

6月及上半年工业企业利润数据 点评

结构改善带动利润同比降幅收窄

工业企业利润结构改善带动利润降幅收窄。装备制造业盈利能力整体继续改善。“主动去库存”仍在延续，扩内需政策收效是利润持续改善的前提。

- 国家统计局网站7月27日信息显示，2023年上半年，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%，降幅较1-5月继续收窄2.0个百分点；6月规模以上工业企业利润同比下降8.3%，降幅较5月明显收窄4.3个百分点。

从量价角度看，价格仍是工业企业经营效益的主要拖累。6月工业企业营业收入累计同比增速转负，同期工业增加值同比增幅走扩，工业品出厂价格仍为拖累。一方面，工业生产延续复苏，6月工业增加值环比增速实现0.7%，同比累计增速走扩至3.8%。但另一方面，上半年工业品价格延续下行趋势，价格继续负贡献，PPI、生产资料同比降幅分别较1-5月继续走扩0.5和0.6个百分点。而6月工业企业利润增速的改善，来自于利润结构的改善。

- 制造业利润占比继续回升，公用事业维持正贡献。上半年采矿业、制造业及公用事业在工业企业利润总额中占比分别为20.1%、70.5%和9.4%，较1-5月分别变动-2.1、1.9和0.2个百分点。

上半年，公用事业利润占比持续回升，电力行业利润仍维持较高正贡献；据我们测算，上半年公用事业累计拉动规模以上工业企业利润正增长1.8个百分点，正贡献几乎全部来自电力、热力行业；究其原因，首先，今年以来，工业、服务业生产经营持续修复，二、三产业用电需求增加；其次，6月“迎峰度夏”提上日程，居民用电需求明显上升，6月城乡居民用电同比增速贡献率实现21.0%，较5月上升9.3个百分点。

- 工业企业盈利结构继续改善，静待“保民企”政策收效。截至6月，制造业利润占比已连续4个月回升，结构优化带动工业企业利润同比降幅收窄。在价格因素的干扰下，当前工业企业利润表现整体弱势；为排除这一干扰，我们测算了不包含采矿业、上游产品制造业的“中下游工业企业利润增速”；上半年中下游工业企业利润实际增速为3.1%，较1-5月继续加快0.5个百分点，在上游价格回落、需求温和复苏的背景下，工业企业盈利正在由上游向中下游传导，结构改善有望继续带动实际盈利改善。但需注意的是，6月产成品库存同比增速仍在下探，而当月产销率实现95.7%，较5月继续下降0.9个百分点，“主动去库存”仍在延续，扩内需政策收效是利润持续改善的前提。

此外，7月24日政治局会议召开，指出“一些企业经营困难”是当前经济运行面对的新挑战，此前中共中央国务院已印发《关于促进民营经济发展壮大的意见》，壮大民企、缓解企业经营压力将是后续重要政策导向，静待“保民企”政策收效。

- 风险提示：海外衰退风险；地缘关系的不确定性。

相关研究报告

《美股23Q2财报季追踪》20230726
 《7月24日政治局会议点评》20230725
 《宏观策略日报》20230724

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

工业企业利润结构改善带动利润降幅收窄

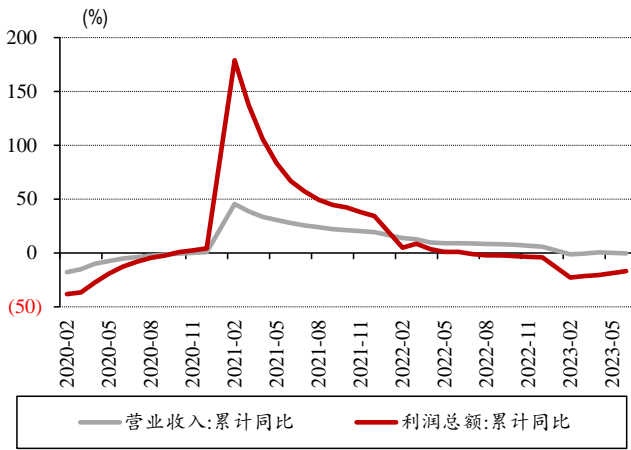
国家统计局网站7月27日信息显示，2023年上半年，全国规模以上工业企业实现利润总额33884.6亿元，同比下降16.8%，降幅较1-5月继续收窄2.0个百分点；6月规模以上工业企业利润同比下降8.3%，降幅较5月明显收窄4.3个百分点。

营业收入、成本方面，上半年工业企业营业收入累计同比下降0.4%，增幅较1-5月下降0.5个百分点，每百元资产实现的营业收入为79.1元，较1-5月上升1.0元。上半年工业企业营业成本同比增长0.5%，增速较1-5月回落0.7个百分点。

盈利能力方面，规模以上工业企业上半年营业收入利润率实现5.4%，较1-5月继续回升0.2个百分点；工业企业利润总额同比下降16.8%，降幅较1-5月继续收窄2.0个百分点。

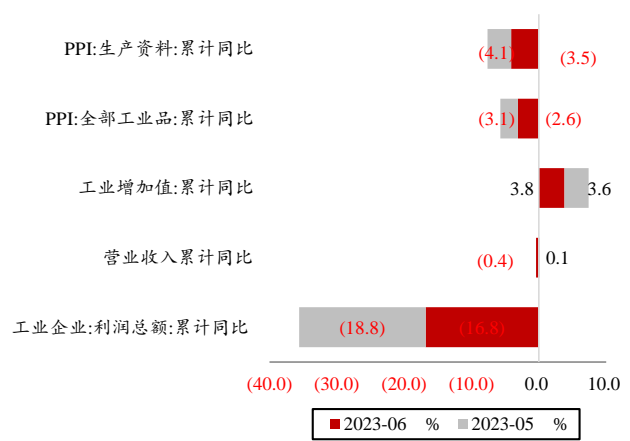
从量价角度看，价格仍是工业企业经营效益的主要拖累。6月工业企业营业收入累计同比增速转负，同期工业增加值同比增幅走扩，工业品出厂价格仍为拖累。一方面，工业生产延续复苏，6月工业增加值环比增速实现0.7%，同比累计增速走扩至3.8%。但另一方面，上半年工业品价格延续下行趋势，价格继续做贡献，PPI、生产资料同比降幅分别较1-5月继续走扩0.5和0.6个百分点。而6月工业企业利润增速的改善，来自于利润结构的改善。

图表 1. 工业企业收入和利润增长情况



资料来源: Wind, 中银证券

图表 2. 从量价角度分析工业企业利润



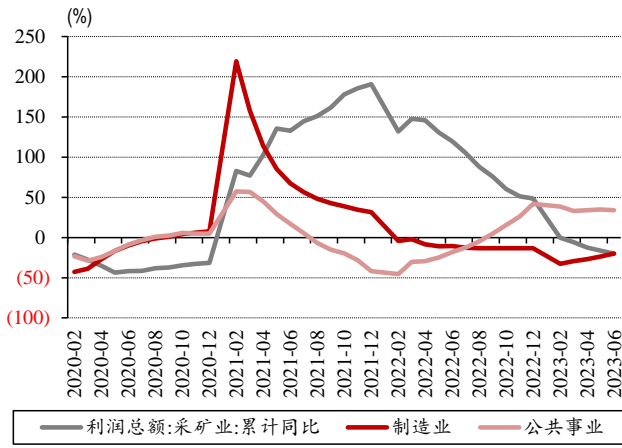
资料来源: Wind, 中银证券

装备制造业盈利能力持续修复

制造业利润占比继续回升，公用事业维持正贡献。上半年采矿业、制造业及公用事业在工业企业利润总额中占比分别为20.1%、70.5%和9.4%，较1-5月分别变动-2.1、1.9和0.2个百分点。

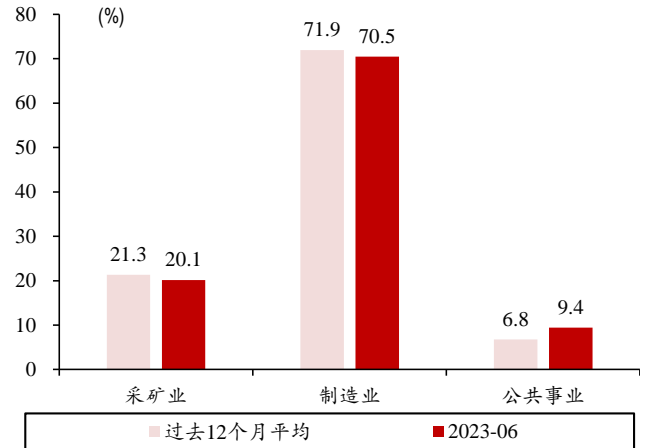
上半年，公用事业利润占比持续回升，电力行业利润仍维持较高正贡献；据我们测算，上半年公用事业累计拉动规模以上工业企业利润正增长1.8个百分点，正贡献几乎全部来自电力、热力行业；究其原因，首先，今年以来，工业、服务业生产经营持续修复，二、三产业用电需求增加；其次，6月“迎峰度夏”提上日程，居民用电需求明显上升，6月城乡居民用电同比增速贡献率实现21.0%，较5月上升9.3个百分点。

图表 3. 三大行业利润总额增速表现



资料来源: Wind, 中银证券

图表 4. 三大行业在当月工业企业利润结构中占比



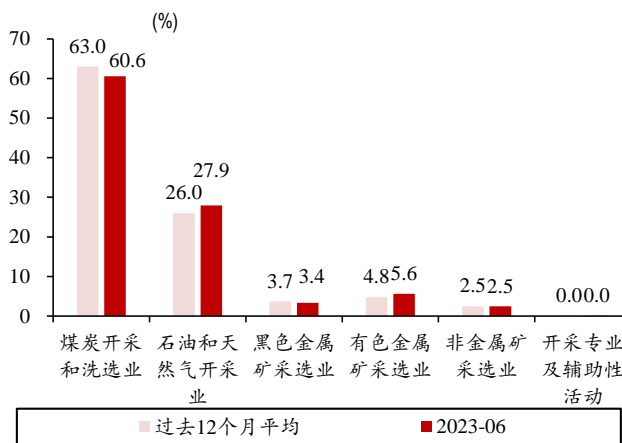
资料来源: Wind, 中银证券

上半年,采矿业、原材料加工业盈利仍受价格拖累,拖累工业企业利润总额同比增速17.1个百分点,但负贡献幅度下降0.8个百分点;采矿业利润总额同比下降19.9%,降幅较1-5月继续走扩3.7个百分点,生产资料价格下行是采矿业利润下降的主要原因。子行业中,仅石油和天然气开采业利润总额占比高于过去12个月平均水平,占比实现27.9%,但行业利润总额同比增速继续为负,且降幅较1-5月走扩2.3个百分点,对工业企业利润总额同比增速的贡献已连续4个月为负。煤炭开采洗选业占比仍在过去12个月平均水平以下,占比实现60.6%,煤炭开采洗选业利润同比下降23.3%,降幅较1-5月继续走扩4.6个百分点,拖累当期工业企业利润总额同比增速2.9个百分点。煤炭开采洗选业、石油和天然气开采业是采矿业中利润占比最高的行业,行业盈利能力持续低迷,短期内将持续影响工企利润表现。

制造业方面,上半年制造业利润总额同比下降20.0%,降幅较1-5月继续收窄3.7个百分点,其在规模以上工业企业利润总额中占比小幅回升至70.5%,较1-5月继续上升1.9个百分点;具体来看,上半年,原材料加工业盈利能力仍较弱势,石油加工行业、化工、黑色、有色金属冶炼及压延加工业利润总额同比分别下降92.3%、52.2%、102.8%和44.0%,维持较大降幅。

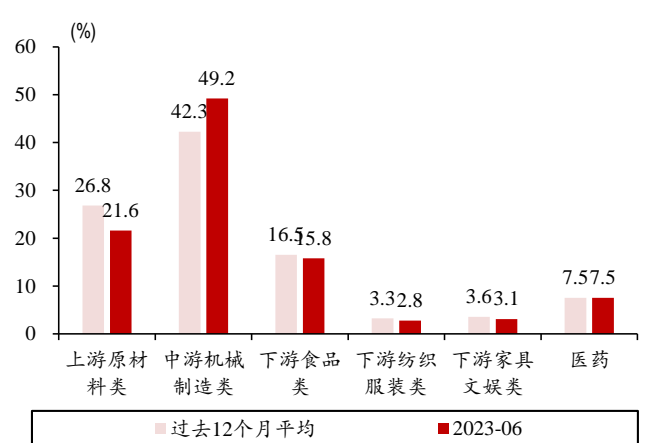
装备制造业盈利能力整体继续改善。据我们测算,上半年,装备制造业对工企利润累计同比增速的正贡献实现3.6个百分点,较1-5月降低0.5个百分点,或与6月汽车行业利润增速下降有关。但值得注意的是,通用设备、铁路船舶等运输设备及电气新能源设备制造业均仍维持较高的同比增速水平。装备制造业与基建投资的关联性较强,行业利润的持续改善,或为基建投资发力带来的订单增量。

图表 5. 采矿业利润结构表现



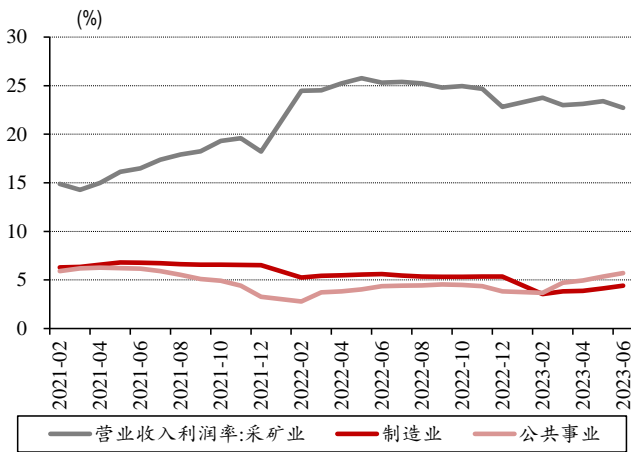
资料来源: Wind, 中银证券

图表 6. 制造业利润结构表现



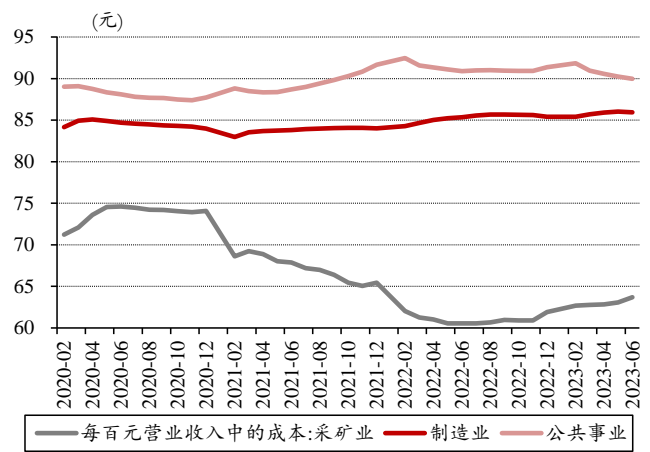
资料来源: Wind, 中银证券

图表 7. 三大行业营收利润率累计同比增速表现



资料来源: Wind, 中银证券

图表 8. 三大行业营业成本表现



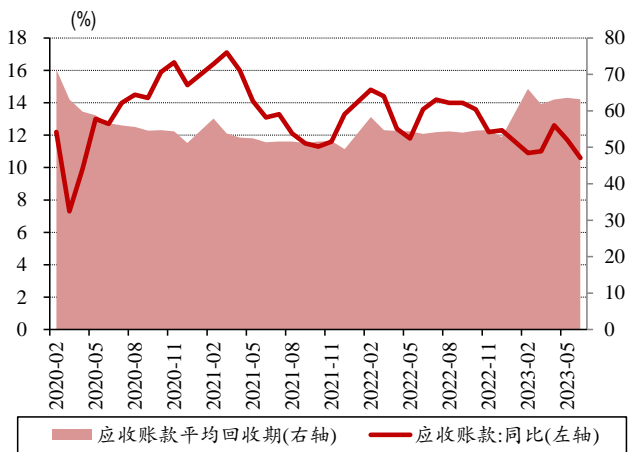
资料来源: Wind, 中银证券

其他重要财务指标表现

资产负债率维持稳定。上半年, 国内工业企业资产、负债同比分别增长 6.6% 和 6.7%, 较 5 月分别下降 0.2 和 0.5 个百分点; 资产负债率为 57.6%, 较 5 月上行 0.2 个百分点, 工业企业资产负债率维持稳定。

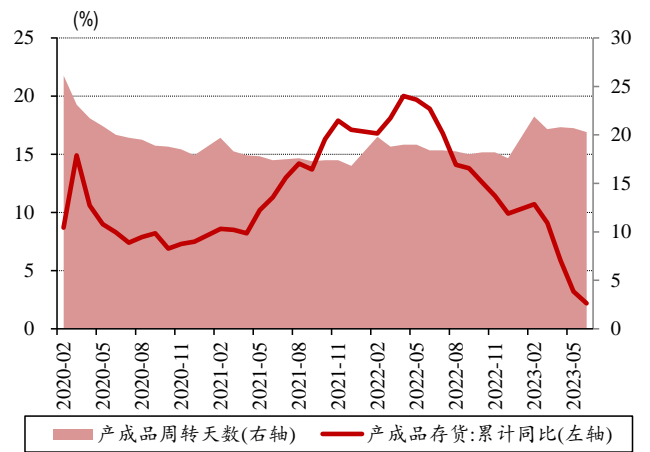
产成品库存明显去化。上半年, 工业企业应收账款同比增长 10.6%, 较 5 月回落 1.1 个百分点, 较去年同期低 3.0 个百分点; 应收账款平均回收期为 63.2 天, 较 5 月继续回落 0.4 天, 6 月应收账款回收期有所缩短, 但应收账款同比增速继续回落; 同时, 上半年产成品存货累计同比增长 2.2%, 较 5 月继续下降 1.0 个百分点, 库存继续去化; 工业企业产成品周转天数为 20.3 天, 较 5 月缩短 0.4 天。

图表 9. 应收账款同比增速和周转天数



资料来源: Wind, 中银证券

图表 10. 产成品存货同比增速和周转天数



资料来源: Wind, 中银证券

结论

工业企业盈利结构继续改善，静待“保民企”政策收效。截至6月，制造业利润占比已连续4个月回升，结构优化带动工业企业利润同比降幅收窄。在价格因素的干扰下，当前工业企业利润表现整体弱势；为排除这一干扰，我们测算了不包含采矿业、上游产品制造业的“中下游工业企业利润增速”；上半年中下游工业企业利润实际增速为3.1%，较1-5月继续加快0.5个百分点，在上游价格回落、需求温和复苏的背景下，工业企业盈利正在由上游向中下游传导，结构改善有望继续带动实际盈利改善。但需注意的是，6月产成品库存同比增速仍在下探，而当月产销率实现95.7%，较5月继续下降0.9个百分点，“主动去库存”仍在延续，扩内需政策收效是利润持续改善的前提。

此外，7月24日政治局会议召开，指出“一些企业经营困难”是当前经济运行面对的新挑战，此前中共中央国务院已印发《关于促进民营经济发展壮大的意见》，壮大民企、缓解企业经营压力将是后续重要政策导向，静待“保民企”政策收效。

风险提示：海外衰退风险；地缘关系的不确定性。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371