

2024年1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

## 当月利润增速有所放缓，补库尚未到来

——国内观察：2023年12月工业企业利润数据

## 投资要点

- **事件：**1月27日，统计局发布2023年12月工业企业利润数据。1-12月，规模以上工业企业利润总额累计同比-2.3%，前值-4.4%。
- **核心观点：**12月当月规模以上工业企业利润涨幅放缓，营收增速同步回落，利润率的回落可能是企业利润增速回落的主因。行业上看，采矿业回落明显，制造业持续改善，装备制造业贡献明显，公用事业表现较好。往后看，PSL开启投放，万亿国债实物工作量也有望逐步形成，对相关工业品的需求或有明显提振。整体上2024年工业企业利润有望延续修复的趋势，但补库何时开启仍需更多信号验证。
- **利润当月同比涨幅放缓，弱于季节性。**从同比来看，12月规模以上工业企业利润当月同比增长16.8%，增速较上月有所放缓。累计同比降幅继续收窄降至-2.3%。从环比来看，12月-18.84%的增速明显弱于季节性。
- **当月营收增速回落，利润率有所放缓。**1-12月工业企业营收累计同比增长1.1%，累计营收增速连续5个月回升。其中，根据我们测算12月当月营收同比增长2.0%，增速较11月份回落5.6个百分点。拆分量价来看，量上，12月工业增加值同比增长6.8%，较上月上涨0.2个百分点；价上，PPI当月同比为-2.7%，降幅较上月收窄0.3个百分点，虽然价格同比降幅收窄，但仍然持续为负，或是拖累营收增速的主因。成本和费用方面，企业单位成本持续下降。1-12月工业企业每百元营收中的费用为8.56元，同比增加0.20元，前值为增加0.25元；每百元营收成本为84.76元，同比增加0.04元，前值为增加0.16元。从当月来看营收增速回落是营收利润率回落的主因，12月营收利润率为5.76%，较去年下降0.2个百分点。
- **上游采矿业利润增速较低，中游利润相对稳定。**分三大产业来看，1-12月，采矿业利润同比下降至-19.7%，制造业利润同比降幅较前值收窄2.7个百分点至-2.0%。当月来看，根据我们测算的12月当月同比分别为-71.59%和25.16%，较前值分别下降了70.17、5.04个百分点。采矿业增速的大幅下滑，一方面有高基数影响，另一方面可能受12月能源价格回落的影响。全年来看，原材料制造业降幅收窄，1-12月原材料制造业利润降幅较上年收窄17.8个百分点，受利好政策提振市场信心，消费逐步回暖，消费品制造业利润降幅较上年收窄10个百分点。1-12月装备制造业利润同比增长4.1%，拉动工业企业利润1.4个百分点。分行业看，受新能源产业带动，电气机械利润增速累计同比增长15.7%。运输设备继续延续两位数增长，主要受益于造船订单量增长。受出口带动的影响，汽车行业利润累计同比上涨至5.9%，较上月上涨3个百分点。受季节性供暖影响以及12月寒潮影响，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润累计同比增长54.7%，较前值增速加快7.4个百分点。
- **库存同比增速回升，补库仍需更多验证。**12月末，产成品库存累计同比2.1%，前值1.7%，实际库存同比从4.7%小幅上涨至4.8%。名义库存增速小幅反弹，但12月PPI虽有回升但整体偏弱，持续的负增长，表明需求仍然有待提升。总体来看，补库开启仍需更多验证。
- **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. 利润当月同比涨幅放缓，弱于季节性.....	4
2. 当月营收增速回落，利润率有所放缓.....	4
3. 上游采矿业利润增速较低，中游利润相对稳定.....	5
4. 库存同比增速回升，补库仍需更多验证 .....	6
5. 核心观点 .....	6
6. 风险提示 .....	7

## 图表目录

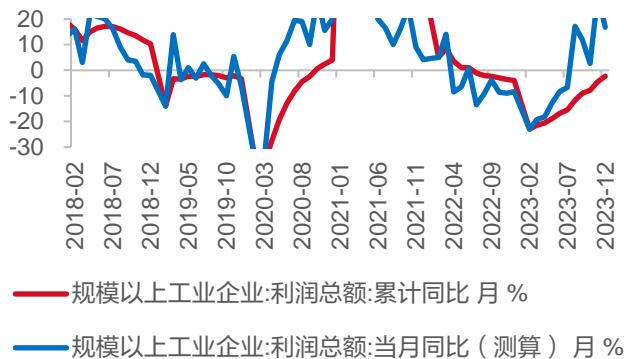
图 1 规模以上工业企业利润累计同比及当月同比， %.....	4
图 2 规模以上工业企业利润环比， % .....	4
图 3 规模以上工业企业营收累计同比及当月同比， %.....	4
图 4 PPI 及规模以上工业企业增加值当月同比， %.....	4
图 5 规模以上工业企业营收利润率， % .....	5
图 6 规模以上工业企业每百元营收成本及费用， 元， 元.....	5
图 7 分上中下游工业企业利润累计同比及变化， %， % .....	5
图 8 分三大产业工业企业利润累计同比， % .....	6
图 9 工业企业产成品存货同比， %.....	6

**事件:** 1月27日, 统计局发布2023年12月工业企业利润数据。1-12月, 规模以上工业企业利润总额累计同比-2.3%, 前值-4.4%。

## 1. 利润当月同比涨幅放缓, 弱于季节性

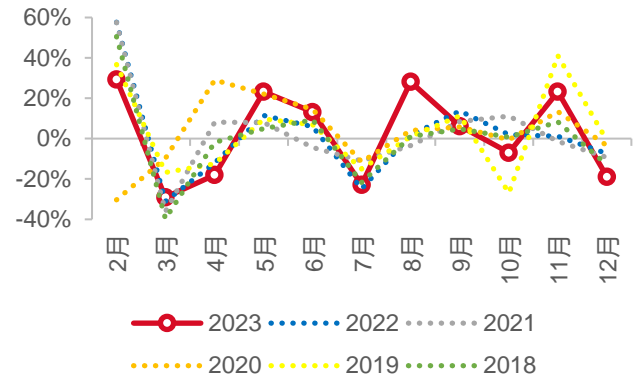
当月同比涨幅放缓, 弱于季节性。从同比来看, 12月规模以上工业企业利润当月同比增长16.8%, 增速较上月有所放缓。累计同比降幅继续收窄降至-2.3%。从环比来看, 12月-18.84%的增速明显弱于季节性(近5年均值)。

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. 当月营收增速回落, 利润率有所放缓

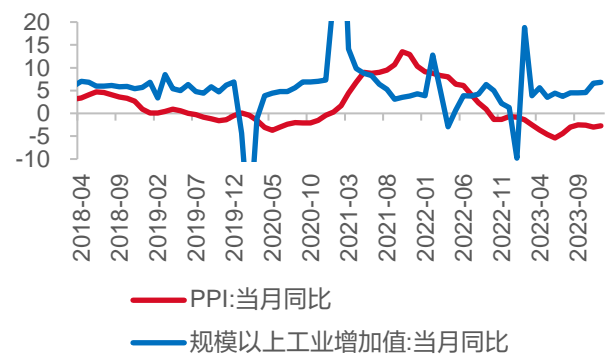
1-12月工业企业营收累计同比增长1.1%, 累计营收增速连续5个月回升。其中, 根据我们测算12月当月营收同比增长2.0%, 增速较11月份回落5.6个百分点。拆分量价来看, 量上, 12月工业增加值同比增长6.8%, 较上月上涨0.2个百分点; 价上, PPI当月同比为-2.7%, 降幅较上月收窄0.3个百分点, 虽然价格同比降幅收窄, 但仍然持续为负, 或是拖累营收增速的主因。成本和费用方面, 企业单位成本持续下降。1-12月工业企业每百元营收中的费用为8.56元, 同比增加0.20元, 前值为增加0.25元; 每百元营收成本为84.76元, 同比增加0.04元, 前值为增加0.16元。从当月来看营收增速回落是营收利润率回落的主因, 12月营收利润率为5.76%, 较去年下降0.2个百分点。

图3 规模以上工业企业营收累计同比及当月同比, %



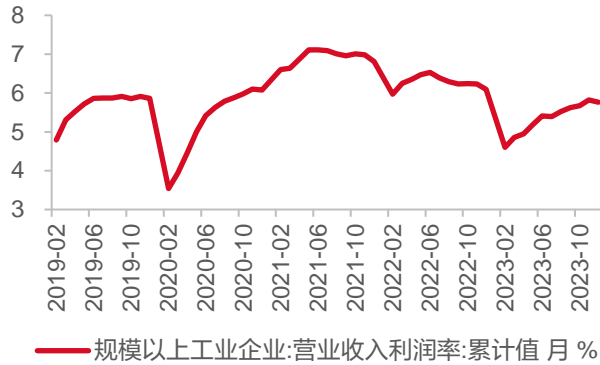
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 PPI及规模以上工业企业增加值当月同比, %



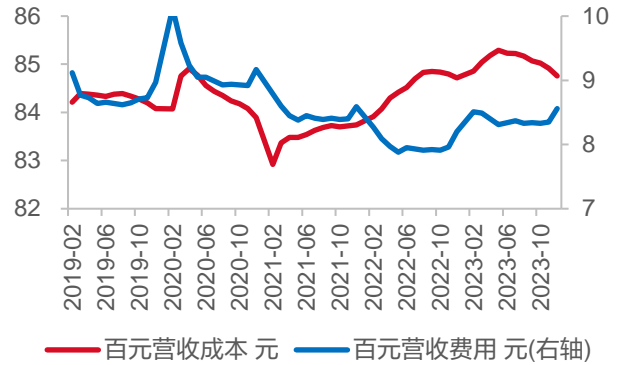
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

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

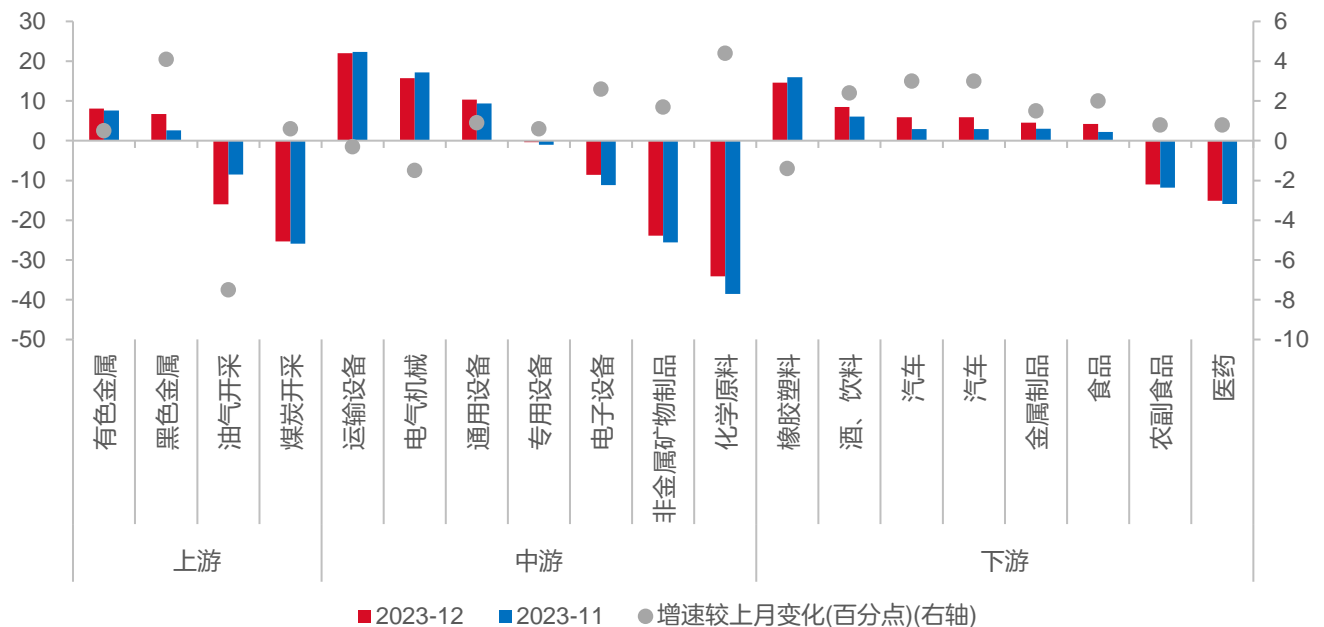


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

### 3.上游采矿业利润增速较低，中游利润相对稳定

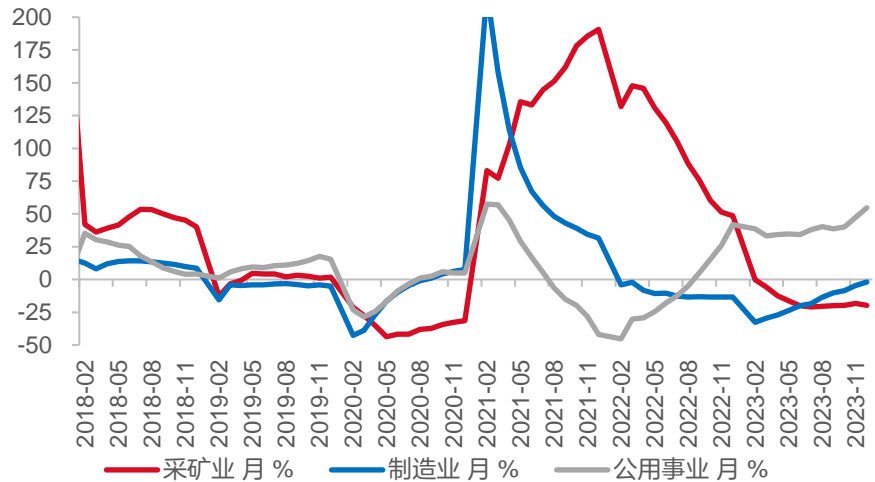
分三大产业来看，1-12月，采矿业利润同比下降至-19.7%，制造业利润同比降幅较前值收窄2.7个百分点至-2.0%。当月来看，根据我们测算的12月当月同比分别为-71.59%和25.16%，较前值分别下降了70.17、5.04个百分点。采矿业增速的大幅下滑，一方面有高基数影响，另一方面可能受12月能源价格回落的影响。全年来看，原材料制造业降幅收窄，1-12月原材料制造业利润降幅较上年收窄17.8个百分点，受利好政策提振市场信心，消费逐步回暖，消费品制造业利润降幅较上年收窄10个百分点。1-12月装备制造业利润同比增长4.1%，拉动工业企业利润1.4个百分点。分行业看，受新能源产业带动，电气机械利润增速累计同比增长15.7%。运输设备继续延续两位数增长，主要受益于造船订单量增长。受出口带动的影响，汽车行业利润累计同比上涨至5.9%，较上月上涨3个百分点。受季节性供暖影响以及12月寒潮影响，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润累计同比增长54.7%，较前值增速加快7.4个百分点。

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，%

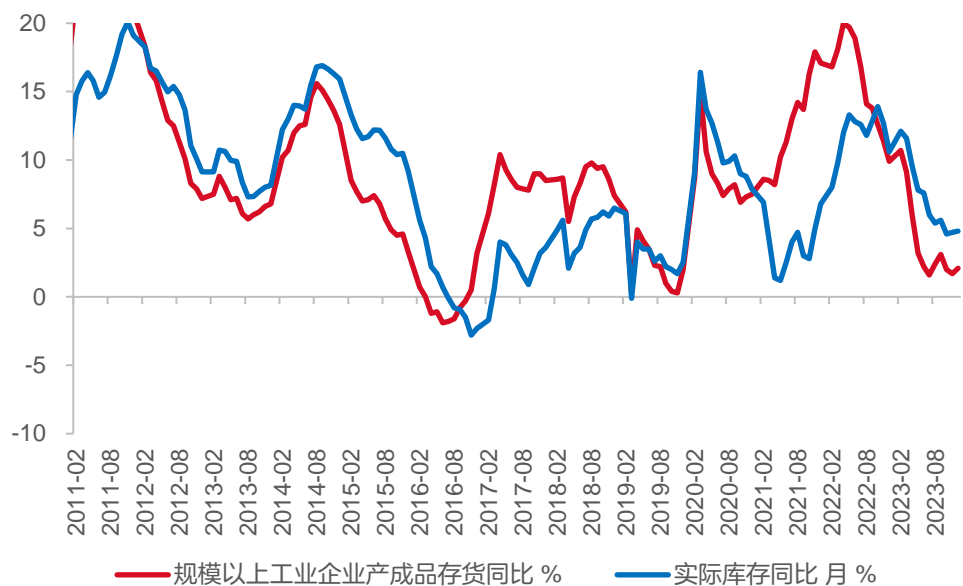


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

## 4. 库存同比增速回升，补库仍需更多验证

12 月末，产成品库存累计同比 2.1%，前值 1.7%，实际库存同比从 4.7% 小幅上涨至 4.8%。名义库存增速小幅反弹，但 12 月 PPI 虽有回升但整体偏弱，持续的负增长，表明需求仍然有待提升。总体来看，补库开启仍需更多验证。

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

12 月当月规模以上工业企业利润涨幅放缓，营收增速同步回落，利润率的回落可能是企业利润增速回落的主因。行业上看，采矿业回落明显，制造业持续改善，装备制造业贡献明显，公用事业表现较好。往后看，PSL 开启投放，万亿国债实物工作量也有望逐步形成，对相关工业品的需求或有明显提振。整体上 2024 年工业企业利润有望延续修复的趋势，但补库何时开启仍需更多信号验证。

## 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  
 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  
 座机：( 8610 ) 59707105  
 手机：18221959689  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089