

# 2023年8月工业企业利润

宏观经济点评

证券研究报告

## 点评

宏观经济组  
分析师：赵伟（执业 S1130521120002）  
zhaow@gjzq.com.cn

宏观经济组  
联系人：袁征宇  
yuanzhengyu@gjzq.com.cn

## 盈利开启上升通道

### 事件：

9月27日，国家统计局公布全国规模以上工业企业利润数据。1-8月，工业企业利润同比增长-11.7%、前值-15.5%，营业收入同比增长-0.3%、前值-0.5%。

### 需求回暖带动利润回正，中上游行业改善更明显

工业企业利润增速转正，利润率明显改善。8月，工业企业利润当月同比由负转正至17.2%，较7月大幅回升23.9个百分点，两年复合同比3.2%、较7月回升13.3个百分点。量价拆分看，生产延续修复、价格的拖累进一步减弱。营业利润率超季节性改善、较7月回升1.2个百分点至6.4%，但成本和费用仅小幅回落，利润率改善或主要缘于价格提振。需求进一步转暖，上游和中游行业改善较多。8月，工业企业营业收入恢复正增长、较7月回升2.2个百分点至0.8%，两年复合增长3.3%、较7月小幅回升0.5个百分点。剔除基数影响，上游的石油煤炭、化学原料和有色金属，中游的金属制品、汽车、通用设备，以及下游的纺织等行业营收边际改善更为明显。

多数行业利润改善，私营企业表现亮眼。电热产供、计算机通信、汽车、化学原料、非金属制品等行业对当月利润贡献较大，两年复合同比分别较上月回升46.9、45.5、37.4、30.4和18.2个百分点。需求回暖叠加价格提振、私营企业利润明显转好，两年复合当月同比回升19个百分点至8%，国有、外商和股份制企业分别录得2%、1.1%和3.5%。

### 名义库存见底回升，上中下游分化加剧

名义库存拐点先至，实际库存仍在去化。8月，工业企业名义库存同比较7月回升0.8个百分点至2.4%，实际库存同比下降0.6个百分点至5.4%、去化速度较7月有所放缓。名义库存的“补库”主要由价格推动、实际库存的去化仍未结束，库销比小幅回落2.2个百分点至55.4%、仍处历史高位，产成品周转天数录得20.3天、连续两月持平。

上中下游名义库存分化，中游行业率先补库。7月，分行业数据显示，中游制造业名义库存连续两月回升至4.4%，上游制造业名义库存回落0.3个百分点至-4%、去化明显放缓，下游制造业名义库存回落1.5个百分点至3.4%、去化有所加快。从实际库存看，计算机通信、服装服饰、通用设备、橡胶塑料、电气机械等行业或已开启补库。

8月，需求回暖带动下、工业企业利润和营收当月同比均由负转正，价格因素提振下、名义库存的拐点也已到来。往后看，尽管企业盈利和销售的修复仍然具有不平衡的特征，但修复压力最大的阶段或已过去。伴随稳增长和地产政策的落地，内生动能有望加快修复。

### 风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。

## 内容目录

1、需求回暖带动利润回正，中上游行业改善更明显.....	3
2、名义库存见底回升，上中下游分化加剧.....	5
风险提示.....	6

## 图表目录

图表 1： 8 月，工业企业利润同比大幅转正.....	3
图表 2： 8 月，利润率贡献由负转正.....	3
图表 3： 8 月，营业利润率超季节性回升.....	3
图表 4： 8 月，工企成本和费用小幅下行.....	3
图表 5： 8 月，营业收入由负转正.....	4
图表 6： 8 月，上游原材料和部分中游行业明显改善.....	4
图表 7： 8 月，多数行业利润改善.....	4
图表 8： 8 月，工业企业利润继续向中游集中.....	4
图表 9： 8 月，不同所有制企业利润均改善.....	5
图表 10： 8 月，私营企业需求明显改善.....	5
图表 11： 8 月，名义库存增速回升.....	5
图表 12： 8 月，名义库存“补库”由价格推动.....	5
图表 13： 8 月，库销比有所下行.....	5
图表 14： 8 月，产成品周转天数延续持平.....	5
图表 15： 7 月，中游制造业名义库存回升.....	6
图表 16： 7 月，多数行业实际库存处于较低水平.....	6

9月27日，国家统计局公布全国规模以上工业企业利润数据。1-8月，工业企业利润同比增长-11.7%、前值-15.5%，营业收入同比增长-0.3%、前值-0.5%。

## 1、需求回暖带动利润回正，中上游行业改善更明显

工业企业利润增速转正，利润率明显改善。8月，工业企业利润当月同比由负转正至17.2%，较7月大幅回升23.9个百分点，两年复合同比3.2%、较7月回升13.3个百分点。量价拆分看，生产延续修复、价格的拖累进一步减弱。营业利润率超季节性改善、较7月回升1.2个百分点至6.4%，但成本和费用仅小幅回落，利润率的改善或主要缘于价格提振。

图表1：8月，工业企业利润同比大幅转正



图表2：8月，利润率贡献由负转正



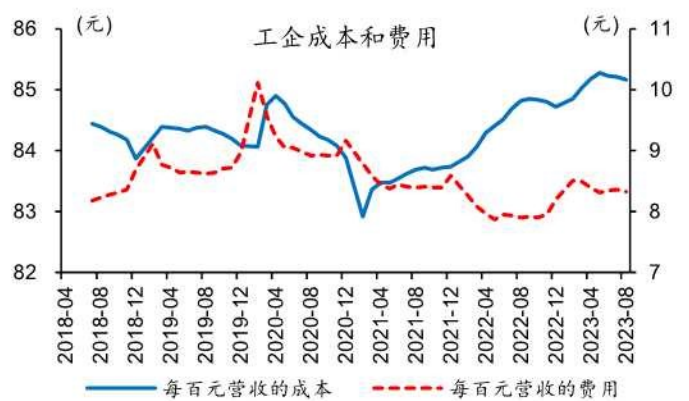
来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

图表3：8月，营业利润率超季节性回升



图表4：8月，工企成本和费用小幅下行

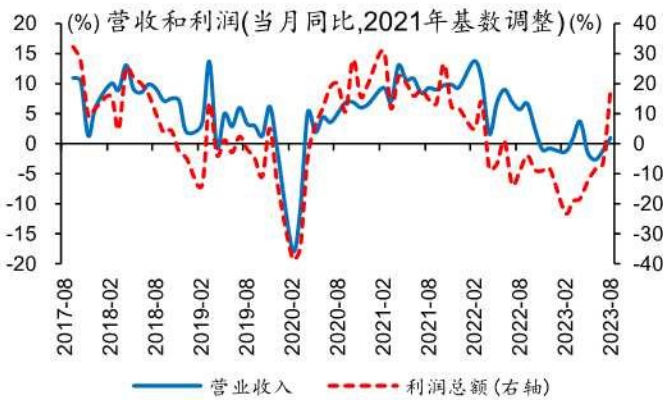


来源：Wind、国金证券研究所

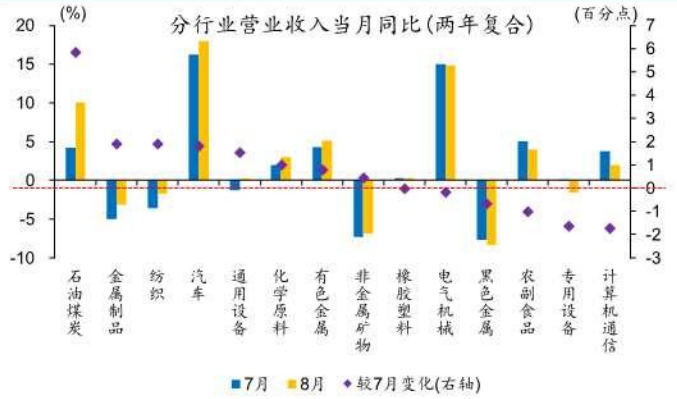
来源：Wind、国金证券研究所

需求进一步转暖，上游和中游行业改善较多。8月，工业企业营业收入恢复正增长、较7月回升2.2个百分点至0.8%，两年复合增长3.3%、较7月小幅回升0.5个百分点。剔除基数影响，上游的石油煤炭（5.8个百分点）、化学原料（1个百分点）和有色金属（0.8个百分点），中游的金属制品（1.9个百分点）、汽车（1.8个百分点）、通用设备（1.5个百分点），以及下游的纺织（1.9个百分点）等行业营收边际改善更为明显。

图表5: 8月, 营业收入由负转正



图表6: 8月, 上游原材料和部分中游行业明显改善

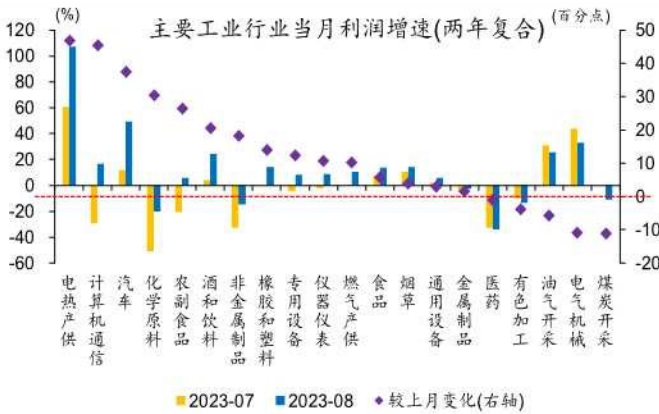


来源: Wind、国金证券研究所

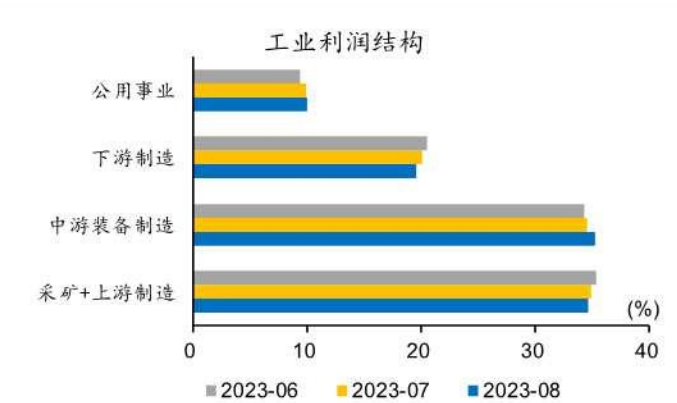
来源: Wind、国金证券研究所

多数行业利润改善, 中游制造和公用事业占比延续提升。按规模看, 电热产供、计算机通信、汽车、化学原料、非金属制品等行业对当月利润贡献较大, 两年复合同比分别较上月回升 46.9、45.5、37.4、30.4 和 18.2 个百分点; 下游制造业中, 农副食品、酒和饮料等行业边际改善较为明显, 两年复合同比分别回升 26.5、20.7 个百分点至 5.6%、24.5%。

图表7: 8月, 多数行业利润改善



图表8: 8月, 工业企业利润继续向中游集中



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

不同所有制企业利润均有所改善, 民营企业表现亮眼。需求回暖叠加价格提振、民营企业利润明显转好, 两年复合同比口径下利润当月同比回升 19 个百分点至 8%, 国有、外商和股份制企业分别录得 2%、1.1%和 3.5%。国有和股份制企业营收延续改善, 分别回升 0.3、1.7 个百分点至 3.9%、5.4%, 民营企业营收转正、当月同比回升 3 个百分点至 0.7%。

图表9: 8月, 不同所有制企业利润均改善



图表10: 8月, 私营企业需求明显改善



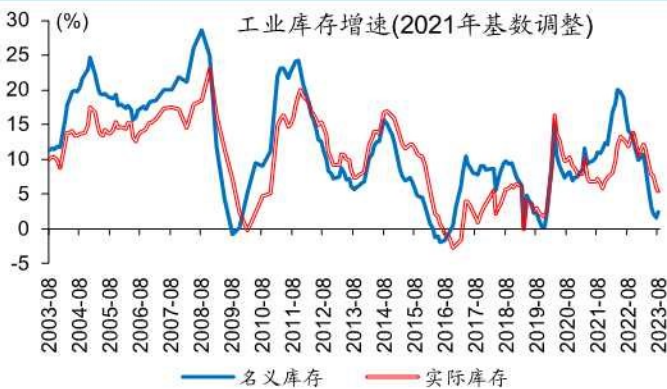
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

## 2、名义库存见底回升, 上中下游分化加剧

名义库存拐点先至, 实际库存仍在去化。8月, 工业企业名义库存同比较7月回升0.8个百分点至2.4%, 实际库存同比下降0.6个百分点至5.4%、去化速度较7月有所放缓, 处于24%的历史分位数。名义库存的“补库”主要由价格推动、实际库存的去化仍未结束, 产成品存货库销比小幅回落2.2个百分点至55.4%、仍处历史高位, 产成品周转天数录得20.3天、连续两月持平。

图表11: 8月, 名义库存增速回升



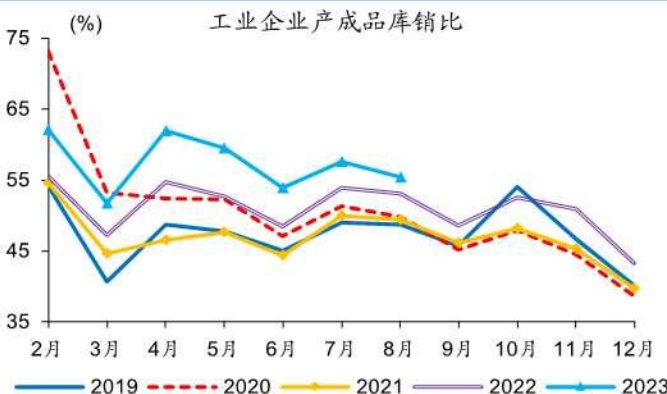
图表12: 8月, 名义库存“补库”由价格推动



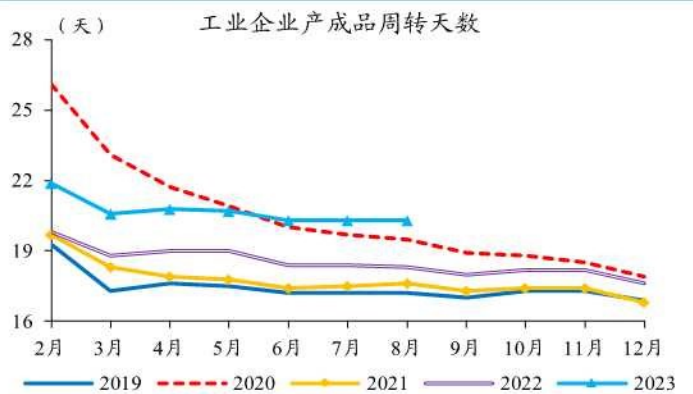
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表13: 8月, 库销比有所下行



图表14: 8月, 产成品周转天数延续持平

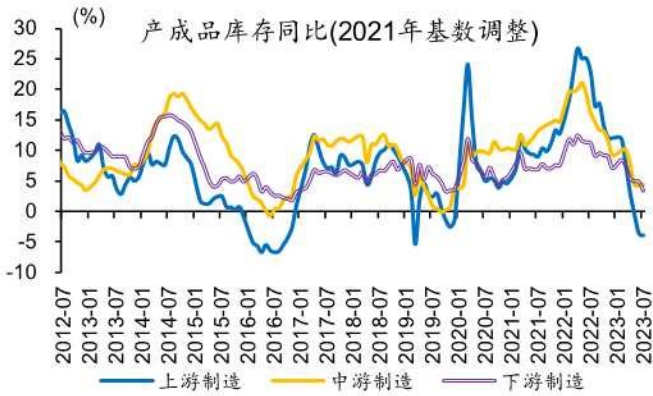


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

上中下游名义库存分化，中游行业率先补库。7月，分行业数据显示，中游制造业名义库存连续两月回升至4.4%，上游制造业名义库存回落0.3个百分点至-4%、去化明显放缓，下游制造业名义库存回落1.5个百分点至3.4%、去化有所加快。从实际库存看，计算机通信、服装服饰、通用设备、橡胶塑料、电气机械等行业或已开启补库。

图表15: 7月，中游制造业名义库存回升



图表16: 7月，多数行业实际库存处于较低水平

	名义库存同比(%)				实际库存同比(%)			
	历史分位数(%)	2023-07	2023-06	2023-05	历史分位数(%)	2023-07	2023-06	2023-05
烟草	76	18.9	19.1	18	77.3	18.9	18.6	17.5
专用设备	57.3	12.6	12	13.2	57.2	12.6	12.5	13.6
文教文体娱	50	10.2	6.6	4.9	55.6	10.2	1.7	0.4
运输设备	53.9	8.9	9.4	4.1	49.5	8.9	9.3	3.8
有色加工	25.6	3.6	2.6	3.3	37.3	3.6	9.8	11.7
医药	33	9.5	11.3	9.7	31.7	9.5	11.3	9.9
电气机械	39.1	8.1	6.2	4.9	29.5	8.1	8.1	6.3
农副食品	21.3	2.2	5.4	6.2	27.1	2.2	7.5	6.7
仪器仪表	30.8	9	12.2	13.1	23.4	9	11.4	11.4
汽车	21.8	4.2	5.7	8.7	22.9	4.2	7	9.8
食品	12.6	3.5	6.8	11.2	21.1	3.5	8.1	12.1
皮革制鞋	13.9	2.1	2.8	3.4	21.7	2.1	0.5	1
木材	21.7	4.1	7.2	7.8	20.8	4.1	8.7	8.9
黑色加工	11.3	-6.9	-12.2	-11.2	20.8	-6.9	3.8	5.6
酒和饮料	20	4.3	6.8	7.4	20.4	4.3	5.7	6.3
纺织	13.4	0.5	1.7	0.9	19.5	0.5	6.4	5.2
非金属制品	6.9	3.7	5.3	8	18.9	3.7	11.7	14
化学纤维	6.5	-11.4	-13.2	-10.3	7.8	-11.4	-6.5	-6
橡胶和塑料	10.3	-0.4	0	0.1	7.3	-0.4	4.4	4.2
通用设备	10.8	3.1	2.6	2.1	7.2	3.1	3	2.5
家具	2.6	-0.5	-1.8	-1.7	6.9	-0.5	-2.1	-1.9
化学原料	1.3	-4.1	-0.5	6.1	6.7	-4.1	14.4	18.3
石油煤炭加工	2.6	-17.6	-15	-9.3	4.4	-17.6	5.1	5.8
造纸	4.3	-6.3	-1.3	0.2	3.9	-6.3	5.4	5.8
印刷复制	2.6	-1.8	-3.1	-4.6	3.3	-1.8	-2.8	-4.3
计算机通信	9.1	-0.4	0.7	-0.4	1.7	-0.4	2.7	1.3
服装服饰	0.8	-3.3	-3.7	-3.6	1.4	-3.3	-4.3	-4.6
金属制品	0.4	-4	-4.5	-4	0.4	-4	-0.2	0.3

来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

8月，需求回暖带动下、工业企业利润和营收当月同比均由负转正，价格因素提振下、名义库存的拐点也已到来。往后看，尽管企业盈利和销售的修复仍然具有不平衡的特征，但修复压力最大的阶段或已过去。伴随稳增长和地产政策的落地，内生动能有望加快修复。

### 风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402