

## 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

## 企业利润有望持续改善

——国内观察：2023年7月工业企业利润数据

## 投资要点

- **事件：**8月27日，统计局发布2023年7月工业企业利润数据。1-7月，规模以上工业企业利润总额累计同比-15.5%，前值-16.8%。
- **核心观点：**7月规模以上工业企业利润继续改善，营收降幅收窄及成本下降都有推动。行业上看，依然是中游装备制造的支撑力度较强，但更好的消息是上游原材料制造的边际向好，反映出供需层面的变化。整体来看，PPI或已见底，价格因素的拖累或将减弱，企业盈利年内继续修复的确定性强，分子端利好权益定价。
- **利润降幅继续收窄，但环比弱于季节性。**7月规模以上工业企业利润当月同比降幅收窄1.6个百分点至-6.7%。据测算，7月规模以上工业企业利润环比-22.80%，低于近5年同期均值的-16.86%，略弱于季节性。营收降幅收窄，成本改善可能是利润降幅收窄的主因。
- **营收增速降幅收窄，带动工业企业利润恢复。**拆分量价来看，量上，7月我国工业增加值同比增长3.7%，较上月下降0.7个百分点；价上，PPI当月同比降幅较上月收窄1.0个百分点至-4.4%。量跌价升，但价格见底的边际变化特征更为重要，综合作用下导致营收增速降幅收窄，营收改善带动工业企业利润恢复。7月规模以上工业企业营收同比-1.4%，降幅较6月收窄1.9个百分点。
- **单位成本明显改善，费用小幅增加。**1-7月工业企业每百元费用为8.37元，同比增加0.30元，前值为增加0.25元，累计值较前值改善。从单月来看，主要受大宗商品价格低位运行影响，中下游行业原料成本压力有所减轻，7月当月规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为85.15元，同比减少0.55元，今年以来首次同比减少。而从费用端来看，7月每百元营业收入中的费用为8.37元，同比增加0.30元，前值为同比增加0.25元。
- **结构上公用事业表现较好，装备制造利润持续增长，原材料制造边际改善。**分三大产业来看，边际变化上，公用事业的改善趋势依然较为良好，根据我们测算的7月当月同比为58.27%，较前值扩大26.52个百分点，近3个月均值为42.3%，主因迎峰度夏电力保供持续发力，发电量增长加快。制造业降幅总体收窄。其中受部分工业行业供求关系的影响，原材料制造业利润同比降幅较上月大幅收窄29.6个百分点。此外，装备制造业持续增长态势，累计同比增长1.7%，明显高于整体工业企业利润增速，比重进一步提高至34.6%。其中，光伏、锂电池、家用空调等产品带动行业发展迅速，通用设备行业受产业链发展带动，利润增长33.7%。
- **库存增速继续下行。**7月末，产成品库存累计同比1.6%，前值2.2%，名义库存增速继续下行。此外，由于PPI见底回升，表现出实际库存的下行速度也明显加快，而这一特征在年内可能会持续。但需要注意的是，目前实际库存增速与历次周期低点相比仍有距离。
- **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. 利润降幅继续收窄，但环比弱于季节性 .....                     | 4 |
| 2. 营收增速降幅收窄，带动工业企业利润恢复 .....                   | 4 |
| 3. 单位成本明显改善，费用小幅增加 .....                       | 5 |
| 4. 结构上公用事业表现较好，装备制造业利润持续增长，原材料制造<br>边际改善 ..... | 5 |
| 5. 库存增速继续下行 .....                              | 6 |
| 6. 核心观点 .....                                  | 7 |
| 7. 风险提示 .....                                  | 7 |

## 图表目录

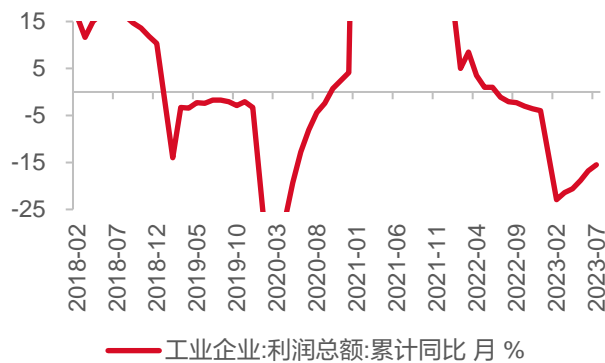
|                                    |   |
|------------------------------------|---|
| 图 1 规模以上工业企业利润累计同比， %.....         | 4 |
| 图 2 规模以上工业企业营收利润率， % .....         | 4 |
| 图 3 规模以上工业企业营收累计同比， %.....         | 4 |
| 图 4 规模以上工业企业增加值当月同比， % .....       | 4 |
| 图 5 规模以上工业企业每百元营收成本及费用， 元， 元.....  | 5 |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

**事件:** 8月27日, 统计局发布2023年7月工业企业利润数据。1-7月, 规模以上工业企业利润总额累计同比-15.5%, 前值-16.8%。

## 1. 利润降幅继续收窄, 但环比弱于季节性

7月规模以上工业企业利润当月同比降幅收窄1.6个百分点至-6.7%。据测算, 7月规模以上工业企业利润环比-22.80%, 低于近5年同期均值的-16.86%, 略弱于季节性。营收降幅收窄, 成本改善可能是利润降幅收窄的主因。

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, %

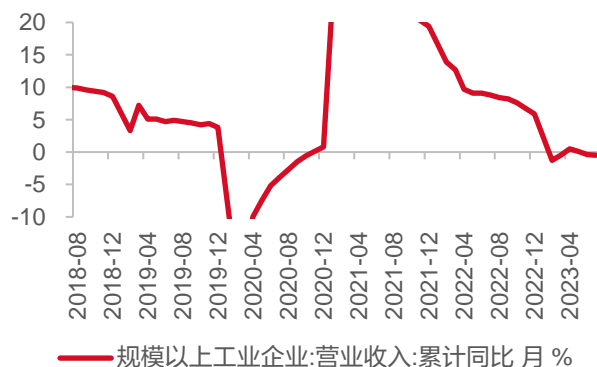


资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

## 2. 营收增速降幅收窄, 带动工业企业利润恢复

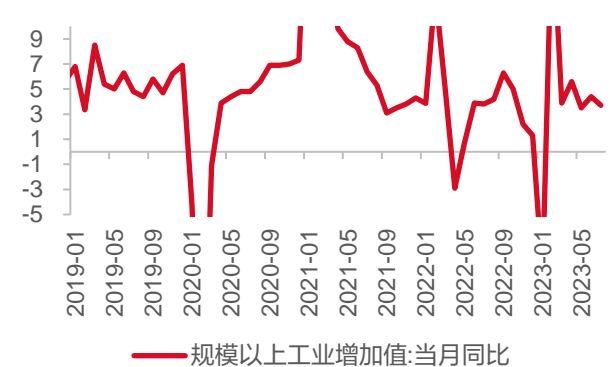
拆分量价来看, 量上, 7月我国工业增加值同比增长3.7%, 较上月下降0.7个百分点; 价上, PPI 当月同比降幅较上月收窄1.0个百分点至-4.4%。量跌价升, 但价格见底的边际变化特征更为重要, 综合作用下导致营收增速降幅收窄, 营收改善带动工业企业利润恢复。7月规模以上工业企业营收同比-1.4%, 降幅较6月收窄1.9个百分点。

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, %

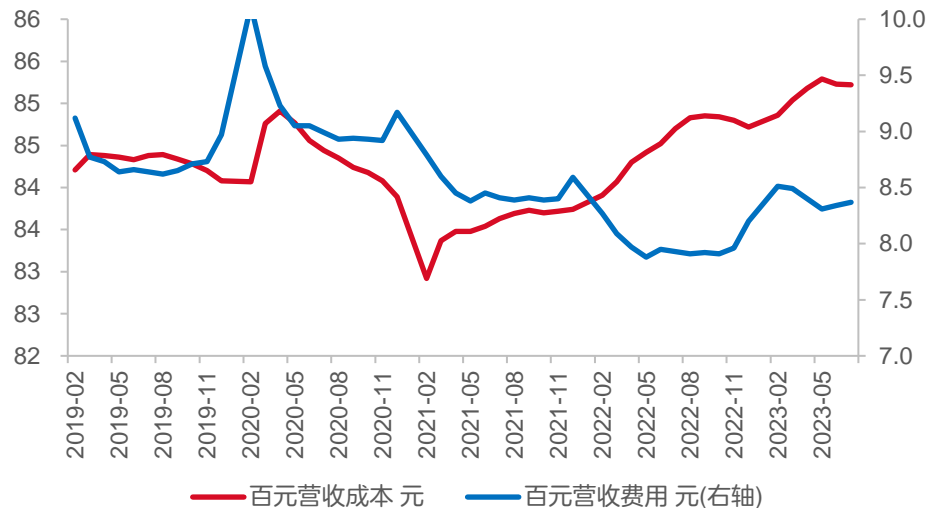


资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

### 3.单位成本明显改善，费用小幅增加

1-7月工业企业每百元费用为8.37元，同比增加0.30元，前值为增加0.25元，累计值较前值改善。从单月来看，主要受大宗商品价格低位运行影响，中下游行业原料成本压力有所减轻，7月当月规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为85.15元，同比减少0.55元，今年以来首次同比减少。而从费用端来看，7月每百元营业收入中的费用为8.37元，同比增加0.30元，前值为同比增加0.25元。

图5 规模以上工业企业每百元营收成本及费用，元，元

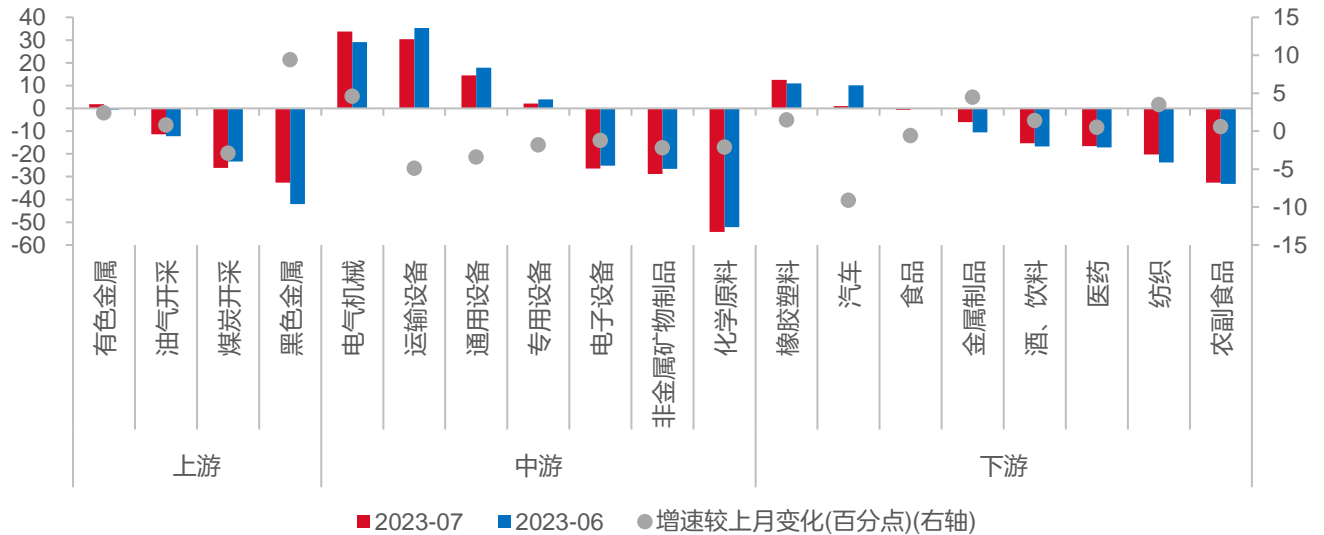


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

### 4.结构上公用事业表现较好，装备制造业利润持续增长，原材料制造边际改善

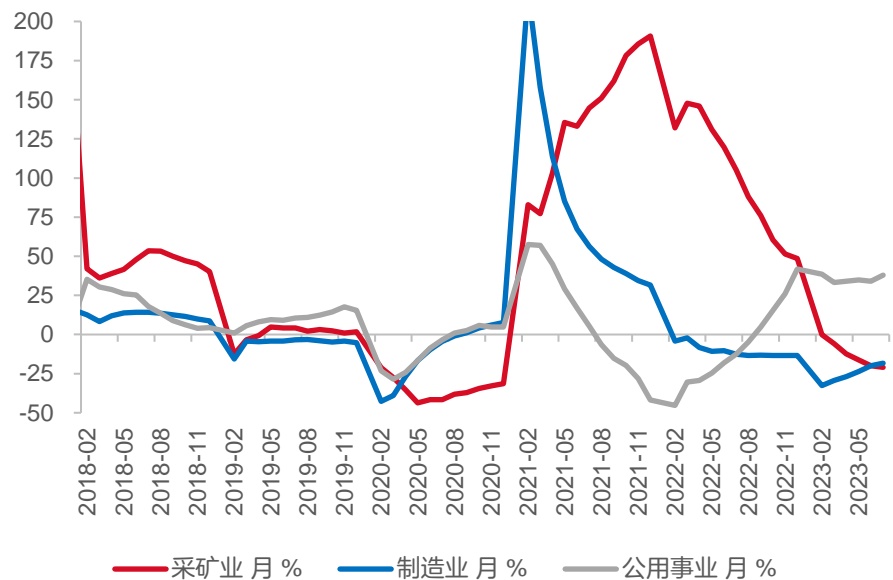
分三大产业来看，边际变化上，公用事业的改善趋势依然较为良好，根据我们测算的7月当月同比为58.27%，较前值扩大26.52个百分点，近3个月均值为42.3%，主因迎峰度夏电力保供持续发力，发电量增长加快。制造业降幅总体收窄。其中受部分工业行业供求关系的影响，原材料制造业利润同比降幅较上月大幅收窄29.6个百分点。此外，装备制造业持续增长态势，累计同比增长1.7%，明显高于整体工业企业利润增速，比重进一步提高至34.6%。其中，光伏、锂电池、家用空调等产品带动行业发展迅速，通用设备行业受产业链发展带动，利润增长33.7%。

图6 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7 分三大产业工业企业利润累计同比, %

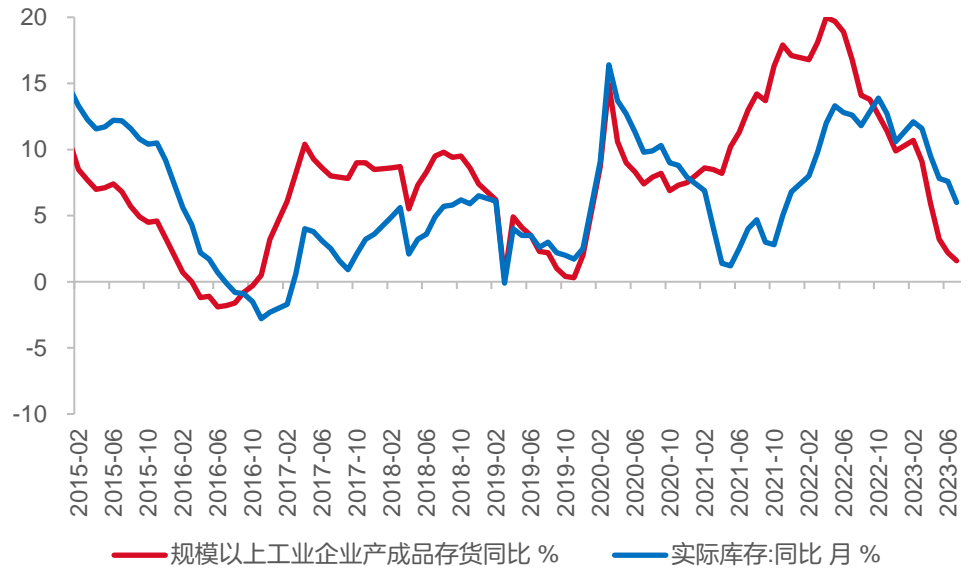


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

## 5. 库存增速继续下行

7月末，产成品库存累计同比1.6%，前值2.2%，名义库存增速继续下行。此外，由于PPI见底回升，表现出实际库存的下行速度也明显加快，而这一特征在年内可能会持续。但需要注意的是，目前实际库存增速与历次周期低点相比仍有距离。

图8 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

## 6.核心观点

7月规模以上工业企业利润继续改善，营收降幅收窄及成本下降都有推动。行业上看，依然是中游装备制造的支撑力度较强，但更好的消息是上游原材料制造的边际向好，反映出供需层面的变化。整体来看，PPI或已见底，价格因素的拖累或将减弱，企业盈利年内继续修复的确定性强，分子端利好权益定价。

## 7.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