

## 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

## 当月增速转正，利润趋势向好

——国内观察：2023年8月工业企业利润数据

## 投资要点

- **事件：**9月27日，统计局发布2023年8月工业企业利润数据。1-8月，规模以上工业企业利润总额累计同比-11.7%，前值-15.5%。
- **核心观点：**8月规模以上工业企业利润恢复明显加快。营收增速连续三月下降后首次转涨，成本费用也有所下降，带动工业企业利润当月同比由降转增。行业上看，需求逐步恢复，下游消费制造盈利改善，上游原材料制造业利润降幅收窄，中游装备制造业利润增速加快，对利润增速的支撑力度较强。整体来看，工业企业利润数据作为8月收官的经济数据，政策逐步落地起效，强化了经济基本面正在改善的趋势。企业利润领先库存增速已在改善途中，四季度基数不高，我们认为累计同比将进一步收窄，当月同比中枢或回正，另外企业补库意愿也将有所加强。总体上，分子端定价利好权益。
- **当月利润同比增速转正，环比超季节性。**8月规模以上工业企业利润当月同比增长17.2%，是自去年下半年以来，当月同比首次实现正增长。据测算，8月规模以上工业企业利润环比28.14%，远超近5年同期均值的0.82%。
- **营收回升，利润恢复。**拆分量价来看，量上，8月工业增加值同比增长4.5%，较上月上升0.8个百分点；价上，PPI当月同比降幅较上月收窄1.4个百分点至-3.0%。量价齐升，导致营收增速回升，8月规模以上工业企业营收在连续3个月下降后首次转涨，由7月同比下降1.4%转为增长0.8%，是工业企业利润当月增速回正的主要原因之一。费用及成本增加额有所回落。1-8月工业企业每百元费用为8.33元，同比增加0.28元，前值为增加0.30元；每百元营收成本为85.17元，同比增加0.42元，前值为增加0.62元，累计营收利润率由5.39%升至5.52%。
- **结构上制造业改善明显，装备制造业利润持续增长。**分三大产业来看，边际变化上，制造业的改善趋势较为明显，根据我们测算的8月当月同比为23.57%，较前值扩大30.31个百分点。主要由于需求逐步恢复，部分大宗商品价格上涨，这也推动了原材料行业利润明显好转，据统计局数据，原材料制造业利润累计同比下降42.9%，较1-7月收窄8.0个百分点。此外，制造业中，装备制造业继续亮眼表现，累计同比增长3.6%，较1-7月提高1.9个百分点。其中，新能源汽车、锂离子电池、光伏设备、动车组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%。采矿业降幅也有所收窄，根据我们测算的8月当月同比为-16.67%，较前值降幅收窄11.03个百分点。公用事业利润增长依然维持较高水平。
- **价格推动下名义库存增速回升。**8月末，产成品库存累计同比2.4%，前值1.6%，实际库存同比从6.0%降至5.4%，延续回落。不过整体来看，受部分大宗商品价格影响，叠加逆周期政策发力，企业补库意愿有所加强。
- **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. 当月利润同比增速转正，环比超季节性 .....	4
2. 营收回升，利润恢复 .....	4
3. 结构上制造业改善明显，装备制造业利润持续增长 .....	5
4. 价格推动下名义库存增速回升 .....	6
5. 核心观点 .....	6
6. 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 PPI 当月同比， % .....	5
图 6 规模以上工业企业每百元营收成本及费用， 元， 元.....	5
图 7 分上中下游工业企业利润累计同比及变化， %， % .....	5
图 8 分三大产业工业企业利润累计同比， % .....	6
图 9 工业企业产成品存货同比， %.....	6

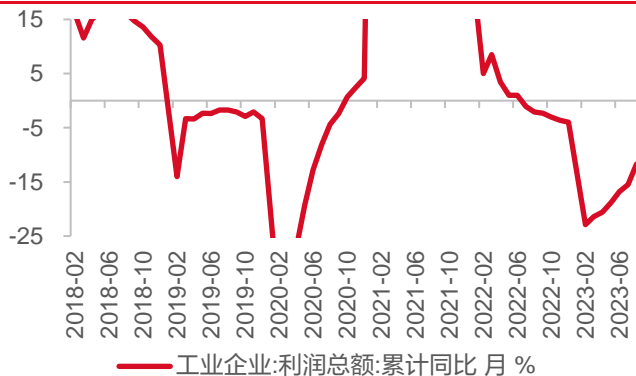
未找到图形项目表。

**事件:** 9月27日, 统计局发布2023年8月工业企业利润数据。1-8月, 规模以上工业企业利润总额累计同比-11.7%, 前值-15.5%。

## 1. 当月利润同比增速转正, 环比超季节性

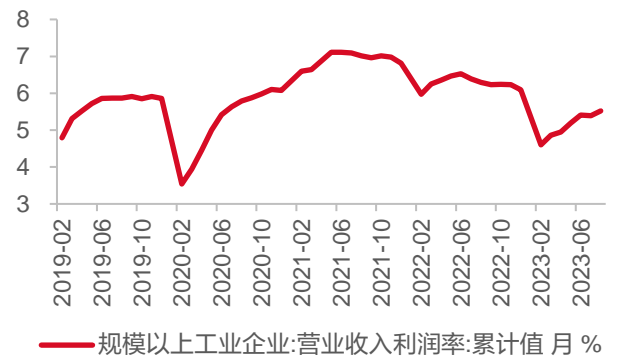
8月规模以上工业企业利润当月同比增长17.2%, 是自去年下半年以来, 当月同比首次实现正增长。据测算, 8月规模以上工业企业利润环比28.14%, 远超近5年同期均值的0.82%。

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, %

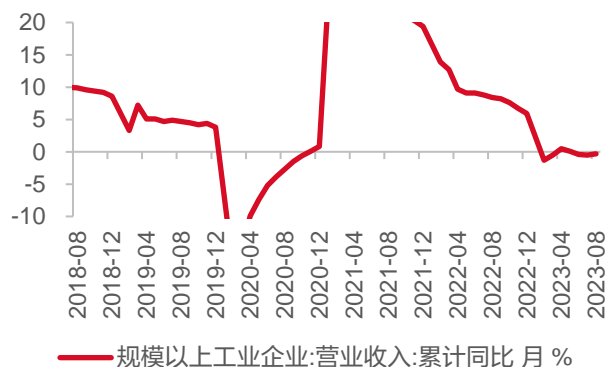


资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

## 2. 营收回升, 利润恢复

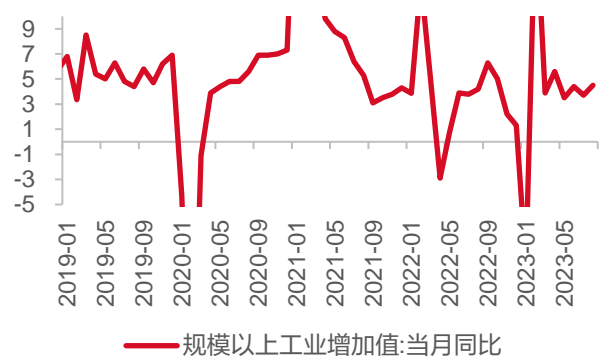
拆分量价来看, 量上, 8月工业增加值同比增长4.5%, 较上月上升0.8个百分点; 价上, PPI当月同比降幅较上月收窄1.4个百分点至-3.0%。量价齐升, 导致营收增速回升, 8月规模以上工业企业营收在连续3个月下降后首次转涨, 由7月同比下降1.4%转为增长0.8%, 是工业企业利润当月增速回正的主要原因之一。费用及成本增加额有所回落。1-8月工业企业每百元费用为8.33元, 同比增加0.28元, 前值为增加0.30元; 每百元营收成本为85.17元, 同比增加0.42元, 前值为增加0.62元, 累计营收利润率由5.39%升至5.52%。

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, %



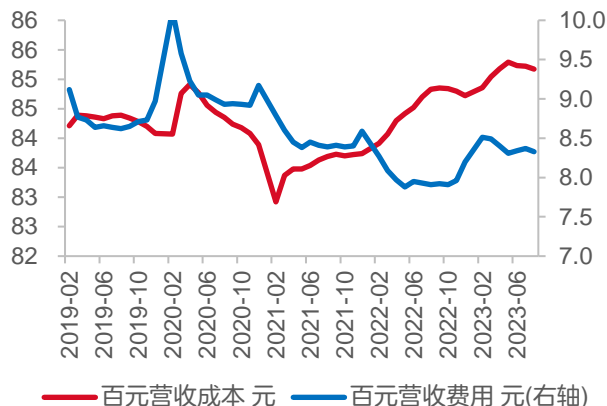
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图5 PPI 当月同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图6 规模以上工业企业每百元营收成本及费用, 元, 元

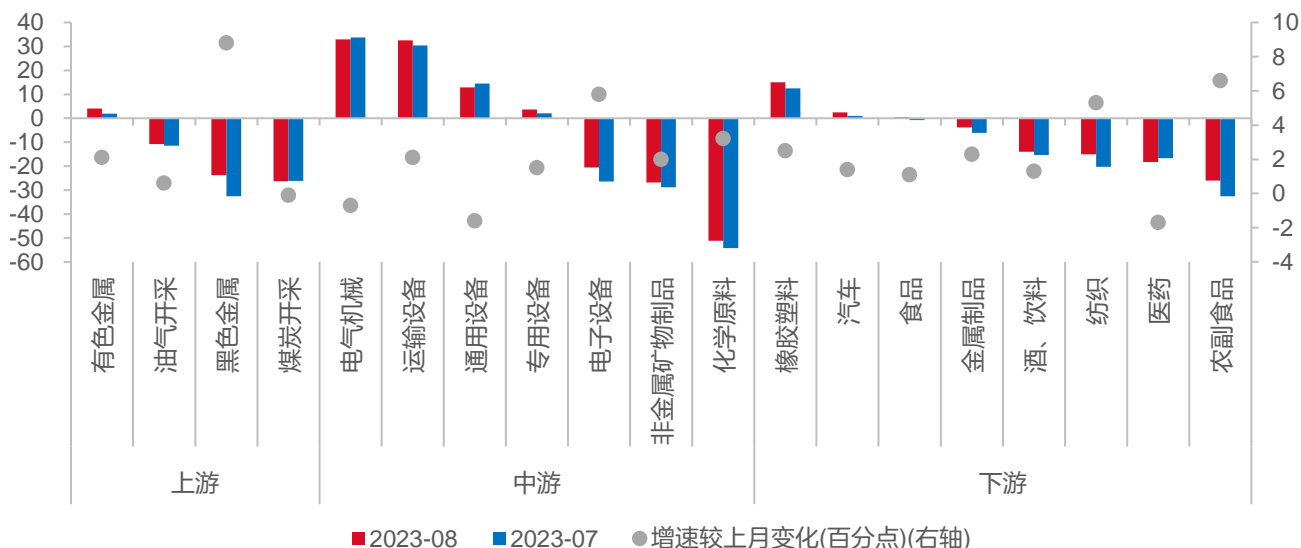


资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

### 3.结构上制造业改善明显, 装备制造业利润持续增长

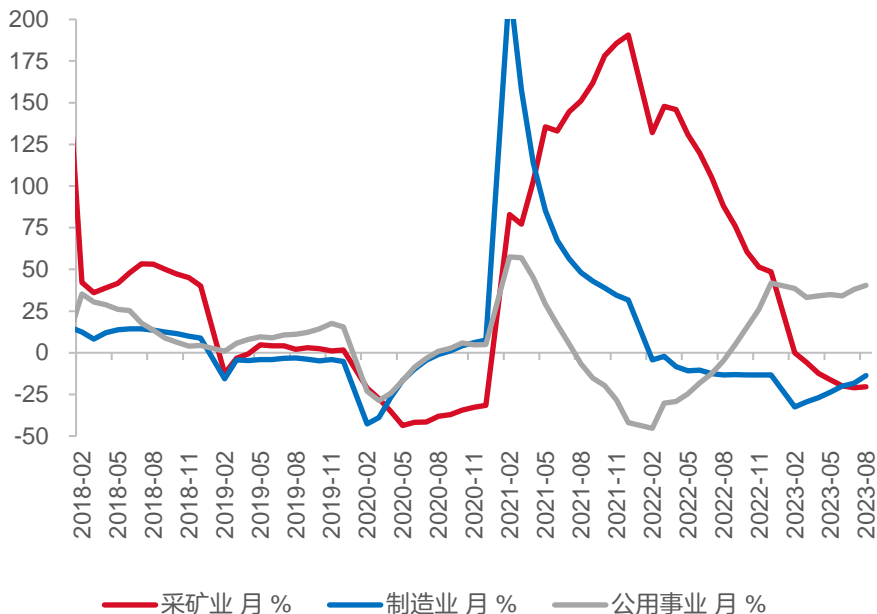
分三大产业来看, 边际变化上, 制造业的改善趋势较为明显, 根据我们测算的 8 月当月同比为 23.57%, 较前值扩大 30.31 个百分点。主要由于需求逐步恢复, 部分大宗商品价格上涨, 这也推动了原材料行业利润明显好转, 据统计局数据, 原材料制造业利润累计同比下降 42.9%, 较 1-7 月收窄 8.0 个百分点。此外, 制造业中, 装备制造业继续亮眼表现, 累计同比增长 3.6%, 较 1-7 月提高 1.9 个百分点。其中, 新能源汽车、锂离子电池、光伏设备、动车组等产品带动行业发展迅速, 通用设备行业受产业链发展带动, 利润增长 33.7%。采矿业降幅也有所收窄, 根据我们测算的 8 月当月同比为-16.67%, 较前值降幅收窄 11.03 个百分点。公用事业利润增长依然维持较高水平。

图7 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8 分三大产业工业企业利润累计同比, %

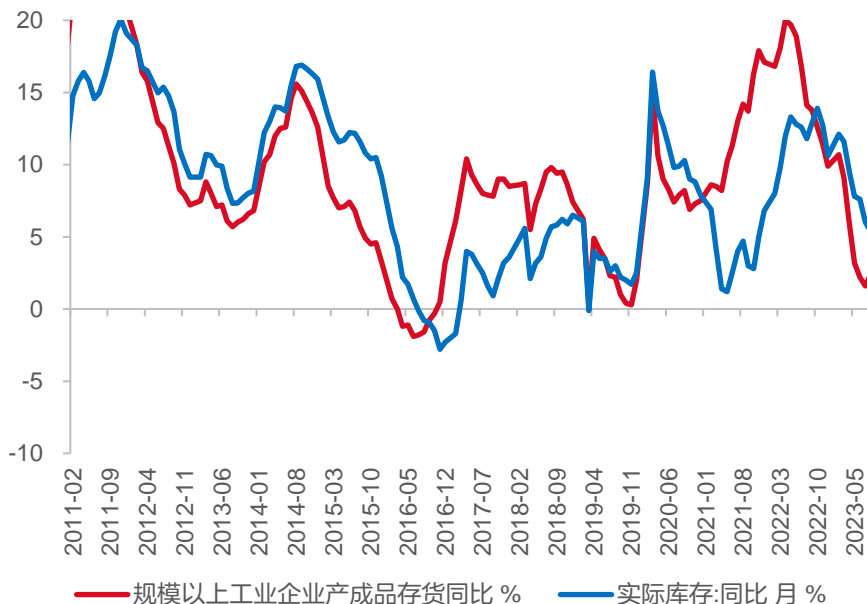


资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

## 4. 价格推动下名义库存增速回升

8月末, 产成品库存累计同比 2.4%, 前值 1.6%, 实际库存同比从 6.0% 降至 5.4%, 延续回落。不过整体来看, 受部分大宗商品价格影响, 叠加逆周期政策发力, 企业补库意愿有所加强。

图9 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

## 5. 核心观点

8月规模以上工业企业利润恢复明显加快。营收增速连续三月下降后首次转涨，成本费用也有所下降，带动工业企业利润当月同比由降转增。行业上看，需求逐步恢复，下游消费制造盈利改善，上游原材料制造业利润降幅收窄，中游装备制造业利润增速加快，对利润增速的支撑力度较强。整体来看，工业企业利润数据作为8月收官的经济数据，政策逐步落地起效，强化了经济基本面正在改善的趋势。企业利润领先库存增速已在改善途中，四季度基数不高，我们认为累计同比将进一步收窄，当月同比中枢或回正，另外企业补库意愿也将有所加强。总体上，分子端定价利好权益。

## 6.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