

工业企业利润收缩但结构改善，经济回暖预期增强盈利修复可期

——12月工业企业利润数据点评



作者：
中诚信国际 研究院
张林 010-66428877-271
lzhang01@ccxi.com.cn
王秋凤 010-66428877-452
qfwang01@ccxi.com.cn
袁海霞 010-66428877-261
hxyuan@ccxi.com.cn



“量价齐跌”延续工业企业亏损扩大，行业分化加剧下游利润占比提升，2022年12月27

“量增价跌”工业企业利润延续下滑，上游价格走弱行业利润结构有所改善，2022年10月28

工业企业利润持续下滑，助企纾困力度仍待加强；2022年9月27日

工业企业利润增速再次转负，中下游盈利或受“高温限电”扰动；2022年8月30日

经济修复工业企业利润转正，下游压力缓和但内生需求或仍偏弱；2022年7月30日



工业生产总体呈现“增收不增利”特征，营收利润率边际回落。1-12月，工业企业营收同比增长5.9%，较前值（1-11月）回落0.8个百分点，其中12月同比增长2.5%，较前值回升1.8个百分点。工业企业利润累计同比跌幅延续扩大，由前值-3.6%延续下行至-4%。全年来看，工业生产总体呈现出“增收不增利”的特征，考虑到俄乌冲突、疫情反复等多重因素影响，工业企业营收增速并不算低，表明工业生产总体韧性较强，但因市场需求偏弱，特别是房地产产业链需求偏弱影响，叠加工业原料价格回落影响制造业上游盈利水平，工业企业整体利润规模较2021年出现一定收缩，营收利润率也从年中的6.5%下行至年末的6.1%，显著低于2021年6.8%的营收利润率。从量、价两方面来看，全年工业增加值同比增长3.6%、PPI同比上涨4.1%，但从月度走势来看，数量和价格因素的支撑皆呈现出一定边际走弱的特征，特别是价格因素回落幅度较大，PPI从年初的9.1%下行至年末的-0.7%。从营业成本来看，1-12月规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为84.7元，较前值略有下降，但由于工业原料的价格走弱，总营业成本累计同比较前值下行0.9个百分点至7.1%。

各行业间利润分化持续，装备制造业利润保持正增长。2022年，工业采掘环节、制造业上游原料环节及制造业中下游加工环节的利润增速差距较大。其中，煤炭、石油开采行业累计利润增速分别达44.3%和109.8%，受前期大宗商品价格上涨周期影响，能源价格虽已有显著回落但依然处在相对高位。制造业上游的石油煤炭加工、黑色金属冶炼及加工、有色金属冶炼及加工累计利润增速分别为-82.8%、-91.3%及-16.1%，一方面是受2021年高基数影响，另一方面是受市场需求特别是房地产市场需求收缩影响较

如需订阅研究报告，敬请联系
中诚信国际品牌与投资人服务部
赵耿 010-66428731
gzha@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

大。从制造业中下游来看，装备制造业利润比上年增长 1.7%，保持了正增长的态势，其中电气机械行业受新能源产业等带动利润增长较快，达到 31.2%；而受终端消费需求偏弱、疫情冲击以及大国博弈下的产业链供应链扰动影响，计算机、通信和其他电子设备制造业电子设备制造业利润同比下降 13.1%，收缩幅度较大。此外，酒饮料茶、烟草行业利润保持较高增长，而纺织、医药行业利润增速下滑幅度较大。总体上来看，随着疫情扰动消退、终端消费回暖以及上游原料成本的下行，制造业的盈利修复预期相对积极。

利润结构延续改善，中下游利润占比持续回升。将 41 个工业行业划分为上游（采矿+原料）、中游（制造）、下游（消费）与公用事业四类（电力热力燃气和水）来看，1-12 月上游行业的利润占比延续回落，中下游行业的利润占比有所回升。其中，上游利润占比为 22.6%，较前值（1-11 月）延续回落 1.2 个百分点，较 2021 年同期回落 0.9 个百分点，随着大宗商品价格的持续回落压力，中下游行业的盈利空间或进一步打开。中游行业利润占比较前值提升 1.1 个百分点至 50.3%，较 2021 年同期提升了 0.4 个百分点，主要受装备制造业的盈利韧性所支撑。下游利润占比较前值上升 0.6 个百分点至 20.9%，但与去年同期相比则回落 1 个百分点，主要受疫情扰动下的终端消费需求偏弱制约。公用事业盈利占比较前值回落 0.5 个百分点至 5.1%，但受 2022 年出现区域性、季节性电荒影响，电力行业利润占比显著上升，由 2021 年的 2.1% 上升至 2022 年的 3.8%。

国有企业与私营企业盈利差距较大，私营工业企业的资产负债率有所上行。从不同企业类型看，2022 年国有企业利润增速同比为 3%，较前值（1-11 月）回升 2.5 个百分点，私营企业利润同比下滑 7.2%，较前值降幅收窄了 0.7 个百分点，结合 1-11 月亏损私营工业企业亏损额增速依然接近 60% 来看，私营工业企业的盈利修复仍需要一定时间。从资产负债率来看，国有控股工业企业资产负债率为 57.3%，较 2021 年末小幅上行了 0.2 个百分点，总体水平相对稳定。在私营企业现金流压力较大，以及政策加大引导结构性宽信用及融资成本下行等因素影响下，私营工业企业资产负债率较 2021 年末上行 0.8 个百分点至 58.4%，后续应持续关注私营企业的去杠杆压力。

工业企业盈利修复预期增强，但仍需宏观政策的持续呵护。随着近期疫情免疫达峰及疫情防控政策调整，终端需求的回暖空间打开以及房地产拖累减弱，2023 年宏观经济修复预期增强，工业企业盈利表现或也将出现显著改善。但出口增速的下行压力，居民消费修复节奏的不确定性或依然将制约工业企业盈利修复的力度和节奏。从短期看，建议增值税留抵退税、

社保费用缓缴、贷款展期等纾困政策，以及车辆购置税减免等消费补贴政策适当延续，进一步支撑工业企业从“增收”转为“增利”，从而持续提振微观主体消费信心与投资信心。从中长期看，根据“二十大”及12月中央经济工作会议的精神，经济供给侧应更加突出补短板，进一步支持关键核心技术和零部件薄弱环节的研发、制造与生产，持续释放高技术制造业对其他领域的辐射带动作用；需求侧应更加注重消费的恢复与扩大，稳定房地产及大类消费品补贴等相关政策应继续发力，加快居民部门扩表意愿回暖，为企业利润修复提供中长期支撑。

附图：



图：上中下游行业划分

上中下游行业划分及各行业累计增速					
	行业	10月	11月	12月	
上游	煤炭开采和洗选业	62.00	47	44.3	
	石油和天然气开采业	109.70	113.1	109.8	
	黑色金属矿采选业	-28.40	-27.6	-22	
	有色金属矿采选业	40.50	35.6	37.3	
	非金属矿采选业	8.60	6.9	6.2	
	其他采矿业	75.00	100	50	
	石油、煤炭及其他燃料加工业	-1.00	-0.5	0.2	
	黑色金属冶炼及压延加工业	11.50	8.4	7.6	
	有色金属冶炼及压延加工业	21.50	21.5	17.6	
	中游	化学原料及化学制品制造业	8.40	8.6	11.9
化学纤维制造业		-16.40	-18.2	-17.8	
橡胶和塑料制品业		-1.40	-7.4	-6.3	
非金属矿物制品业		2.70	5.9	3.3	
金属制品业		-1.20	2.9	7.1	
通用设备制造业		3.80	2.2	7.9	
专用设备制造业		-40.30	-38.6	-29.8	
汽车制造		-3.60	-5.9	-3.7	
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业		8.50	5.9	-2.2	
电气机械及器材制造业		-70.90	-74.9	-82.8	
计算机、通信和其他电子设备制造业		-3.60	-6.9	-8.7	
仪器仪表制造业		-29.30	-28.4	-31.8	
金属制品、机械和设备修理业		-65.50	-65	-62.2	
下游		农副食品加工业	-11.50	-7.6	-5.6
		食品制造业	-13.30	-14.9	-15.5
	酒、饮料和精制茶制造业	-92.70	-94.5	-91.3	
	烟草制品业	-20.00	-20.5	-16.1	
	纺织业	-9.70	-10.4	-10.5	
	纺织服装、服饰业	-4.40	-2	0.4	
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	0.30	3.2	3.4	
	木材加工相关制品业	0.80	0.3	0.6	
	家具制造业	13.70	8.2	44.5	
	造纸及纸制品业	29.00	29.7	31.2	
	印刷业和记录媒介的复制	-2.90	-4.2	-13.1	
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	3.40	3.3	4.3	
	医药制造业	-6.60	-10.2	5	
公用事业	电力、热力的生产和供应业	28.10	47.2	86.3	
	燃气生产和供应业	-14.10	-14.9	-15.4	
	水的生产和供应业	-9.30	-10.6	-11.3	

据来源：Choice，中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>