，汽车制造业 12 月利润当月同比增长 3.2%，同比由负转正。

库存：工业企业主动去库存持续

2022 年 12 月工业企业产成品库存累计同比增长 9.9%，增速较上月回落 1.5 个百分点；营收增速方面，2022 年 12 月工业企业营收累计同比增长 5.9%，增速较上月回落 0.8 个百分点。

风险提示：政策落地不及预期，疫情反复情况超预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebscn.com

联系人：顾皓阳

021-52523826

guhaoyang@ebscn.com

相关研报

从地方两会看经济工作重点——2023 年全国两会前瞻兼光大宏观周报（2023-01-28）

四季度 GDP 大超预期，成色几何？——2022 年 12 月经济数据点评（2023-01-17）

2023 年，期待的报复性消费能否到来？——经济复苏追踪系列第三篇（2023-01-17）

疫情感染高峰已过，Q1 经济修复或超预期——《经济复苏追踪系列》第二篇（2023-01-14）

从部委工作会议看 2023 年经济重点——经济复苏系列报告第一篇（2023-01-05）

经济加快探底，后期走势有望回暖——2022 年 12 月 PMI 点评兼光大宏观周报（2022-12-31）

底部探明，复苏在即——2022 年 11 月工业企业盈利数据点评（2022-12-27）

再平衡：东升西渐、逆风复苏、价值重估——2023 年全球宏观经济展望报告（2022-12-20）

战略全局出发，提振信心入手——2022 年中央经济工作会议精神学习（2022-12-17）

目 录

一、扩大内需正当时	3
二、驱动：生产继续承压，利润率仍是拖累	4
三、结构：原材料制造业占比上升	5
四、库存：工业企业主动去库存持续	7
五、展望：关注需求端恢复进度	8
六、风险提示	8

图目录

图 1：12 月工业企业利润当月同比降幅小幅收窄	4
图 2：拆分三因素来看，生产继续承压，利润率仍是拖累	4
图 3：工业品价格同比降幅小幅收窄	5
图 4：1-12 月工业企业累计利润率相比 1-11 月有所下滑	5
图 5：采矿业利润涨幅持续回落，制造业利润降幅与上月持平	5
图 6：制造业利润率持平，采矿业和电燃水供应业利润率下降	5
图 7：装备制造业 12 月利润当月同比增速转负	6
图 8：采矿业利润占比下降，装备制造业利润占比回升	6
图 9：12 月民营企业经营压力继续缓解	7
图 10：12 月民营企业营业成本率继续下降	7
图 11：工业企业主动去库存持续	7
图 12：12 月末民营企业资产负债率较上月小幅下降	7

表目录

表 1：2022 年 12 月，工业企业利润当月同比降幅小幅收窄	3
--	---

一、扩大内需正当时

事件：

2023 年 1 月 31 日，国家统计局公布 2022 年 12 月工业企业盈利数据。2022 年 12 月，工业企业利润当月同比下降 8.3%；2022 年全年，工业企业利润累计同比下降 4.0%。

核心观点：

2022 年全年，成本端是影响工业企业盈利的主要因素。一方面，大宗商品价格高位运行，使得采矿业成为工业企业盈利的重要支撑；另一方面，成本高企也使得企业利润率承压，并持续拖累企业盈利。12 月数据中的积极信号是，盈利结构仍在持续改善，成本压力继续缓解，重大项目对原材料制造业的拉动效果初显。但另一方面，装备制造业增长动能有所放缓。

展望 2023 年，主要矛盾将进一步从成本端转向需求端，有效扩大内需是工业企业盈利修复的必要前提。疫情快速过峰后，春节期间线下、文旅消费热度高涨，但从高频数据来看，房地产、汽车等耐用品消费则依然承压。对此，近期各地政府以及国常会，均围绕接触型消费、房地产和汽车消费做出了新部署，将从需求端助力工业企业盈利稳步复苏。我们预计，2023 年工业企业盈利将在一季度筑底，二季度有望企稳回升。

表 1：2022 年 12 月，工业企业利润当月同比降幅小幅收窄

年份	时间	利润总额 当月同比	利润总额 累计同比	营业收入 累计同比	营业 利润率 (当年累计)	产成品存货 累计同比
2021 年	9 月实际值	16.3	44.7	22.2	7.00	13.7
	10 月实际值	24.6	42.2	21.1	7.01	16.3
	11 月实际值	9.0	38.0	20.3	6.98	17.9
	12 月实际值	4.2	34.3	19.4	6.81	17.1
2022 年	1-2 月实际值	5.0	5.0	13.9	5.97	16.8
	3 月实际值	14.0	8.5	12.7	6.25	18.1
	4 月实际值	-8.5	3.5	9.7	6.35	20.0
	5 月实际值	-6.5	1.0	9.1	6.47	19.7
	6 月实际值	0.8	1.0	9.1	6.53	18.9
	7 月实际值	-13.4	-1.1	8.8	6.39	16.8
	8 月实际值	-9.2	-2.1	8.4	6.29	14.1
	9 月实际值	-3.8	-2.3	8.2	6.23	13.8
	10 月实际值	-8.6	-3.0	7.6	6.24	12.6
	11 月实际值	-8.9	-3.6	6.7	6.23	11.4
	12 月实际值	-8.3	-4.0	5.9	6.09	9.9

资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

二、驱动：生产继续承压，利润率仍是拖累

12月工业企业利润当月同比降幅小幅收窄。2022年12月，工业企业利润当月同比下降8.3%，降幅较上月收窄0.6个百分点。

为观察2022年12月工业企业利润增长的驱动因素，我们通过将工业企业利润进一步拆分为价、量、利润率三部分，并观察这三个因素的边际变化，可从中提取出企业利润单月变化的核心驱动力。

价：同比降幅收窄，静待需求回暖。2022年12月，PPI同比下降0.7%，同比降幅较上月收窄0.6个百分点，环比增速转负至-0.5%，主要受到国际油价下跌拖累，而黑色、有色等原材料价格则有小幅上涨，指向建筑业需求企稳。短期来看，下游企业成本压力缓和仍将持续，而中下游需求的逐步复苏，则有望成为价格的新支撑因素。

量：短期冲击显现，稳步回升可期。2022年12月，规模以上工业增加值同比增长1.3%，增速较上月回落0.9个百分点，环比则由负转正，较上月增长0.06%。在防控措施优化影响下，下游消费受到短期冲击，而公用事业和高技术制造业则保持韧性。在疫情快速过峰后，经济内生动力恢复将带动工业生产稳步回升。

利润率：仍是企业盈利的主要拖累。2022年12月，规上工业企业单月营业收入利润率为4.92%，较2022年11月下降1.17个百分点，主要受季节性因素和大宗商品价格下行影响，与2021年同期的单月利润率相比，12月的同比变化数由11月的-8.1%收窄至-7.6%。展望来看，原料价格回落叠加需求复苏，将带动企业利润率持续修复。

图1：12月工业企业利润当月同比降幅小幅收窄

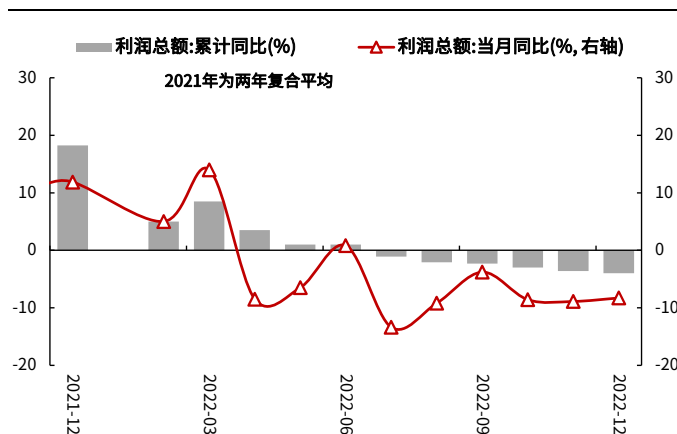


图2：拆分三因素来看，生产继续承压，利润率仍是拖累

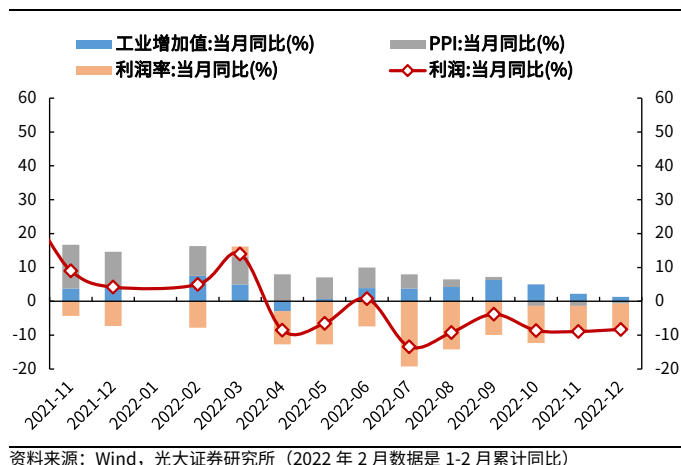
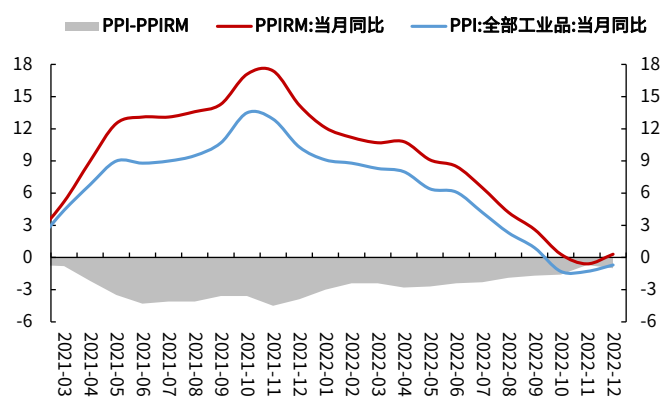
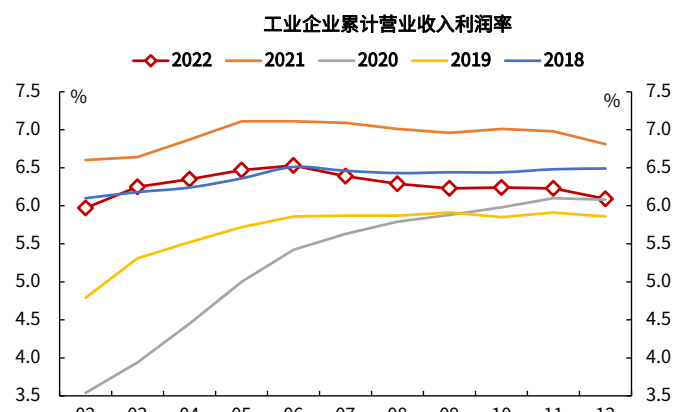


图 3：工业品价格同比降幅小幅收窄



资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：%）

图 4：1-12 月工业企业累计利润率相比 1-11 月有所下滑



资料来源：Wind，光大证券研究所（每年2月数据是1-2月累计值，更新截至2022年12月）

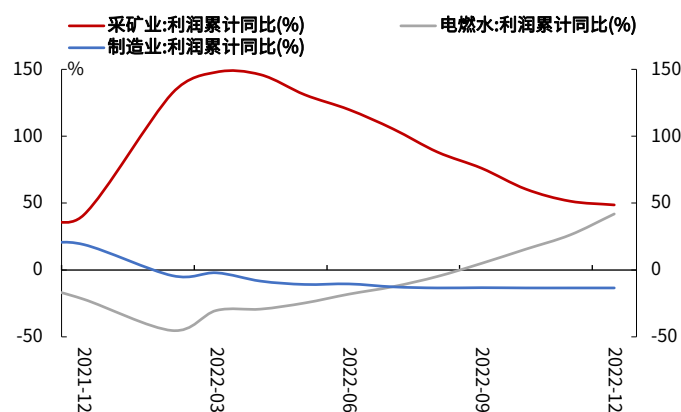
三、结构：原材料制造业占比上升

12 月采矿业利润累计同比增速继续下降，制造业利润累计同比降幅与上月持平，电燃水供应业利润累计同比增速持续上行。从大类行业来看，2022 年 1-12 月，采矿业、制造业、电燃水供应业利润累计同比增长 48.6%、下降 13.4%、增长 41.8%，电燃水供应业利润累计同比增速较 11 月上升 15.7 个百分点。

从大类行业利润率来看，制造业累计利润率持平，采矿业和电燃水供应业累计利润率下降。2022 年 1-12 月制造业累计利润率为 5.35%，与 2022 年 1-11 月持平，采矿业、电燃水供应业累计利润率分别为 22.82%、3.83%，相比于 2022 年 1-11 月分别下降 1.86 个百分点、下降 0.52 个百分点。

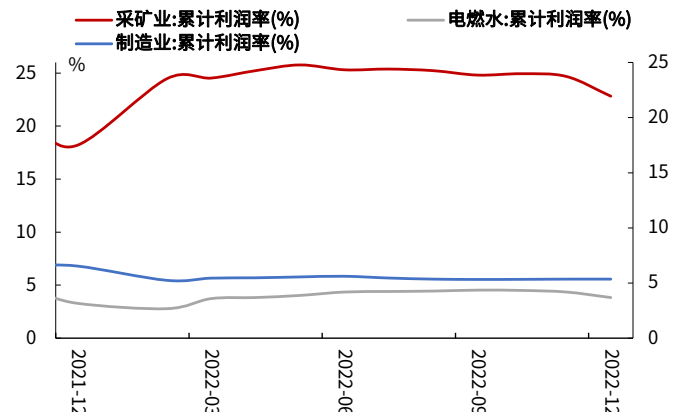
从大类行业利润占比来看，采矿业占比继续回落，制造业占比持续上升。12 月，采矿业利润占比从 11 月的 16.0%大幅下降至 6.4%，制造业利润占比上升至 93.8%。其中，原材料制造业利润占比上升 1.1 个百分点至 18.9%，装备制造业利润占比上升 6.5 个百分点至 48.8%，消费品制造业利润占比上升 5.6 个百分点至 26.2%。

图 5：采矿业利润涨幅持续回落，制造业利润降幅与上月持平



资料来源：Wind，光大证券研究所

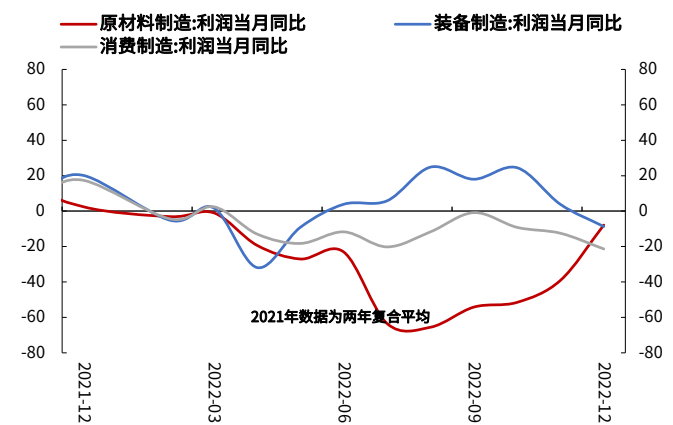
图 6：制造业利润率持平，采矿业和电燃水供应业利润率下降



资料来源：Wind，光大证券研究所

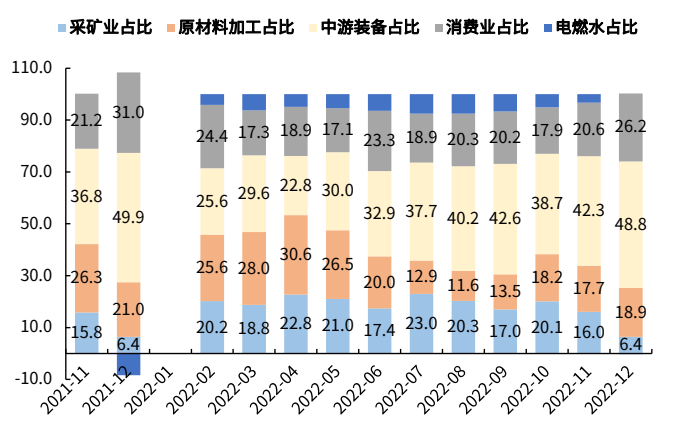
为了观测制造业内部上中下游的盈利分化情况，根据产业链所处的位置，我们将制造业工业企业划分为上游、中游、下游。上游产业以上游采掘业提供的原材料进行再加工，又称为原材料加工业；中游产业以上游产业提供的半成品作为原料，深加工后供应消费市场，又称为装备制造业；下游产业为靠近终端消费的消费品制造业¹。

图 7：装备制造业 12 月利润当月同比增速转负



资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：% ，2022 年 2 月数据是 1-2 月数据）

图 8：采矿业利润占比下降，装备制造业利润占比回升



资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：% ，2022 年 2 月数据是 1-2 月数据）

上游原材料制造业：内需支撑初显，利润占比回升

12 月，原材料制造业利润当月同比下降 7.9%，降幅较 2022 年 11 月大幅收窄 31.2 个百分点。从利润占比来看，12 月上游原材料制造业利润占比为 18.9%，较上月上升 1.1 个百分点。分行业来看，随着重大项目持续高效推进，石油加工、钢铁、有色等行业 12 月当月同比增速均由负转正。

中游装备制造业：利润当月同比由正转负，占比持续提升

装备制造业是工业企业利润的核心构成，历史上占据工业企业利润比重近 40 个百分点。12 月，装备制造业利润当月同比下降 8.8%，同比由正转负，增速较 11 月下降 12.5 个百分点。1-12 月，装备制造业利润累计同比增长 1.7%，增速较 1-11 月下降 1.6 个百分点。从利润占比来看，12 月装备制造业利润占比为 48.8%，较上月上升 6.5 个百分点。

分行业来看，在新能源产业带动下，电气机械行业 12 月利润当月同比增长

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_51788

