

2023年11月27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

当月利润增速放缓，库存增速回落

——国内观察：2023年10月工业企业利润数据

投资要点

- **事件：**11月27日，统计局发布2023年10月工业企业利润数据。1-10月，规模以上工业企业利润总额累计同比-7.8%，前值-9.0%。
- **核心观点：**10月规模以上工业企业利润恢复继续改善，但较上月增速明显下降。工业企业营收增速回正，但PPI同比回升的斜率放缓甚至停滞，以及需求端的压力或影响10月工业企业利润放缓。行业上看，原材料制造业利润贡献最大。从库存来看，价格贡献回落，上游补库放缓，库存增速出现回踩。数据层面反映出的现象与10月其他经济数据一致，当前经济仍在复苏，但复苏基础仍不牢固，政策端或仍需加力。
- **利润当月同比连续三个月正增长，但增速回落明显。**10月规模以上工业企业利润当月同比增长2.7%，连续三个月正增长。但在基数回落的情况下，却较9月利润增速11.9%回落明显，环比-6.97%也弱于季节性。
- **累计营收增速实现转正，利润率升幅放缓。**1-10月工业企业营收累计同比增长0.3%，自今年6月首次正增长。10月当月同比增长2.5%，增速较9月份加快1.3个百分点，连续4个月回升。拆分量价来看，量上，10月工业增加值同比增长4.6%，较上月小幅上涨；价上，PPI当月同比为-2.6%，小幅回落。量升价跌，生产端相对稳定，带动企业营收维持改善。累计营收利润率小幅提高，但涨幅较上月有所放缓。1-10月工业企业每百元营收中的费用为8.33元，同比增加0.29元，前值为增加0.28元；每百元营收成本为85.02元，同比增加0.24元，前值为增加0.30元，累计营收利润率由5.62%升至5.67%。
- **原材料制造业贡献较大，公用事业利润依然较好。**分三大产业来看，1-10月，采矿业、制造业利润同比降幅较前值分别收窄0.2、1.6个百分点。当月来看，根据我们测算的10月当月同比分别为-18.03%和5.45%，较前值分别回落了3.77、11.62个百分点。由于下游需求不断恢复，原材料制造业产品价格有所回升，利润有所改善。根据统计局数据显示，10月份原材料制造业利润增长22.9%，对工业利润增长贡献最大。此外，扩内需政策影响逐步显现，消费品制造业利润明显好转，根据统计局数据显示，10月份消费品制造业利润增长2.2%，连续3个月增长。受国家产业政策的大力支持，装备制造业持续增长态势，1-10月，装备制造业利润同比增长1.1%，增速高于工业平均水平8.9个百分点。分行业看，电气机械、运输设备、通用设备行业利润均实现两位数增长，分别增长20.8%、19.1%、10.4%。电力、热力、燃气及水生产和供应业利润累计同比增长40.0%，较前值增速加快1.3个百分点，10月当月利润同比增长50.3%，保持较快增长趋势。
- **价格因素褪去，补库回踩。**10月末，产成品库存累计同比2.0%，前值3.1%，实际库存同比从5.6%下降至4.6%。连续三个月的补库的进程出现回踩，前期价格端的贡献回落，同时也凸显当下经济复苏的基础仍不牢固。
- **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. 利润当月同比连续三个月正增长，但增速回落明显	4
2. 累计营收增速实现转正，利润率升幅放缓.....	4
3. 原材料制造业贡献较大，公用事业利润依然较好	5
4. 价格因素褪去，补库回踩	6
5. 核心观点	7
6. 风险提示	7

图表目录

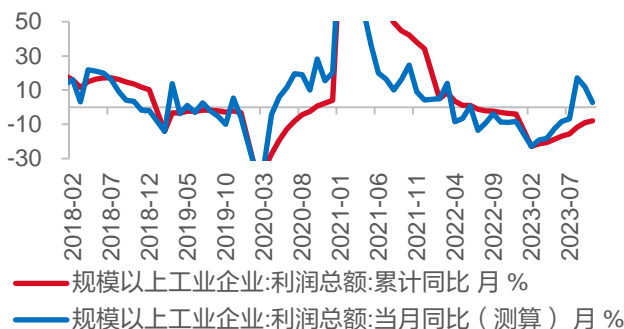
图 1 规模以上工业企业利润累计同比及当月同比， %.....	4
图 2 规模以上工业企业利润环比， %	4
图 3 规模以上工业企业营收累计同比及当月同比， %.....	4
图 4 PPI 及规模以上工业企业增加值当月同比， %.....	4
图 5 规模以上工业企业营收利润率， %	5
图 6 规模以上工业企业每百元营收成本及费用， 元， 元.....	5
图 7 分上中下游工业企业利润累计同比及变化， %， %	5
图 8 分三大产业工业企业利润累计同比， %	6
图 9 工业企业产成品存货同比， %.....	6

事件: 11月27日, 统计局发布2023年10月工业企业利润数据。1-10月, 规模以上工业企业利润总额累计同比-7.8%, 前值-9.0%。

1. 利润当月同比连续三个月正增长, 但增速回落明显

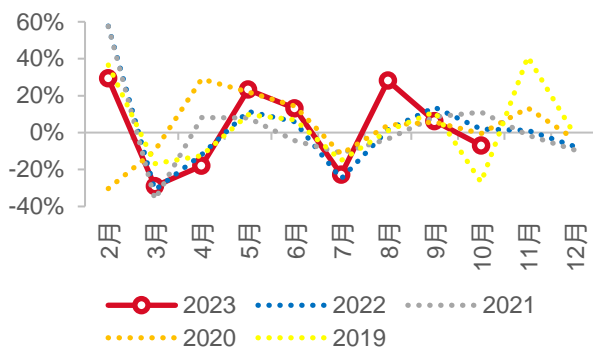
10月规模以上工业企业利润当月同比增长2.7%, 连续三个月正增长。但在基数回落的情况下, 却较9月利润增速11.9%回落明显, 环比-6.97%也弱于季节性。

图1 规模以上工业企业利润累计同比及当月同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图2 规模以上工业企业利润环比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

2. 累计营收增速实现转正, 利润率升幅放缓

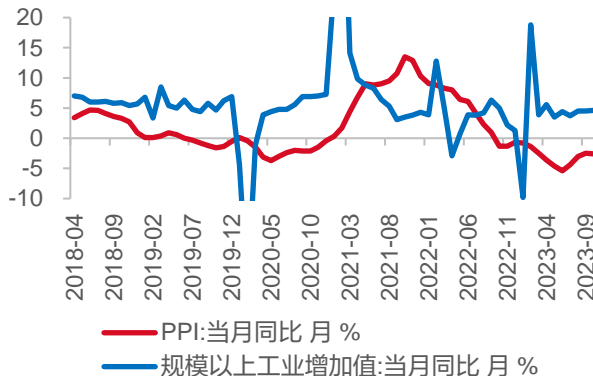
1-10月工业企业营收累计同比增长0.3%, 自今年6月首次正增长。10月当月同比增长2.5%, 增速较9月份加快1.3个百分点, 连续4个月回升。拆分量价来看, 量上, 10月工业增加值同比增长4.6%, 较上月小幅上涨; 价上, PPI当月同比为-2.6%, 小幅回落。量升价跌, 生产端相对稳定, 带动企业营收维持改善。累计营收利润率小幅提高, 但涨幅较上月有所放缓。1-10月工业企业每百元营收中的费用为8.33元, 同比增加0.29元, 前值为增加0.28元; 每百元营收成本为85.02元, 同比增加0.24元, 前值为增加0.30元, 累计营收利润率由5.62%升至5.67%。

图3 规模以上工业企业营收累计同比及当月同比, %



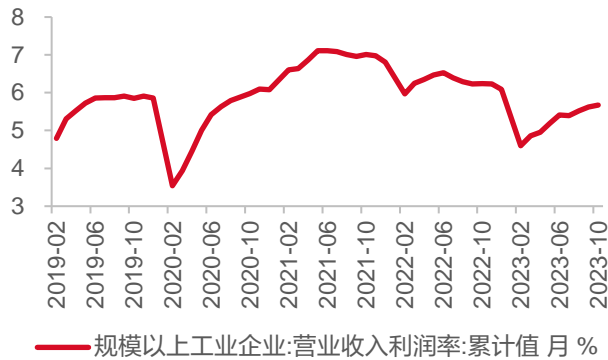
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 PPI及规模以上工业企业增加值当月同比, %



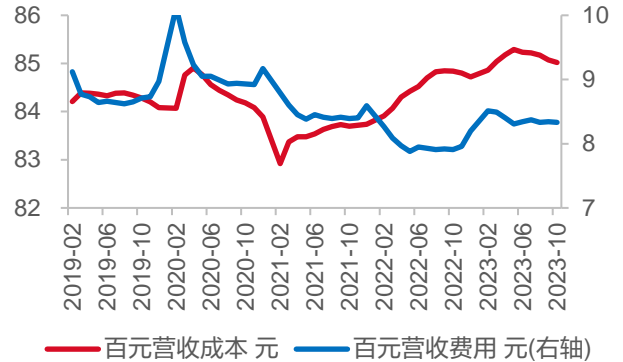
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图5 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

图6 规模以上工业企业每百元营收成本及费用，元，元

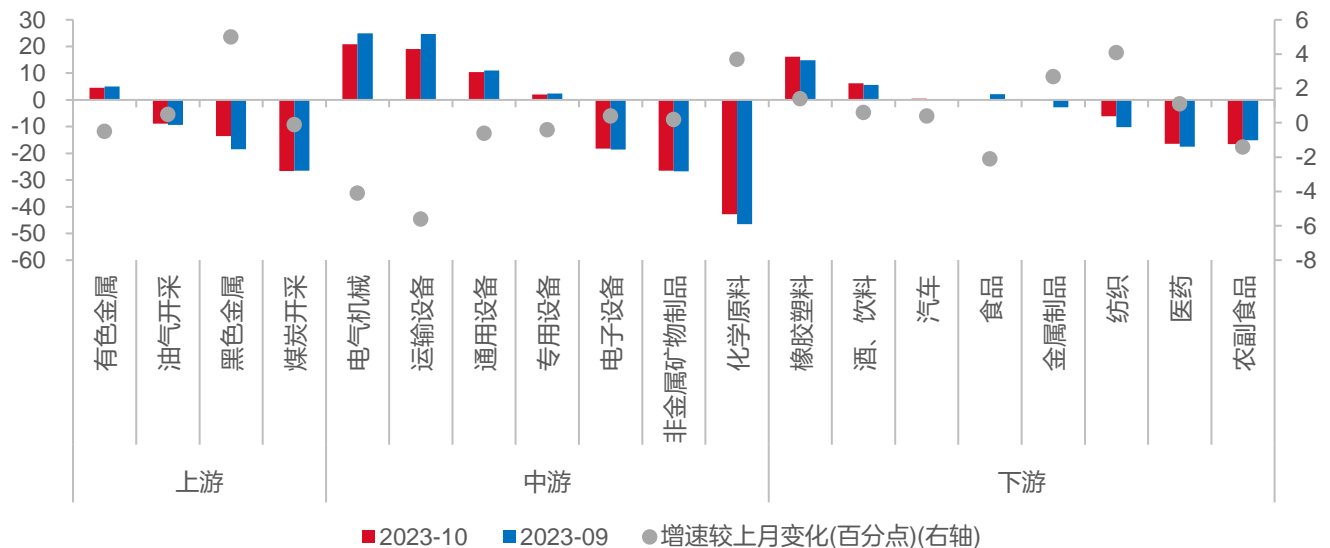


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

3.原材料制造业贡献较大，公用事业利润依然较好

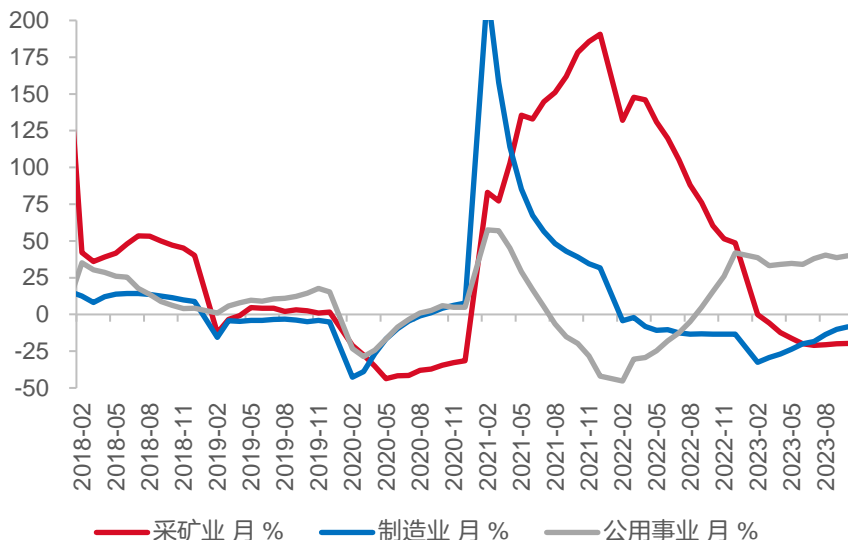
分三大产业来看，1-10月，采矿业、制造业利润同比降幅较前值分别收窄0.2、1.6个百分点。当月来看，根据我们测算的10月当月同比分别为-18.03%和5.45%，较前值分别回落了3.77、11.62个百分点。由于下游需求不断恢复，原材料制造业产品价格有所回升，利润有所改善。根据统计局数据显示，10月份原材料制造业利润增长22.9%，对工业利润增长贡献最大。此外，扩内需政策影响逐步显现，消费品制造业利润明显好转，根据统计局数据显示，10月份消费品制造业利润增长2.2%，连续3个月增长。受国家产业政策的大力支持，装备制造业持续增长态势，1-10月，装备制造业利润同比增长1.1%，增速高于工业平均水平8.9个百分点。分行业看，电气机械、运输设备、通用设备行业利润均实现两位数增长，分别增长20.8%、19.1%、10.4%。电力、热力、燃气及水生产和供应业利润累计同比增长40.0%，较前值增速加快1.3个百分点，10月当月利润同比增长50.3%，保持较快增长趋势。

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，%

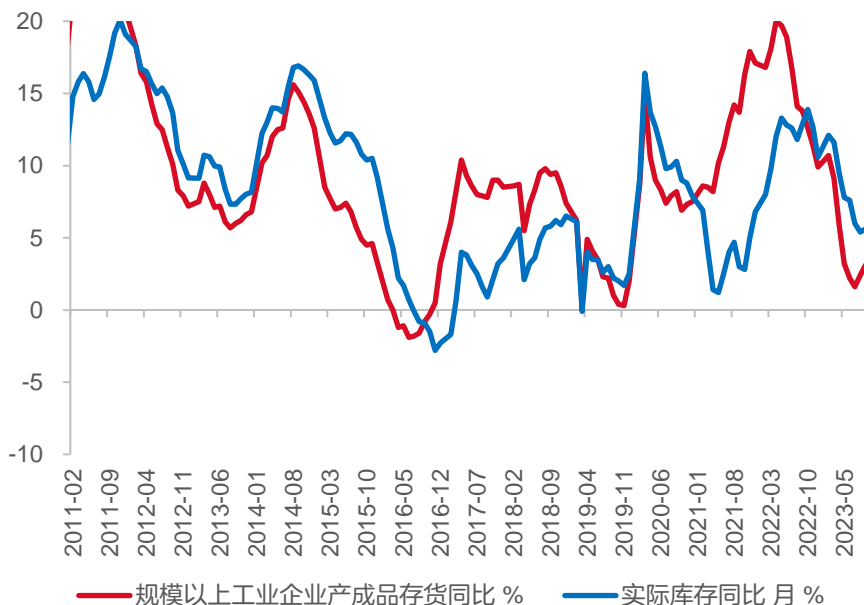


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

4.价格因素褪去，补库回踩

10月末，产成品库存累计同比2.0%，前值3.1%，实际库存同比从5.6%下降至4.6%。连续三个月的补库的进程出现回踩，前期价格端的贡献回落，同时也凸显当下经济复苏的基础仍不牢固。

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

10 月规模以上工业企业利润恢复继续改善，但较上月增速明显下降。工业企业营收增速回正，但 PPI 同比回升的斜率放缓甚至停滞，以及需求端的压力或影响 10 月工业企业利润放缓。行业上看，原材料制造业利润贡献最大。从库存来看，价格贡献回落，上游补库放缓，库存增速出现回踩。数据层面反映出的现象与 10 月其他经济数据一致，当前经济仍在复苏，但复苏基础仍不牢固，政策端或仍需加力。

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