

2023年10月28日

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

利润继续向好，补库初见端倪

——国内观察：2023年9月工业企业利润数据

投资要点

- **事件：**10月27日，统计局发布2023年9月工业企业利润数据。1-9月，规模以上工业企业利润总额累计同比-9.0%，前值-11.7%。
- **核心观点：**9月规模以上工业企业利润恢复继续改善。当月同比连续两个月两位数增长，成本下降带动营业收入利润率小幅提高。行业上看，上下游对利润增速的支撑力度较强。从库存来看，企业补库意愿明显加强，补库周期开启初见端倪。另一方面，1万亿“特别”国债或推动基建端需求维持相对高位，对上游价格可能形成支撑，上游对利润的贡献可能会增加。
- **当月利润同比连续两个月正增长。**9月规模以上工业企业利润当月同比增长11.9%，实现连续两个月两位数增长。低基数下，年内工业企业利润当月增速或维持正增长。
- **营收回升，利润率回升。**9月份营业收入同比增长1.2%，连续两个月增长。拆分量价来看，量上，9月工业增加值同比增长4.5%，与上月持平；价上，PPI当月同比降幅较上月收窄0.5个百分点至-2.5%。量平价升，价格的小幅回暖对利润起到一定的支撑。受成本增加额有所回落的影响，营业收入利润率小幅提高。1-9月工业企业每百元营收中的费用为8.34元，同比增加0.28元，前值为增加0.28元；每百元营收成本为85.07元，同比增加0.30元，前值为增加0.42元，累计营收利润率由5.52%升至5.62%。
- **结构来看，上下游利润改善明显。**分三大产业来看，三季度制造业利润由二季度同比下降转为增长11.8%，当月来看，根据我们测算的9月当月同比为17.07%，较前值23.57%收窄了6.5个百分点。由于下游需求逐步恢复，部分大宗商品价格上涨，叠加同期低基数影响，原材料制造业利润降幅明显收窄。据统计局数据，前三季度原材料制造业利润降幅较上半年收窄18.8个百分点，拉动工业企业利润降幅较上半年收窄6.0个百分点。此外，受扩内需政策的影响，消费品制造业利润明显好转，据统计局数据，前三季度消费品制造业利润降幅较上半年收窄7.9个百分点。采矿业降幅也有所收窄，根据我们测算的9月当月同比为-14.26%，较前值降幅收窄2.41个百分点。公用事业利润增长依然维持较高水平。
- **库存增速连续两个月回升，价格或有贡献。**9月末，产成品库存累计同比3.1%，前值2.4%，实际库存同比从5.4%小幅上涨至5.6%。一方面企业补库的意愿继续改善，另一方面价格上涨也支撑名义库存回升。总体来看名义补库可能已开启，但实际库存增速可能尚未到反转之时。
- **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. 当月利润同比连续两个月正增长.....	4
2. 营收回升，利润率回升.....	4
3. 结构来看，上下游利润改善明显.....	5
4. 库存增速连续两个月回升，价格或有贡献.....	6
5. 核心观点.....	6
6. 风险提示.....	7

图表目录

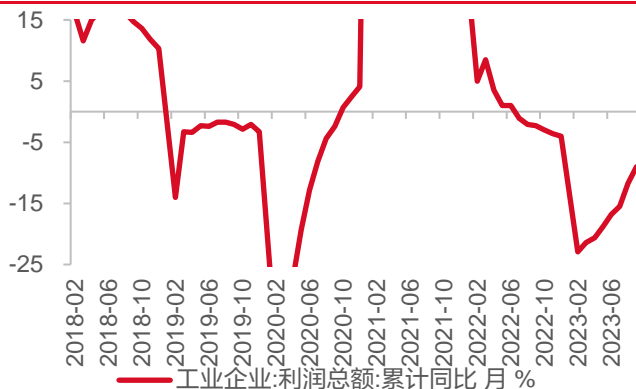
图 1 规模以上工业企业利润累计同比， %.....	4
图 2 规模以上工业企业营收利润率， %	4
图 3 规模以上工业企业营收累计同比， %.....	4
图 4 规模以上工业企业增加值当月同比， %	4
图 5 PPI 当月同比， %	5
图 6 规模以上工业企业每百元营收成本及费用， 元， 元.....	5
图 7 分上中下游工业企业利润累计同比及变化， %， %	5
图 8 分三大产业工业企业利润累计同比， %	6
图 9 工业企业产成品存货同比， %.....	6

事件：10月27日，统计局发布2023年9月工业企业利润数据。1-9月，规模以上工业企业利润总额累计同比-9.0%，前值-11.7%。

1. 当月利润同比连续两个月正增长

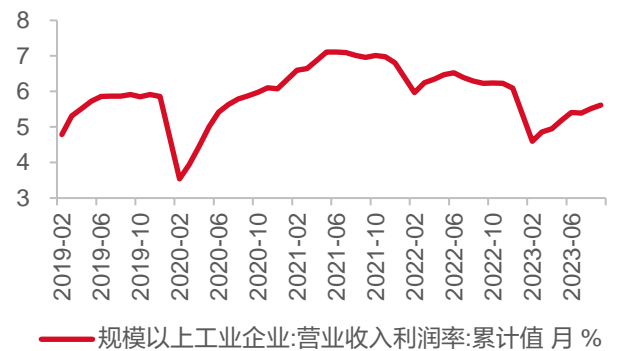
9月规模以上工业企业利润当月同比增长11.9%，实现连续两个月两位数增长。低基数下，年内工业企业利润当月增速或维持正增长。

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，%

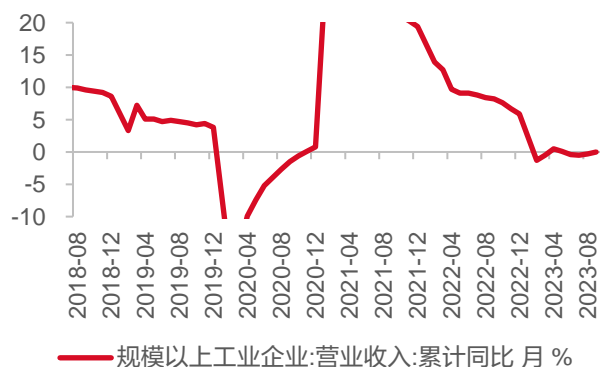


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

2. 营收回升，利润率回升

9月份营业收入同比增长1.2%，连续两个月增长。拆分量价来看，量上，9月工业增加值同比增长4.5%，与上月持平；价上，PPI当月同比降幅较上月收窄0.5个百分点至-2.5%。量平价升，价格的小幅回暖对利润起到一定的支撑。受成本增加额有所回落的影响，营业收入利润率小幅提高。1-9月工业企业每百元营收中的费用为8.34元，同比增加0.28元，前值为增加0.28元；每百元营收成本为85.07元，同比增加0.30元，前值为增加0.42元，累计营收利润率由5.52%升至5.62%。

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，%



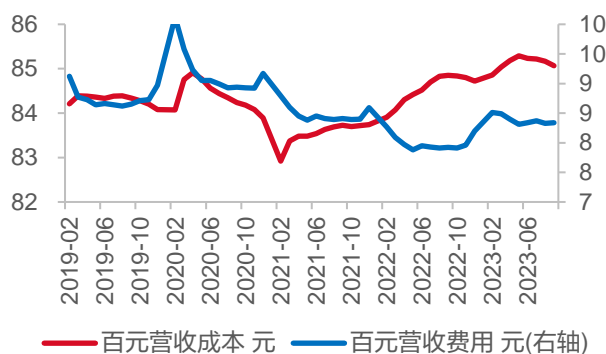
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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

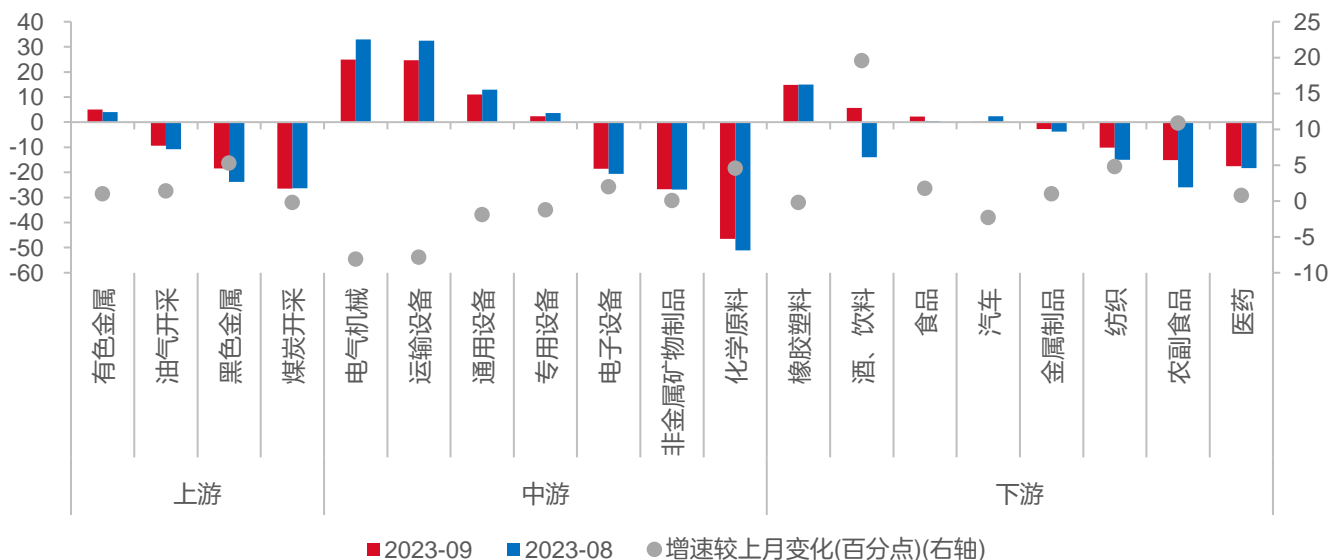


资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

3.结构来看, 上下游利润改善明显

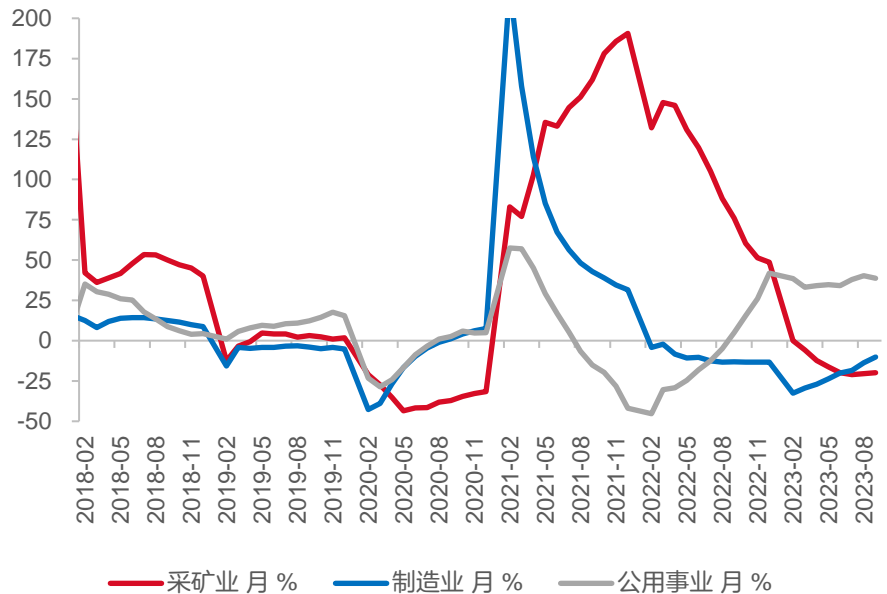
分三大产业来看, 三季度制造业利润由二季度同比下降转为增长 11.8%, 当月来看, 根据我们测算的 9 月当月同比为 17.07%, 较前值 23.57%收窄了 6.5 个百分点。由于下游需求逐步恢复, 部分大宗商品价格上涨, 叠加同期低基数影响, 原材料制造业利润降幅明显收窄。据统计局数据, 前三季度原材料制造业利润降幅较上半年收窄 18.8 个百分点, 拉动工业企业利润降幅较上半年收窄 6.0 个百分点。此外, 受扩内需政策的影响, 消费品制造业利润明显好转, 据统计局数据, 前三季度消费品制造业利润降幅较上半年收窄 7.9 个百分点。采矿业降幅也有所收窄, 根据我们测算的 9 月当月同比为-14.26%, 较前值降幅收窄 2.41 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, %

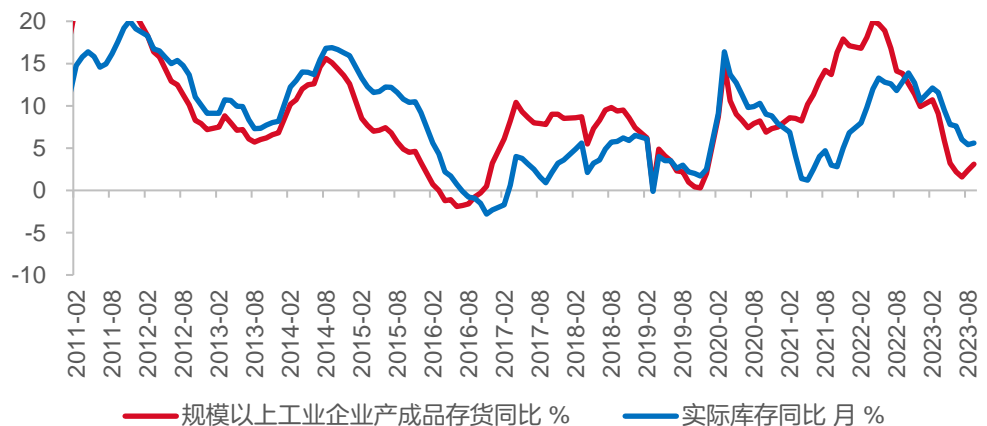


资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

4. 库存增速连续两个月回升, 价格或有贡献

9月末, 产成品库存累计同比 3.1%, 前值 2.4%, 实际库存同比从 5.4% 小幅上涨至 5.6%。一方面企业补库的意愿继续改善, 另一方面价格上涨也支撑名义库存回升。总体来看名义补库可能已开启, 但实际库存增速可能尚未到反转之时。

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

9月规模以上工业企业利润恢复继续改善。当月同比连续两个月两位数增长, 成本下降带动营业收入利润率小幅提高。行业上看, 上下游对利润增速的支撑力度较强。从库存来看, 政策逐步落地起效, 强化了经济基本面正在改善的趋势, 企业补库意愿明显加强, 补库周期开启初见端倪。另一方面, 1 万亿“特别”国债或推动基建端需求维持相对高位, 对上游价格可能形成支撑, 上游对利润的贡献可能逐步增加。

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