

## 制造业利润明显改善

### ——6月工业企业利润分析

#### 核心内容:

7月27日国家统计局发布,1-6月规模以上工业企业营业收入累计同比-0.4%(前值+0.1%);利润累计同比-16.8%(前值-18.8%);6月当月同比-8.3%(前值-12.6%)。边际来看工业企业利润延续收窄趋势,利润稳步恢复;随着政策的落地和需求的复苏,预计利润在下半年会有所回升。

**一、分量和价来看,工业生产恢复加快,PPI持续下行。**生产方面,工业增加值6月份同比增长+4.4%(前值+3.5%),环比增长0.68%,较上月小幅回升。目前工业生产仍受到库存周期下行、出口放缓和房地产市场低迷的影响。本周政治局已经“明确了国内需求不足,一些企业经营困难”,强调了要提振大宗消费,通过终端需求带动有效供给。预计政策出台速度将加快,通过需求恢复带动企业利润修复,货币端预计对企业的支持力度也将得到提升。从价格来看,6月份PPI同比-5.4%(-4.6%),环比-0.8%(-0.9%),继续保持下探趋势,拖累整体盈利。我们预计PPI今年还将继续负增长,但结合政策上对消费复苏的传导,趋势会逐渐收敛,最终需要2到3个季度才能转正。

**二、分行业来看,1-6月制造业累计同比改善明显,上游原材料降幅维持。**其中汽车制造10.1%(前值24.3%)、电力电热46.5%(45.9%)、电气机械及器材制造29.1%(29.2%)、通用设备制造17.9%(23.4%)、专用设备制造3.9%(前值-0.1%)、橡胶和塑料制品11%(前值3.3%)维持景气态势,主要拉动6月利润修复;计算机通信与电子设备制造业利润累计同比-25.2%(-49.2%),降幅大幅修复;金属制品-10.6%(-13.9%)、纺织业-23.8%(-27.8%)、医药制造-17.1%(-21.9%)和食品制造-0.1%(-0.5%)收窄降幅,酒饮料和茶制造由正转负,下降-16.7%(11.5%);黑色金属、有色金属、非金属矿制品利润同比分别为-97.6%,-44%,-26.6%(前值-102.8%,-53%,-25.9%),保持稳定下降。

**三、分所有制来看,股份制、私营和外资企业改善明显,国有企业利润降幅扩大。**1-6月国有及国有控股企业利润同比-21%(前值-17.7%),股份制企业利润同比-18.1%(-20.4%),私营企业利润同比-13.5%(-21.3%),外资及港澳台企业利润同比-12.8%(-13.6%)。

**四、库存周期接近底部,下降趋势收窄。**6月工业企业产成品存货同比2.2%(前值3.2%)。库存同比趋势向下的情况已经开始缓解。当前大部分工业品价格水平仍处在底部区间,市场需求也持续低迷,但伴随政治局会议的定调,后续政策出台会拉动需求回升、美联储加息周期的结束促进四季度出口接近底部,总需求有望进一步回暖。库存周期逐渐从主动去库存向被动去库存转移。

**五、7月24日的政治局会议做出了进一步指示,在稳就业提高到战略高度通盘考虑后,就业的恢复将带动经济内生动能的复苏,居民收入预期提升从而修复家庭资产负债表,进一步带动消费的上行,下半年需求的修复将带动盈利斜率的改善。财政方面,预计新增专项债的发行节奏有望提速,政策性金融工具也有望在下半年出台。货币政策预计三季度降准,四季度降息,扩大对企业和消费的支持。**

#### 分析师

高明

☎: 18510969619

✉: gaoming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522120001

#### 风险提示:

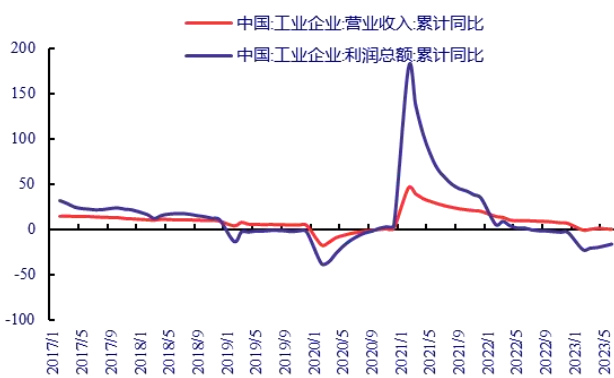
- 1.PPI持续为负的风险
- 2.政策时滞的风险

图 1：工业企业子行业利润增速（%）

行业	规上工业企业整体	计算机通信和电子设备	汽车制造	黑色金属冶炼加工	化学原料化学制品	电力热力	电气机械及器材制造	有色金属冶炼加工	非金属矿物制品	石油煤炭及燃料加工	
营收占比	100.0%	10.6%	7.1%	6.6%	6.5%	7.3%	8.0%	5.8%	4.3%	5.0%	
利润累计同比	2023-06	-16.8	-25.2	10.1	-97.6	-52.2	46.5	29.1	-44.0	-26.6	-92.3
	2023-05	-18.8	-49.2	24.3	-102.8	-52.4	45.9	29.2	-53.0	-25.9	-92.8
	2023-04	-20.6	-53.2	2.5	-99.4	-57.3	47.2	30.1	-55.1	-27.4	-87.9
行业	农副食品加工	通用设备制造	金属制品	专用设备制造	纺织业	橡胶和塑料制品	医药制造	煤炭开采和洗选	食品制造	纺织服装、服饰	
营收占比	4.1%	3.5%	3.4%	2.7%	1.7%	2.1%	2.0%	2.9%	1.6%	0.9%	
利润累计同比	2023-06	-33.2	17.9	-10.6	3.9	-23.8	11.0	-17.1	-23.3	-0.1	-3.1
	2023-05	-39.5	23.4	-13.9	-0.1	-27.8	3.3	-21.9	-18.7	-0.5	-8.2
	2023-04	-36.3	20.7	-16.1	-7.4	-30.2	1.4	-23.8	-14.6	-2.6	-17.9
行业	酒饮料和茶制造	文教工美体育娱乐用品	造纸及纸制品	烟草制品	皮毛羽和制鞋	铁路船舶航空航天	燃气生产和供应	化学纤维制造	木材加工	石油和天然气开采	
营收占比	1.3%	1.0%	1.0%	1.4%	0.6%	0.9%	1.4%	0.8%	0.6%	0.9%	
利润累计同比	2023-06	-16.7	-4.4	-44.6	5.3	-0.3	35.3	-0.8	-55.5	-2.7	-12.2
	2023-05	11.5	-8.3	-52.4	5.9	-10.6	35.5	0.5	-65.9	-5.4	-9.9
	2023-04	11.6	-6.7	-51.6	6.7	-26.7	47.2	-4.7	-65.0	-7.4	-6.0
行业	仪器仪表制造	家具制造	印刷和记录媒介	废弃资源综合利用	黑色金属矿采选	有色金属矿采选	非金属矿采选	水的生产和供应	其他制造	机械和设备修理	
营收占比	0.7%	0.5%	0.5%	0.8%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	
利润累计同比	2023-06	10.8	-1.9	-13.6	-60.1	-42.0	-0.5	0.2	2.5	-4.0	199.4
	2023-05	14.5	-7.4	-16.8	-67.7	-41.9	1.3	5.9	12.5	-7.3	238.8
	2023-04	9.6	-12.3	-15.6	-62.5	-42.8	6.7	10.8	5.8	-9.5	235.7

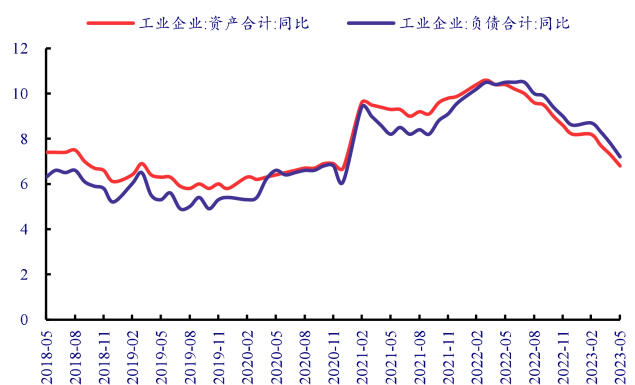
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：工业企业营收与利润累计同比



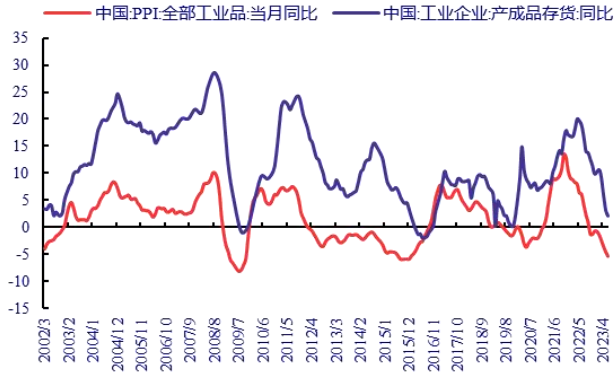
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3：工业企业整体资产负债表：2022 年下半年以来持续收缩



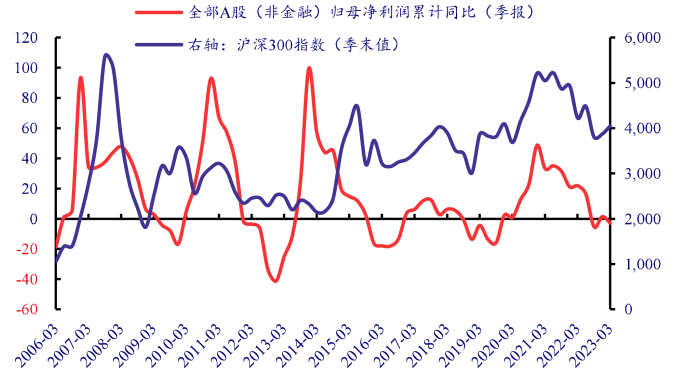
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：PPI 与工业产成品库存周期



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 5：中国工业企业利润增速与沪深 300 指数的正相关性



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图表目录

图 1：工业企业子行业利润增速 (%) ..... 2

图 2：工业企业营收与利润累计同比 ..... 2

图 3：工业企业整体资产负债表：2022 年下半年以来持续收缩 ..... 2

图 4：PPI 与工业产成品库存周期 ..... 3

图 5：中国工业企业利润增速与沪深 300 指数的正相关性 ..... 3

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**高明：**宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

**许冬石：**宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

**詹璐：**宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。主要从事国内宏观经济研究工作。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)