

油价上涨等因素暂时性推动利润大幅改善

事件点评

工业企业利润点评（2023.8）

投资要点

- ◆ **受投资收益增加、PPI改善阶段成本率下降、营收小幅改善的综合拉动，8月工业企业利润增速大幅反弹转正。**8月工业企业利润同比大幅上行24.2个百分点至17.6%，时隔13个月首度转正，改善主要来自三大原因：1) 投资收益增加，8月扣除营收、成本、费用之后的其他来源对当月工业企业利润同比的贡献提升达8.2个百分点，这一项主要与企业投资收益直接相关，构成当月最大贡献来源；2) PPI跌幅收窄过程中，因固定成本的存在、以及前期较低的原材料购进成本与改善中的产成品价格之价差的阶段性扩大，生产成本率出现比较明显的下降，这一因素对8月工业企业利润同比增速的额外拉动作用达到5.9个百分点；3) 7月政治局会议以来稳增长政策初见成效，8月制造业和基建投资增速回升，居民商品消费增速进一步恢复，带动工业企业营收同比改善2.1个百分点至1.0%，时隔3个月重新转正，对利润同比增速的贡献比7月高2.2个百分点。**前两大因素具暂时性特征。**
- ◆ **行业视角，受原油价格上涨和基建投资等拉动去库存较快的积极影响，原材料制造业利润改善最为突出。**1-8月采矿业(-20.5%)、公用事业(40.4%)利润累计同比增速分别较1-7月改善0.5、2.4个百分点，前者显示国内生产更集中的煤炭价格涨幅显著低于油价，后者单月利润增速与7月接近维持高位。制造业利润累计同比增速改善幅度最大，达到4.7个百分点，前8个月累计同比跌幅收窄至-13.7%。其中装备制造业、消费品制造业累计增速分别小幅改善1.9和1.6个百分点，最显著的单月拉动在于原材料制造业，累计同比跌幅较前7个月收窄达8.0个百分点。一方面，OPEC+近期强化主动减产导致的油价阶段性加速上涨对于我国石油加工业利润的推升效应较为明显；另一方面，今年以来基建投资持续维持较高的实际增速，汽车生产出口高增，令钢铁、有色金属等行业库存去化明显加速，也对8月的利润改善形成积极效果。
- ◆ **产成品去库存持续较快，未来一段时间仍可能对实际生产增速形成一定抑制。**8月产成品名义库存同比2.4%，较上月小幅上行0.8个百分点，但扣除PPI同比跌幅收窄1.4个百分点的影响，实际产成品库存同比仍稳步下行0.7个百分点至5.6%，连续两个月处于比较典型的加速去库存阶段，但前期补库存时间相对较长，当前总体工业产成品库存处于较高水平，加速去库存可能仍将持续数月，对未来一段时间的工业企业实际生产增速可能持续形成抑制，投资维持高增、消费需求潜在的反弹对于工业企业生产信心的持续恢复是更加重要的。
- ◆ **房地产需求政策结构性放松优化之后，关注房价预期企稳时点，以及在此之后可能推出的优化居民收入预期政策对消费内需形成的潜在促进作用。**8月工业企业利润改善幅度明显，但包括投资收益、以及PPI改善阶段成本率下降在内的最主要两大积极因素都具有较强的暂时性特征。展望至明年年中之前，PPI改善的斜率预计将明显放缓，快速去库存阶段或仍将持续，企业利润改善将更多依靠内需的持续向好。在本轮房地产需求政策结构性放松优化之后，如果房价预期可以在年底年初企稳，配合以一定的财政扩张促进居民收入预期改善，可能带动国内可选商品消费需求出现积极向上的趋势，届时企业利润改善的可持续性有望得到夯实。
- ◆ **风险提示：**稳增长政策力度不及预期风险。

分析师

秦泰

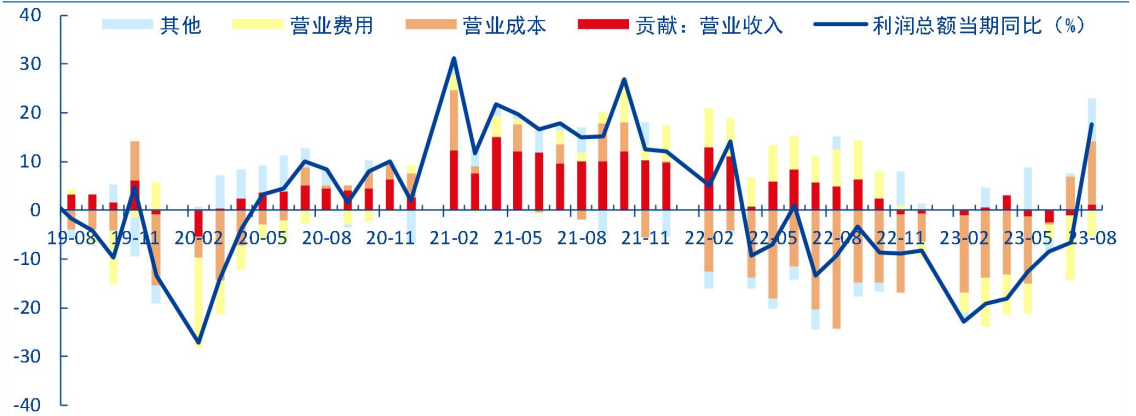
 SAC执业证书编号：S0910523080002
 qintai@huajinsec.cn

相关报告

- 华金宏观·双循环周报（第27期）-美联储“不战而胜”，“强美元”如何应对？
2023.9.24
- 经济数据点评（2023.8）暨双循环周报·第26期-内外主线交织，经济接近筑底
2023.9.15
- 9.14 人民银行降准25BP 点评-降准是稳投资、稳息差、稳汇率的最佳平衡
2023.9.14
- 金融数据速评（2023.8）-政府加杠杆提速，居民去杠杆持续，央行发声稳定汇率
2023.9.11
- 华金宏观·双循环周报（第25期）-汇率与地产的“鱼和熊掌”
2023.9.10

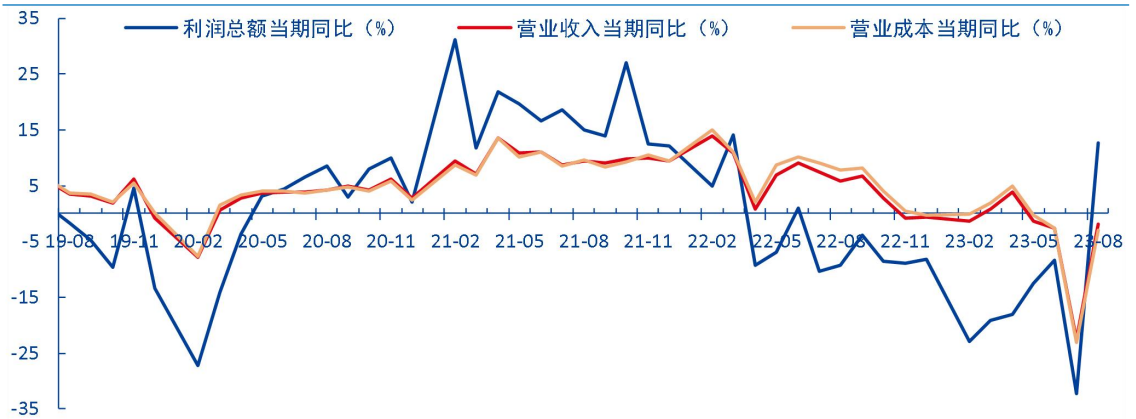


图 1：利润总额当期同比及贡献结构（%）



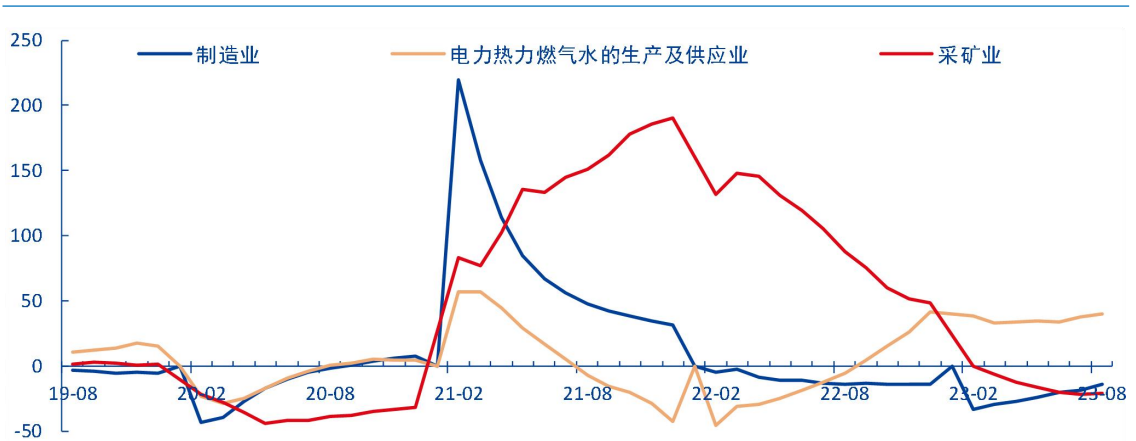
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：利润总额、营业收入、营业成本当期同比（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：工业企业利润累计同比：三大行业（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4: 产成品库存、实际库存同比 (%) 及实际产成品库存规模估算 (亿元)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn