

2023年7月工业企业利润数据点评

原材料行业带动工业利润边际改善

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项：

2023年7月工业企业利润同比为-6.7%，较上月降幅收窄1.6个百分点。

平安观点：

1. 工业企业利润降幅收窄主要受到价格同比拖累有所减弱、营收利润率同比继续回升，以及基数因素带动。7月工业增加值同比较上月回落，而PPI同比跌幅开始收窄，在价格拖累有所减弱的情况下，工业企业营业收入的同比降幅收窄。同时，7月营业收入利润率的同比跌幅进一步收窄，主要得益于每百元营业收入中的成本同比增速显著下降，而这又与上游工业品价格同比持续下跌有关。不过，今年3月以来每百元营业收入中的费用同比一直处于较高水平，凸显出货币政策推动降低融资成本的必要性。此外，去年7月工业企业利润总额同比从0.8%下滑至-13.7%，基数下降也是促成本月降幅收窄的原因。
2. 工业企业仍有去杠杆倾向，工业企业去库存进入探底阶段。7月工业企业资产扩张继续放缓、负债扩张速度有所回升，资产负债率持平于高位。7月工业企业产成品存货同比进一步下降，已处于1996年有数据以来的6.8%分位水平，去库存的主要下行势能已得到体现。后续随着PPI回升和产出缺口收敛，整体工业有望在今年年末过渡到补库存阶段，其中，装备制造和有色等产能过剩问题较轻的原材料制造行业或为主要动力所在，而下游消费制造业由于景气低迷，补库存或将更加滞后和微弱。
3. 工业企业利润降幅收窄主要体现在原材料制造业，量、价因素共同驱动其利润降幅收窄。6月以来南华工业品指数开始显著反弹，7月主要受原材料行业影响的PPI同比开始见底回升，同时，原材料行业工业增加值增速也在持续抬升。随着全球经济增长预期的修正，工业原材料的价格和生产状况逐渐好转，对于工业企业利润降幅收窄起到关键作用。
4. 此外：1) 水电燃气行业对工业企业利润的拉动小幅扩大，迎峰度夏电力保供，叠加上游煤炭、石油等原材料价格同比大幅下降，使得水电燃气行业对工业企业利润起到支撑作用。2) 装备制造业总体呈现较高景气度，是工业企业利润的重要支撑力量。装备制造业对工业企业利润的拖累主要集中在电子设备和金属制造行业（分别受全球电子消费需求低迷和国内地产需求影响），不过，其它装备制造业对工业企业利润的拉动也较上月有所收窄。3) 消费制造业对工业企业利润的拖累仍较显著。2022年以来，消费制造业的利润、生产、出口、投资增速依次大幅下挫，目前整体行业景气仍处于历史低位，拉动消费的必要性仍然紧迫。

2023年1-7月工业企业利润同比为-15.5%，较上月降幅进一步收窄1.3个百分点；6月当月同比为-6.7%，较上月降幅进一步收窄1.6个百分点。工业企业经济效益状况主要呈现以下特点：

1、工业企业利润降幅收窄主要受到价格同比拖累有所减弱、营收利润率同比继续回升、以及基数因素带动。7月工业增加值同比较上月回落0.7个百分点至3.7%，PPI同比跌幅收窄1个百分点至-4.4%，在价格拖累有所减弱的情况下，工业企业营业收入同比降幅收窄1.9个百分点至-1.4%。同时，1-7月营业收入利润率基本持平于上月，同比跌幅进一步收窄1.5个百分点至15.6%，这主要得益于每百元营业收入中的成本同比增速显著下降，而这又与上游工业品价格同比持续下跌有关。不过，今年3月以来每百元营业收入中的费用同比一直处于较高水平，7月达到年内最高，凸显出货币政策推动降低融资成本的必要性。此外，去年7月工业企业利润总额同比从0.8%下滑至-13.7%，基数下降也是促成本月降幅收窄的原因。

图表1 7月工业价格同比回升带动企业营收降幅收窄



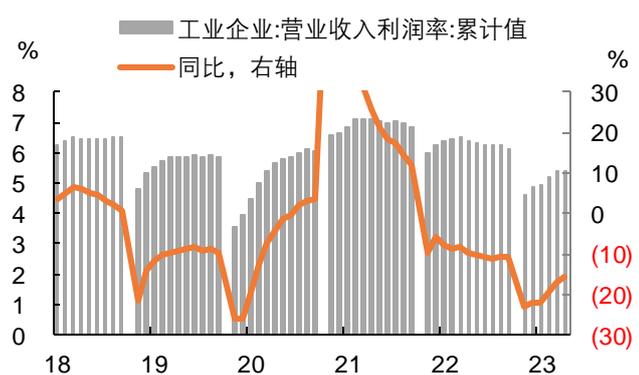
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 7月工业企业利润同比降幅继续收窄



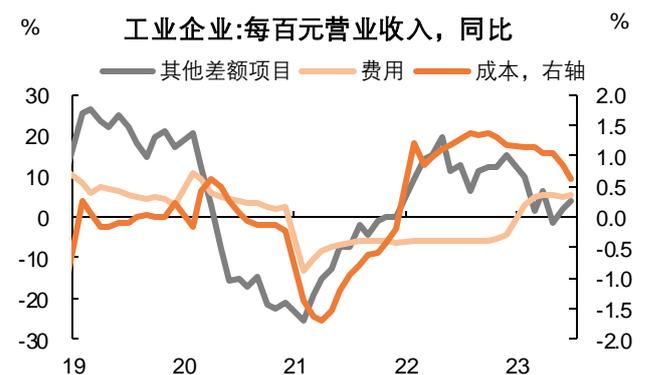
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 7月营业收入利润率同比降幅继续收窄



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 7月百元营业收入中的成本同比显著下降



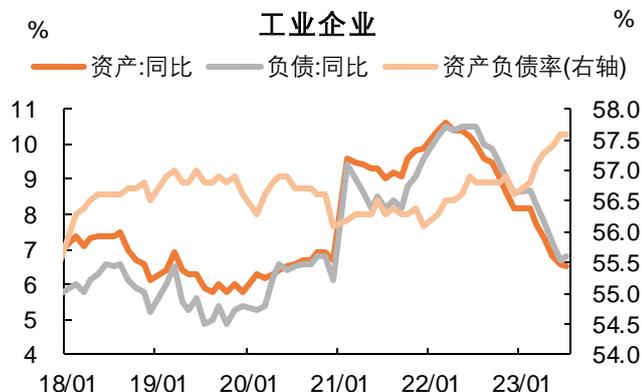
资料来源:wind, 平安证券研究所；注：其他差额项目在会计报表中对应税金及附加、资产减值、汇兑损益等分项

2、工业企业资产扩张放缓、负债扩张速度有所回升，资产负债率持平于高位。1-7月工业企业资产负债率持平于57.6%高位，总资产增速进一步下行0.1个百分点至6.5%，而总负债增速上月降幅较大，本月反弹0.1个百分点至6.8%。工业企业仍有去杠杆倾向。

3、工业企业去库存进入探底阶段。1-7月工业企业产成品存货同比进一步下降0.6个百分点至1.6%，已处于1996年有数据以来的6.8%分位水平，工业企业去库存的主要下行势能已得到体现。后续随着PPI回升和产出缺口收敛，整体工业有望

在今年年末过渡到补库存阶段，装备制造和有色等产能过剩问题较轻的原材料制造行业或为主要动力所在，而下游消费制造业由于景气低迷补库存或将更加滞后和微弱。

图表5 7月工业企业资产负债率仍处高位



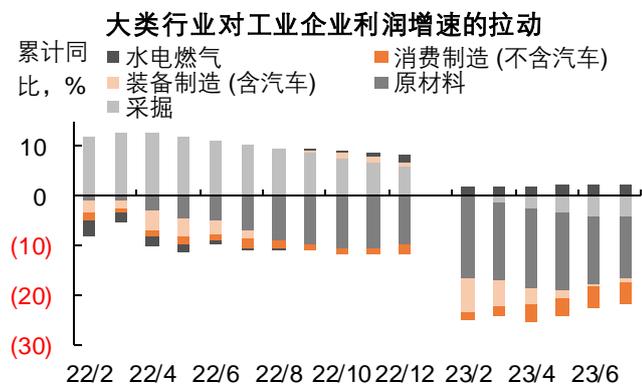
图表6 7月工业企业库存增速已接近历史低位



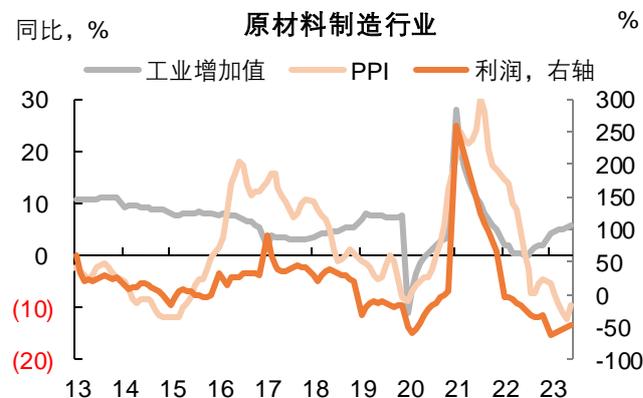
4、分行业来看，7月工业企业利润降幅收窄主要体现在原材料制造业，量、价因素共同驱动原材料行业利润降幅收窄。根据我们计算：1-7月原材料行业对工业企业利润的拖累收窄 1.9个百分点至-12.2%，6月以来南华工业品指数开始显著反弹，7月主要受原材料行业影响的PPI同比开始见底回升，同时，采用营业收入加权的原材料行业工业增加值增速也在持续抬升。随着全球经济增长预期的修正，工业原材料的价格和生产状况逐渐好转，对于工业企业利润降幅收窄起到关键作用。

此外：1) 1-7月水电燃气行业对工业企业利润的拉动小幅扩大 0.2个百分点至 2.4%，迎峰度夏电力保供持续发力，发电量增长加快，叠加上游煤炭、石油等原材料价格同比大幅下降，使得水电燃气行业对工业企业利润起到支撑作用。2) 装备制造行业对工业企业利润的拖累扩大 0.6个百分点至-1%，其中，拖累主要集中在电子设备和金属制造行业，其它装备制造行业拉动工业企业利润 1.5%，但也较上月缩窄了 0.4个百分点。目前，装备制造行业总体呈现较高景气度，生产、投资、利润表现均较好，是工业企业利润的重要支撑力量。而电子设备行业受制于全球消费需求低迷、金属制品行业受到国内地产需求影响较大。3) 消费制造行业对工业企业利润的拖累仍为-4.3%。2022年以来，消费制造行业的利润、生产、出口、投资增速依次大幅下挫，目前整体行业景气仍处于历史低位，拉动消费的必要性仍然紧迫。

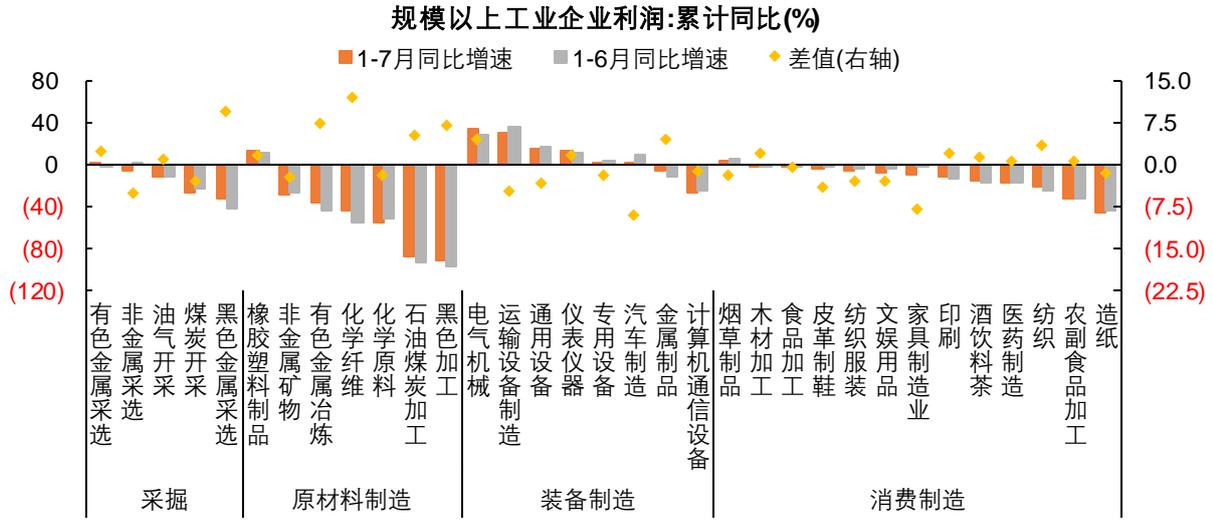
图表7 工业利润降幅收窄主要体现在原材料制造业



图表8 量、价因素共同驱动原材料行业利润降幅收窄



图表9 7月工业企业利润增速抬升的行业集中在上游



资料来源: Wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层