

分析师：杨畅

执业证书编号：S0740519090004

电话：021-20315708

Email: yangchang@zts.com.cn

相关报告

投资要点

- **经济维度**：工业企业利润的绝对水平仍保持在高位；但需要注意，计算同比增速的上年基数，较上年公布数据出现了收窄；
收入端是影响利润的主要因素，但成本端的粘性也表现明显；
应收账款压力得到阶段性缓解；
产成品库存进一步去化，但考虑到价格仍在回落，需求相较供给偏弱的格局下，产成品库存去化，或指向企业生产的积极性有待提升；
- **高频数据**：生产高位平稳，基建出现节前波动，地产销售低位波动，消费保持平稳运行，出口运价短期波动，进口高位回落后波动
- **风险提示事件**：政策变动风险，经济波动超预期风险，国际经济贸易摩擦风险

内容目录

1. 经济维度：利润仍强与成本粘性	- 3 -
2. 高频数据：生产高位平稳，基建出现节前波动，地产销售低位波动，消费保持平稳运行，出口运价短期波动，进口高位回落后波动.....	- 4 -
3. 风险提示	- 14 -

图表目录

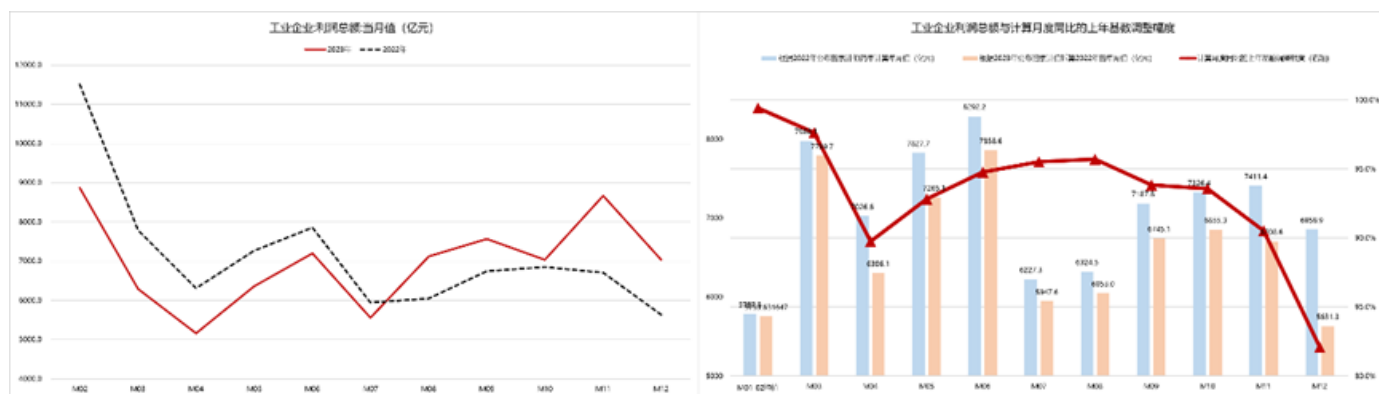
图表 1: 工业企业利润绝对值与上年基数调整幅度.....	- 3 -
图表 2: 生产端部分高频指标（开工率单位为%，产量单位为万吨）.....	- 4 -
图表 3: 基建部分高频指标（库存单位为万吨）.....	- 5 -
图表 4: 基建部分高频指标（水泥价格分区域）.....	- 5 -
图表 5: 商品房成交部分高频指标（面积单位为万平方米）.....	- 5 -
图表 6: 部分重点城市二手房成交面积（面积单位为万平方米）.....	- 6 -
图表 7: 土地成交部分高频指标（面积单位为万平方米）.....	- 7 -
图表 8: 消费相关部分高频指标（销量单位为辆，电影票房单位为万元）.....	- 8 -
图表 9: 中国出口集装箱运价指数与上海出口集装箱运价指数.....	- 9 -
图表 10: CCFI 指数不同航线表现.....	- 9 -
图表 11: 外贸相关高频指标（区域指数）.....	- 10 -
图表 12: CDFI 运价指数及细分运价指数.....	- 11 -
图表 13: BDI 指数及细分运价指数.....	- 12 -

1. 经济维度：利润仍强与成本粘性

1月27日,国家统计局公布了2023年全国规模以上工业企业利润数据,实现利润总额76858.3亿元,累计同比下降2.3%(前值下降4.4%),较上月收窄2.1个百分点,降幅连续收窄。

从单月数据来看,绝对金额季节性波动,折算基数计算的同比增速仍然较高。从绝对值来看,单月7035.5亿元,较上月小幅回落,符合季节性波动的特点,由于上年基数回落明显,推动当月同比增速保持在高位。根据累计值折算后,当月同比上涨24.9%(前值上涨29.2%,统计局公布当月同比上涨16.8%),增速回落约4.3个百分点。另外,计算同比增速的口径,较上年公布数据收窄幅度约17.9个百分点。

图表 1: 工业企业利润绝对值与上年基数调整幅度



来源: WIND、中泰证券研究所

收入端变化是影响利润的主因,成本粘性较为明显。根据累计值折算后,营业收入当月同比上涨2.0%(前值7.7%);营业成本当月同比上涨2.1%(前值5.7%),当月同比增速同步回落,成本端粘性更强。为了避免价格扰动,剔除掉价格之后,营业收入和营业成本分别同比增长4.7%(前值10.7%)、5.9%(前值9.7%),收入端的同比增速回落相对较大,反映了收入端对利润的影响,另外剔除价格影响后的成本粘性也更加明显。从环比来看,营业收入环比增长9.3%(前值7.3%),营业成本环比增长8.4%(前值6.5%)。与之相对应的是利润率小幅回落,12月末营业收入利润率为5.76%(前值5.82%),回落0.06个百分点;每百元营业收入中的成本为84.76元(前值84.92元),成本占比连续8个月回落。

应收账款压力缓解。12月末应收票据及应收账款23.72万亿(前值24.59万亿),绝对值回落,同比增长7.6%(前值8.1%),回落0.5个百分点。环比下降3.53%(前值上涨1.57%),剔除掉价格后环比下降3.23%(前值上涨1.87%),应收账款压力出现缓解。与此同时,产成品库存去化。产成品存货6.14万亿元(前值6.29万亿),绝对金额回落,同比增长2.1%(前值1.7%),增速回升0.4个百分点,主要是因为上年基数走低更加明显,短期推升了同比增速。从环比来看,环比下降2.3%(前值增长1.2%),剔除掉价格后环比下降2.1%(前值增长1.5%),库存短期

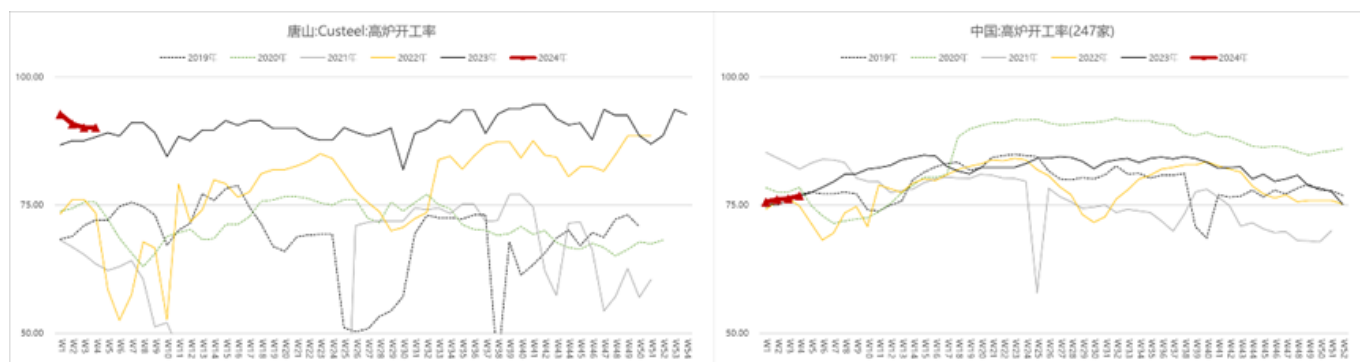
呈现降价去库加快的特征，由于价格连续两个月环比下降，表明需求相较于供给仍然偏弱，而产成品库存呈现去化态势，表明企业生产存在降速的可能性。

内资企业增速回落，外资企业增速提升。12月国企单月利润实现211.7亿元，去年同期单月为负值，与去年同期不可比，从环比数据上看，绝对金额较11月出现放缓；私企同比增长4.4%（前值增长25.4%）、股份制企业同比增长22.8%（前值增长34.9%）、外企同比增长16.9%（前值增长5.5%）；显示出两方面特点，第一，以私企、股份制企业为代表的内资企业，当月同比增速出现回落；第二，外资企业利润的绝对金额相对平稳，保持在1700亿之上，受上年基数回落的影响，推升了当月同比增速。

2. 高频数据：生产高位平稳，基建出现节前波动，地产销售低位波动，消费保持平稳运行，出口运价短期波动，进口高位回落后波动

从生产端来看，保持高位波动，截至1月26日唐山Custeel高炉开工率为90.09%（前值90.09%），保持平稳，高于往年同期水平；全国247家高炉开工率76.84%（前值76.25%），小幅回升，与往年同期基本接近；截至1月23日，PTA产业链负荷率82.03%（前值84.59%），高位小幅波动；截至1月20日，汽车半钢胎开工率继续上行。

图表2：生产端部分高频指标（开工率单位为%，产量单位为万吨）



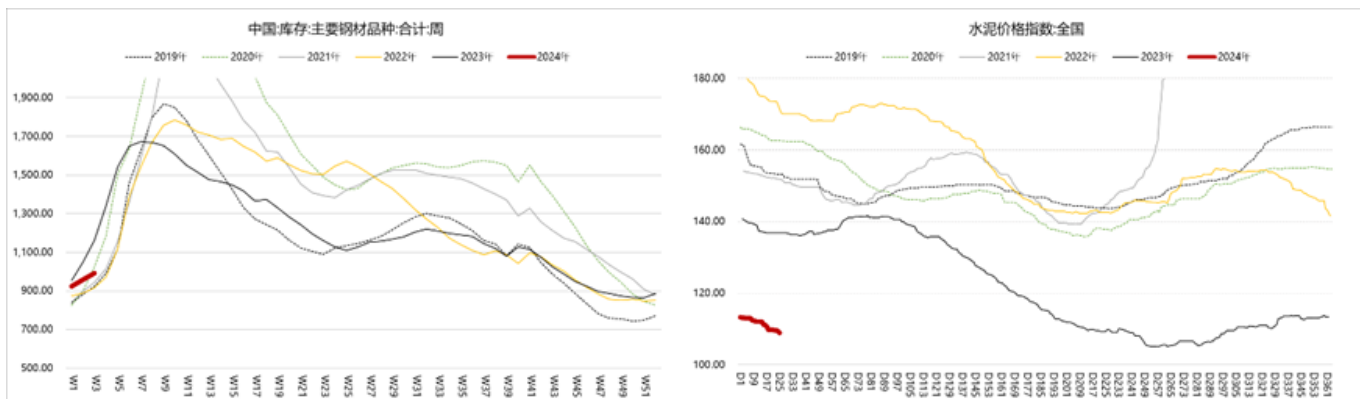
来源：WIND、中泰证券研究所

从内需端看，基建上，截至1月20日主要钢材品种库存小幅回升，截至1月26日全国水泥价格继续下行，反应春节前期基建发力有所降低；从区域来看，各区域价格相较于7日前同步下行，其中华东、长江等区域价格回落偏多。

地产上，截至1月26日，30大中城市商品房成交面积低位平稳，一线城市略强，二线城市、三线城市低位波动；从部分重点城市二手房成交面积来看，绝大多数仍在低位运动。从土地成交情况来看，2024年前三周100大中城市成交土地面积持续上行，但住宅用地面积保持在低位运动。2024年前三周，乘用车批零数据平稳开局；地铁客运量保持平稳；

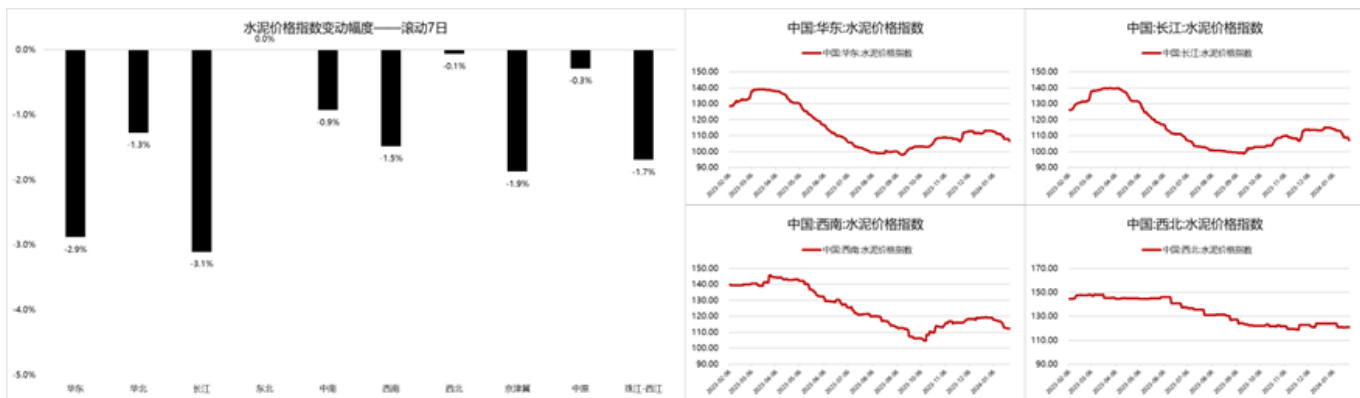
电影票房在元旦节后回落。

图表 3: 基建部分高频指标 (库存单位为万吨)



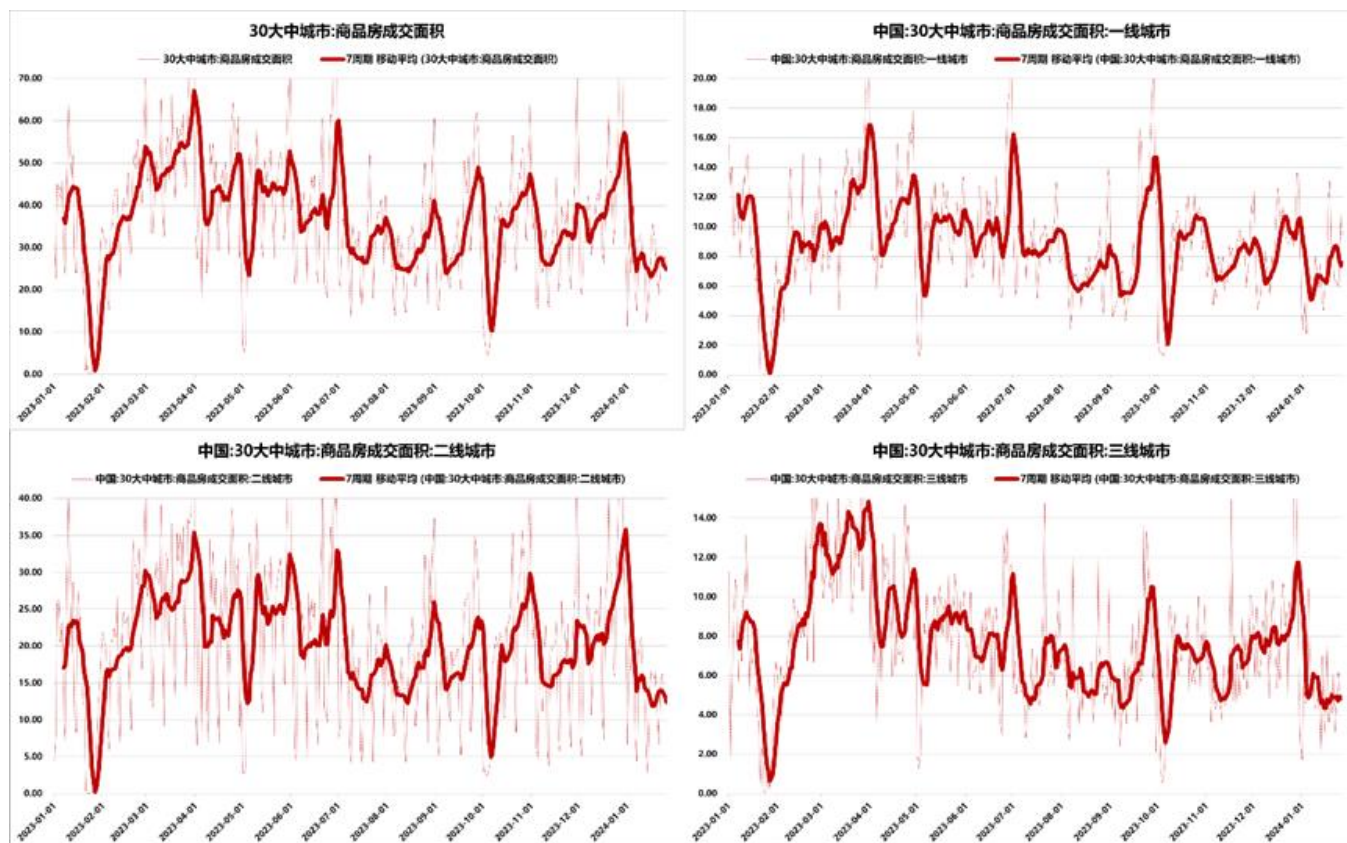
来源: WIND、中泰证券研究所

图表 4: 基建部分高频指标 (水泥价格分区域)



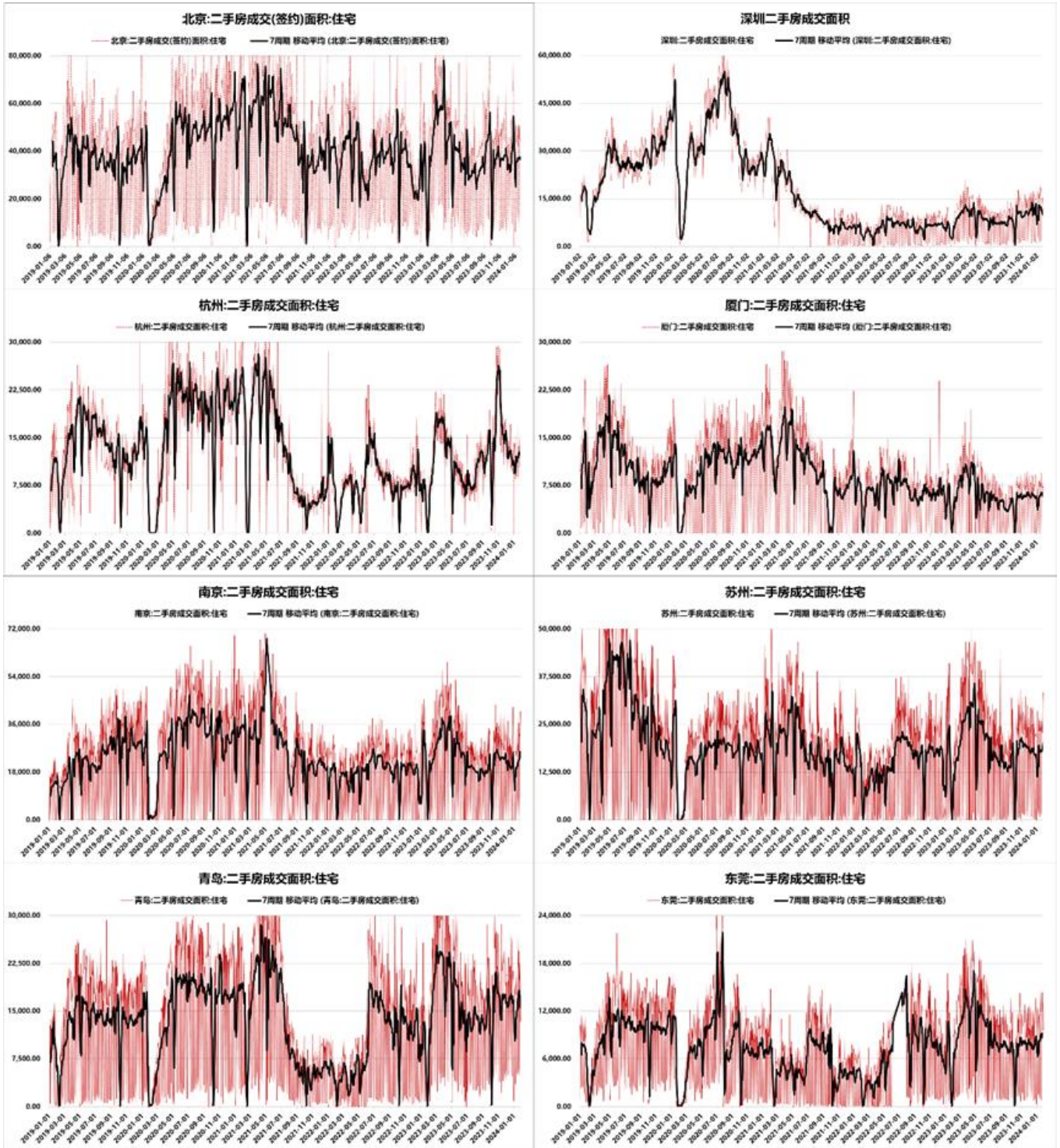
来源: WIND、中泰证券研究所

图表 5: 商品房成交部分高频指标 (面积单位为万平方米)



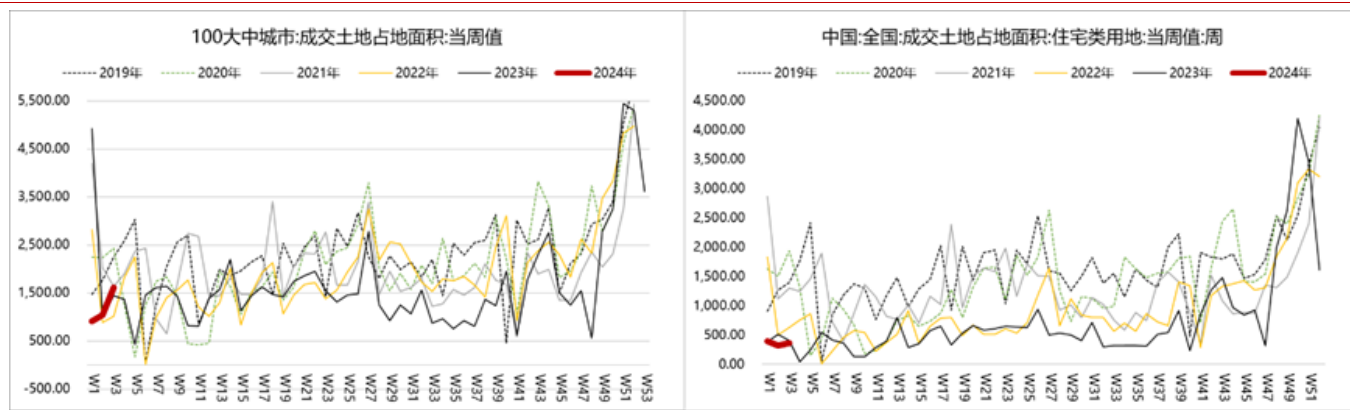
来源: WIND、中泰证券研究所

图表 6: 部分重点城市二手房成交面积 (面积单位为平方米)



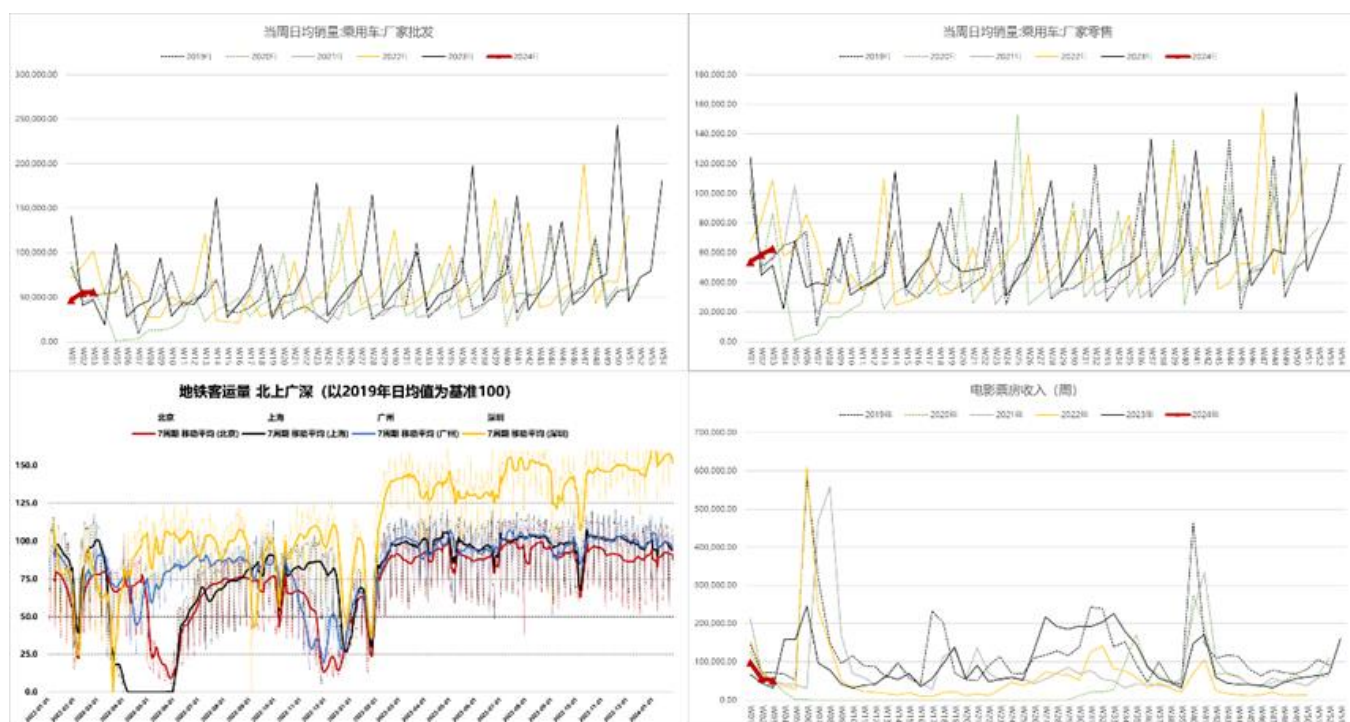
来源：WIND、中泰证券研究所

图表 7：土地成交部分高频指标（面积单位为万平方米）



来源: WIND、中泰证券研究所

图表 8: 消费相关部分高频指标 (销量单位为辆, 电影票房单位为万元)

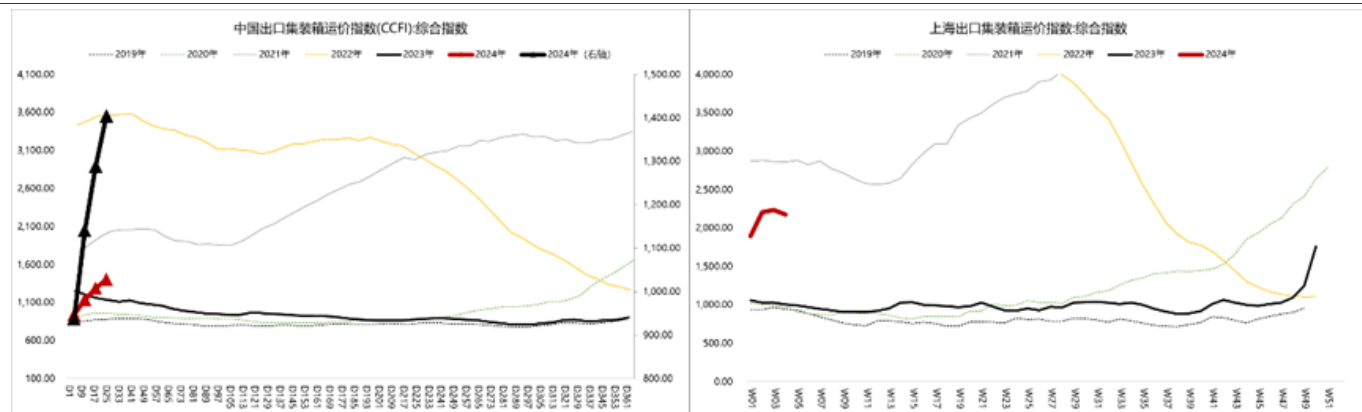


来源: WIND、中泰证券研究所

从外需端看, 出口运价指标明显上行。截至 1 月 26 日, 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 报 1403.0 点 (前值 1287.49 点), 继续向上波动; 但上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 报 2179.09 点 (前值 2239.61 点), 出现回落, CCFI 指数与 SCFI 指数呈现短期反向波动特征; 从往年数据观察, CCFI 与 SCFI 走势在中长期方向上往往保持一致; 但短期走势会呈现一定差异, 原因或许在于: 第一, CCFI 分航线指数仍然是指数, 不反映具体运价, 但 SCFI 分航线指数反映具体运价, 对于价格的变化更加直接; 第二, CCFI 反映的运价包括即期价格和合约价格, 而 SCFI 仅反映即期价格, 避免了远期合约价格对短期的平滑; 第三, CCFI 反映上周已经执行的运价情况, 而 SCFI 反映下周订舱的报价, 对于未来运价指数的变化更有前瞻性。分航线看, 主要航线指数同步向上波动, 美东、美西、欧洲、澳新航线持续上行, 但东亚的韩国与日本航线呈现

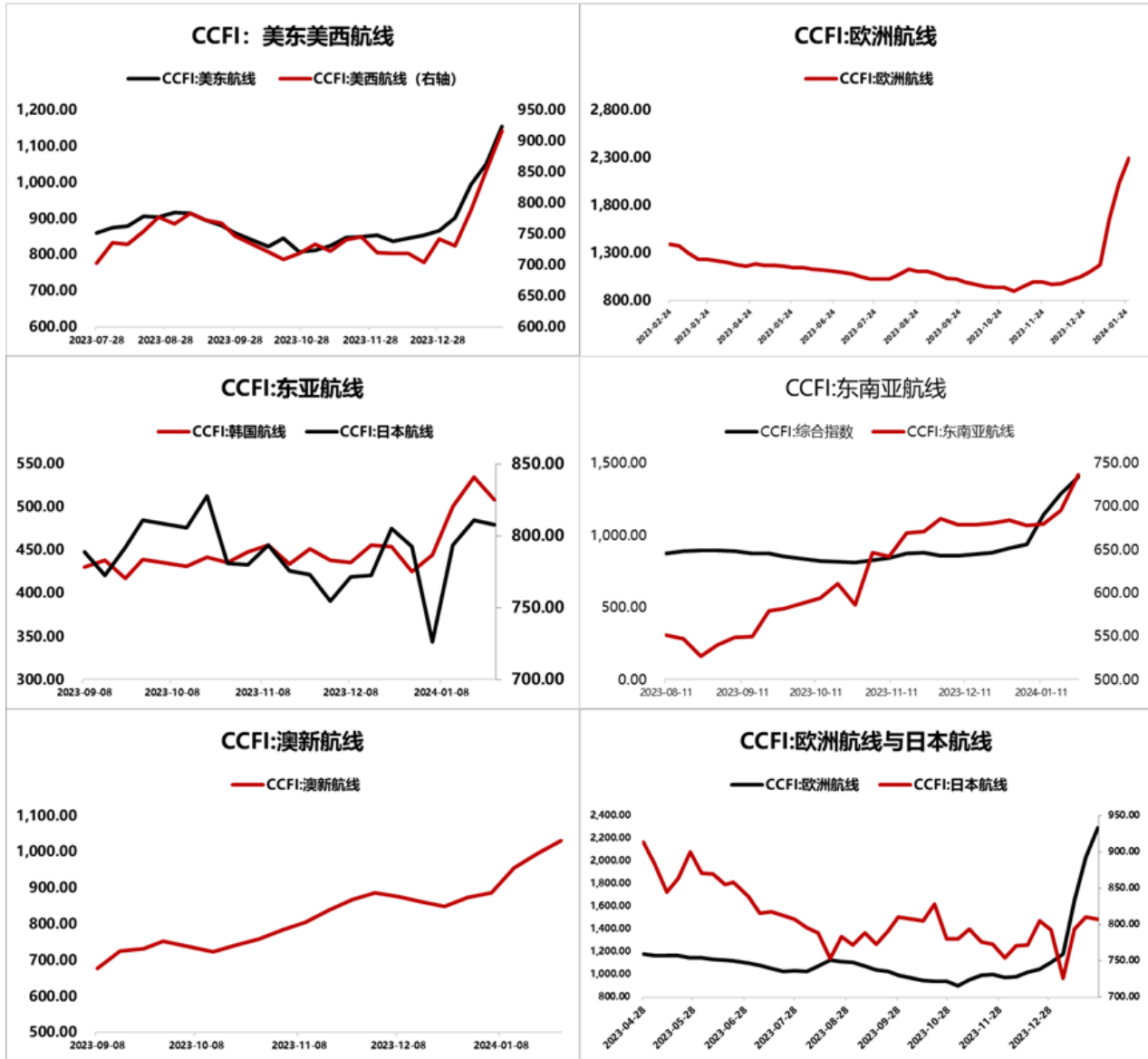
波动态势。从部分区域运价指标来看，覆盖远东区域范围内典型进出口航线的远东干散货运价指数在高位回落后波动；东南亚集装箱运价指数短期延续上行态势。

图表 9：中国出口集装箱运价指数与上海出口集装箱运价指数



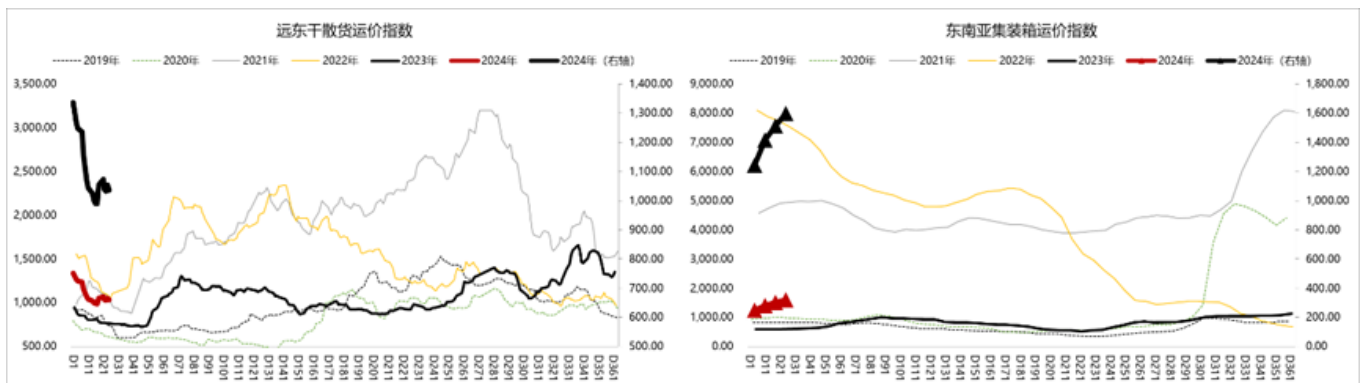
来源：WIND、中泰证券研究所

图表 10：CCFI 指数不同航线表现



资料来源：WIND、中泰证券研究所

图表 11: 外贸相关高频指标 (区域指数)

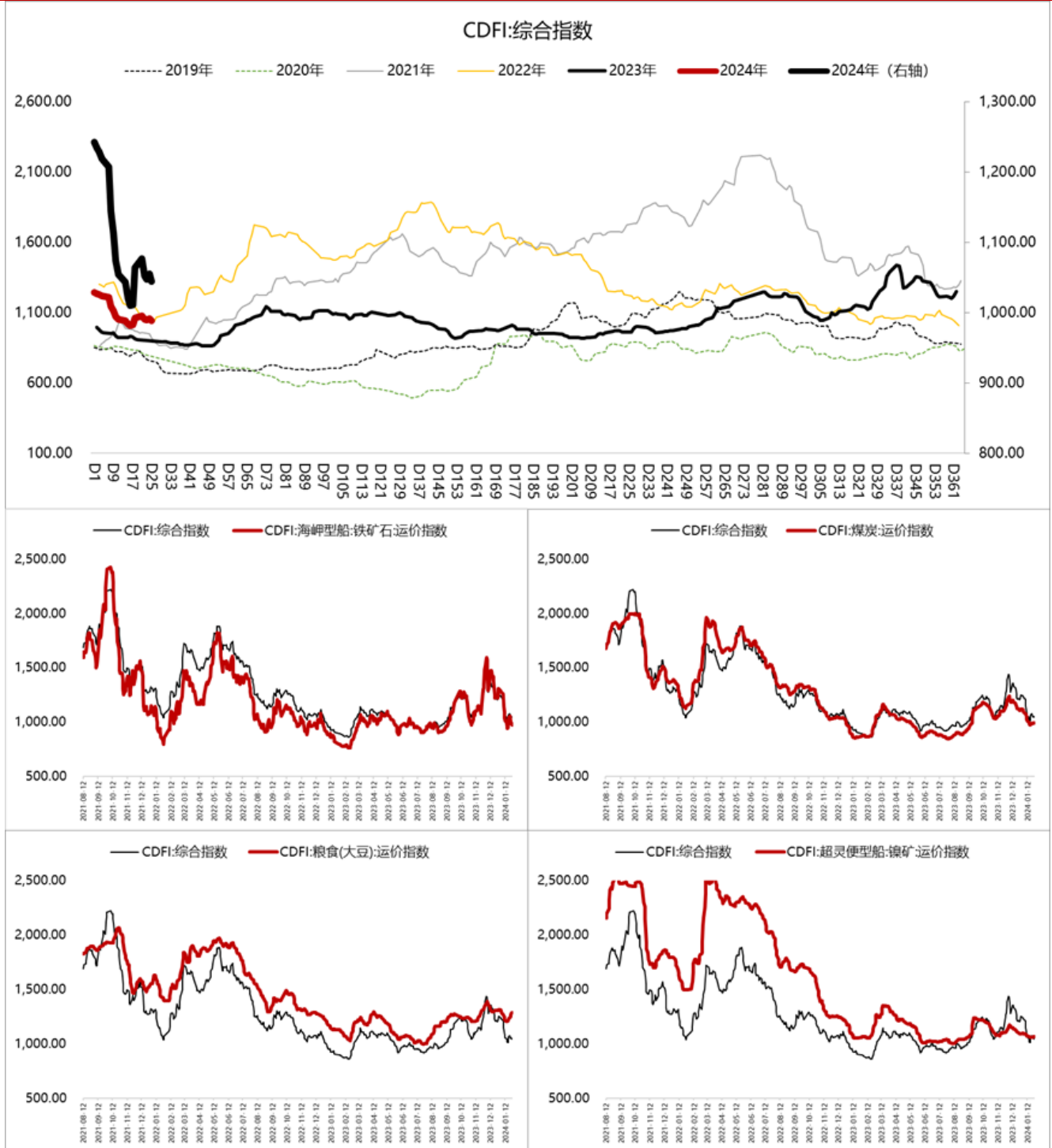


资料来源：WIND、中泰证券研究所

进口相关高频指标小幅波动，或反映内需高位波动。截至 1 月 26 日，

CDFI 中国进口干散货运价指数录得 1044.34 点（上周 1064.04 点），高位回落后波动，但相较往年同期仍强；主要运价指数同步波动，粮食（大豆）运价指数相对较强。

图表 12: CDFI 运价指数及细分运价指数



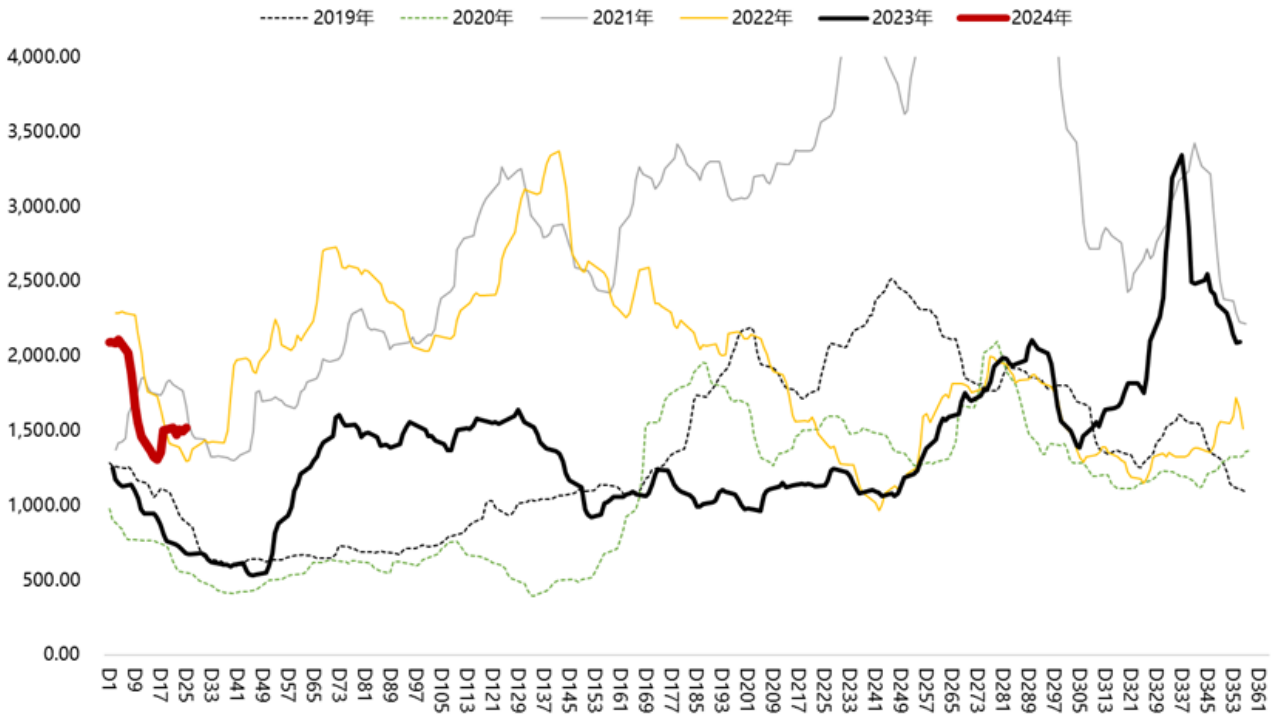
来源: WIND、中泰证券研究所

从 BDI（波罗的海干散货指数）来看，由于 BDI 指数主要反映的是大宗资源类产品的供求关系，由于中国进口产品多以该类物品为主，因此，BDI 指数更多地可以反映中国进口状况的变化。截至 1 月 26 日，BDI

指数为 1518 点(上周 1503 点), 高位回落后波动, 主要指数同步回落, 原油和成品油运输指数相对偏强。

图表 13: BDI 指数及细分运价指数

波罗的海干散货指数(BDI)



巴拿马型 (煤炭谷物)



好望角型 (铁矿石)



小型散货: 粮食、水泥、化肥



小型散货: 粮食、水泥、化肥



原油



成品油



来源：WIND、中泰证券研究所

3. 风险提示

政策变动风险，经济波动超预期风险，国际经济贸易摩擦风险

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。