

下游消费品行业修复加快——1-12月工业企业效益数据点评

报告发布日期

2024年01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
香港证监会牌照: BUK982

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

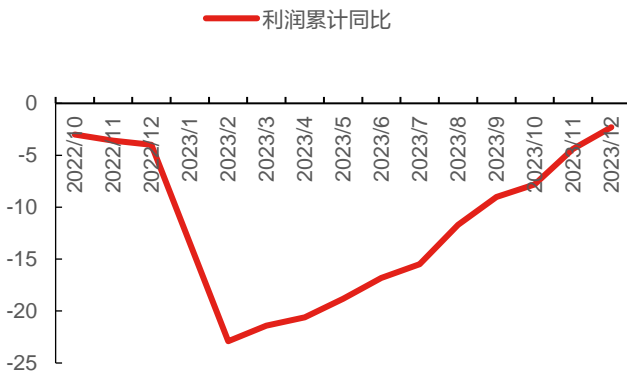
相关报告

逆风与顺风: 2024 欧洲经济怎么看? 2024-01-26
东方战略周观察: 如何理解伊朗近期军事行动? 2024-01-23
美国 2024 年大选跟踪 (1): 共和党艾奥瓦州党团会议, 特朗普胜选 2024-01-21

研究结论

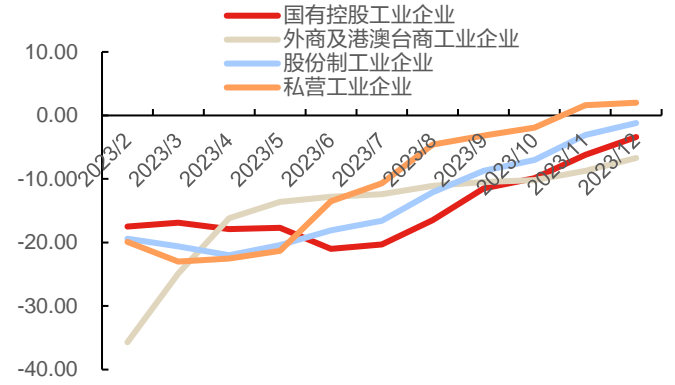
- 事件: 2024 年 1 月 27 日国家统计局公布最新工业企业效益数据, 1-12 月份, 全国规模以上工业企业实现利润总额 76858.3 亿元, 同比下降 2.3% (前值下降 4.4%, 后同); 两年复合增速为-3.2% (-4%)。
- 工业企业利润增速降幅持续收窄。从利润率来看, 12 月累计营业收入利润率为 5.76% (5.82%), 同比下降 0.33 个 (0.41 个) 百分点, 持续好转, 其中贡献依然主要源于成本端, 说明企业成本压力逐渐缓解, 或与上游大宗价格有关; 费用端改善斜率也有所加快。分三大门类看, 采矿业利润累计同比增速为-19.7% (-18.3%); 制造业利润累计同比增速为-2% (-4.7%); 电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计同比增速为 54.7% (47.3%)。
- 上游原材料行业利润修复放缓或与石油价格波动有关。据统计局, 2023 年原材料制造业利润降幅比上年大幅收窄 17.8 个百分点。其中石油和天然气开采业累计同比增速为-16% (-8.5%), 是唯一一个降幅扩大的行业, 与此同时营收降幅有所收窄, 或说明 12 月采矿业的累计利润率降幅扩大至-2.6% (-2.48%) 与此有关; 与基建相关的黑色金属冶炼及压延加工业维持较快增长, 非金属矿物制品业降幅有所收窄; 有色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业等也都延续向好态势。
- 中游装备制造稳中有进。据统计局, 2023 年装备制造业利润实现正增长, 增速为 4.1% (2.8%), 比上年加快 2.4 个百分点; 拉动规上工业利润增长 1.4 个百分点 (0.9 个), 比上年提高 0.8 个百分点。分行业看, 电子设备制造业利润和营收累计同比分别为-8.6%、-1.5% (-11.2%、-1.8%), 修复放缓或与同期出口有关; 与之相对的是出口回暖的情况下, 通用设备和专用设备制造业利润累计同比增速均企稳回升, 分别为 10.3%、-0.4% (9.4%、-1%), 同时营收延续上行。此外, 其余机械相关行业利润也都延续前期修复, 如受益于造船订单较快增长, 铁路、船舶、航空航天制造业利润增速为 22% (22.3%), 维持韧性; 得益于产量创历史新高, 汽车制造业利润和营收累计同比分别为 5.9%、-2.6% (2.9%、-2.7%), 均有所回升。
- 消费品行业降幅收窄。消费品制造业当月利润占比 (使用食品、服装、家具等利润绝对值估算, 不含汽车) 同比下降 2.3 个 (4.8 个) 百分点; 当月同比降幅为 3.9% (4.2%)。分项来看: (1) 必选消费整体修复。12 月农副食品加工业、食品制造业、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-11%、4.2%、8.5%、15.3% (-11.8%、2.2%、6.1%、8.7%)。(2) 可选消费稳中有进。纺织品、纺织服装, 家具制造业, 文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润累计同比分别为 5.9%、-3.4%、-6.6%、-1.7% (-1.8%、-3.4%、-1.5%、-3.7%), 其中值得关注的是纺织品利润修复幅度明显大于营收, 营收累计同比增速为-1.6% (-2.1%)。
- 库存同比增速转降为升。12 月产成品存货同比为 2.1% (1.7%), 为同年 9 月以来首次回升。此外, 应收账款平均回收期同比增长 7.8 天 (8.2 天), 经营效率持续改善。
- 12 月工业企业利润修复速度稍有放缓, 但整体依然延续改善, 其中下游消费品行业修复加快, 与经济数据 (生产强于消费) 显示的信号有一定差异。此外值得注意的有两点, 其一是私营企业利润累计同比读数延续前期回升, 且已连续两个月为正, 说明民营经济活力持续恢复; 外商等其余类型企业降幅也都在持续收窄; 其二是 12 月部分行业利润出现明显波动, 或与 11 月提及的投资收益相对集中入账有关。展望后续, 据 1 月 24 日新闻发布会, 货币政策在保持流动性合理充裕、保障政府债券大规模集中发行、支持投资项目建设方面尚有空间, 随着专项债提前批逐渐落地, “三大工程”有望持续拉动原材料需求 (如钢铁), 有助于上游原材料行业利润持续回暖。
- 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（%）



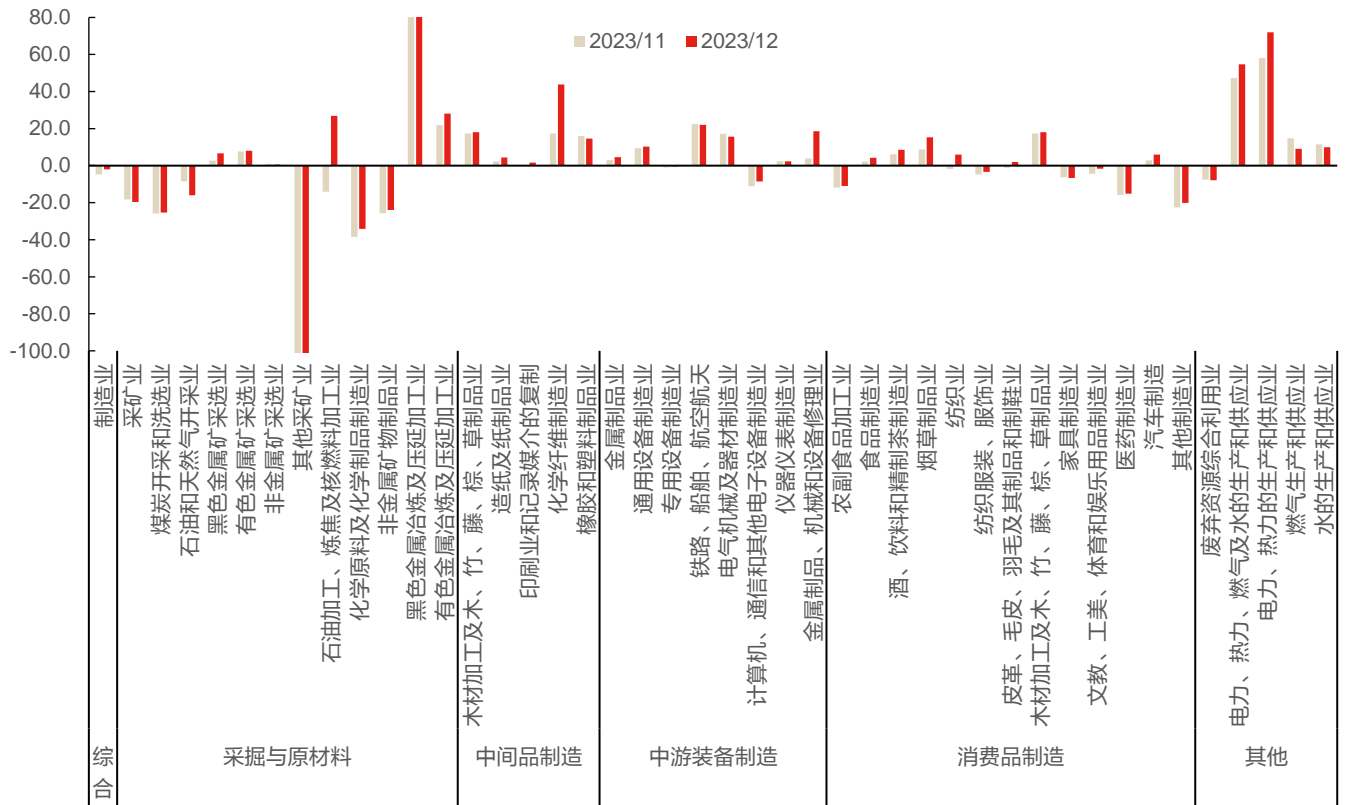
数据来源：Wind，东方证券研究所

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。