

企业利润持续回暖，库存小幅累积

——9月工业企业利润数据点评

2023年10月27日

- **企业营收回暖，利润跌幅持续收窄。**2023年前三季度工业企业利润增速保持稳步回升，累计同比增速上行2.7个百分点至-9%，当月同比部分受基数作用扰动，由上月的17.2%回落为11.9%。企业营业收入累计同比增速由-0.3%上行为0%，营业收入利润率累计值由5.52%上涨为5.62%。
- **工业企业生产整体保持平稳，利润率持续上涨，工业品价格同比仍处上行通道。**上游原材料价格同比延续上行，工业企业增加值累计同比持续上涨，三季度工业生产保持平稳，企业利润持续修复。
- **成本端压力5月以来保持回落，年内单位营收持续回暖，产成品周转提速。**企业每百元资产实现的营业收入重回80元以上，但仍低于近两年同期营收表现。企业单位成本在5月以来保持回落，但整体降幅较小，原材料价格上行带来一定影响，当前单位成本仍高于去年同期，企业成本刚性问题延续。费用小幅抬升，应收账款同比回落。去库磨底阶段企业产成品周转提速，制造业周转提速为主要拉动项，但需求尚未明显提振。
- **国企利润增速上行幅度最大，民营企业资产负债率小幅抬升。**不同类型企业利润均保持上行，外企三季度修复速度最慢，民营企业利润增速已经回升至-3.2%。政策持续助力稳增长，推动企业贷款利率下行，民营企业利润正逐步改善。
- **采矿业利润增速上行，制造业利润持续改善。**采矿业一方面是去年同期高基数作用走弱的影响，另一方面，受到煤炭、石油、天然气等能源类价格上行推动。其中，黑色金属矿采选上行幅度较大。制造业利润增速今年以来跌幅持续收窄，产成品周转业有所提速，出口韧性给制造业带来支撑。不同行业利润有所分化。消费品盈利大多上行，烟酒、饮料受到双节需求拉动利润回升。上游加工行业利润格局改善，黑色金属冶炼及压延业反弹幅度显著。中下游制造业企业利润表现分化，汽车制造利润回落，计算机通信利润上行。
- **工业企业库存小幅累积，去库进程处于磨底阶段。**9月工业企业产成品存货累计同比由2.4%上行为3.1%。短期来看，内需尚未完全修复，未来仍需政策提振。当前部分行业库存累积，并未进入全面补库进程，从钢材库存来看，仍处于低位震荡阶段。当前我国库存水平整体依然不低，难言完全转入主动补库进程。随着未来需求好转，经济逐步回升，企业或进入缓慢补库存的阶段。
- **风险因素：**内需持续疲弱，海外需求回落幅度超预期，房地产开工、施工持续低迷。

分析师：于天旭

执业证书编号：S0270522110001

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

经济逐步企稳，结构边际好转

CPI再度回落，年内通胀温和

正文目录

| | |
|---------------------------------|---|
| 事件..... | 3 |
| 1 年内企业利润跌幅持续收窄，利润率保持上行..... | 3 |
| 2 采矿业利润继续上行，制造业利润持续改善..... | 4 |
| 3 企业库存小幅累积..... | 6 |
| 4 风险提示..... | 6 |
| | |
| 图表 1: 工业企业利润增速持续上行 (%)..... | 3 |
| 图表 2: 拆分来看，企业利润率保持上行 (%)..... | 3 |
| 图表 3: 应收账款同比持续下行 (%)..... | 4 |
| 图表 4: 企业费用端小幅反弹，成本持续回落 (%)..... | 4 |
| 图表 5: 不同类型企业利润增速进一步回暖 (%)..... | 4 |
| 图表 6: 各类型企业资产负债率表现分化 (%)..... | 4 |
| 图表 7: 采矿业利润增速持续放缓 (%)..... | 5 |
| 图表 8: 采矿业中黑色金属采选上行速度较快 (%)..... | 5 |
| 图表 9: 食品制造业增速上行 (%)..... | 6 |
| 图表 10: 制造业下游行业增速走势 (%)..... | 6 |
| 图表 11: 工业企业库存小幅累积 (%)..... | 6 |
| 图表 12: 钢材库存再度去化 (万吨)..... | 6 |

事件

1-9月，全国规模以上工业企业实现利润总额5.41万亿元，累计同比较上月上行2.7个百分点至-9%，9月当月同比增速由上月的17.2%回落为11.9%，

1 年内企业利润跌幅持续收窄，利润率保持上行

前三季度企业利润跌幅持续收窄，营收增速边际上行，利润率保持修复。2023年9月，工业企业利润累计同比增速由8月的-11.7%上行为-9%，2023年前三季度保持稳步回升，9月利润当月同比较8月的17.2%回落为11.9%，连续2个月保持正增。企业营业收入累计同比增速由-0.3%上行为0%，营业收入利润率累计值由5.52%上涨为5.62%。

工业企业生产整体保持平稳，工业品价格同比仍处上行通道。上游原材料价格同比延续上行，9月PPI由-3%持续上行为-2.5%，依然处于上行通道。工业企业累计营收利润率保持上行，本月工业生产端边际好转，工业增加值累计同比由3.9%上行至4%，三季度工业生产整体保持平稳。

图表1: 工业企业利润增速持续上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 拆分来看, 企业利润率保持上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

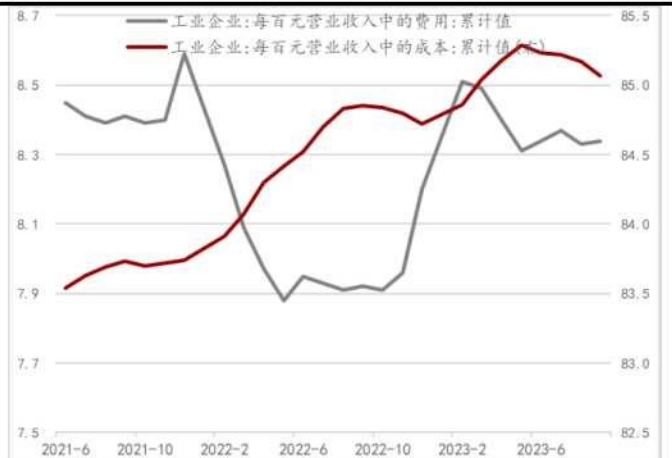
年内企业每百元资产实现的营收持续回暖，成本端自5月以来保持回落，但成本刚性问题仍存，费用小幅抬升，应收账款同比回落。2023年9月，企业每百元资产实现的营业收入由79.2元继续上行至80.1元，年内首次重回80以上，但仍低于近两年同期营收表现。企业单位成本在5月以来保持回落，每百元营业收入中的成本由85.17元回落至85.07元，但整体降幅较小，单位成本高于去年同期，企业成本刚性问题延续。产成品周转天数由20.3天下行为20.0天，去库磨底阶段企业产成品周转提速，制造业周转提速为主要拉动项，但需求尚未明显提振。企业费用小幅抬升，每百元营业收入中的费用由8.33元小幅上行为8.34元。规模以上工业企业应收账款同比由8月的9.5%上行为9.7%，应收账款平均回收期环比由63.5天小幅回落为63.0天，但仍处于近几年高点。

图表3: 应收账款同比持续下行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

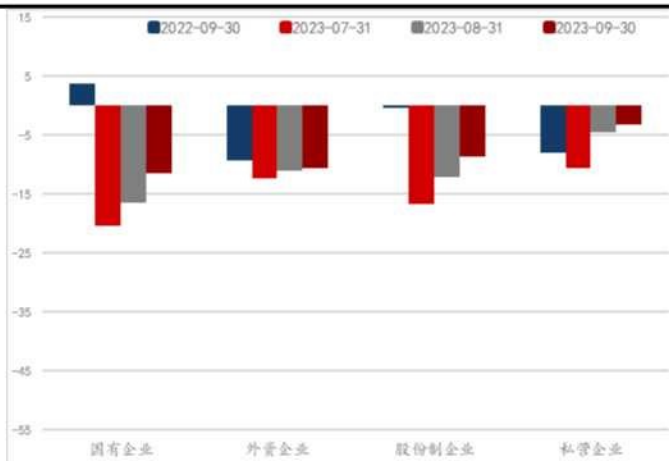
图表4: 企业费用端小幅反弹, 成本持续回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

国企利润增速上行幅度最大, 外资企业利润回升速度放缓, 股份制、外企业利润增速也保持上行, 民营企业资产负债率小幅抬升。9月, 国有企业利润增速上行5个百分点至-11.5%, 上行速度最快, 但同比跌幅依然相对最深; 外资企业跌幅由-11.1%小幅收窄为-10.5%, 私营和股份制企业利润总额增速进一步回暖, 民营企业利率增速已经由-4.6%回升至-3.2%, 三季度以来, 不同类型企业利润均保持修复, 外资企业利润修复速度相对最慢。企业资产负债率表现分化, 股份制企业与外企杠杆率与上月持平, 国企杠杆率小幅回落, 民营企业杠杆率小幅抬升。政策持续助力稳增长, 推动企业贷款利率下行, 民营企业利润改善。

图表5: 不同类型企业利润增速进一步回暖 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 各类型企业资产负债率表现分化 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 采矿业利润继续上行, 制造业利润持续改善

三大工业行业来看, 采矿业利润增速继续上行, 黑色金属矿采选上行幅度较大。2023年9月, 采矿业利润增速由上月的-20.5%继续上行为-19.9%, 连续2个月回落, 一方面

是去年同期高基数作用走弱的影响，另一方面，受到煤炭、石油、天然气等能源类价格近期持续回升推动。房地产新开工增速低位边际小幅上行，但施工、新开工增速仍处于底部空间，短期对于黑色、有色金属需求拉动有限。整体黑色金属、有色金属、非金属矿采选业利润增速跌幅收窄。

电力、热力、燃气及水的生产和供应业小幅放缓。电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速由40.4%小幅回落为38.7%，部分受到基数走高的影响。去年同期四季度增速上行，未来或受到基数效应影响，增速由高位边际回落，12月下行压力相对最大。

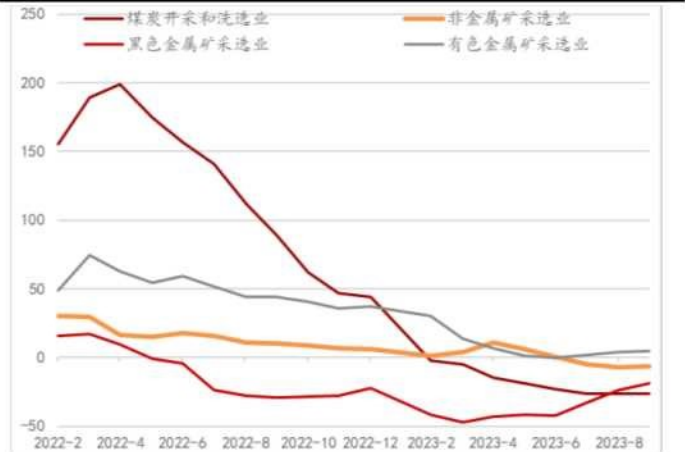
制造业利润持续改善，出口韧性带来支撑。制造业利润累计增速由-13.7%上行为-10.1%，今年以来跌幅持续收窄，产成品周转也持续提速。我国出口增速边际回暖，出口整体保持韧性，给制造业生产和利润修复带来支撑，当前需求不足的问题依然存在，制造业利润的回暖依然需要时间消化。

图表7: 采矿业利润增速持续放缓 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 采矿业中黑色金属采选上行速度较快 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

制造业不同行业利润有所分化。消费品盈利大多上行，上游加工行业利润格局改善，中下游制造业企业利润表现分化。从不同行业来看，黑色、有色、化工原材料加工制造业跌幅收窄，黑色金属冶炼及压延业本月反弹幅度显著。中游设备制造业利润小幅回落，但仍保持正增，电气机械及器材制造业增速边际放缓，部分受到高基数作用影响。下游制造业利润增速分化，汽车、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业在基数作用下逐步回落，计算机、通信和其他电子设备制造业增速跌幅持续收窄。消费品盈利大多修复，酒、饮料和精制茶制造业受到双节需求拉动，利润增速快速拉升，烟草制品业有所上行，家具制造业利润有所回落。

图表9: 食品制造业增速上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 制造业下游行业增速走势 (%)

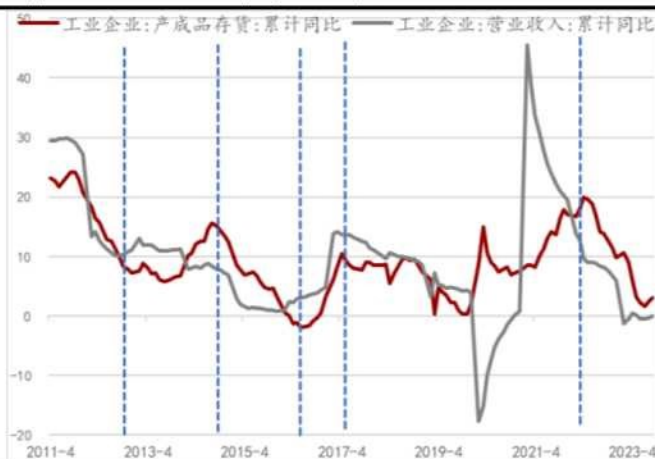


资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 企业库存小幅累积

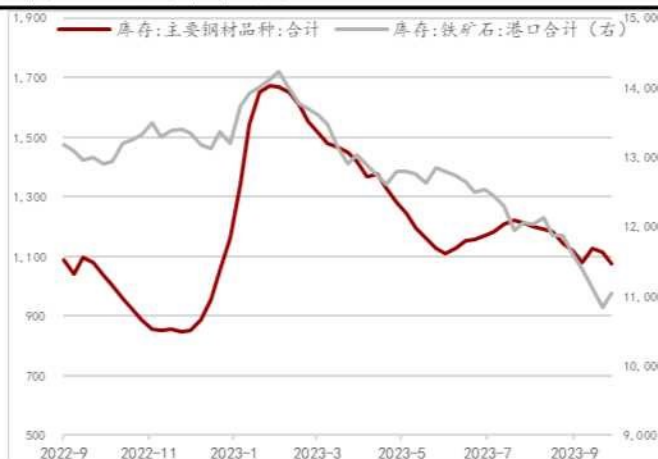
工业企业库存小幅累积，去库进程处于磨底阶段。9月工业企业产成品存货累计同比由2.4%上行为3.1%，企业营收增速由-0.3%上行为0%。短期来看，内需尚未完全修复，未来仍需政策提振。近期大宗商品价格反弹，部分影响了存货价值增加，当前部分行业库存累积，并未进入全面补库进程，从钢材库存来看，仍处于低位震荡阶段。整体来看，企业营收和利润处于持续修复的进程，库存增速连续2个月上行，当前我国库存水平整体依然不低，难言完全转入主动补库进程。随着未来需求好转，经济逐步回升，企业或进入缓慢补库存的阶段。

图表11: 工业企业库存小幅累积 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 钢材库存再度去化 (万吨)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 风险提示

内需持续疲弱，海外需求回落幅度超预期，房地产开工、施工持续低迷。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场