

2023年12月27日

油价大跌降低成本，推升工业企业利润

事件点评

工业企业利润点评（2023.11）

投资要点

- ◆ **油价大跌导致的成本削减作用推动11月工业企业利润显著改善。**11月工业企业利润同比增速大幅上行26.8个百分点至29.5%，两年平均增速（剔除去年同期大范围封控的低基数效应）也大幅上行11.5个百分点至8.3%，呈现以下特点：1）受油价大幅下跌导致的生产成本削减效应等影响，工业企业成本明显压降，11月工业企业每百元营收的成本同比减少达0.62元至83.92元，营业成本削减效应对当月利润同比增速的贡献提升达29.1个百分点；2）出口修复性改善和商品消费低基数下的增速上行带动企业营收连续回升，11月工业企业营收同比上行3.6个百分点至6.1%，对利润同比增速的贡献较前月上行6.2个百分点；3）费用拖累大幅收窄5.5个百分点，包括投资收益在内的其他贡献大幅下滑。
- ◆ **公用事业上行最多，制造业改善也较为明显、同比由负转正。**受全国大范围降温导致的取暖和电力需求激增，1-11月公用事业利润累计同比较1-10月上行高达7.3个百分点至47.3%，其中，电力热力生产和供应业利润增长58.2%。受国际原油价格大幅下跌的直接拉动，制造业利润改善也较为明显，11月制造业利润同比大幅上行18.9个百分点至14.5%。主要制造业行业中，汽车制造业受出口维持较高增速和内需增长相对稳健的共同拉动，累计利润同比上行2.4个百分点至2.9%；电子行业利润也受到各类新产品发售、订单增加带动，11月利润由降转增。采矿业利润累计增速跌幅较1-10月小幅收窄1.4个百分点至-18.3%。
- ◆ **内需恢复带动营收增长，可小幅抵消一定去库存对工业企业利润的压制。**名义产成品库存同比下行0.3个百分点至1.7%，虽然因当月PPI跌幅再度扩大，扣除价格因素后产成品库存实际同比增速小幅反弹0.1个百分点至4.8%，但仍处于今年3月以来连续加速下行的通道之中，显示加速去库存持续进行。去年10月产成品库存实际增速拐头向下来，去库存的加速进行对工业企业利润形成了持续的压制。本轮去库存从实际量的角度来看已经持续14个月，预计已经接近库存底部，有望在24Q2迎来新一轮补库存周期，如在此之前政策对内需特别是国内消费需求有更为明确的促进措施出台落地，则相信届时有望推动更为陡峭的利润改善斜率。
- ◆ **本轮房地产政策结构性放松已经在全国范围内全面铺开，加之中央经济工作会议已着重强调了对明年内需提振和扩大中等收入人群的政策导向，扩张性财政政策和配合性的中性偏松货币政策有望在2024年同步展开。**我们预计在明年早些时候有望见到房地产市场底部企稳的迹象，迎来“量缩价稳”的新格局，中等收入人群的财富效应有望得到修复。在此基础上，财政政策有望通过扩张赤字、实行更大力度的个税减税以在中等收入人群的收入端形成支撑，加之货币政策通过大幅降准和结构性降息为银行间市场和实体经济提供配合性的流动性和利率价格支持，货币财政双轮驱动的格局下，明年的大宗可选商品消费和中高端服务消费预计有望迎来进一步复苏，需求提振有望对工业企业利润形成强有力的拉动。此外，我们预计明年CPI和PPI将迎来修复，加之24Q2有望转入补库存阶段，期待在2024年见到工业企业利润出现较为陡峭斜率的反弹路径，市场信心有望得到提振。
- ◆ **风险提示：**稳增长政策力度不及预期风险；房地产市场复苏慢于预期风险。

分析师

秦泰

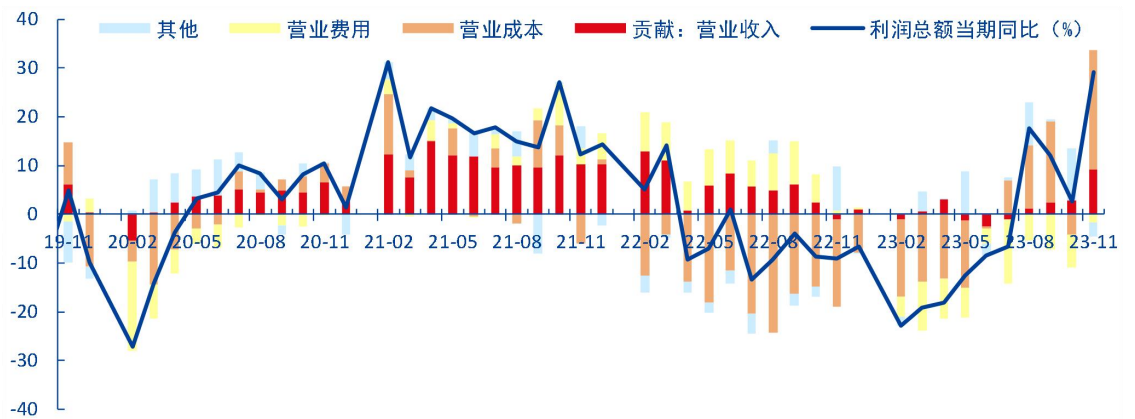
SAC执业证书编号：S0910523080002
qintai@huajinsec.cn

相关报告

- 住建部、财政部年度工作会议传递何种信号？——华金宏观·双循环周报（第37期）
2023.12.23
- 内需动能待夯实，宽松迎来窗口期——经济数据点评（2023.11）暨双循环周报·第36期
2023.12.15
- 点阵图脆弱性风险：领先还是滞后？——美联储FOMC会议（2023.12）点评
2023.12.14
- 信用尚未稳定，货币仍需主动——金融数据点评（2023.11）
2023.12.13
- 制度“立”政策“进”，促消费优产业——中央经济工作会议·深度解读
2023.12.13

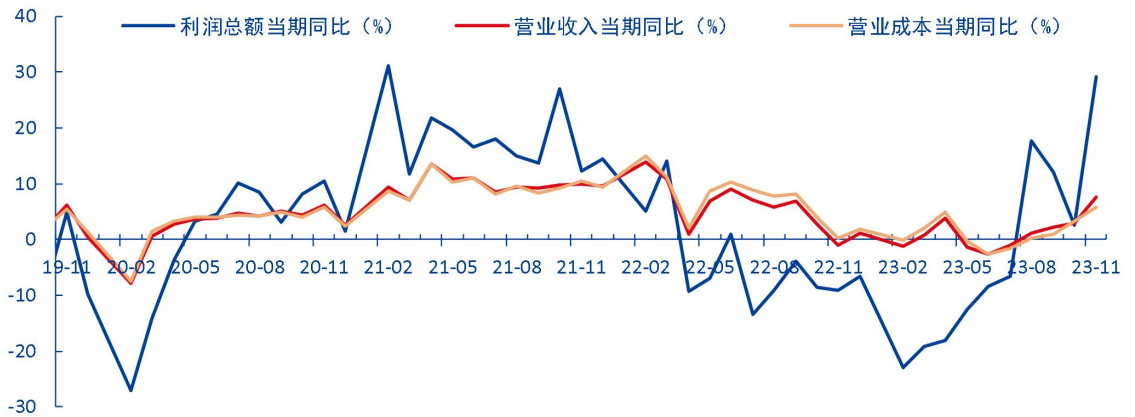


图 1：利润总额当期同比及贡献结构（%）



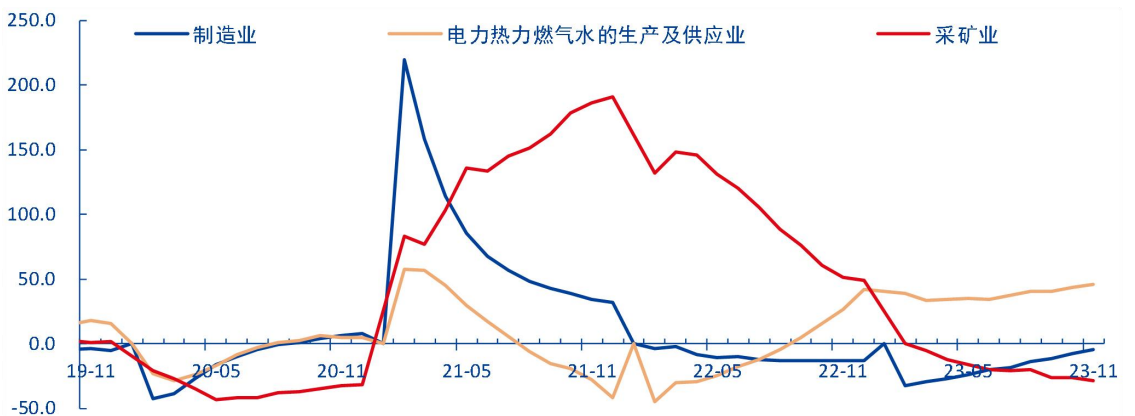
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：利润总额、营业收入、营业成本当期同比（%）



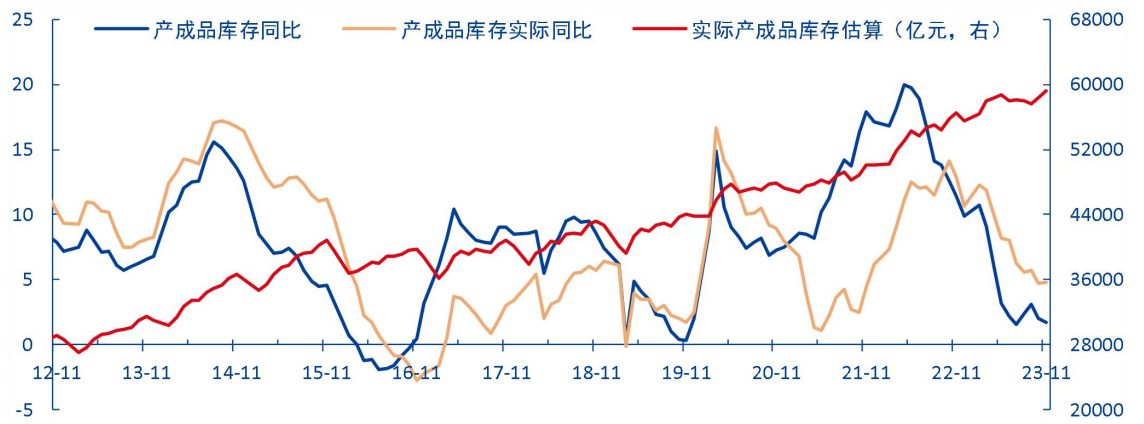
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：工业企业利润累计同比：三大行业（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4: 产成品库存、实际库存同比 (%) 及实际产成品库存规模估算 (亿元)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn