

相关研究

《消费回升、投资改善——11月经济数据点评》2023.12.16

《积极财政继续发力——2023年11月财政数据点评》2023.12.16

《总量有改善，结构可优化——11月金融数据点评》2023.12.14

下游利润占比回升 ——12月工业企业利润数据点评

投资要点:

- **工业企业利润仍在修复，不过增速有所放缓。**从驱动因素来看工业行业总体量价双升，但是单位费用上涨等因素使得营业利润率边际下降，使得利润增速也边际回落。分行业来看，上中游行业利润占比有所回落，不过其中量价齐升的电力热力、钢铁等行业增速改善幅度较大；下游行业如食品、纺服等受益于年末需求的增加，利润增速回升、利润占比提高。我们认为，下阶段需要下游需求出现持续、确定的改善，才能使得工业企业利润空间进一步打开，这需要更大力度的逆周期、跨周期调节政策支持。
- **风险提示：**需求改善不及预期。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

联系人:李林芷

Tel:(021)23185646

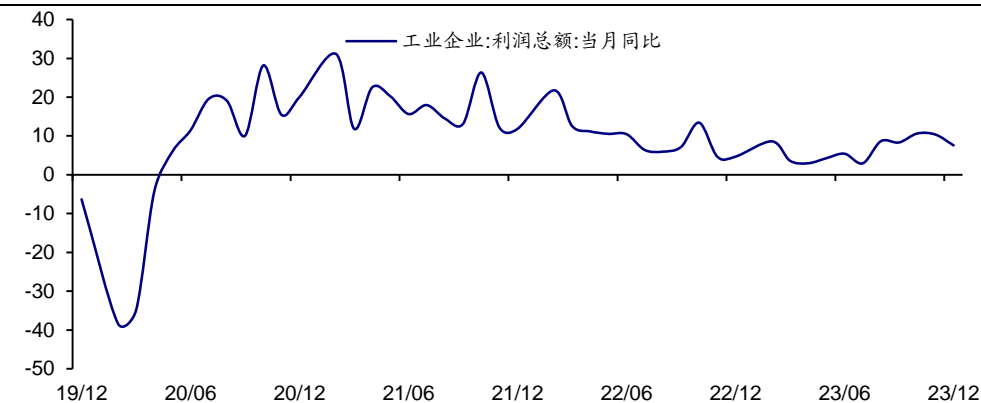
Email:llz13859@haitong.com

图目录

图 1	工业企业利润当月同比增速 (%)	3
图 2	驱动工业利润的因素分解: 量、价、利润率 (%)	3
图 3	分行业利润当月同比增速 (%，四年年化平均)	4
图 4	分行业量、价的增速差 (12月-11月, 百分点)	4
图 5	工业企业营业收入、产成品存货同比增速 (%)	5

工业企业利润增速放缓。2023 年全年规上工业企业利润累计同比增速为-2.3%，跌幅小于 1-11 月的-4.4%；当月同比增速为 16.8%，较前一月有所回落。剔除基数影响取四年年化增速后，利润当月同比为 7.6%，较前一月的 10.4%小幅回落，连续第二个月下行。这反映当前企业利润仍在持续修复，但修复的速度较前期有所放缓。

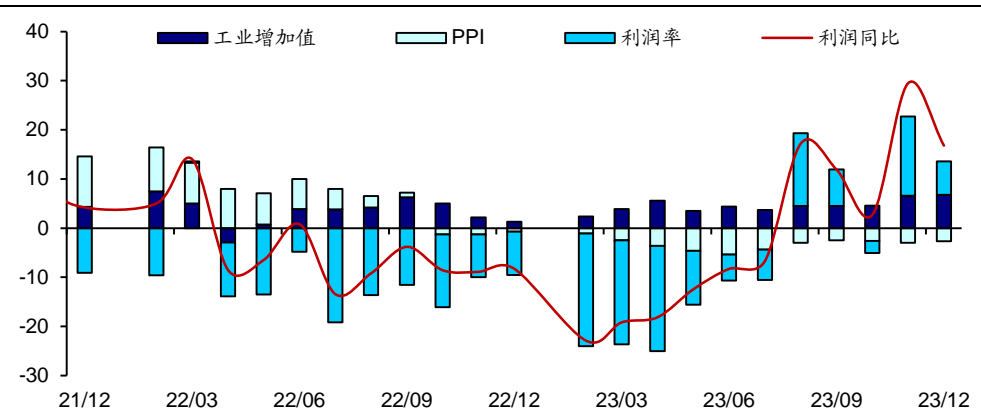
图1 工业企业利润当月同比增速 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所。2021 年起为与 2019 年的年化平均增速

从影响因素来看，量价齐升，但利润率回落导致利润增速下行。价格对利润的拖累有所减轻，12 月 PPI 同比跌幅从前一月的 3.0%收窄至 2.7%。量对利润的贡献持续增加，12 月规上工业增加值同比增长 6.8%，较前一月回升 0.2 个百分点。营收利润率累计值从前一月的 5.82%升至 5.76%，营收利润率当月值从前一月的 7.07%跌至 5.25%。虽然单位成本小幅回落，但每百元营收费增加 0.21 元，抵消了减少的成本，使得利润率下降。利润率同比增速由前一月的 16.1%跌至 6.8%，这对利润形成一定拖累。

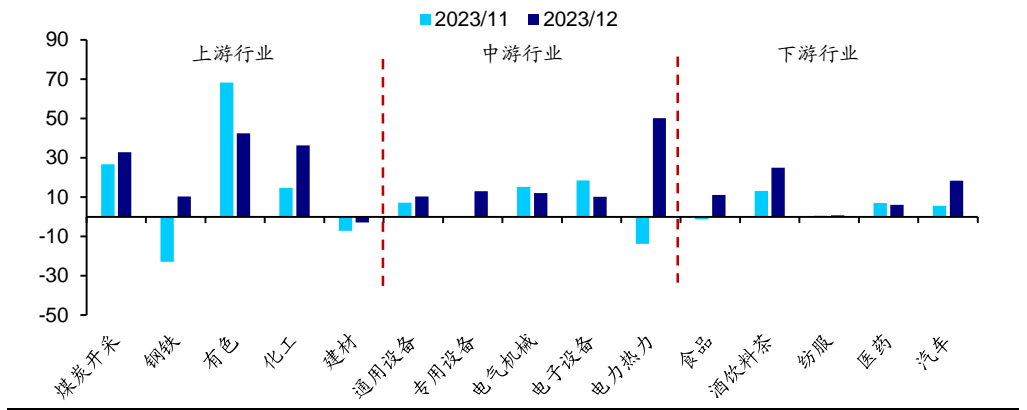
图2 驱动工业利润的因素分解：量、价、利润率 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所。其中 2 月为 1-2 月累计

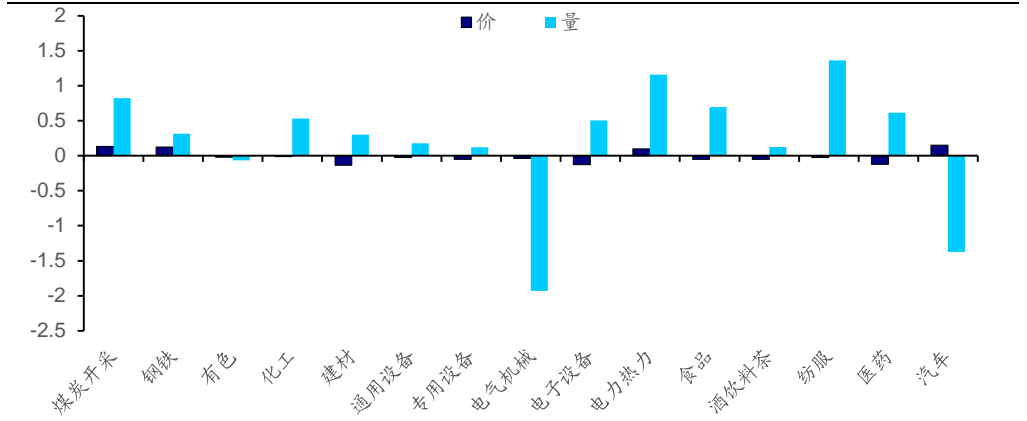
下游行业利润占比回升。我们对 15 个重点行业的当月利润按上、中、下游进行分组加总，上游行业利润占比从 12 月的 36.8%回落至 32.8%，这主要是能化价格，尤其是原油价格的持续走低；中游行业利润占比从前一月的 43.6%降至 39.7%。下游行业利润占比回升，由 11 月的 19.6%回升至 27.5%，这或是由于年末终端消费需求有一定改善。

从具体行业来看，取四年年化平均增速后，我们发现上游行业中，有色行业增速回落，但其他行业利润边际改善，其中钢铁行业增速由负转正。中游行业中，电气机械和电子设备的利润增速回落，但其他行业增速均有回升。下游行业中除医药外，其他行业的利润增速均在回升。所有行业中增速改善幅度最大的是电力热力和钢铁行业。

图3 分行业利润当月同比增速（%，四年年化平均）


资料来源：Wind，海通证券研究所

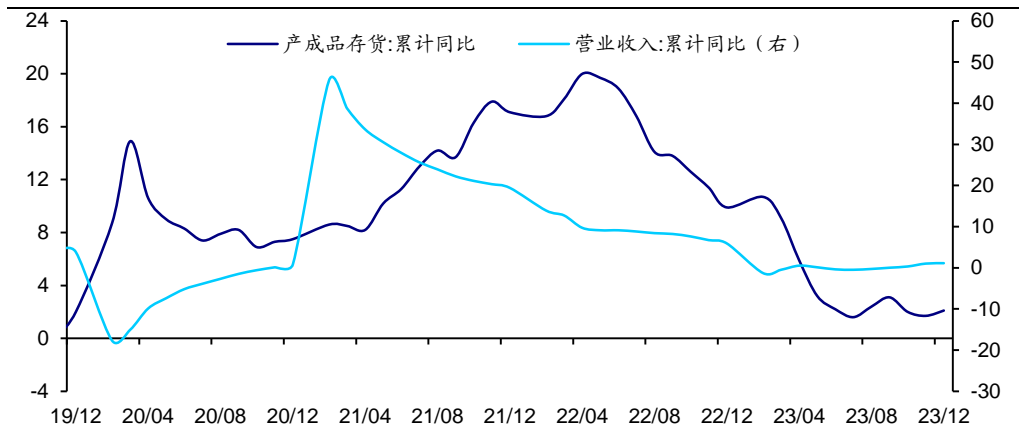
从各行业的利润驱动因素来看，中下游行业主因量的贡献而利润改善。上游行业中，有色行业量价齐跌，使得利润增速明显回落；煤炭开采、钢铁行业量价齐升，利润增速也有回升；而化工、建材行业虽然价格边际回落，但量的增长支持利润改善。中游行业中，大部分行业呈现价跌、量升的趋势，其中电力热力行业价格也在边际上行，使其利润改善的幅度最大。大部分下游行业利润边际改善是由于量的贡献，临近年末食品和纺织量价齐增，带动行业利润明显改善。汽车行业虽然量回落幅度较大，但价格有所回升，且利润率同比回正，带动行业利润也仍边际提升。

图4 分行业量、价的增速差（12月-11月，百分点）


资料来源：Wind，海通证券研究所。增速均取四年年化平均

去库转为补库。1-12月工业产成品存货增速为2.1%，较1-11月的1.7%有所回升，结束连续两个月的去库，转为补库。企业营收累计同比增速从1-11月的1.0%小幅升至1.1%，不过当月同比增速从前一月的7.6%降至2.0%，剔除掉基数效应后营收也较前一月边际回落。这反映当前下游需求或改善并不明显，库存水平再度回升。

图5 工业企业营业收入、产成品存货同比增速(%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

工业企业利润仍在修复，不过增速有所放缓。从驱动因素来看工业行业总体量价双升，但是单位费用上涨等因素使得营业利润率边际下降，使得利润增速也边际回落。分行业来看，上中游行业利润占比有所回落，不过其中量价齐升的电力热力、钢铁等行业增速改善幅度较大；下游行业如食品、纺服等受益于年末需求的增加，利润增速回升、利润占比提高。我们认为，下阶段需要下游需求出现持续、确定的改善，才能使得工业企业利润空间进一步打开，这需要更大力度的逆周期、跨周期调节政策支持。

风险提示：需求改善不及预期。

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。