

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

价格或将见底，利润增速有望延续恢复

——国内观察：2023年6月工业企业利润数据

投资要点

- **事件：**7月27日，统计局发布2023年6月工业企业利润数据。1-6月，规模以上工业企业利润总额累计同比-16.8%，前值-18.8%。
- **核心观点：**6月规模以上工业企业利润较5月有所改善，营收增速继续回落，但成本及费用推动下利润率回升。行业上看，中游装备制造库存周期领先，对利润增速的支撑力度较强。但整体来看，工业企业继续延续去库态势，6月经济数据等仍显示内需不足。7月政治局会议强调加大宏观政策调控力度，发挥总量和结构性货币政策工具作用，出台促进民营企业经济的政策措施，政策定调积极，此外PPI已接近底部，利润增速年内有望继续回升，相对利好权益。
- **利润降幅收窄，环比好于季节性。**6月规模以上工业企业利润当月同比降幅收窄4.3个百分点至-8.3%。据测算，6月规模以上工业企业利润环比13.14%，高于近5年同期均值的6.41%。累计营收利润率由5.19%升至5.41%，成本及费用下降以及其他收益可能是推动利润率回升的主因。
- **营收增速继续回落，费用及成本对比去年小幅下降。**拆分量价来看，量上，6月我国工业增加值同比增长4.4%；价上，PPI当月同比降幅扩大至-5.4%。量升价跌，导致营收增速继续回落，经测算的同比回落1.1个百分点至-2.6%，营收增速继续负增长。1-6月工业企业每百元费用为8.34元，同比增加0.25元，前值为增加0.30元；每百元营收成本为85.23元，同比增加0.81元，前值为增加0.93元。
- **结构上制造业改善明显，装备制造业利润回升。**分三大产业来看，边际变化上，制造业的改善趋势较为明显，根据我们测算的6月当月同比为-4.87%，较前值收窄6.85个百分点。而采矿业降幅继续扩大，公用事业今年以来持续快速增长。其中，受夏季高温影响以及可再生能源发电因素的影响，电力行业利润同比增长46.5%。制造业中，装备制造业累计利润增速由负转正，累计同比增长至3.1%，较一季度大幅回升20.8个百分点。其中，光伏、锂电池、新能源汽车等带动行业发展迅速，通用设备行业受产业链发展带动，利润增长17.9%。
- **当月库存去化主要受价格驱动。**6月末，产成品库存累计同比2.2%，前值3.2%，或主要由价格推动，实际库存同比仅从7.8%降至7.6%。PPI对领先库存，去库周期的历史规律来看，预计年内能见到去库向补库的阶段。
- **风险提示：**政策落地不及预期；需求恢复不及预期。

正文目录

1. 利润降幅收窄，环比好于季节性.....	4
2. 营收增速继续回落，费用及成本对比去年小幅下降	4
3. 结构上制造业改善明显，装备制造业利润回升.....	5
4. 当月库存去化主要受价格驱动	6
5. 核心观点	6
6. 风险提示	7

图表目录

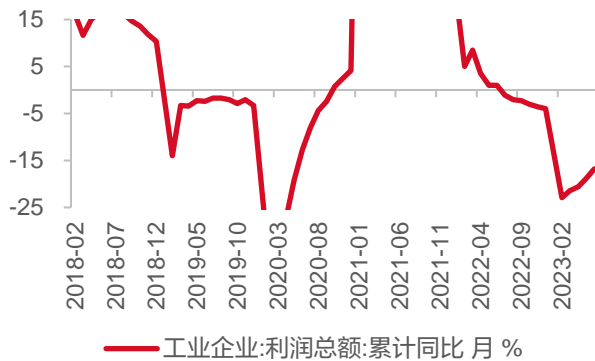
图 1 规模以上工业企业利润累计同比， %.....	4
图 2 规模以上工业企业营收利润率， %	4
图 3 规模以上工业企业营收累计同比， %.....	4
图 4 规模以上工业企业增加值当月同比， %	4
图 5 PPI 当月同比， %	5
图 6 规模以上工业企业每百元营收成本及费用， 元， 元.....	5
图 7 分上中下游工业企业利润累计同比及变化， %， %	5
图 8 分三大产业工业企业利润累计同比， %	6
图 9 工业企业产成品存货同比， %.....	6

事件: 7月27日, 统计局发布2023年6月工业企业利润数据。1-6月, 规模以上工业企业利润总额累计同比-16.8%, 前值-18.8%。

1. 利润降幅收窄, 环比好于季节性

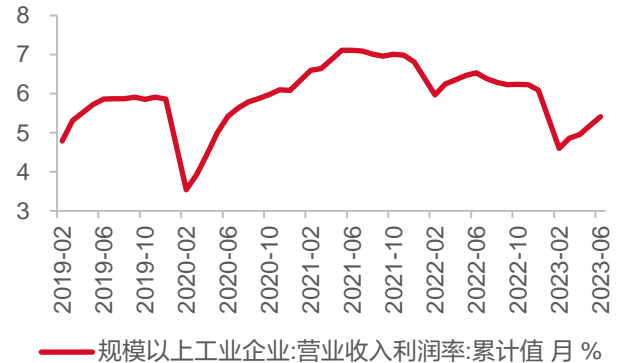
6月规模以上工业企业利润当月同比降幅收窄4.3个百分点至-8.3%。据测算, 6月规模以上工业企业利润环比13.14%, 高于近5年同期均值的6.41%。累计营收利润率由5.19%升至5.41%, 成本及费用下降以及其他收益可能是推动利润率回升的主因。

图1 规模以上工业企业利润累计同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图2 规模以上工业企业营收利润率, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

2. 营收增速继续回落, 费用及成本对比去年小幅下降

拆分量价来看, 量上, 6月我国工业增加值同比增长4.4%; 价上, PPI 当月同比降幅扩大至-5.4%。量升价跌, 导致营收增速继续回落, 经测算的同比回落1.1个百分点至-2.6%, 营收增速继续负增长。1-6月工业企业每百元费用为8.34元, 同比增加0.25元, 前值为增加0.30元; 每百元营收成本为85.23元, 同比增加0.81元, 前值为增加0.93元。

图3 规模以上工业企业营收累计同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 规模以上工业企业增加值当月同比, %



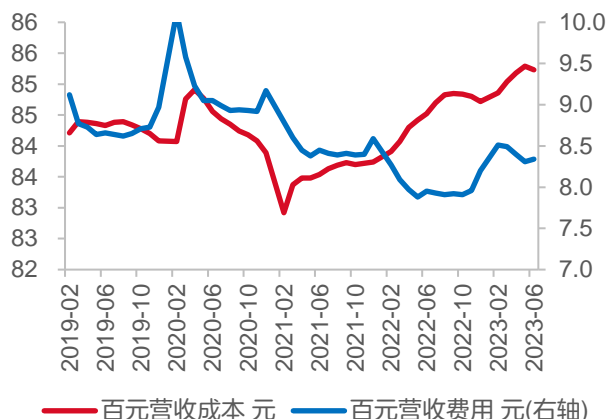
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图5 PPI 当月同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 规模以上工业企业每百元营收成本及费用, 元, 元

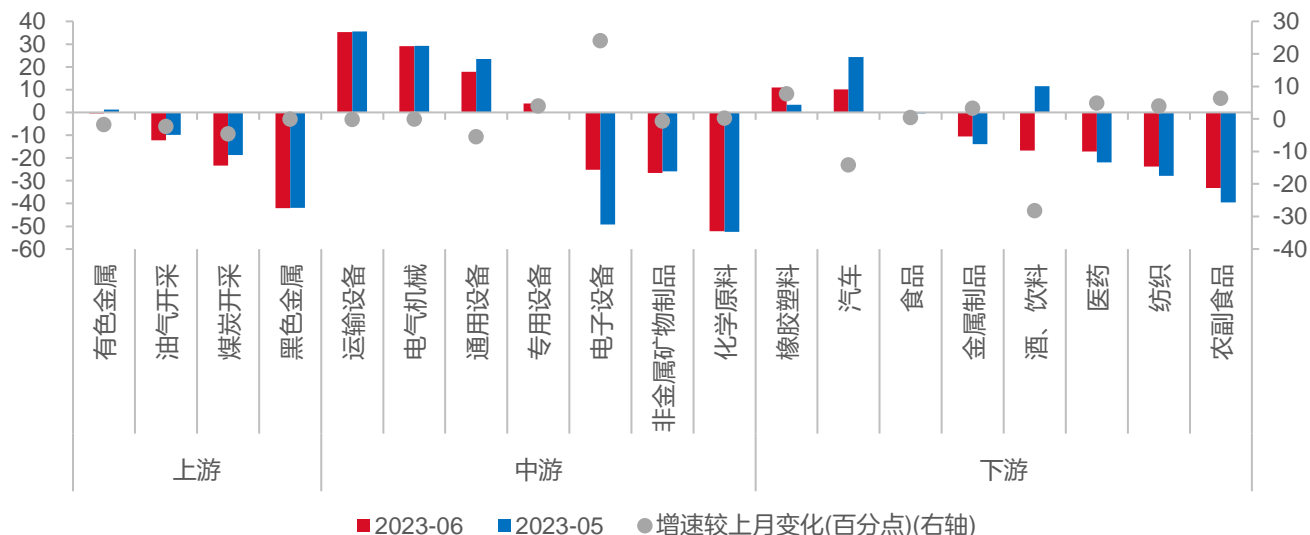


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

3.结构上制造业改善明显，装备制造业利润回升

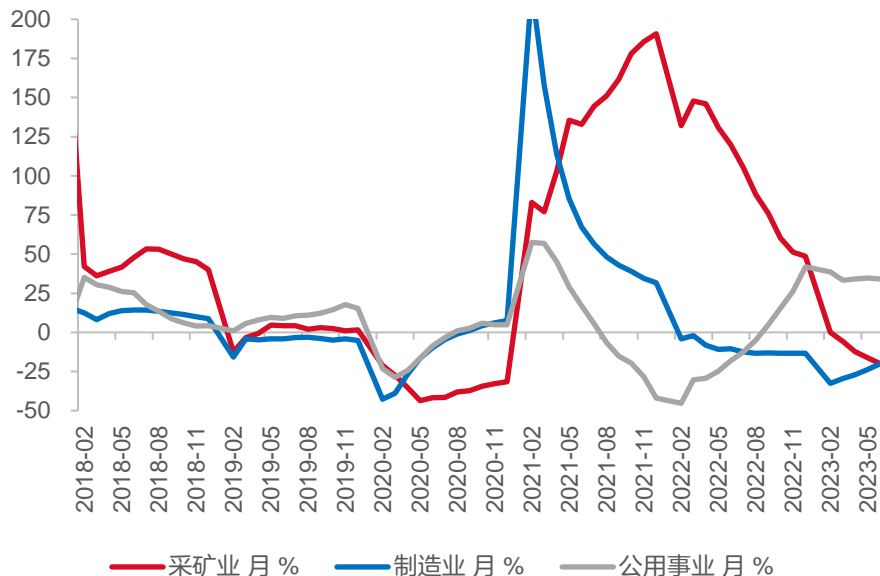
分三大产业来看，边际变化上，制造业的改善趋势较为明显，根据我们测算的6月当月同比为-4.87%，较前值收窄6.85个百分点。而采矿业降幅继续扩大，公用事业今年以来持续快速增长。其中，受夏季高温影响以及可再生能源发电因素的影响，电力行业利润同比增长46.5%。制造业中，装备制造业累计利润增速由负转正，累计同比增长至3.1%，较一季度大幅回升20.8个百分点。其中，光伏、锂电池、新能源汽车等带动行业发展迅速，通用设备行业受产业链发展带动，利润增长17.9%。

图7 分上中下游工业企业利润累计同比及变化, %, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 分三大产业工业企业利润累计同比, %

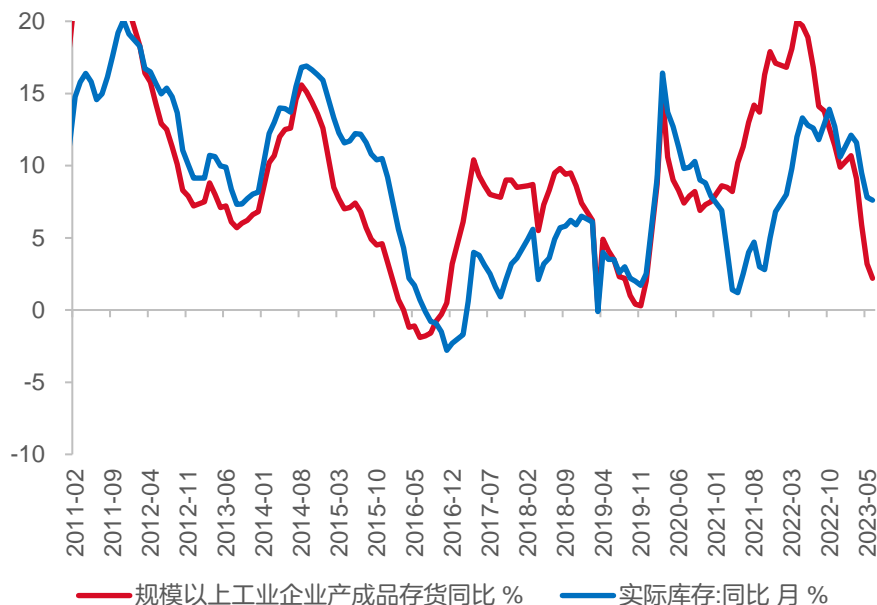


资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

4. 当月库存去化主要受价格驱动

6月末, 产成品库存累计同比 2.2%, 前值 3.2%, 或主要由价格推动, 实际库存同比仅从 7.8% 降至 7.6%。PPI 对领先库存, 去库周期的历史规律来看, 预计年内能见到去库向补库的阶段。

图9 工业企业产成品存货同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

5. 核心观点

6月规模以上工业企业利润较5月有所改善, 营收增速继续回落, 但成本及费用推动下利润率回升。行业上看, 中游装备制造库存周期领先, 对利润增速的支撑力度较强。但整体

来看，工业企业继续延续去库态势，6月经济数据等仍显示内需不足。7月政治局会议强调加大宏观政策调控力度，发挥总量和结构性货币政策工具作用，出台促进民营企业经济的政策措施，政策定调积极，此外 PPI 已接近底部，利润增速年内有望继续回升，相对利好权益。

6.风险提示

政策落地不及预期，导致市场经济恢复偏慢；需求恢复不及预期，导致企业营收增长偏慢。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089