

# 企业成本费用企稳，去库节奏放缓——1-6月工业企业效益数据点评

报告发布日期

2023年08月02日

## 研究结论

- 事件：2023年7月27日国家统计局公布最新工业企业效益数据，1-6月份，全国规模以上工业企业实现利润总额33884.6亿元，同比下降16.8%（前值下降18.8%，后同）；两年复合增速为-8.3%（-9.4%）。
- 中下游企业成本费用企稳是利润降幅持续收窄的重要原因之一。在营收累计同比增速回落的情况下，制造业利润累计同比降幅收窄，上游降价传导向下游成本改善或是其中的关键。1-6月工业企业每百元营收中的成本、费用合计为93.57元（93.6元），同比上涨1.1元（1.3元）；营收利润率为5.41%（5.19%），同比下降1.12个百分点（1.28个），其中采矿业、制造业以及电力、热力、燃气及水生产和供应业利润率同比较上个月变化-0.23、0.22、0.05个百分点（-0.27、0.17、0.2个）。
- 中下游装备制造业利润实现由降转增。据统计局，6月装备制造业利润累计同比增长3.1%，实现由降转增，增速较一季度大幅回升20.8个百分点；占规上工业的比重为34.3%，较一季度和上年同期分别提高6.8和6.7个百分点。分行业看：（1）**利润表现较好的行业和出口具有韧性的行业重合度较高**。6月电气设备、汽车、铁路船舶航空航天运输设备制造业累计利润分别增长29.1%、10.1%、35.3%（29.2%、24.3%、35.5%），对应光伏电池设备、新能源汽车以及船舶等商品出口高增。值得注意的是，电子设备降幅收窄24个百分点至25.2%，但同期手机、笔记本、集成电路等出口均无如此明显的走势。（2）其余重要出口行业中，通用设备制造业、专用设备制造业累计同比增速分别为17.9%、3.9%（23.4%、-0.1%），前者增速回落或与同期出口有关。
- 下游可选消费品利润降幅收窄。消费品行业当月利润占比（使用食品、服装、家具等利润绝对值估算，不含汽车）同比下降4.1个百分点（1.1个），分项来看：  
（1）**部分可选消费利润降幅收窄**。纺织业、纺织服装服饰业、皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业、家具制造业累计同比增速分别为-23.8%、-3.1%、-0.3%、-1.9%（-27.8%、-8.2%、-10.6%、-7.4%）。（2）**部分必选消费表现维持平稳**。农副食品加工业、食品制造业、烟草制品业利润累计同比增速为-33.2%、-0.1%、5.3%（-39.5%、-0.5%、5.9%）。值得注意的是，**酒、饮料和精制茶制造业利润累计同比增速为-16.7%（11.5%），明显回落，或与去年同期基数有关**，2022年5、6月酒、饮料和精制茶制造业当月环比分别为9.4%、325.7%（按利润总额推算），而2011-2021年同期平均为10.4%、43.2%，说明2022年6月环比高增，不过并非由同年5月低基数导致。
- 企业去库节奏放缓。1-6月产成品存货累计同比为2.2%（3.2%），下行幅度明显缩小，若用PPIRM近两个月的同比均值推算实际增速，实际库存累计同比为8.1%（7.8%），已经触底企稳。此外，工业企业资产负债率为57.6%（57.4%），同比增长0.7个百分点（0.8个）。
- 6月整体工业生产韧性较强，相应地工业企业利润也呈现出企稳态势，且值得注意的是，据统计局，上半年，规模以上工业企业中，大型、中型、小型企业利润同比降幅较一季度分别收窄4.1、4.9和5.6个百分点，其中6月份小型企业利润同比由降转增，同时私营、外商企业利润降幅均有不同程度收窄，**说明供应链末端以及此前压力较大的企业经营状况正在逐渐好转**。展望后续，随着经济末端的市场主体经营压力得到缓解，以及近期政策陆续落地逐渐释放内需潜力，工业企业利润有望迎来更全面且可持续的修复。不过从节奏上来看，因为不利因素消退以及有利因素效果显现都需要时间积累，短期内修复速度或仍会较缓，如当下PPI环比仍在筑底阶段，对利润读数形成抑制；中游利润走势和外需相关性强，而欧美发达国家贸易需求强弱仍有不确定性。
- 风险提示：海外流动性风险蔓延，对国内供应链和需求端的影响超出预期。

## 证券分析师

证券分析师 陈至奕  
021-63325888\*6044  
chenzhiyi@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 陈玮  
chenwei3@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860522080003

证券分析师 王仲尧  
021-63325888\*3267  
wangzhongyao1@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860518050001  
香港证监会牌照：BQJ932

## 联系人

联系人 孙国翔  
sunguoxiang@orientsec.com.cn

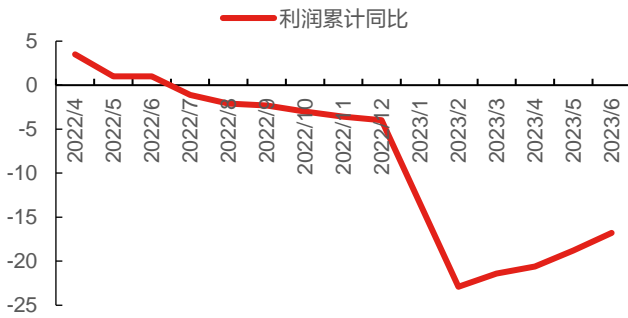
## 相关报告

部分商场周末客流表现较弱——扩大内需 2023-07-26  
周观察

东方战略观察周报：百岁“老朋友”自远方来 2023-07-26

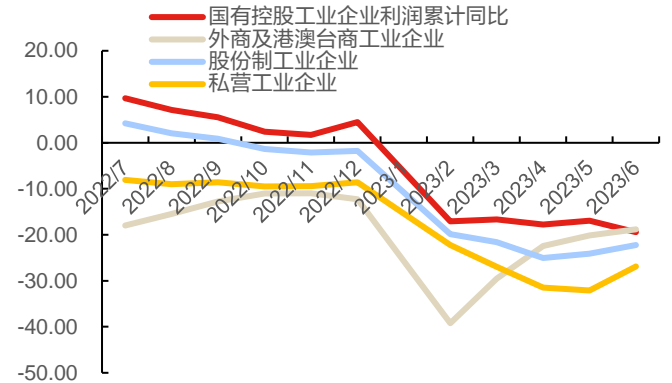
收入端修复尚不稳固，财政支出有所放缓——6月财政数据点评 2023-07-24

图 1：工业企业利润累计同比增速（%）



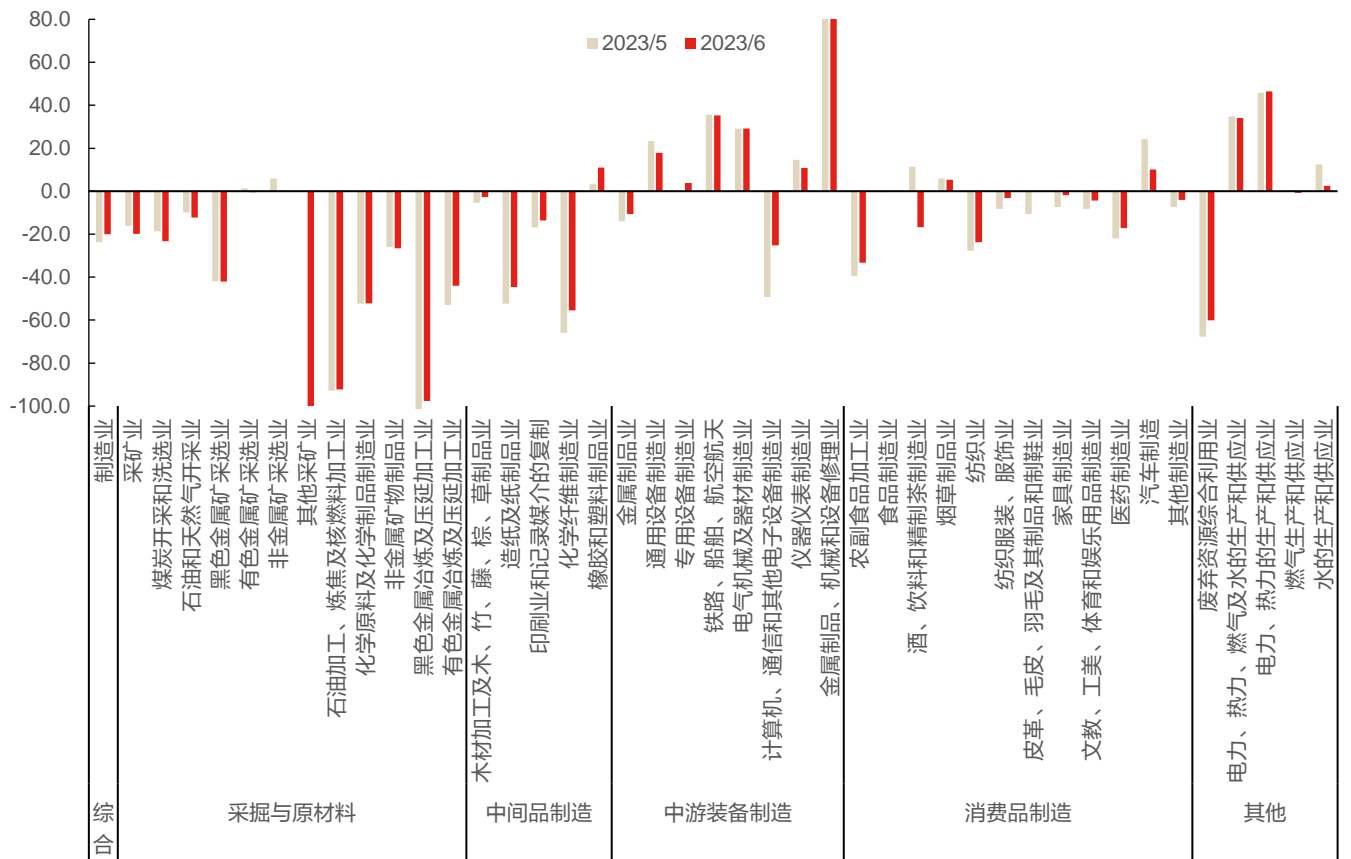
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：私营工业企业利润压力有所好转（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：企业利润总额累计同比（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。