

利润持续好转，库存延续去化

——6月工业企业利润数据点评

2023年07月28日

- **企业利润跌幅持续收窄，营收小幅回落。**2023年上半年，工业企业利润累计同比增速上行2个百分点至-16.8%。企业营业收入累计同比增速由0.1%下行为-0.4%，营业收入利润率累计值由5.19%上涨为5.41%。
- **利润率保持上涨，工业企业生产边际好转，原材料价格形成一定拖累。**上游原材料价格高位延续回落，6月PPI下行至-5.4%，上游企业相对承压，中下游企业的原材料成本压力继续减轻。工业企业累计营收利润率保持上行，生产端边际好转，但生产修复的斜率偏慢，企业利润依然为负增状态。
- **企业成本端压力边际回落，费用小幅抬升，产成品周转提速。**企业每百元资产实现的营业收入逐步回暖，但仍低于近两年营收表现。原材料价格持续回落带来成本降低，但整体降幅较小，企业成本刚性问题延续。去库周期下企业产成品周转提速，但进程依然偏慢，制造业周转提速为主要拉动项。企业应收账款同比回落。
- **仅国企利润增速放缓，私营企业利润回升幅度最大。**股份制、外企业利润增速也保持上行，企业资产负债率大多有所抬升，仅私营企业杠杆率与上月持平。随着经济缓步修复，适度抬升杠杆率有利于投产经营。
- **采矿业利润增速跌幅加深，煤炭、非金属矿采选下行幅度较大。**一方面是去年同期高基数作用的影响，另一方面，煤炭、石油、天然气等能源类价格持续回落。房地产新开工、施工增速仍处低位，对于钢材、有色金属、水泥等需求带来的提振有限，非金属矿采选业增速下行幅度相对最快。
- **制造业不同行业利润有所分化。消费品盈利大多上行，中下游行业利润格局有所改善。**黑色、有色、化工原材料加工制造业跌幅收窄，中游设备制造业仍保持一定韧性，下游汽车制造业利润增速在基数作用下明显回落，计算机、通信等电子设备增速低位明显反弹。制造业利润持续改善，出口预期转弱等约束下，制造业修复斜率仍受到一定掣肘。
- **工业企业不改去库进程，去库速度有所放缓。**短期来看，内外需依然承压，并且大宗商品价格同比延续负增，部分影响了存货价值回落。随着下半年扩内需政策逐步推进并落地，经济逐步筑底上行，企业营收有望迎来触底反弹，企业有望转入被动去库存阶段，未来随着需求进一步企稳有望缓步进入补库阶段。
- **风险因素：**企业生产经营修复不及预期，海外需求回落幅度超预期，房地产开工、施工持续低迷。

分析师：于天旭

执业证书编号：S0270522110001

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

政治局会议政策几大调整

经济结构压力仍存，关注政策推进

非食品项拖累通胀，能源类持续下行

正文目录

事件.....	3
1 企业利润跌幅持续收窄，利润率保持上行.....	3
2 采矿业利润跌幅加深，制造业利润持续改善.....	4
3 企业不改去库进程.....	6
4 风险提示.....	6
图表 1: 工业企业利润增速跌幅持续收窄 (%)	3
图表 2: 拆分来看，企业利润率有所反弹 (%)	3
图表 3: 应收账款同比持续回落 (%)	4
图表 4: 企业费用端小幅反弹，成本高位回落 (%)	4
图表 5: 股份制、私营企业利润增速进一步回暖 (%)	4
图表 6: 各类型企业资产负债率大多上行 (%)	4
图表 7: 采矿业利润增速持续放缓 (%)	5
图表 8: 采矿业中非金属矿、煤炭采选回落较快 (%)	5
图表 9: 消费品制造业增速分化 (%)	5
图表 10: 制造业下游行业增速走势 (%)	5
图表 11: 工业企业库存保持去化 (%)	6
图表 12: 钢材库存 6 月以来缓步增加 (万吨)	6

事件

1-6月,全国规模以上工业企业实现利润总额3.39万亿元,累计同比跌幅较上月收窄2个百分点至-16.8%,6月当月同比增速由上月的-12.6%上行为-8.3%。

1 企业利润跌幅持续收窄,利润率保持上行

企业利润跌幅持续收窄,营收增速边际回落,利润率保持上涨。2023年6月,工业企业利润累计同比增速由5月的-18.8%上行为-16.8%。企业营业收入累计同比增速由0.1%下行为-0.4%,营业收入利润率累计值由5.19%上涨为5.41%。

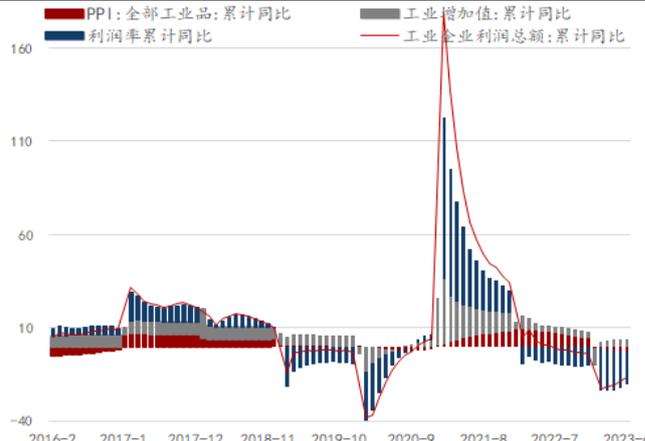
工业企业生产边际好转,原材料价格形成一定拖累。上游原材料价格延续回落,6月PPI下行至-5.4%,上游企业相对承压,中下游企业的原材料成本端压力继续减轻。工业企业累计营收利润率保持上行,本月生产端边际好转,但生产修复的斜率偏慢,企业利润保持负增状态。

图表1: 工业企业利润增速跌幅持续收窄 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

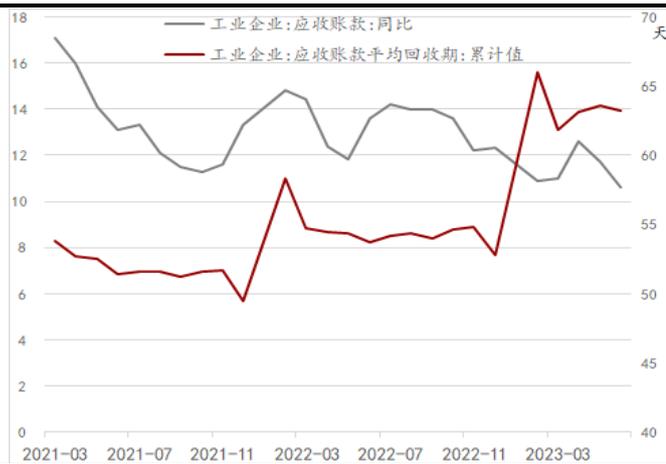
图表2: 拆分来看,企业利润率有所反弹 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

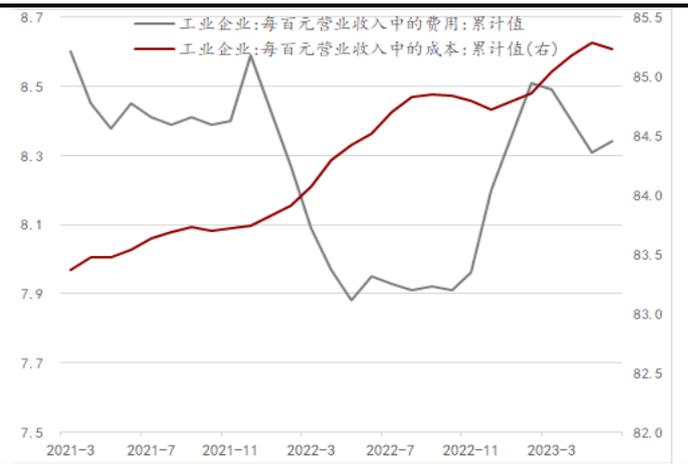
企业每百元资产实现的营收逐步回暖,成本端边际回落,但成本刚性问题仍存,费用小幅抬升,应收账款同比回落。2023年6月,企业每百元资产实现的营业收入由78.1元回升至79.1元,但仍低于近两年营收表现。企业单位成本边际回落,每百元营业收入中的成本由85.29元回落至85.23元,原材料价格持续回落带来成本降低,但整体降幅较小,企业成本刚性问题延续。产成品周转天数由20.7天逐步回落至20.3天,去库周期下企业产成品周转提速,但进程依然偏慢,制造业周转提速为主要拉动项。企业费用小幅抬升,每百元营业收入中的费用由8.31元上行为8.34元。规模以上工业企业应收账款同比由5月的11.7%回落至10.6%,应收账款平均回收期由63.6天小幅回落为63.2天,季节性回落,但仍处于近几年高点。

图表3: 应收账款同比持续回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

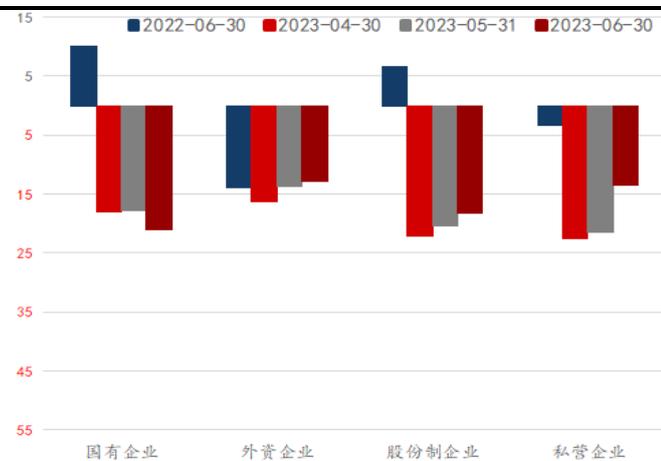
图表4: 企业费用端小幅反弹, 成本高位回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

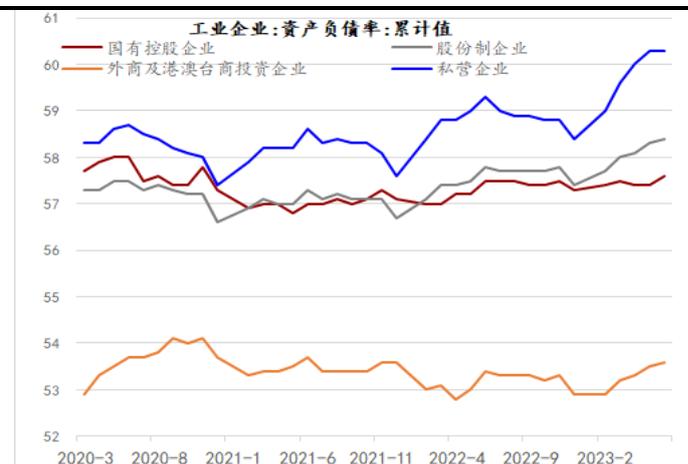
仅国企利润增速放缓, 私营企业利润回升幅度最大, 股份制、外企业利润增速也保持上行, 各类企业资产负债率大多小幅抬升。6月, 仅国有企业利润增速由-17.7%下行至-21.0%; 外资企业跌幅由-13.6%收窄为-12.8%, 私营和股份制企业利润总额增速进一步回暖, 私营企业涨幅相对最大。企业资产负债率大多有所抬升, 仅私营企业杠杆率与上月持平。随着经济缓步修复, 企业由主动去库存进入被动去库存阶段, 适度抬升杠杆率有利于投产经营。

图表5: 股份制、私营企业利润增速进一步回暖 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 各类型企业资产负债率大多上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 采矿业利润跌幅加深, 制造业利润持续改善

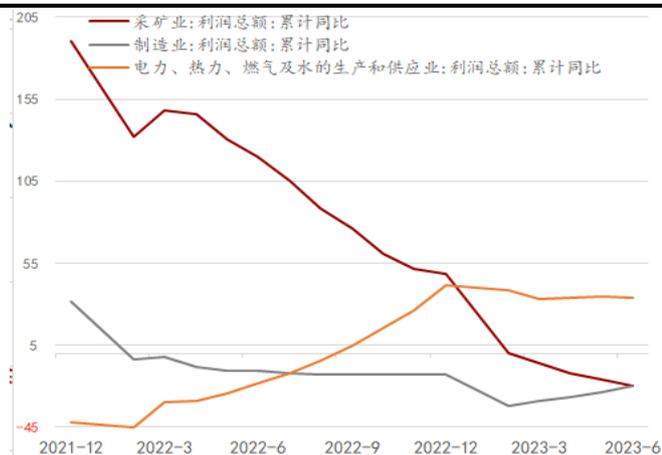
三大工业行业来看, 采矿业利润增速跌幅加深, 煤炭、非金属矿采选下行幅度较大。2023年6月, 采矿业利润增速由上月的-16.2%继续下探至-19.9%。采矿业行业利润增速持续放缓, 一方面是去年同期高基数作用的影响, 另一方面, 煤炭、石油、天然气等能源类价格持续回落。房地产新开工、施工增速仍处低位, 钢铁、有色金属、水泥等需求带来的提振有限, 非金属矿采选业增速下行幅度相对最快。

电力、热力、燃气及水的生产和供应业小幅放缓。电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速由34.8%小幅回落为34.1%, 仍处高位, 随着企业生产边际好转, 夏季高温天

气来临，用电需求依然旺盛。随着低基数影响逐步走弱，同比或持续放缓。

制造业利润持续改善，但整体依然负增，出口预期转弱等约束下，制造业修复斜率仍受到一定掣肘。制造业利润累计增速由-23.7%上行至-20.0%。原材料价格的回落，中下游行业成本压力减轻。当前房地产新开工依然疲弱，相关产业链需求也受到约束，叠加出口进入回落通道，制造业修复斜率仍将受到掣肘。

图表7: 采矿业利润增速持续放缓 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 采矿业中非金属矿、煤炭采选回落较快 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

制造业不同行业利润有所分化。消费品盈利大多上行，中下游行业利润格局有所改善。从不同行业来看，黑色、有色、化工原材料加工制造业跌幅收窄，但整体跌幅依然较深。中游设备制造业仍保持较强韧性，专用设备制造持续上行，通用设备、电气机械及器材制造业增速边际放缓，但仍处高位。下游汽车制造业利润增速明显回落，部分受低基数作用减弱影响；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业高位小幅回落，计算机、通信和其他电子设备制造业增速低位明显反弹。家具制造业持续上行，酒、饮料和精制茶制造业增速明显回落，纺织服装利润整体上行。

图表9: 消费品制造业增速分化 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 制造业下游行业增速走势 (%)

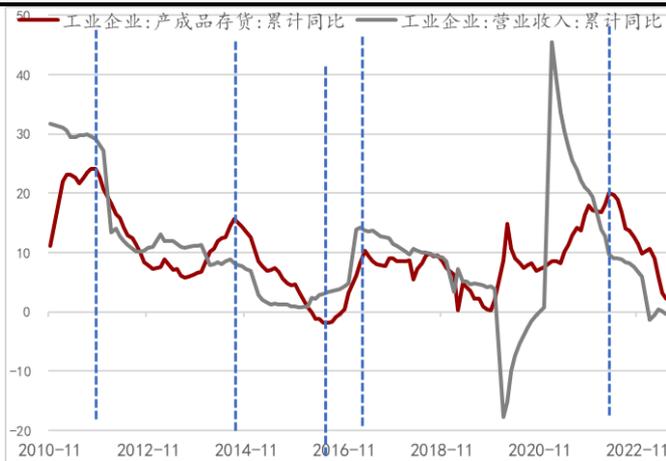


资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 企业不改去库进程

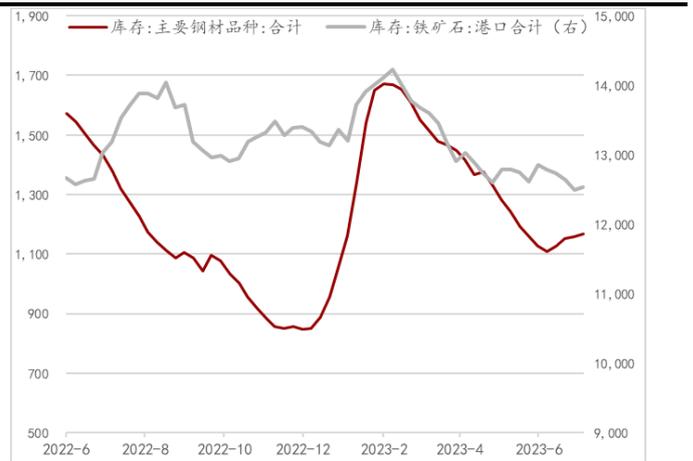
工业企业不改去库进程，去库速度有所放缓。6月工业企业产成品存货累计同比由3.2%回落为2.2%，企业营收增速转负，当前仍处于主动去库存阶段。短期来看，内外需依然承压，并且大宗商品价格同比延续负增，部分影响了存货价值回落。整体来看，随着下半年扩内需政策逐步推进并落地，经济逐步筑底上行，企业营收有望迎来触底反弹，企业有望转入被动去库存阶段，但当前盈利、需求偏弱均制约了企业生产和资本开支。随着未来需求好转，经济逐步回升，企业进入补库存阶段有望带来一定利好。

图表11: 工业企业库存保持去化 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 钢材库存6月以来缓步增加 (万吨)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 风险提示

企业生产经营修复不及预期,海外需求回落幅度超预期,房地产开工、施工持续低迷。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

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客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场