

工业稳增长政策效果渐显推动盈利改善

——2023年1-8月工业企业盈利数据的背后

核心观点

2023年1-8月规上工业企业利润增速加快修复降幅收窄，工业稳增长政策成效渐显，我们认为营收利润率加快回升，是促使8月当月利润同比增速大幅转正的主要因素。一方面，当前部分工业品价格持续回升与前期低成本原材料形成盈利空间，另一方面，前期减税降费延续、降息降成本等政策缓解成本端压力，尤其是8月以来工业稳增长对相关产业推出针对性稳增长方案，并对部分行业今明两年的营收目标作出指引，有助于供需两端协调发力修复工业企业盈利。但由于经济内生动力的修复仍需一段过程，我们预计后续货币政策将延续宽松基调，年内仍有进一步降息的可能性，同时财政仍将在成本端对工业企业进行支持。

□ 企业盈利加快改善，工业稳增长政策效果有所显现

2023年1-8月工业企业利润同比下降11.7%，降幅较1-7月份收窄3.8个百分点，其中8月份利润当月同比增长17.2%，为自去年下半年以来，工业企业当月利润首次实现正增长。

制造业营收利润率加快回升是促使工业企业盈利修复提速的主要因素。2023年1-8月规上工业企业营业收入利润率为5.52%，8月当月的营业收入利润率跳升至6.41%，同比提高0.90个百分点，环比提高1.15个百分点，企业盈利能力明显改善。从我们测算的分行业当月值来看，采矿业和公用事业的营收利润率环比变化不大，主要是制造业营收利润率由7月的4.22%回升至5.55%改善较多。

我们认为，制造业营收利润加快改善的原因有二，一方面工业品出厂价格回升带动企业营收改善，而原材料为前期购入，价格相对较低，促进企业单位成本下降，盈利空间扩大；另一方面，8月以来工业稳增长方案目标明确，对今明两年十大制造业行业（钢铁、有色、石化、化工、建材、机械、汽车、电力装备、轻工业、电子信息制造业）的增速、营收、销量等目标有较清晰的指引（表一），有助于工业企业逐步提升产能利用率，促使规模效应回归，降低单位成本。

我们认为，政策呵护效果渐显但经济内生动力或未完全修复，工业稳增长过程中对需求侧发力更为迫切，需求的修复将确保工业企业生产扩张有持续性，才能通过规模效应的持续提升来维持营收利润率向好。8月份，规上工业企业每百元营业收入中的成本为84.86元，同比减少0.87元，环比减少0.29元，回落幅度较大但整体中枢仍然偏高。由于经济内生动力的修复仍需一段过程，我们预计后续货币政策将延续宽松基调，年内仍有进一步降息的可能性，同时财政政策或仍将在成本端对工业企业进行支持。

□ 装备制造引领利润修复，原材料消费品利润改善

受益于我国工业高质量转型发展、产业新能源化和数字化的持续推进，1-8月份，装备制造业利润同比增长3.6%，增速较1-7月份加快1.9个百分点。从内部结构上看，在新能源汽车、锂离子电池、光伏设备、动车组等产品带动下，电气机械、铁路船舶航空航天运输设备行业利润分别增长33.0%、32.5%；汽车行业利润增长2.4%，增速加快1.4个百分点。

受益于价格回升，原材料制造业利润降幅收窄。1-8月份，原材料制造业利润同比降幅较1-7月份收窄8.0个百分点，带动规上工业利润降幅收窄2.5个百分点，对工业企业利润改善作用较大。同时在扩内需、促消费政策支持下，消费品制造业盈利持续改善，1-8月份，消费品制造业利润同比降幅较1-7月份收窄1.6个百分点，其中，皮革制鞋、食品制造行业利润同比转正。

□ 库存去化底部渐近，强度仍待内需加力

分析师：李超
执业证书号：S1230520030002
lichao1@stocke.com.cn

分析师：潘高远
执业证书号：S1230523070002
pangaoyuan@stocke.com.cn

相关报告

- 《联储加降息指引模糊，中性利率或已抬升》 2023.09.21
- 《关注财政货币配合，聚焦化债布局城投——2023年8月财政数据的背后》 2023.09.18
- 《经济延续修复态势，股债双牛行情可期》 2023.09.16

2023年8月规模以上工业企业产成品存货同比增长2.4%，较前值1.6%有所回升。据我们测算，8月实际库存同比增长约为5.6%，较前值6.3%有所回落。

综合需求侧修复强度和供给端稳增长的情况来看，我们认为未来工业企业产成品存货弱补库的可能性较大，本轮库存周期在工业稳增长政策与经济内生修复不足的扰动下或有所异化，若未来需求侧修复强度与供给端稳增长强度不匹配（即需求边际回升弱于供给情形），则库存仍有可能被动上升，原有的被动去库转向主动补库的过程或将受到扰动。

从结构上看，上游原材料库存较高但去库提速，中游制造业库存去化暂缓，而下游消费品制造业及上游原材料加工业库存去化程度较高。若扩内需政策效果显现，预计库存水平较低的上游原材料加工业、下游消费品制造业或将率先进入补库。

我们前期报告《盈利稳步修复，延续被动去库——2023年1-5月工业企业盈利数据的背后》提示，工业企业去库周期在三季度末或将见底并在四季度转向主动补库，但趋势性转向补库过程仍待需求侧发力，在工业品需求弱修复情形下，或呈现较弱的补库状态，同时若工业稳增长政策推进过程中供给端强度大于需求侧，则补库可能呈现为被动补库。

□ 风险提示

经济修复动能不足，政策落地不及预期

正文目录

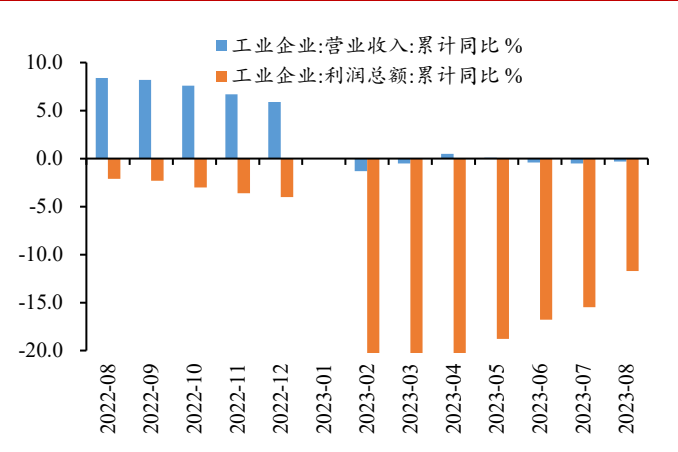
1 重要图表	5
--------------	---

图表目录

图 1: 2023 年 1-8 月工业企业利润增速持续修复.....	5
图 2: 当前工业企业成本、费用的改善进入平台期.....	5
图 3: 当前工业企业成本中枢有所下行但仍偏高.....	5
图 4: 2023 年 8 月规模以上工业企业名义库存及实际库存.....	6
图 5: 各行业库存变动（至 2023 年 7 月）.....	7
表 1: 工业稳增长政策对今明两年部分行业的主营收入相关目标.....	6

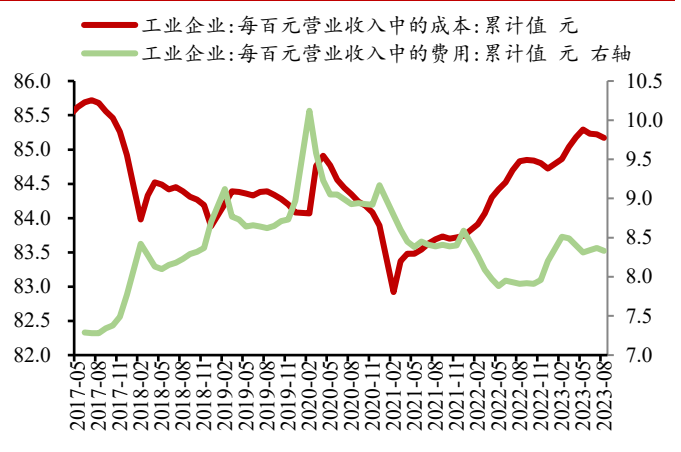
1 重要图表

图1: 2023年1-8月工业企业利润增速持续修复



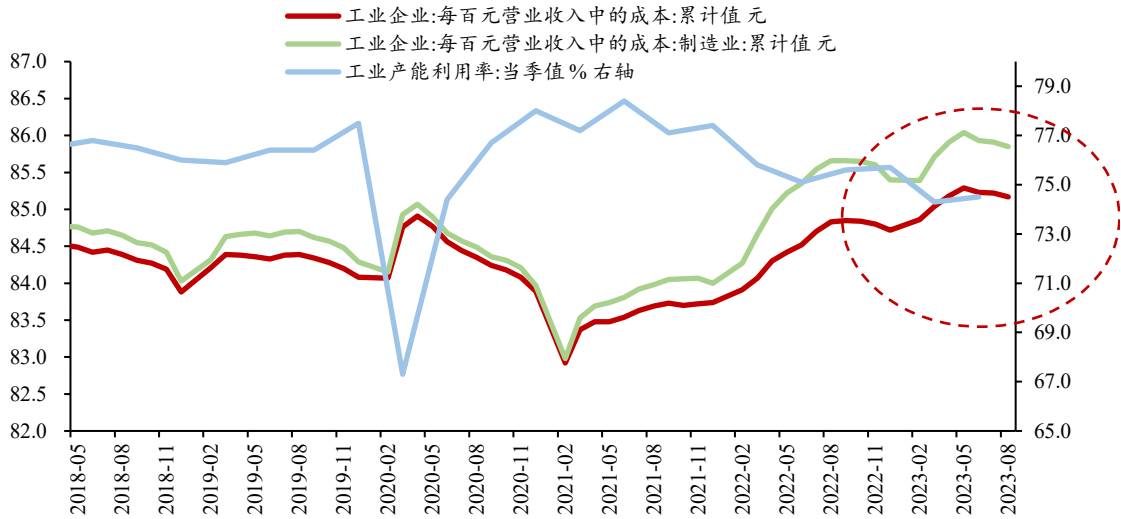
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图2: 当前工业企业成本、费用的改善进入平台期



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图3: 当前工业企业成本中枢有所下行但仍偏高



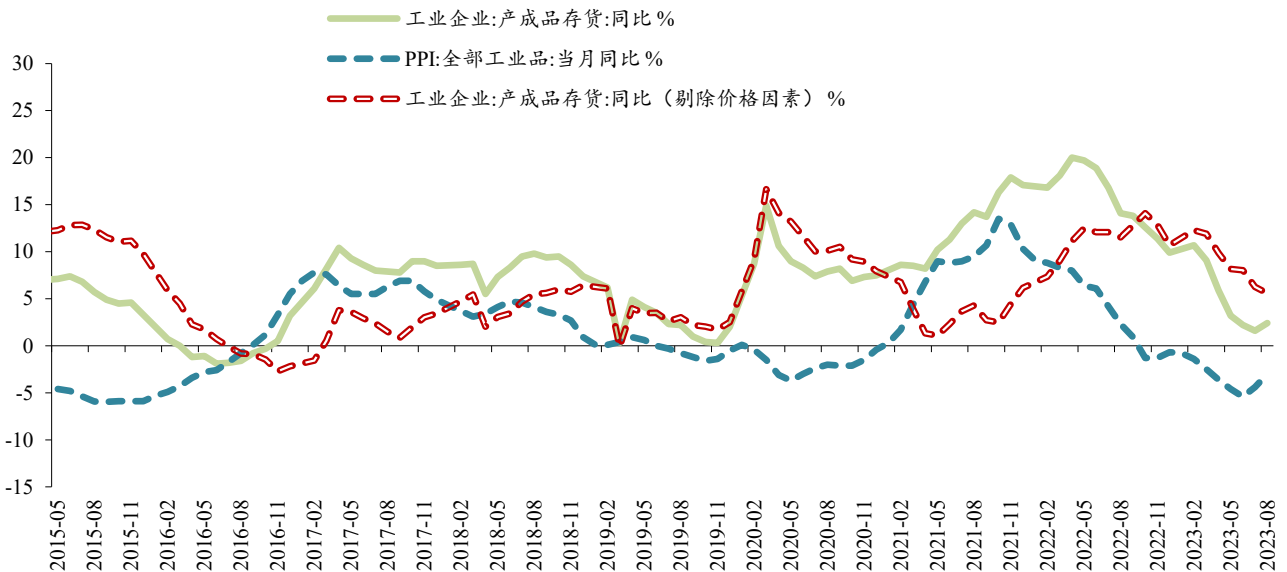
资料来源: wind, 浙商证券研究所

表1: 工业稳增长政策对今明两年部分行业的主营收入相关目标

成文日期	发文机关	政策	与营收相关主要目标
2023年08月 9日	工业和信息化部	《电力装备行业稳增长工作方案(2023-2024年)》	力争2023-2024年电力装备行业主营业务收入年均增速达9%以上。
2023年08月 10日	工业和信息化部 财政部	《电子信息制造业2023—2024年稳增长行动方案》	2023—2024年电子信息制造业规模以上企业营业收入突破24万亿元。
2023年08月 18日	工业和信息化部、国家发展和改革委员会、财政部、生态环境部、商务部、应急管理部、中华全国供销合作总社	《石化化工行业稳增长工作方案》	2024年,石化化工行业(不含油气开采)主营业务收入达15万亿元。
2023年08月 25日	工业和信息化部、财政部、农业农村部、商务部、海关总署、金融监管总局、国家药监局	《机械行业稳增长工作方案(2023—2024年)》	力争营业收入年均增速3%以上,到2024年达到8.1万亿。
2023年08月 25日	工业和信息化部、财政部、交通运输部、商务部、海关总署、金融监管总局、国家能源局	《汽车行业稳增长工作方案(2023—2024年)》	2023年,汽车行业力争实现全年汽车销量2700万辆左右,同比增长约3%。

资料来源: 中国政府网, 浙商证券研究所

图4: 2023年8月规模以上工业企业名义库存及实际库存



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图5: 各行业库存变动(至2023年7月)

产成品存货当月同比	单位	同比+Pct	环比+Pct	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07
上游原材料															
煤炭开采和洗选业	%	-18.37	-3.56	4.44%	8.01%	13.01%	11.66%	17.55%	19.19%	21.98%	18.86%	18.65%	19.33%	22.81%	22.62%
石油和天然气开采业	%	-14.05	-5.32	12.88%	18.20%	21.96%	19.54%	23.98%	25.36%	27.31%	23.04%	19.75%	22.65%	26.93%	28.94%
黑色金属矿采选业	%	-35.47	2.27	-14.47%	-16.75%	-11.85%	-10.53%	-0.57%	-1.04%	7.55%	2.14%	7.17%	11.81%	21.00%	18.74%
有色金属矿采选业	%	-48.98	-6.93	-17.11%	-10.18%	3.93%	1.61%	9.02%	12.82%	35.99%	38.30%	41.52%	32.81%	31.87%	25.50%
非金属矿采选业	%	1.78	-1.17	0.07%	1.24%	0.51%	2.16%	9.19%	18.79%	1.77%	-3.21%	-5.33%	-7.01%	-1.71%	0.36%
上游原材料加工业															
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	%	-19.94	-2.49	1.67%	4.17%	4.74%	9.87%	21.93%	20.43%	22.57%	22.29%	24.98%	24.73%	21.61%	23.01%
石油、煤炭及其他燃料加工业	%	-49.60	-4.75	-20.17%	-15.42%	-9.58%	-6.40%	0.27%	6.22%	14.33%	14.47%	23.18%	28.72%	29.43%	31.17%
化学原料及化学制品制造业	%	-29.88	-2.20	-2.75%	-0.55%	5.75%	7.98%	9.87%	12.36%	12.62%	16.66%	20.51%	23.87%	27.14%	34.80%
橡胶和塑料制品业	%	-8.41	-0.29	0.53%	0.82%	1.01%	2.12%	2.98%	6.40%	7.13%	10.31%	11.76%	11.67%	8.94%	11.52%
非金属矿物制品业	%	-19.74	-1.29	3.14%	4.44%	7.23%	9.20%	13.82%	17.81%	19.73%	21.77%	20.29%	23.55%	22.89%	23.84%
黑色金属冶炼及压延加工业	%	-11.57	5.91	-6.60%	-12.51%	-11.50%	-5.76%	2.97%	8.99%	6.25%	0.83%	2.68%	7.93%	4.97%	11.70%
有色金属冶炼及压延加工业	%	-9.40	1.45	2.37%	0.92%	1.76%	8.81%	14.36%	18.30%	17.26%	9.66%	7.70%	14.56%	11.77%	19.61%
中游制造业															
金属制品业	%	-20.15	0.44	-3.47%	-3.91%	-3.39%	-1.11%	2.63%	4.91%	5.99%	6.73%	9.01%	11.14%	16.68%	19.80%
通用设备制造业	%	-5.95	2.45	4.40%	1.94%	2.97%	4.18%	6.07%	6.60%	3.68%	6.42%	7.40%	9.39%	10.35%	13.33%
专用设备制造业	%	-0.06	0.21	13.41%	13.20%	12.86%	12.62%	12.50%	10.02%	9.20%	9.02%	14.10%	14.42%	13.47%	14.20%
汽车制造业	%	-11.95	-0.59	4.41%	5.00%	8.05%	11.92%	13.12%	11.38%	8.39%	16.20%	18.94%	16.50%	16.36%	13.75%
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	%	-9.91	-4.19	2.85%	7.04%	5.97%	3.73%	7.17%	6.83%	1.49%	0.90%	3.50%	5.98%	12.76%	13.69%
电气机械及器材制造业	%	-7.65	2.34	7.38%	5.04%	3.63%	8.45%	11.72%	10.72%	12.24%	14.95%	19.52%	14.74%	15.03%	17.38%
计算机、通信和其他电子设备制造业	%	-21.90	-2.34	0.51%	2.85%	1.00%	7.55%	12.03%	14.72%	20.56%	20.03%	17.24%	21.10%	22.41%	23.70%
仪器仪表制造业	%	-8.99	-4.54	10.68%	15.22%	13.65%	14.81%	18.01%	17.56%	13.82%	17.18%	18.08%	21.77%	19.67%	20.72%
下游消费品制造业															
农副食品加工业	%	-9.63	-0.95	1.22%	2.17%	2.77%	4.35%	6.76%	8.28%	8.77%	10.93%	11.40%	11.32%	10.85%	13.17%
食品制造业	%	-7.05	-3.38	1.88%	5.26%	6.25%	8.14%	10.31%	15.09%	12.52%	14.36%	12.83%	12.53%	8.93%	11.65%
酒、饮料和精制茶制造业	%	-10.71	1.87	4.58%	2.71%	8.84%	11.48%	16.04%	18.61%	13.72%	17.63%	19.31%	18.39%	15.29%	15.48%
烟草制品业	%	-8.28	-2.42	2.24%	4.66%	6.51%	3.05%	6.20%	5.67%	12.78%	11.70%	11.86%	13.21%	10.52%	12.68%
纺织业	%	1.19	0.24	19.82%	19.58%	18.27%	24.79%	9.24%	6.61%	2.91%	13.43%	7.59%	13.23%	18.64%	15.86%
纺织服装、服饰业	%	-11.92	-0.50	1.81%	2.30%	1.45%	1.73%	4.21%	6.34%	9.32%	12.17%	13.25%	13.45%	13.73%	17.35%
皮革、毛皮、羽毛及其制品和鞋业	%	-4.12	-0.76	1.57%	2.33%	3.51%	3.44%	1.19%	3.39%	0.06%	7.07%	5.39%	6.58%	5.69%	4.47%
家具制造业	%	-4.87	2.81	-1.38%	-4.19%	-3.84%	-4.48%	-1.95%	0.06%	0.48%	1.79%	4.54%	3.48%	3.49%	4.72%
造纸及纸制品业	%	-18.91	-5.14	-6.97%	-1.83%	-0.01%	3.22%	9.57%	10.56%	11.11%	15.80%	16.88%	10.45%	11.94%	15.96%
印刷业和记录媒介的复制	%	-6.36	0.15	-3.89%	-4.04%	-4.62%	-3.90%	1.82%	3.95%	2.16%	4.62%	3.61%	1.68%	2.47%	4.42%
文教、文体和娱乐用品制造业	%	-5.63	2.73	6.08%	3.35%	1.99%	5.44%	10.15%	9.14%	13.25%	8.57%	10.80%	13.24%	11.71%	12.07%
医药制造业	%	-3.25	-1.59	5.28%	6.87%	5.81%	8.15%	8.79%	6.57%	3.78%	7.16%	6.98%	7.27%	8.53%	9.56%
化学纤维制造业	%	-38.62	1.40	-12.60%	-14.00%	-12.24%	-8.20%	-3.19%	3.79%	14.88%	21.13%	30.06%	22.10%	26.02%	37.64%

资料来源: wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>