

渐进式修复——1-10月工业企业效益数据点评

报告发布日期

2023年11月29日

证券分析师

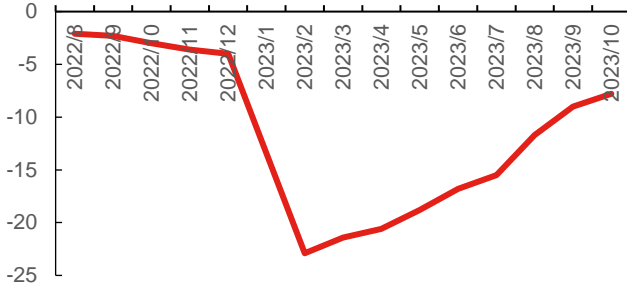
陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860519090001
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860522080003
孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860523080009

相关报告

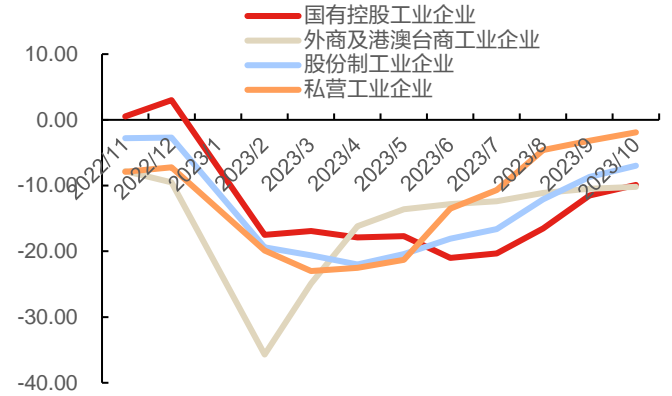
错峰生产影响部分行业开工率——扩大内需周观察	2023-11-23
东方战略周观察: 旧金山会晤带来的机会之窗	2023-11-23
中东观察: 沙特从“苏德里七兄弟”到“萨勒曼王朝”的权力承袭与转移	2023-11-22

研究结论

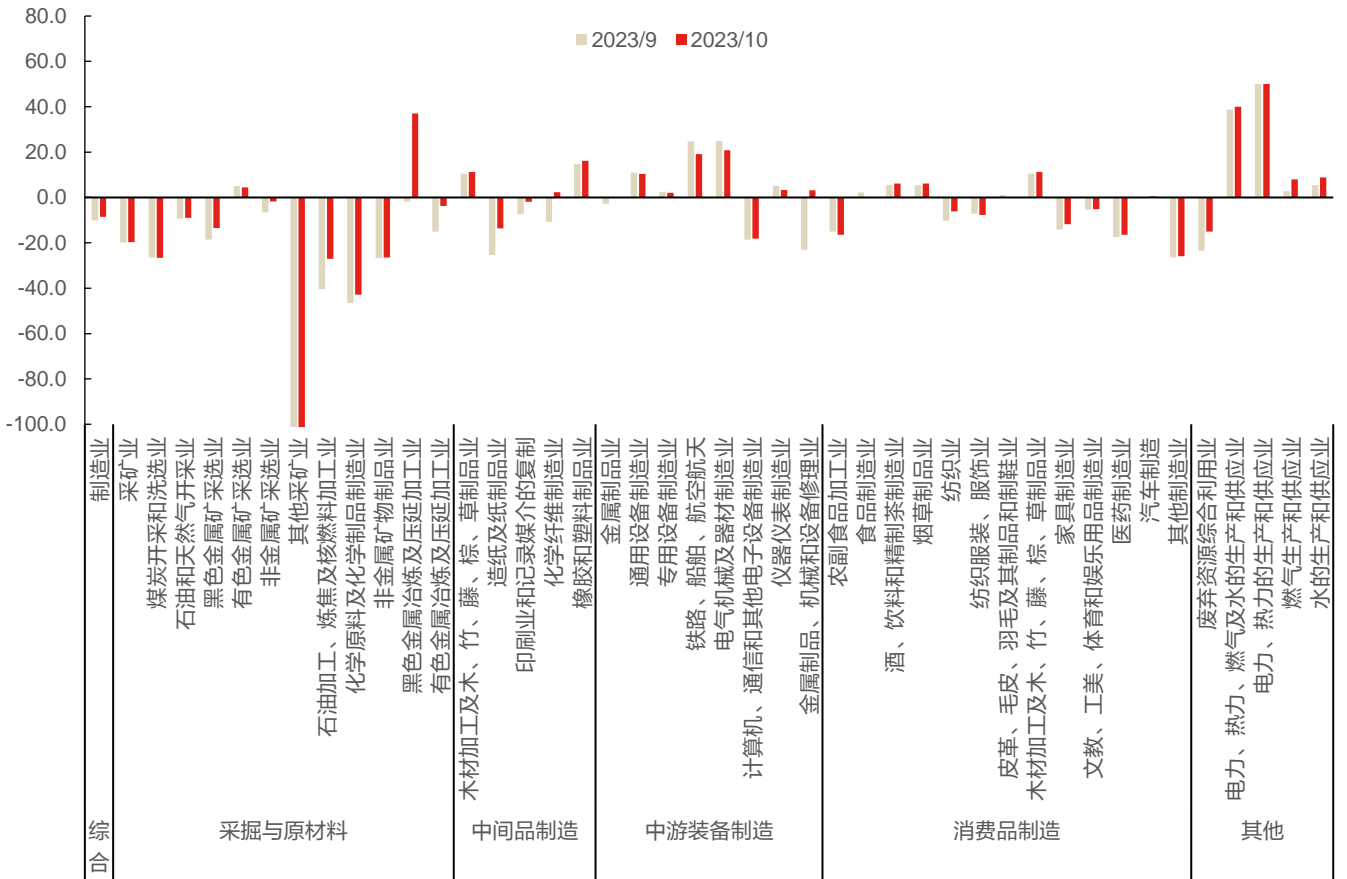
- **事件:** 2023年11月27日国家统计局公布最新工业企业效益数据, 1-10月份, 全国规模以上工业企业实现利润总额61154.2亿元, 同比下降7.8% (前值下降9%, 后同); 两年复合增速为-5.4% (-5.7%)。
- **工业企业利润增速降幅进一步收窄。**分三大门类看, 采矿业利润累计同比增速为-19.7% (-19.9%); 制造业利润累计同比增速为-8.5% (-10.1%); 电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计同比增速为50.1% (50%)。
- **上游原材料行业利润降幅收窄速度放缓。**据统计局, 10月份原材料制造业当月利润同比增长22.9%, 继续保持较快增长。从利润率和营收来看, 采矿业营业收入利润率同比降幅扩大, 为2.66个百分点 (2.59个); 营收累计同比降幅收窄, 为9.7% (10.3%), 其中量价都有小幅贡献, 10月采掘业PPI和采矿业规上企业工业增加值累计同比分别为-7.8%、1.8% (-8%、1.7%)。具体行业中, 黑色金属和非金属矿物采选业降幅均明显收窄, 10月累计同比增速分别为-13.5%、-1.8% (-18.5%、-6.6%), 从工业增加值来看量上有一定贡献, 或与近期财政增量政策促进对应需求有关。此外, 造纸和纸制品、橡胶和塑料, 以及化学纤维制造业等行业也在基数作用下利润累计同比增速逐渐回升。
- **装备制造业利润维持增长。**据统计局, 10月份装备制造业利润累计同比增长1.1% (8月为3.6%), 占规模以上工业的比重为35.1%, 同比提高3.1个百分点。分行业看: (1) **此前利润增长较快的行业增速回落放缓。**10月铁路、船舶、航空航天, 电气设备, 通用设备制造业利润累计同比增速分别为19.1%、20.8%、10.4% (24.7%、24.9%、11%), 其中电气设备利润增幅收窄或与部分新三样产品出口有关 (锂电、太阳能电池属于电气设备)。此外, 汽车制造业利润累计同比为0.5% (0.1%), 结合出口走势来看或主要和内需有关。(2) **电子设备制造业利润增速维持平稳,** 10月累计同比增速为-18.2% (-18.6%)。
- **消费品制造业利润延续前期修复。**据统计局, 10月消费品制造业利润累计同比降幅较9月份收窄0.8个百分点, 其中消费品制造业当月利润同比增长2.2%。分项来看: (1) **与节日有关的消费品仍维持一定增速。**10月酒、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6.2%、6.2% (5.6%、5.5%), 节日错位对同比读数影响较为有限。与之形成对比的则是**农副食品加工业、食品制造业等必选消费,** 利润累计同比增速为-16.5%、0.1% (-15.1%、2.2%), 均回落。(2) **可选消费利润增速涨跌互现。**10月纺织业、家具制造业累计同比增速分别为-6.1%、-11.8% (-10.2%、-14%), 降幅均收窄。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-7.7%、-0.1% (-7.2%、1.1%)。
- **进入补库存阶段尚需时间。**10月产成品存货同比为2% (3.1%), 增幅收窄; 通过减去PPIRM当月同比推算的实际库存累计同比也下降了1个百分点。
- 随着宏观政策效果持续显现, 上游原材料行业及下游消费品行业利润延续前期修复, 不同类型企业之间的修复也更加均衡, 如随着各项助企惠企政策落实落细, 不同类型企业利润修复的差距逐渐缩小, 国有和私营工业企业的利润率差值进一步收窄; 外商、股份制、私营企业等不同类型的企业利润累计同比增速也均有回升。另一方面是应收账款平均回收期和存货周转天数同比增幅仍在持续缩小, 经营效率延续前期改善。不过需要注意的是, **10月利润修复斜率放缓, 从两年复合增速看改善幅度也较为有限, 结合库存情况来看需求恢复或仍需时间。展望后续:** (1) 增发万亿国债等增量政策的效果仍在逐步积累, 后续原材料行业或有一定修复空间。(2) 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, 部分行业外需动能也有望在明年上半年显现。
- **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：不同登记类型企业的利润累计同比增速（%）


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。