

消费品制造业加速修复——1-9月工业企业效益数据点评

报告发布日期

2023年10月28日

证券分析师

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

陈玮 chenwei3@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860522080003

孙国翔 sunguoxiang@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860523080009

相关报告

东方战略周观察：一带一路十年，从“大 2023-10-26
写意”到“工笔画”

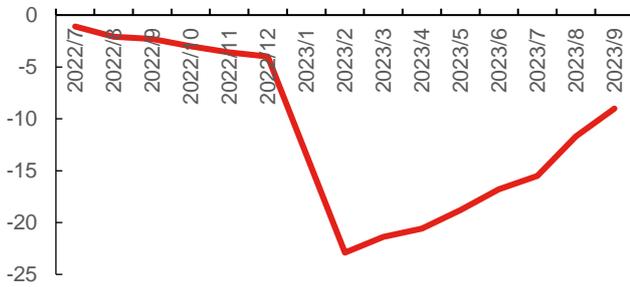
拥堵指数小幅上升——扩大内需周观察 2023-10-25

央地财政关系的重要事件——国债增发点 2023-10-25
评

研究结论

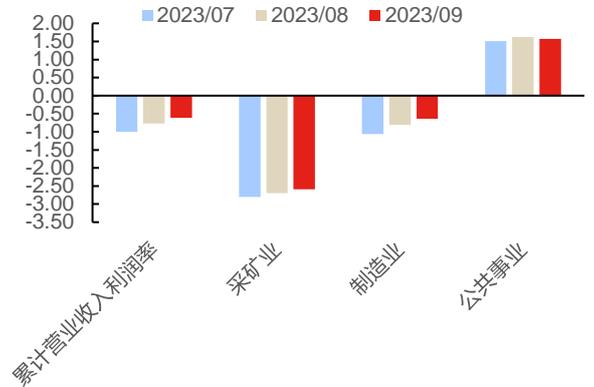
- 事件：2023年10月27日国家统计局公布最新工业企业效益数据，1-9月份，全国规模以上工业企业实现利润总额54119.9亿元，同比下降9%（前值下降11.7%，后同）；两年复合增速为-5.7%（-7%）。
- 成本压力回落，制造业利润率回升拉动利润回暖。9月规上企业营收累计同比增速为0%（-0.3%），由降转平，持续回暖。累计营收利润率为5.62%（5.52%），同比下降0.61个百分点（0.77个），延续上个月好转，主要是因为成本端压力持续减轻，1-9月工业企业每百元营收中的成本、费用合计为93.41元（93.5元），同比上涨0.64元（0.76元），其中成本和费用分别同比上涨0.22、0.42元（0.34、0.42元）。分三大门类来看，采矿业、制造业、公共事业累计营收利润率同比分别变化-2.59、-0.64、1.57个百分点（-2.7、-0.81、1.62个），其中采矿业和制造业持续回升；公共事业稍有回落但基本维持稳定。
- 上游原材料行业利润降幅收窄。据统计局，随着下游需求逐步恢复，部分大宗商品价格回升（如黑色金属），叠加同期基数较低等因素，三季度原材料制造业利润回暖是对工业企业利润整体回暖贡献最大的板块。其中，石油加工、炼焦及核燃料加工业，黑色金属冶炼及压延加工业，有色金属冶炼及压延加工业利润延续上个月改善较为明显，9月累计同比分别为-40.4%、-1.8%、-15.1%（-68.9%、-57.1%、-27%）。
- 装备制造业利润维持稳定。分行业看：（1）此前利润增长的行业涨幅有所回落。一方面是此前在出口端表现较好的行业，如铁路、船舶、航空航天，电气设备，汽车制造业9月利润累计同比增速分别为24.7%、24.9%、0.1%（32.5%、33%、2.4%），其中电气设备和汽车制造业利润增幅收窄部分和“新三样”产品（锂电、太阳能电池属于电气设备；电车属于汽车）出口增速回落有关。通用设备制造业、专用设备制造业累计同比增速分别为11%、2.4%（12.9%、3.6%）。（2）电子设备制造业降幅持续收窄，累计同比增速为-18.6%（-20.6%）。
- 消费品制造业加速修复。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）同比变化4个百分点（-3.7个），分项来看：（1）受节日错位影响的消费品表现较好。酒、饮料和精制茶制造业，烟草制品业利润累计同比增速分别为5.6%、5.5%（-14%、2.6%）；（2）必选消费稳中有升。农副食品加工业、食品制造业利润累计同比增速为-15.1%、2.2%（-26%、0.4%）。（3）可选消费利润增速涨跌互现。纺织业、纺织服装服饰业，皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业利润累计同比增速分别为-10.2%、-7.2%、1.1%（-15%、-6.8%、16%）；家具制造业为-14%（-10.2%），或说明地产后周期消费仍较弱。
- 随着上游价格端拖累减弱，下游消费逐渐恢复，即便稍有放缓，9月工业企业当月利润依然维持双位数增长，同时工业企业库存企稳，1-9月产成品存货累计同比为3.1%（2.4%），进一步回升。此外，9月应收账款平均回收期同比增长9天（9.1天），经营效率也在逐步改善，说明微观经营上的症结正在减少。展望后续，随着一系列政策落地（增发国债、特殊再融资债等等），加上基本面供需逐渐好转，工业企业利润有望进一步修复：（1）政策落地后有望进一步拉动基建相关需求，从而对冲去年四季度5000亿元专项债结存限额的影响。不过需要注意的是，当下仍有一些复苏不均衡的现象，如9月国有控股企业利润改善幅度显著大于外商、私营工业企业，而基建涉及的上游原材料行业国有控股企业比例或相对更高。（2）10月份消费品利润走势或受到节日错位影响阶段性走弱，但考虑到居民收入、消费倾向及就业整体依然呈现向好态势，后续消费品行业利润有望持续向好。
- 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。

图 1：工业企业利润累计同比增速（%）



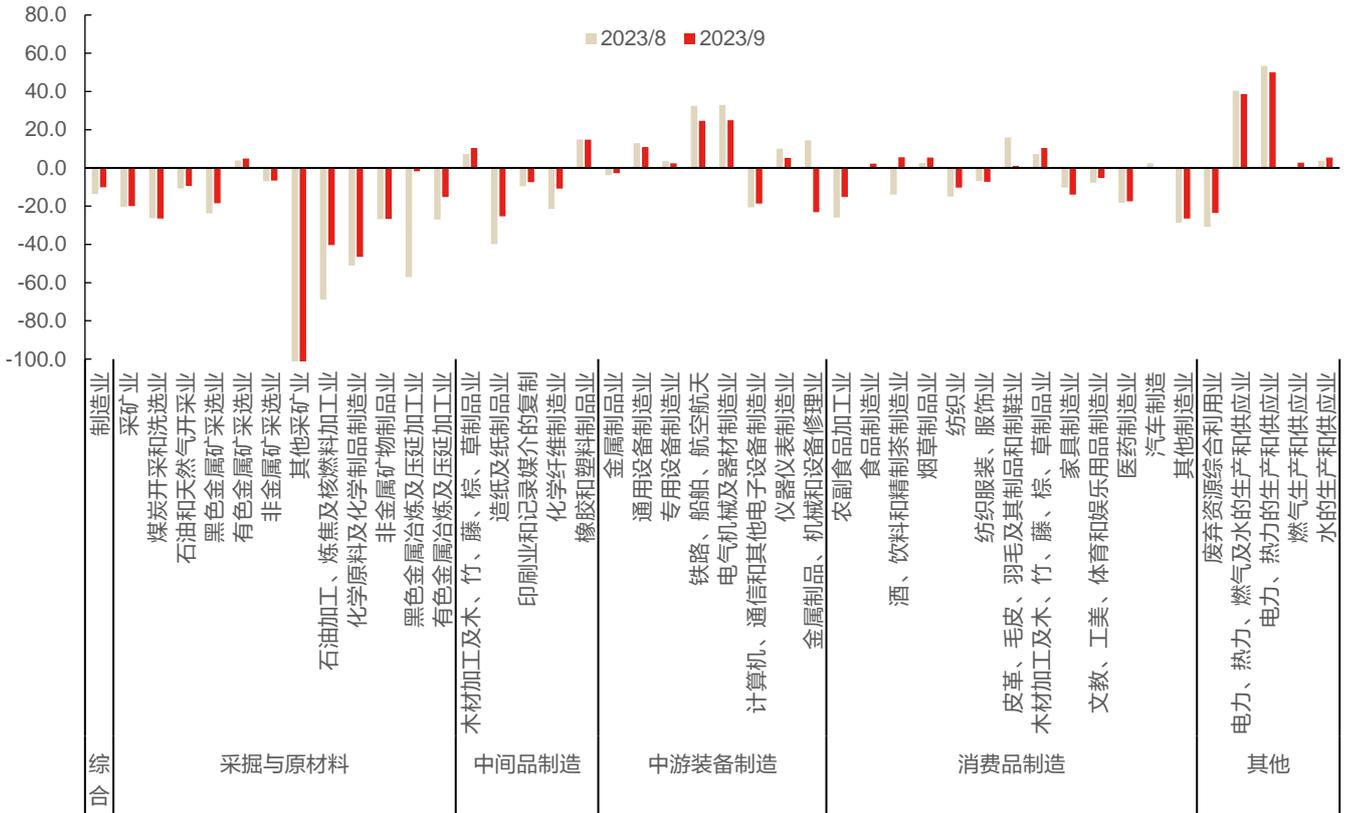
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：三大门类利润率（%）



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

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。