

策略

利润增速承压，中下游持续改善

9月工业企业利润数据点评与A股行业盈利展望

2022年10月27日

策略研究/定期报告

山证策略团队

分析师：

张治

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

研究助理：

王锐

邮箱：wangrui1@sxzq.com

主要观点：

- **1-9月份工业企业利润同比继续下降，盈利率小幅下滑。**1-9月全国规模以上工业企业利润累计额同比增速为-2.30%，较1-8月下降0.02%。观察利润率情况，2022年1-9月，工业企业累计营业收入利润率为6.23%，较1-8月下降0.06%，盈利能力略有回落。
- **营收增速下滑，工业增加值贡献提升，价格因素拖累。**从收入端来看，2022年1-9月工业企业营业收入累计同比增长8.20%；较1-8月下降0.20%。9月当月工业增加值同比增速为6.30%；较上月提升2.10%。PPI同比增速为0.90%，较上月下降1.40%。
- **采矿业、原材料加工业、工业品制造业和消费品制造业累计利润占比下降，设备制造业和公共事业回升。**2022年1-9月，采矿业累计利润占比为20.06%，较1-8月下降0.38%；原材料加工业累计利润占比为4.84%，较1-8月下降0.83%；工业品制造业累计利润占比为17.31%，较1-8月下降0.24%；设备制造业累计利润占比为31.64%，较1-8月上升1.37%；消费品制造业累计利润占比为20.17%，较1-8月下降0.03%；公共事业累计利润占比为5.98%，较1-8月上升0.10%。
- **观察各行业累计净利润增速，上游行业增速高位边际回落，部分中下游制造业利润持续改善，设备制造强于消费品制造。**我们将工业企业行业分类与申万一级及二级行业进行对应，部分行业利润增速与工企累计同比利润增速相关性较高。对于相关性较高的行业，可通过工企利润增速来对A股行业利润表现进行推断。1-9月相比1-8月累计增速继续提升的行业包括铁路等运输设备、电气机械、家具制造等；增速边际回落的行业主要包括煤炭开采洗选、有色金属矿采选、酒饮料茶制造业、烟草制品、文娱用品等；利润负增但边际改善的行业包括木材、化学纤维、橡胶、金属制品、通用设备制造、专用设备制造、汽车、计算机、农副食品、造纸、包装印刷、医药制造、燃气、水务等；增速为负且仍未改善的行业有黑色金属开采、有色金属冶炼加工、纺织业等。仪器仪表、电力、皮毛制品等行业累计利润扭亏为盈。
- **风险提示：**出口增速超预期下滑；经济政策超预期调整。





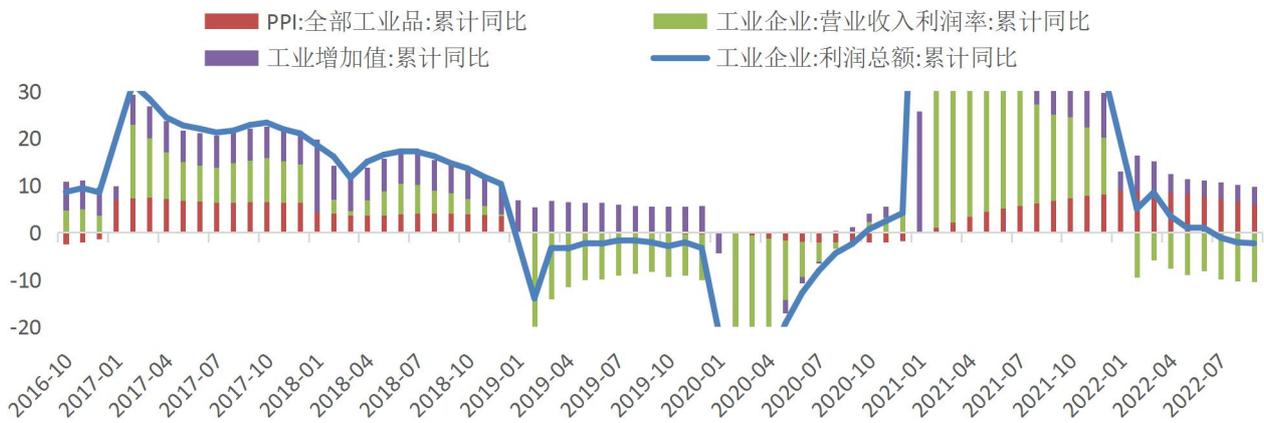
图表目录

图 1: 工业企业利润增速拆分.....	4
图 2: 工业企业累计营收利润率下滑.....	4
图 3: 中下游行业利润占比抬升.....	4
图 4: PPI 和原油价格增速均同比回落.....	4
图 5: 36 个行业中 16 个行业累计同比增速为正.....	4
图 6: 工业企业利润增速持续下行, A 股利润承压.....	5
图 7: 大型企业 PMI 与上市公司利润增速相关.....	5
图 8: 工业企业当月效益指标.....	5
图 9: 工业企业累计效益指标与出口情况.....	6
图 10: 工业企业大类行业 1-9 月增速及边际变化.....	6
图 11: 煤炭开采 9 月利润增速或高位边际回落.....	7
图 12: 有色金属 9 月利润增速或高位边际回落.....	7
图 13: 基础化工 9 月利润增速或边际回落.....	7
图 14: 白酒 9 月利润增速或边际回落.....	7
图 15: 文娱用品 9 月利润增速或边际回落.....	8
图 16: 通用设备 9 月利润增速或边际改善.....	8
图 17: 轨交设备 9 月利润增速或略有提升.....	8
图 18: 农林牧渔 9 月利润增速或边际改善.....	8
图 19: 造纸 9 月利润增速或边际改善.....	9
图 20: 包装印刷 9 月利润增速或边际改善.....	9



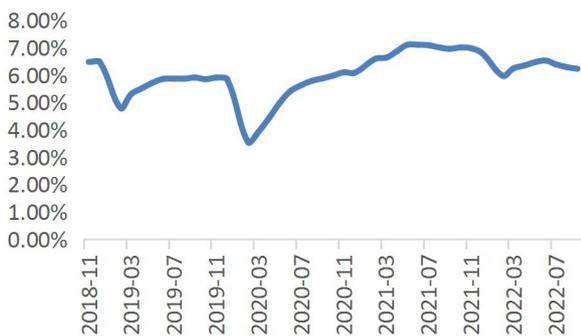
图 21: 电力 9 月利润增速或同比扭亏.....	9
图 22: 钢铁 9 月利润增速或持续下行.....	9
图 23: 化学纤维 9 月利润增速或边际改善.....	10
图 24: 水泥 9 月利润增速或持续下行.....	10
图 25: 金属用品 9 月利润增速或边际改善.....	10
图 26: 汽车 9 月利润增速或边际改善.....	10
图 27: 纺织服饰 9 月利润增速或边际回落.....	11
图 28: 家居用品 9 月利润增速或略有提升.....	11
图 29: 燃气 9 月利润增速或边际改善.....	11

图 1：工业企业利润增速拆分（%）



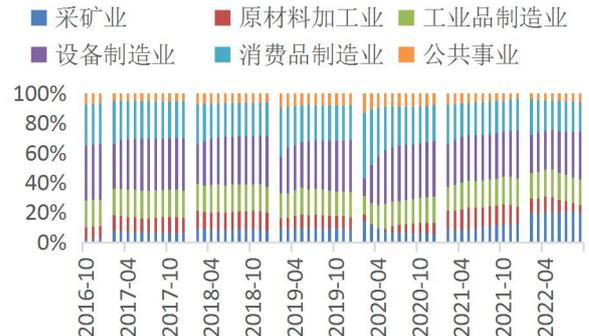
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：工业企业累计营收利润率下滑



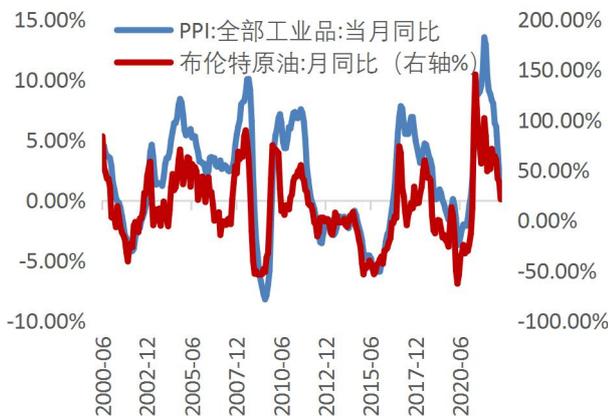
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：中下游行业利润占比抬升



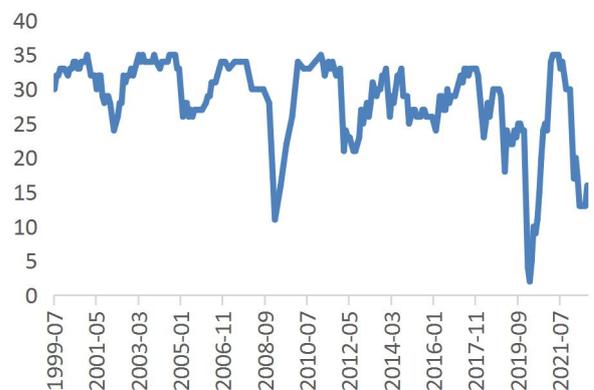
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 4：PPI 和原油价格增速均同比回落



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 5：36 个行业中 16 个行业累计同比增速为正



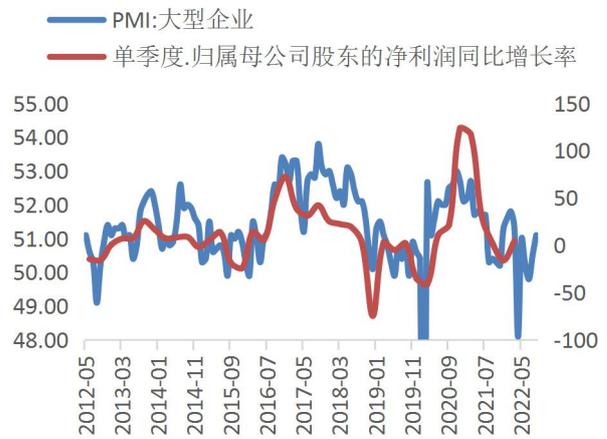
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：工业企业利润增速持续下行，A 股利润承压



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 7：大型企业 PMI 与上市公司利润增速相关



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：工业企业当月效益指标

大类行业	行业	利润总额当月同比			PPI 当月同比 (%)			工业增加值当月同比 (%)			当月营收利润率 (%)		
		22/09	22/08	变动	22/09	22/08	变动	22/09	22/08	变动	22/09	22/08	变动
采矿业	煤炭开采和洗选业	-6.03%	11.96%	-17.99%	-2.70%	8.60%	-11.30%	7.70%	5.80%	1.90%	22.52%	25.36%	-2.84%
	石油和天然气开采业	136.19%	70.01%	66.18%	31.10%	35.00%	-3.90%	4.50%	2.30%	2.20%	32.36%	34.29%	-1.94%
	黑色金属矿采选业	-38.68%	-56.96%	18.28%	-25.10%	-29.50%	4.40%	22.30%	9.60%	12.70%	10.79%	11.03%	-0.23%
	有色金属矿采选业	42.33%	7.19%	35.15%	3.90%	4.60%	-0.70%	-2.20%	8.30%	-10.50%	20.17%	18.79%	1.38%
	非金属矿采选业	-12.16%	-1.65%	-10.52%	6.10%	6.30%	-0.20%	2.10%	-3.60%	5.70%	8.31%	12.11%	-3.79%
原材料加工业	石油、煤炭及其他燃料加工业	-174.93%	-204.49%	29.55%	17.20%	21.30%	-4.10%	-2.60%	-4.60%	2.00%	-2.47%	-4.00%	1.53%
	黑色金属冶炼及压延加工业	-129.44%	-142.85%	13.41%	-18.00%	-15.10%	-2.90%	10.60%	-1.30%	11.90%	-1.39%	-2.36%	0.97%
	有色金属冶炼及压延加工业	-59.52%	-68.88%	9.37%	-4.40%	-1.50%	-2.90%	7.80%	3.60%	4.20%	2.08%	1.57%	0.50%
工业品制造业	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	8.74%	2.80%	5.94%	1.20%	1.60%	-0.40%	-2.70%	-3.90%	1.20%	3.58%	3.35%	0.23%
	化学原料及化学制品制造业	-23.24%	-24.29%	1.04%	1.00%	4.50%	-3.50%	12.10%	3.80%	8.30%	6.31%	6.91%	-0.60%
	化学纤维制造业	-26.53%	-107.50%	80.96%	3.10%	2.20%	0.90%	5.00%	-3.30%	8.30%	2.64%	-0.46%	3.10%
	橡胶和塑料制品业	25.30%	2.22%	23.07%	0.10%	0.50%	-0.40%	1.40%	-1.20%	2.60%	6.20%	5.10%	1.09%
设备制造业	非金属矿物制品业	-16.91%	-14.90%	-2.01%	-1.80%	1.40%	-3.20%	0.80%	-5.00%	5.80%	6.78%	6.63%	0.15%
	金属制品业	5.75%	-10.28%	16.02%	-1.30%	-0.20%	-1.10%	1.30%	-2.30%	3.60%	4.33%	4.26%	0.06%
	通用设备制造业	19.33%	10.67%	8.65%	0.40%	0.60%	-0.20%	2.30%	0.80%	1.50%	7.22%	7.28%	-0.06%
	专用设备制造业	2.27%	5.10%	-2.83%	0.30%	0.20%	0.10%	4.90%	4.50%	0.40%	9.00%	8.11%	0.89%
	汽车制造业	50.53%	94.94%	-44.41%	-0.20%	0.00%	-0.20%	23.70%	30.50%	-6.80%	5.98%	5.17%	0.81%
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	20.45%	38.96%	-18.51%	0.90%	1.20%	-0.30%	7.60%	5.80%	1.80%	6.32%	4.91%	1.41%
	电气机械及器材制造业	53.68%	39.25%	14.43%	3.10%	3.50%	-0.40%	15.80%	14.80%	1.00%	6.32%	5.93%	0.40%
消费品制造业	计算机、通信和其他电子设备制造业	-3.53%	51.49%	-55.02%	-0.20%	-0.40%	0.20%	10.60%	5.50%	5.10%	5.50%	5.79%	-0.29%
	仪器仪表制造业	32.79%	26.17%	6.62%	2.00%	1.80%	0.20%	9.50%	7.00%	2.50%	13.45%	10.56%	2.88%
	农副食品加工业	-13.53%	-0.99%	-12.54%	7.40%	6.50%	0.90%	1.50%	-2.30%	3.80%	1.87%	2.27%	-0.40%
	食品制造业	-0.20%	22.68%	-22.88%	3.20%	3.70%	-0.50%	2.70%	2.50%	0.20%	7.26%	7.45%	-0.19%
	酒、饮料和精制茶制造业	25.87%	22.28%	3.59%	1.20%	1.20%	0.00%	5.50%	7.60%	-2.10%	16.49%	16.17%	0.32%
	烟草制品业	-2.70%	33.10%	-35.80%	0.50%	0.50%	0.00%	9.10%	8.20%	0.90%	8.51%	12.46%	-3.94%
	纺织业	-24.12%	-33.87%	9.75%	1.40%	2.50%	-1.10%	-1.60%	-5.10%	3.50%	3.21%	2.94%	0.27%
	纺织服装、服饰业	-1.48%	2.82%	-4.30%	1.80%	1.90%	-0.10%	0.00%	-1.30%	1.30%	4.56%	4.89%	-0.32%
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	120.16%	-40.18%	160.34%	2.30%	1.80%	0.50%	-5.70%	-0.10%	-5.60%	8.66%	4.90%	3.76%
	家具制造业	34.45%	11.71%	22.74%	1.50%	1.80%	-0.30%	-5.20%	-7.80%	2.60%	7.24%	6.39%	0.85%
	造纸及纸制品业	-32.25%	-18.13%	-14.12%	0.00%	0.70%	-0.70%	2.50%	-3.00%	5.50%	3.59%	3.20%	0.39%
	印刷业和记录媒介的复制	2.23%	6.77%	-4.54%	0.80%	0.80%	0.00%	2.50%	-0.90%	3.40%	5.50%	5.20%	0.30%
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	6.74%	34.60%	-27.86%	3.00%	2.90%	0.10%	-6.00%	-3.40%	-2.60%	5.34%	6.32%	-0.98%
医药制造业	-7.04%	-35.80%	28.77%	0.40%	0.40%	0.00%	-7.50%	-13.10%	5.60%	15.48%	14.34%	1.13%	
公共事业	电力、热力的生产和供应业	571.33%	159.59%	411.74%	10.10%	9.20%	0.90%	2.20%	15.30%	-13.10%	5.19%	4.27%	0.92%
	燃气生产和供应业	-2.66%	19.14%	-21.81%	16.40%	18.60%	-2.20%	9.20%	6.50%	2.70%	4.82%	5.08%	-0.26%
	水的生产和供应业	15.03%	-13.70%	28.73%	1.20%	1.20%	0.00%	2.70%	2.60%	0.10%	8.70%	12.09%	-3.39%

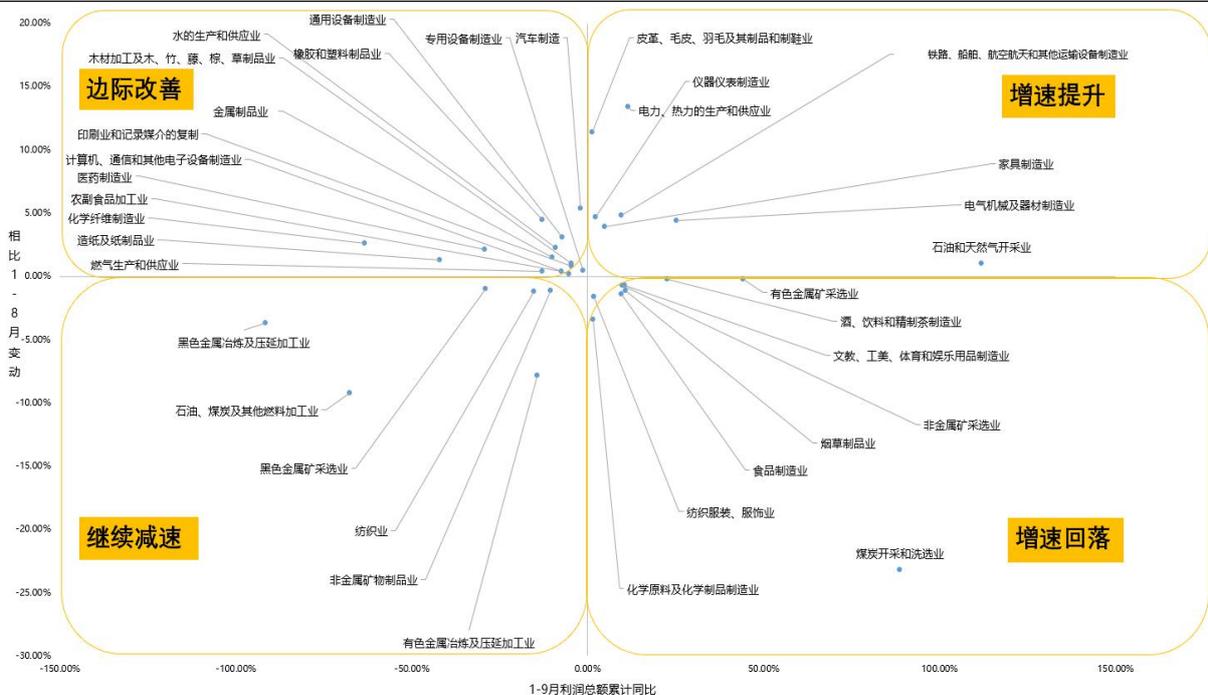
资料来源：Wind，山西证券研究所

图9：工业企业累计效益指标与出口情况

大类行业	行业	利润总额累计同比			累计营收利润率(%)			累计利润占比(%)			累计出口同比		出口占比	
		22/09	22/08	变动	22/09	22/08	变动	22/09	22/08	变动	22/09	07年以来趋势	22/09	17年以来趋势
采矿业	煤炭开采和洗选业	88.80%	112.00%	-23.20%	26.25%	26.72%	-0.47%	12.63%	12.89%	-0.27%	-62.00%			
	石油和天然气开采业	112.00%	111.00%	1.00%	34.27%	34.51%	-0.23%	5.20%	5.27%	-0.07%			0.37%	
	黑色金属矿采选业	-28.90%	-27.90%	-1.00%	13.96%	14.34%	-0.38%	0.84%	0.87%	-0.03%	-100.00%			
	有色金属矿采选业	44.10%	44.30%	-0.20%	21.44%	21.62%	-0.18%	0.87%	0.87%	0.00%	-40.50%			0.17%
	非金属矿采选业	9.90%	10.60%	-0.70%	10.25%	10.53%	-0.28%	0.51%	0.52%	-0.01%	14.70%			0.75%
原材料加工业	石油、煤炭及其他燃料加工业	-67.70%	-58.50%	-9.20%	1.60%	2.15%	-0.55%	1.25%	1.67%	-0.42%	38.10%			2.83%
	黑色金属冶炼及压延加工业	-91.40%	-87.70%	-3.70%	0.47%	0.69%	-0.22%	0.50%	0.75%	-0.24%				2.29%
	有色金属冶炼及压延加工业	-14.40%	-6.60%	-7.80%	3.42%	3.59%	-0.17%	3.09%	3.25%	-0.16%	38.20%			2.67%
	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-4.60%	-5.60%	1.00%	3.34%	3.31%	0.03%	0.38%	0.38%	0.01%	-2.50%			5.46%
	化学原料及化学制品制造业	1.60%	5.00%	-3.40%	8.69%	9.00%	-0.31%	9.51%	9.85%	-0.34%	33.30%			6.55%
工业品制造业	化学纤维制造业	-63.40%	-66.00%	2.60%	2.18%	2.12%	0.06%	0.28%	0.28%	0.01%	29.30%			6.19%
	橡胶和塑料制品业	-13.00%	-17.50%	4.50%	4.90%	4.73%	0.17%	1.71%	1.65%	0.07%	2.40%			15.23%
	非金属矿物制品业	-10.50%	-9.40%	-1.10%	6.95%	6.98%	-0.02%	5.42%	5.40%	0.02%	7.10%			
	金属制品业	-10.00%	-11.50%	1.50%	3.80%	3.72%	0.07%	2.14%	2.08%	0.06%	0.80%			10.41%
	通用设备制造业	-7.20%	-10.30%	3.10%	6.37%	6.25%	0.12%	3.54%	3.42%	0.12%	9.50%			14.81%
设备制造业	专用设备制造业	-1.30%	-1.80%	0.50%	7.74%	7.55%	0.19%	3.32%	3.17%	0.14%	19.00%			14.79%
	汽车制造	-1.90%	-7.30%	5.40%	5.61%	5.55%	0.06%	5.97%	5.75%	0.21%	25.60%			6.76%
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	9.50%	4.70%	4.80%	5.06%	4.84%	0.22%	0.76%	0.70%	0.06%	11.40%			19.85%
	电气机械及器材制造业	25.30%	20.90%	4.40%	5.32%	5.17%	0.15%	6.25%	5.96%	0.29%	18.20%			
	计算机、通信和其他电子设备制造业	-5.40%	-5.60%	0.20%	4.83%	4.72%	0.11%	8.58%	8.18%	0.40%	6.40%			44.82%
消费品制造业	仪器仪表制造业	2.30%	-2.40%	4.70%	9.95%	9.37%	0.58%	1.08%	0.99%	0.10%	5.70%			14.59%
	农副食品加工业	-7.50%	-7.90%	0.40%	2.69%	2.82%	-0.12%	1.79%	1.84%	-0.05%	9.40%			
	食品制造业	9.50%	10.90%	-1.40%	7.67%	7.73%	-0.06%	2.02%	2.02%	0.00%	24.10%			6.75%
	酒、饮料和精制茶制造业	22.70%	22.90%	-0.20%	19.38%	19.78%	-0.40%	4.01%	4.06%	-0.05%	7.80%			1.31%
	烟草制品业	10.80%	11.90%	-1.10%	13.65%	14.25%	-0.59%	2.34%	2.48%	-0.13%	60.20%			
公共事业	纺织业	-15.30%	-14.10%	-1.20%	3.31%	3.32%	-0.01%	1.01%	1.01%	0.00%	3.70%			11.16%
	纺织服装、服饰业	1.80%	3.40%	-1.60%	4.58%	4.58%	0.00%	0.80%	0.79%	0.01%	11.10%			23.29%
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	1.40%	-10.00%	11.40%	5.07%	4.60%	0.47%	0.68%	0.62%	0.06%	8.40%			23.48%
	家具制造业	4.80%	0.90%	3.90%	5.59%	5.37%	0.22%	0.49%	0.47%	0.02%	-8.70%			22.07%
	造纸及纸制品业	-42.00%	-43.30%	1.30%	3.38%	3.35%	0.03%	0.60%	0.59%	0.01%	38.20%			4.82%
	印刷业和记录媒介的复制	-4.50%	-5.30%	0.80%	5.00%	4.93%	0.07%	0.44%	0.43%	0.01%	8.30%			8.18%
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	10.60%	11.30%	-0.70%	4.89%	4.83%	0.06%	0.84%	0.82%	0.02%	1.50%			27.73%
	医药制造业	-29.30%	-31.40%	2.10%	15.28%	15.25%	0.03%	5.16%	5.08%	0.08%	-20.30%			9.75%
	电力、热力的生产和供应业	11.40%	-2.00%	13.40%	4.17%	4.04%	0.13%	4.55%	4.44%	0.11%	9.70%			0.13%
	燃气生产和供应业	-13.00%	-13.40%	0.40%	5.30%	5.36%	-0.06%	0.94%	0.95%	-0.02%	-9.50%			0.07%
水的生产和供应业	-9.20%	-11.50%	2.30%	9.62%	9.76%	-0.14%	0.49%	0.49%	0.00%	1.60%			1.15%	

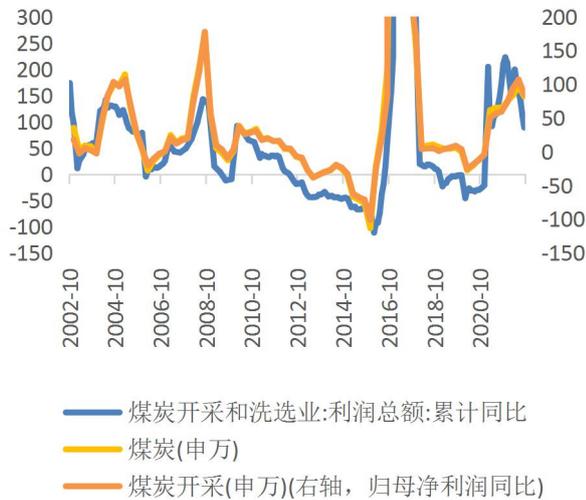
资料来源：Wind，山西证券研究所

图10：工业企业大类行业1-9月增速及边际变化



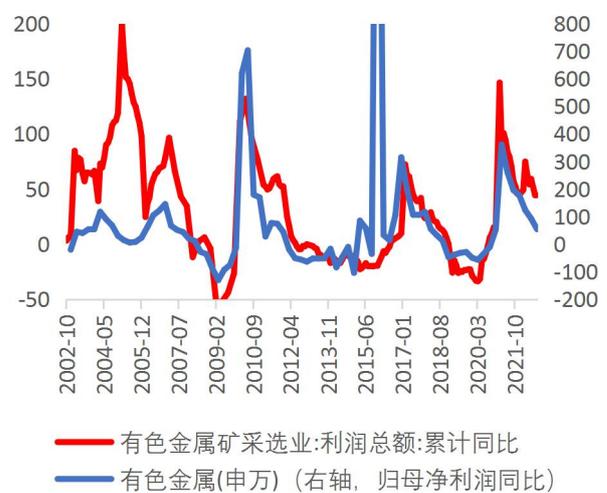
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 11: 煤炭开采 9 月利润增速或高位边际回落



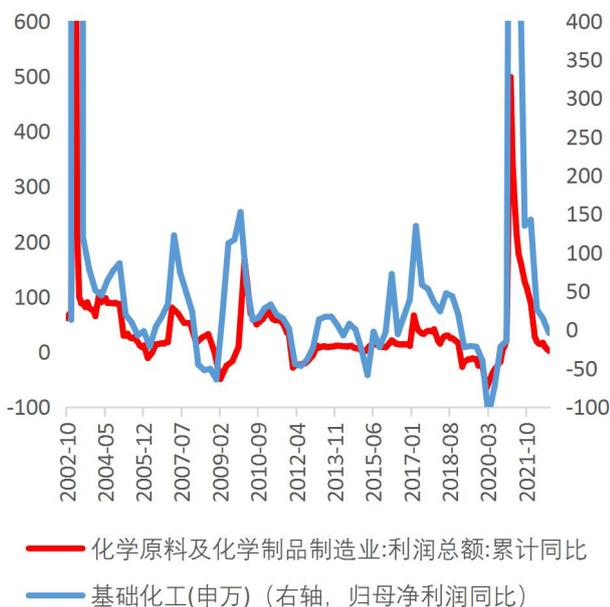
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 12: 有色金属 9 月利润增速或高位边际回落



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 13: 基础化工 9 月利润增速或边际回落



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 14: 白酒 9 月利润增速或边际回落



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 15：文娱用品 9 月利润增速或边际回落



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 16：通用设备 9 月利润增速或边际改善



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 17：轨交设备 9 月利润增速或略有提升



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 18：农林牧渔 9 月利润增速或边际改善



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 19: 造纸 9 月利润增速或边际改善



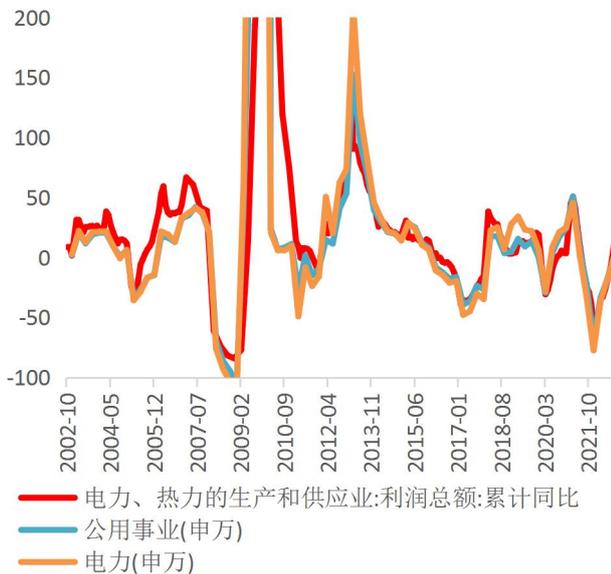
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 20: 包装印刷 9 月利润增速或边际改善



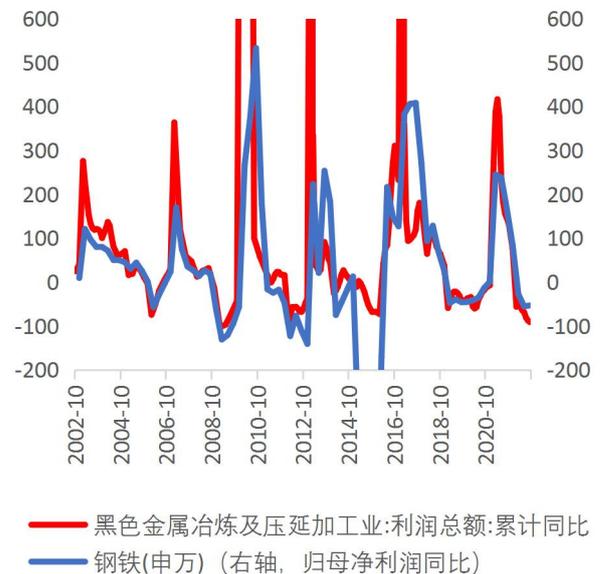
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 21: 电力 9 月利润增速或同比扭亏



资料来源: Wind, 山西证券研究所

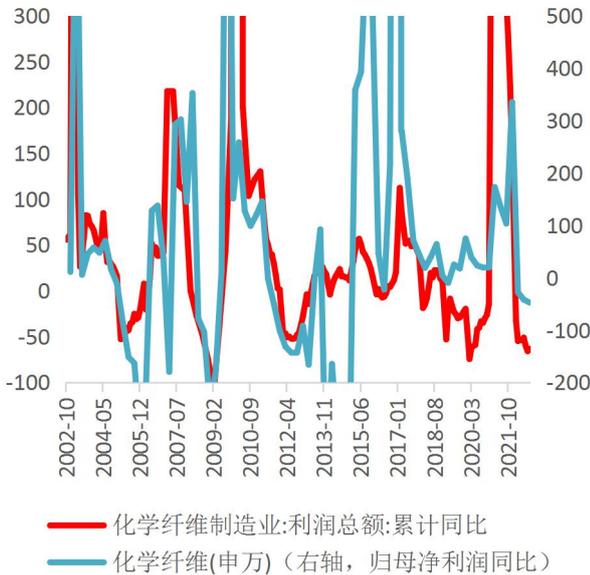
图 22: 钢铁 9 月利润增速或持续下行



资料来源: Wind, 山西证券研究所



图 23：化学纤维 9 月利润增速或边际改善



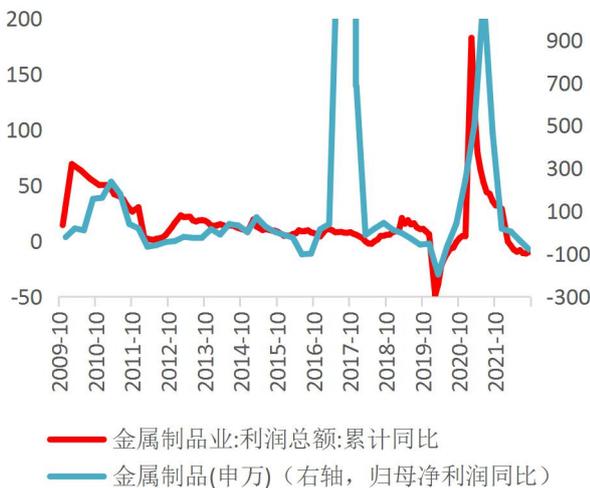
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 24：水泥 9 月利润增速或持续下行



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 25：金属用品 9 月利润增速或边际改善



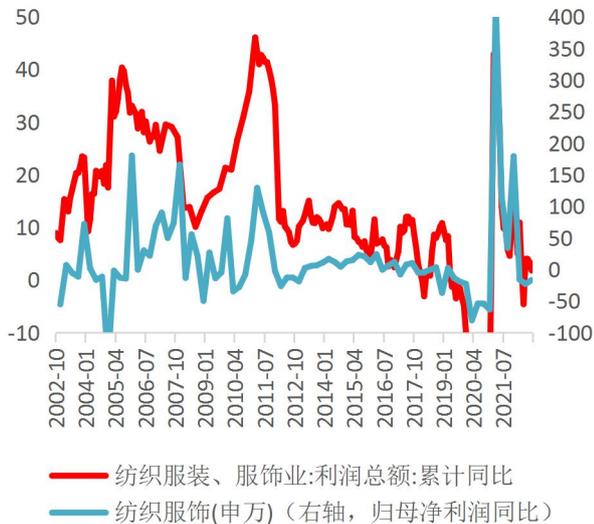
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 26：汽车 9 月利润增速或边际改善



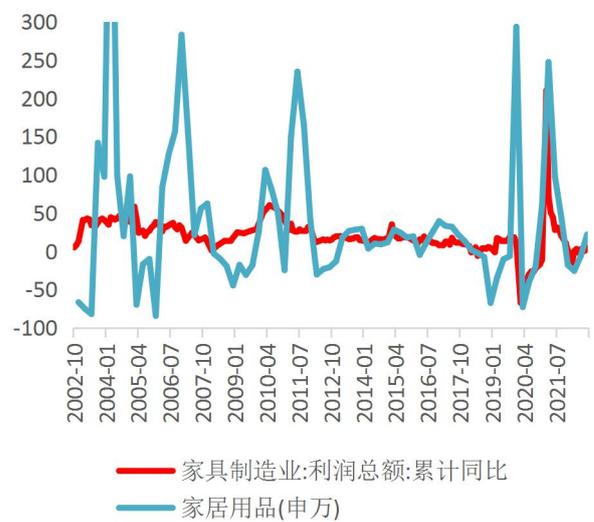
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 27：纺织服饰 9 月利润增速或边际回落



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 28：家居用品 9 月利润增速或略有提升



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 29：燃气 9 月利润增速或边际改善



资料来源：Wind，山西证券研究所

风险提示：

出口增速超预期下滑；经济政策超预期调整。

分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话: 010-83496336

