

2024年3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

低基数贡献较大，结构表现亮眼

——国内观察：2024年1-2月工业企业利润数据

投资要点

- **事件：**3月27日，统计局发布2024年1-2月工业企业利润数据。1-2月，规模以上工业企业利润总额累计同比10.2%，前值-2.3%。
- **核心观点：**工业企业利润增速累计同比转正，低基数的影响较大。此外，营收增速改善是主因，开年工业生产表现较好，量上的支撑较大。行业上看，新质生产力、设备更新以及公用事业利润表现亮眼。主动补库初见端倪，但仍需价格信号进一步验证。
- **低基数影响明显。**1-2月合并来看，同比基数由-8.3%降至-22.9%的影响较大。环比来看，29.9%的增速基本持平于近5年平均水平（30.2%），并未明显超季节性。
- **量的推动下，营收明显改善，利润率提升。**1-2月工业企业营收累计同比增长4.5%，较2023年全年高3.4个百分点；从当月来看，较12月提升2.5个百分点，营收增速改善，基数回落同样有明显影响量升价跌，拆分量价来看，量上，1-2月工业增加值同比增长7.0%，开年工业生产表现相对较好，叠加低基数影响，增速进一步走高支撑营收。价上，2月PPI同比回落至2.7%，降幅较1月扩大0.2个百分点，有所拖累。费用回落，成本上升。1-2月工业企业每百元营收中的费用为8.62元，同比减少0.01元，前值为增加0.20元；每百元营收成本为84.97元，同比增加0.11元，前值为增加0.04元。综合来看，营收增速回升或是营收利润率提升的主因，1-2月合并营收利润率为4.7%，同比提高0.24个百分点，前值为下降0.2个百分点。
- **新质生产力相关行业增速回升较快，公用事业景气度较高为高分红提供条件。**分三大产业来看，1-2月，采矿业利润同比下降至-21.1%；制造业改善明显，利润同比由-2%上涨至17.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比继续上升，由54.7%升至63.1%。新质生产力方面，电子设备、铁路船舶航空航天运输设备、汽车、金属制品行业利润增速分别为210.9%、90.1%、50.1%、27.8%，高技术制造业利润增速高于整体水平17.7个百分点，表现较好。由于春节带动消费回暖，消费品制造业有所恢复，利润增速由上年全年下降1.1%转为同比增长12.9%。设备更新主线，装备制造业利润同比增长28.9%，增速较去年全年加快24.8个百分点，拉动规模以上工业企业利润增长6.7个百分点。
- **库存同比增速回升，补库或已临近。**2月末，产成品库存累计同比2.4%，前值2.1%，实际库存同比上涨至5.1%。名义库存增速小幅反弹，营收增速上升，或正逐步进入主动补库阶段，但由于PPI仍低位回落，库存周期的确立仍需价格信号的验证。
- **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. 低基数影响明显.....	4
2. 量的推动下，营收明显改善，利润率提升.....	4
3. 新质生产力相关行业增速回升较快，公用事业景气度较高为高分红提供条件.....	5
4. 库存同比增速回升，补库或已临近	6
5. 核心观点	6
6. 风险提示	7

图表目录

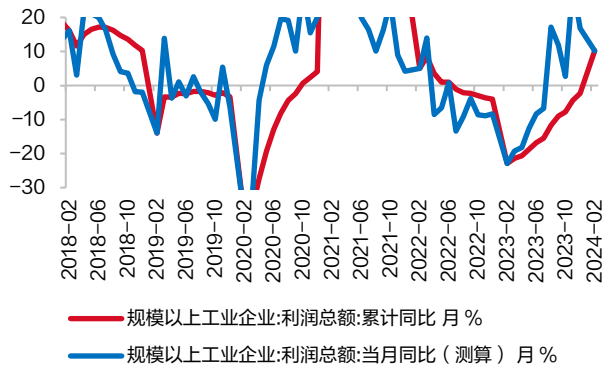
图 1 规模以上工业企业利润累计同比及当月同比， %.....	4
图 2 规模以上工业企业利润环比， %	4
图 3 规模以上工业企业营收累计同比及当月同比， %.....	4
图 4 PPI 及规模以上工业企业增加值当月同比， %.....	4
图 5 规模以上工业企业营收利润率， %	5
图 6 规模以上工业企业每百元营收成本及费用， 元， 元.....	5
图 7 分上中下游工业企业利润累计同比及变化， %， %	5
图 8 分三大产业工业企业利润累计同比， %	6
图 9 工业企业产成品存货同比， %.....	6

事件： 3月27日，统计局发布2024年1-2月工业企业利润数据。1-2月，规模以上工业企业利润总额累计同比10.2%，前值-2.3%。

1.低基数影响明显

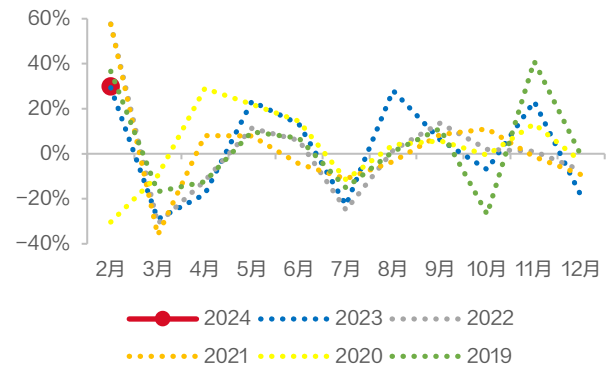
1-2月合并来看，同比基数由-8.3%降至-22.9%的影响较大。环比来看，29.9%的增速基本持平于近5年平均水平（30.2%），并未明显超季节性。

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.量的推动下，营收明显改善，利润率提升

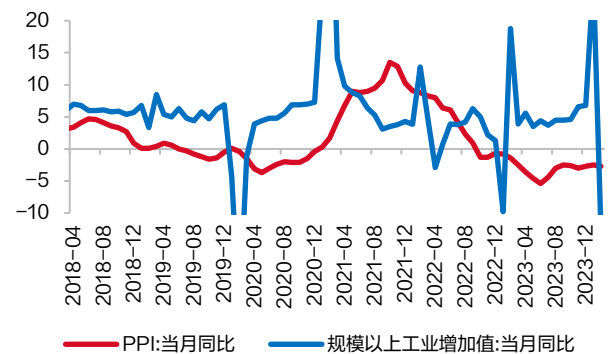
1-2月工业企业营收累计同比增长4.5%，较2023年全年高3.4个百分点；从当月来看，较12月提升2.5个百分点，营收增速改善，基数回落同样有明显影响量升价跌，拆分量价来看，量上，1-2月工业增加值同比增长7.0%，开年工业生产表现相对较好，叠加低基数影响，增速进一步走高支撑营收。价上，2月PPI同比回落至2.7%，降幅较1月扩大0.2个百分点，有所拖累。费用回落，成本上升。1-2月工业企业每百元营收中的费用为8.62元，同比减少0.01元，前值为增加0.20元；每百元营收成本为84.97元，同比增加0.11元，前值为增加0.04元。综合来看，营收增速回升或是营收利润率提升的主因，1-2月合并营收利润率为4.7%，同比提高0.24个百分点，前值为下降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，%



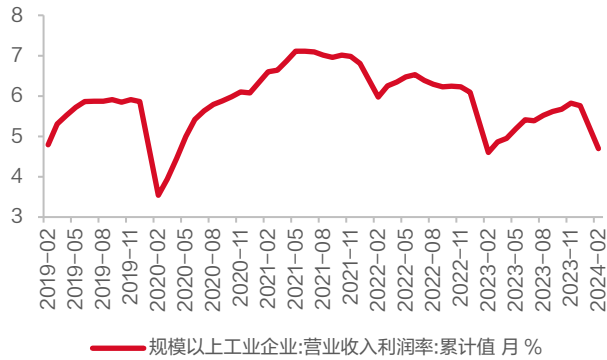
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 PPI及规模以上工业企业增加值当月同比，%



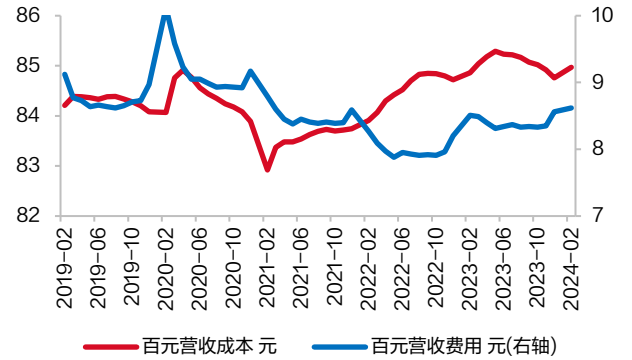
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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

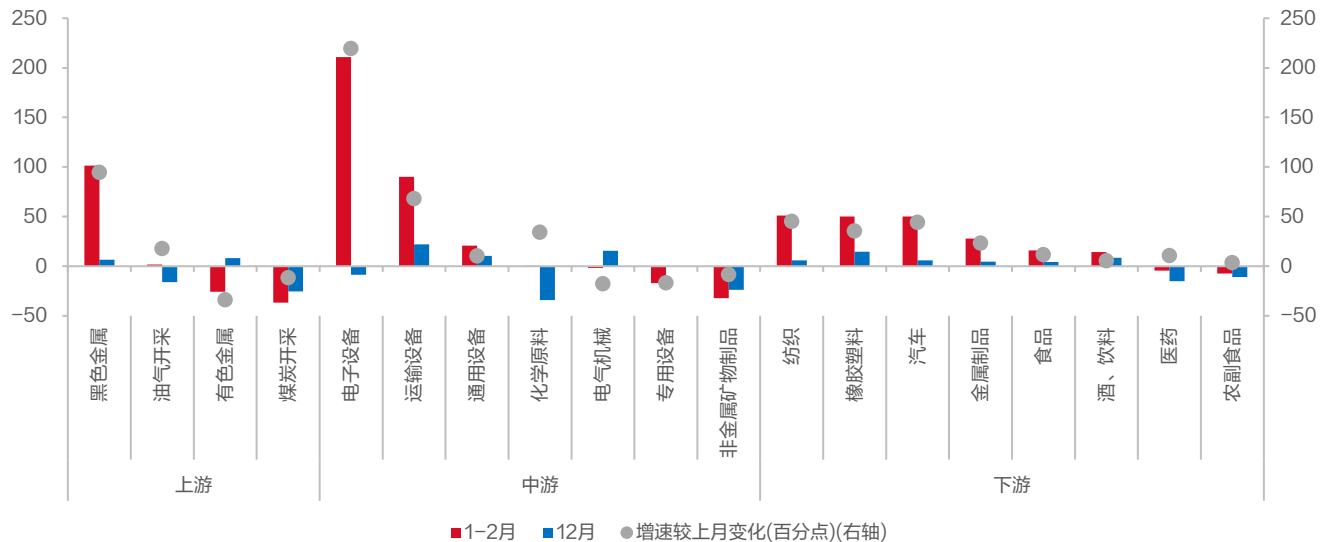


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

3.新质生产力相关行业增速回升较快，公用事业景气度较高为高分红提供条件

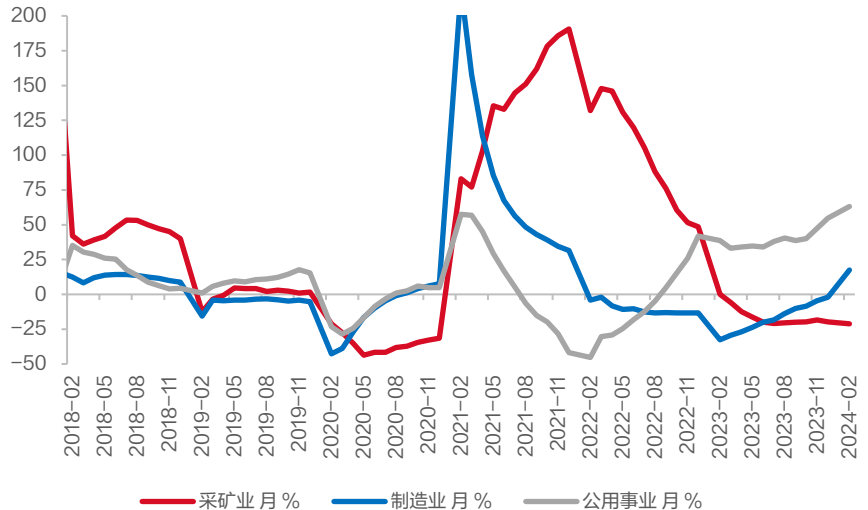
分三大产业来看，1-2月，采矿业利润同比下降至-21.1%；制造业改善明显，利润同比由-2%上涨至17.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比继续上升，由54.7%升至63.1%。新质生产力方面，电子设备、铁路船舶航空航天运输设备、汽车、金属制品行业利润增速分别为210.9%、90.1%、50.1%、27.8%，高技术制造业利润增速高于整体水平17.7个百分点，表现较好。由于春节带动消费回暖，消费品制造业有所恢复，利润增速由上年全年下降1.1%转为同比增长12.9%。设备更新主线，装备制造业利润同比增长28.9%，增速较去年全年加快24.8个百分点，拉动规模以上工业企业利润增长6.7个百分点。

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，%

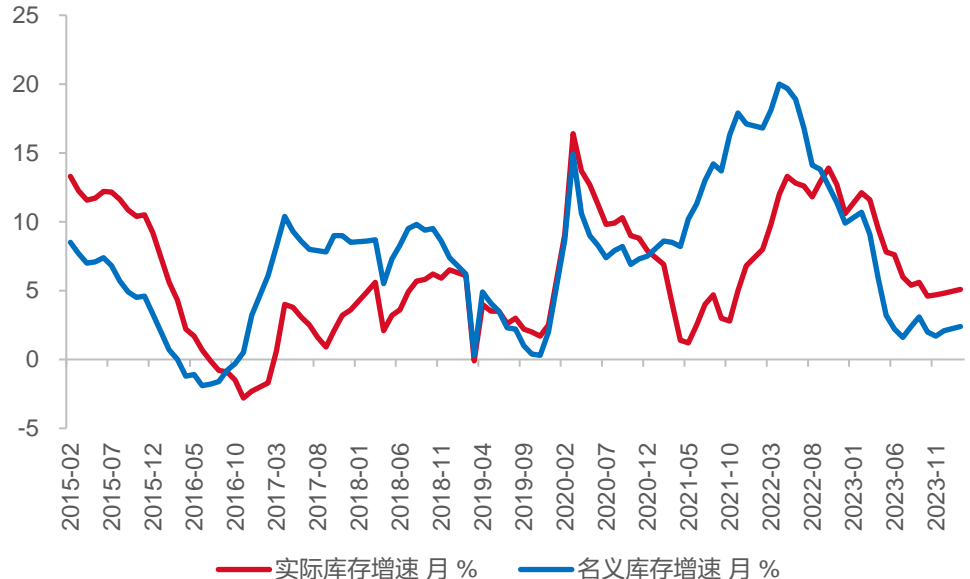


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

4. 库存同比增速回升，补库或已临近

2月末，产成品库存累计同比 2.4%，前值 2.1%，实际库存同比上涨至 5.1%。名义库存增速小幅反弹，营收增速上升，或正逐步进入主动补库阶段，但由于 PPI 仍低位回落，库存周期的确立仍需价格信号的验证。

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

工业企业利润增速累计同比转正，低基数的影响较大。此外，营收增速改善是主因，开年工业生产表现较好，量上的支撑较大。行业上看，新质生产力、设备更新以及公用事业利润表现亮眼。主动补库初见端倪，但仍需价格信号进一步验证。

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](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