

2024年08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

利润增速延续回升，但仍有隐忧

——国内观察：2024年7月工业企业利润数据

投资要点

- **事件：**8月27日，统计局发布2024年7月工业企业利润数据。7月，规模以上工业企业利润总额累计同比3.6%，前值3.5%。
- **核心观点：**7月利润增速延续回升，但从营收及利润率的角度，并未有明显的改善，5月曾形成拖累的投资收益，7月可能在低基数下对利润增速有一定拉动。往后来看，下半年利润增速可能面临基数抬升的压力，从当月同比看，去年下半年月均值为11.9%，后续利润增速是否能持续性回升的关键仍在于需求侧政策发力的节奏。
- **利润增速延续回升，但环比来看弱于季节性。**7月工业企业利润当月及累计增速均延续回升的趋势。但从季节性来看，利润环比-22.3%，低于近10年同期均值-17.5%，弱于季节性。不过利用环比来考量季节性的同时，也需要考虑基数的影响，而此前6月利润环比增速明显走强。
- **利润率回落，营收增速持平前值。**营收*营收利润率视角下，营收利润率方面，7月当月季节性回落至5.3%（-1.1pct），利润率水平接近于近10年同期水平下限，环比回落的幅度也超季节性（2015-2023年同期环比-0.7pct）。从营收来看，当月同比增速2.9%，持平于前值，环比-6.5%，略强于季节性。拆分来看，量跌价平。量上，7月规模以上工业企业增加值同比5.1%，较6月回落0.2个百分点；价上，7月PPI当月同比-0.8%，持平于前值。费用及成本方面，当月费用率小幅回落，成本率有所反弹。
- **投资收益或能更多解释利润增速的回升。**投资收益也存在季节性波动，去年7月投资收益占当月利润的比重仅为9.47%，略高于2020年同期，但低于2021年和2022年，低基数下投资收益可能拉动了7月工业企业利润增速的回升。参考今年5月，高基数的投资收益曾形成了拖累。
- **公用事业利润占比季节性提升。**7月上中下游利润结构占比的变化来看，公用事业利润占比提升比较明显，可能与季节用电需求增加有关；上游+中游原材料制造合计利润占比36.4%，较上月上升2.3个百分点；下游利润相对稳定，变化幅度不大；中游装备制造占比明显回落（26.9%，-6.3pct），但绝对水平仍位于历史相对高位。
- **利润增速来看，上游有色及黑色分化仍然明显，中游电子设备表现较好，下游食品烟酒相关增速回升。**从边际变化来看，上游及中游原材料制造中，煤炭开采增速回落，但维持正增长；黑色系开采及加工均明显回落，尤其加工回落幅度较大，可能与高温影响下开工需求回落有关；有色系依然保持较快增长，加工增速高于开采；化工连续两个月维持两位数以上增长。中游装备制造中，电子设备增速回升明显，趋势上来看年内保持较快增长；装备方面，运输>专用>通用。下游制造中，多数增速有所回升，食品烟酒上有所体现，但汽车制造内卷仍明显，利润增速继续维持两位数以上降幅。
- **补库延续，但中游表现不强。**7月末，产成品存货累计同比5.2%，前值4.70%，实际库存增速也上升0.5个百分点至6.0%。从截至6月的各行业库存来看，补库主要集中在中上游原材料相关，以及下游行业中。而利润占比相对较高的中游装备制造业，补库迹象并不明显，需求侧政策仍待发力。
- **风险提示：**政策落地不及预期；需求恢复不及预期；数据测算偏差的风险。

正文目录

1. 利润增速延续回升，但环比来看弱于季节性	4
2. 利润率回落，营收增速持平前值.....	4
3. 公用事业利润占比季节性提升	5
4. 补库延续，但中游表现不强.....	7
5. 核心观点	8
6. 风险提示	8

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环比, %	4
图 4 三因素拆解工业企业利润当月同比, %	5
图 5 工业企业当月营收利润率季节性, %.....	5
图 6 投资收益占比, %.....	5
图 7 上中下游当月利润占比, %	6
图 8 分行业工业企业利润累计同比及变化, %, %.....	6
图 9 工业企业产成品存货同比, %.....	7
图 10 各行业产成品存货同比, %	7

事件: 8月27日, 统计局发布2024年7月工业企业利润数据。7月, 规模以上工业企业利润总额累计同比3.6%, 前值3.5%。

1. 利润增速延续回升, 但环比来看弱于季节性

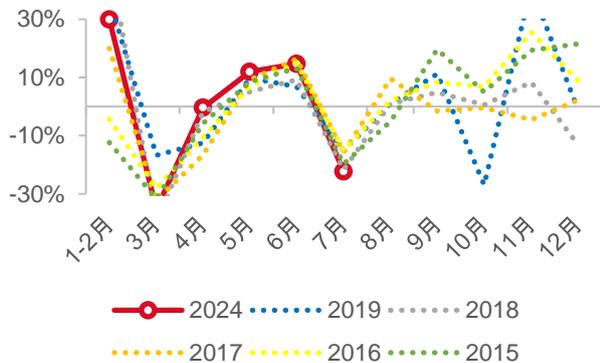
利润增速延续回升, 但环比来看弱于季节性。7月工业企业利润当月及累计增速均延续回升的趋势。但从季节性来看, 利润环比-22.3%, 低于近10年同期均值-17.5%, 弱于季节性。不过利用环比来考量季节性的同时, 也需要考虑基数的影响, 而此前6月利润环比增速明显走强。

图1 规模以上工业企业利润累计同比及当月同比, %



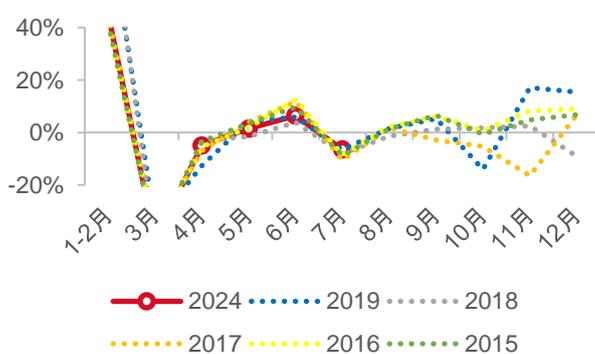
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

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

图3 规模以上工业企业营收环比, %



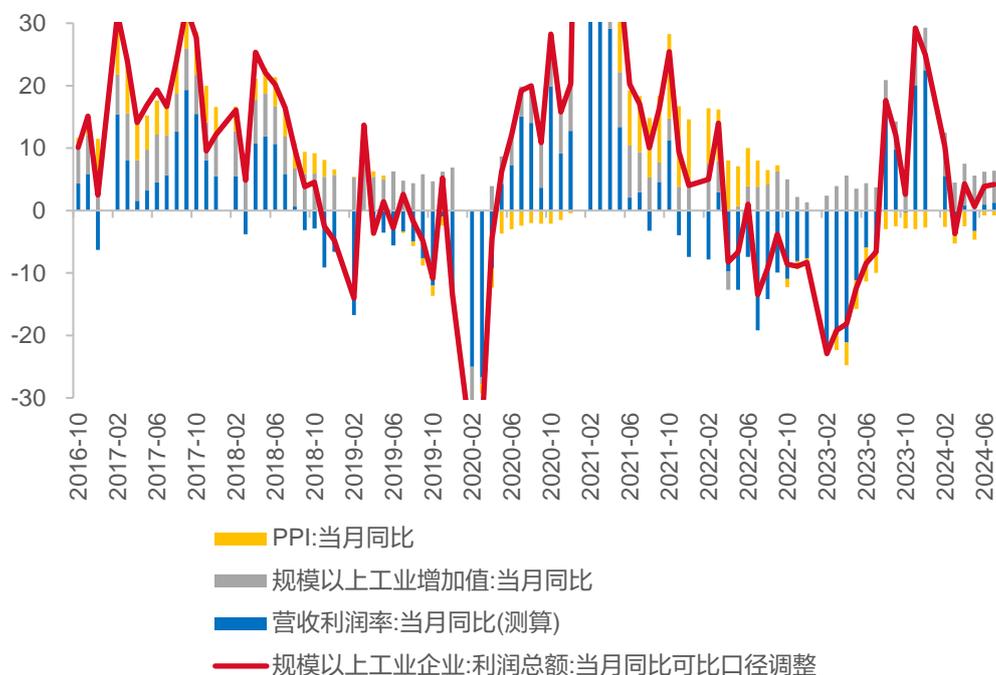
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

2. 利润率回落, 营收增速持平前值

利润率回落, 营收增速持平前值。营收*营收利润率视角下, 营收利润率方面, 7月当月季节性回落至5.3% (-1.1pct), 利润率水平接近于近10年同期水平下限, 环比回落的幅度也超季节性(2015-2023年同期环比-0.7pct)。从营收来看, 当月同比增速2.9%, 持平于前值, 环比-6.5%, 略强于季节性。拆分来看, 量跌价平。量上, 7月规模以上工业企业增加值同比5.1%, 较6月回落0.2个百分点; 价上, 7月PPI当月同比-0.8%, 持平于前值。费用及成本方面, 当月费用率小幅回落, 成本率有所反弹。

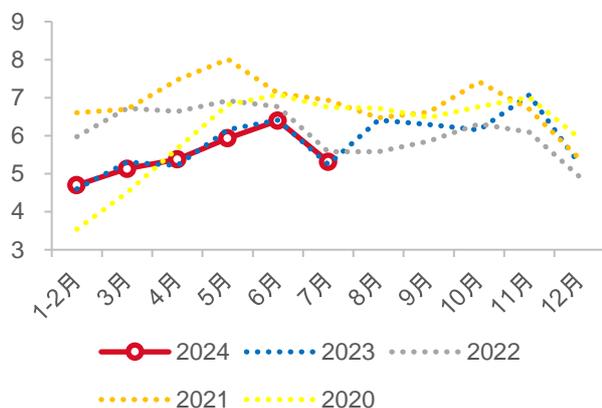
投资收益或能更多解释利润增速的回升。投资收益也存在季节性波动，去年7月投资收益占当月利润的比重仅为9.47%，略高于2020年同期，但低于2021年和2022年，低基数下投资收益可能拉动了7月工业企业利润增速的回升。参考今年5月，高基数的投资收益曾形成了拖累。

图4 三因素拆解工业企业利润当月同比，%



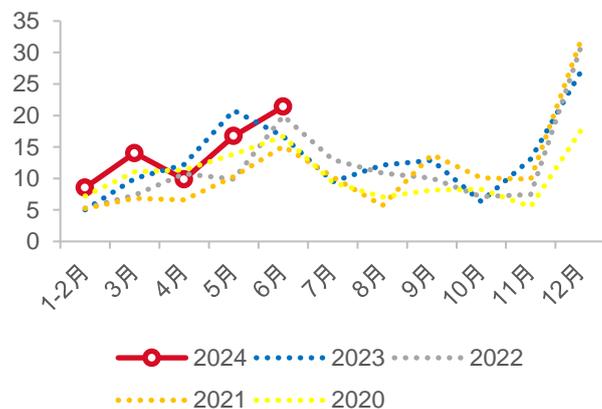
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 工业企业当月营收利润率季节性，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 投资收益占比，%



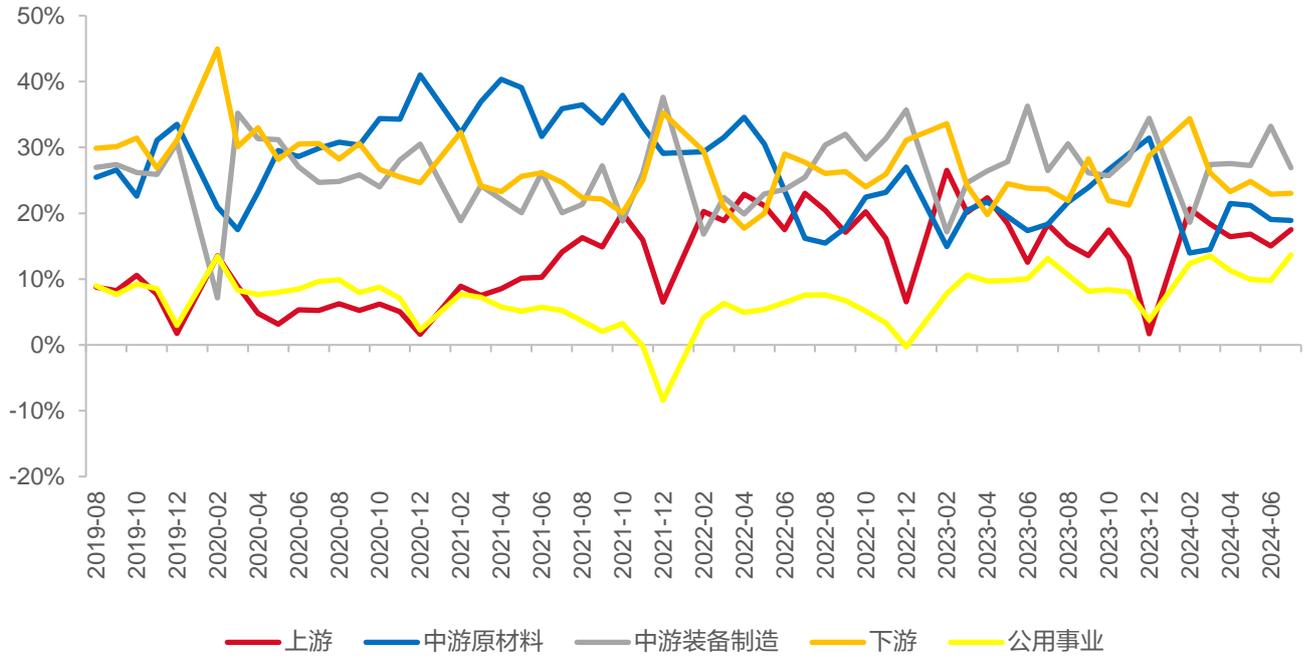
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

3.公用事业利润占比季节性提升

公用事业利润占比季节性提升。7月上中下游利润结构占比的变化来看，公用事业利润占比提升比较明显，可能与季节用电需求增加有关；上游+中游原材料制造合计利润占比36.4%，较上月上升2.3个百分点；下游利润相对稳定，变化幅度不大；中游装备制造占比明显回落（26.9%，-6.3pct），但绝对水平仍位于历史相对高位。

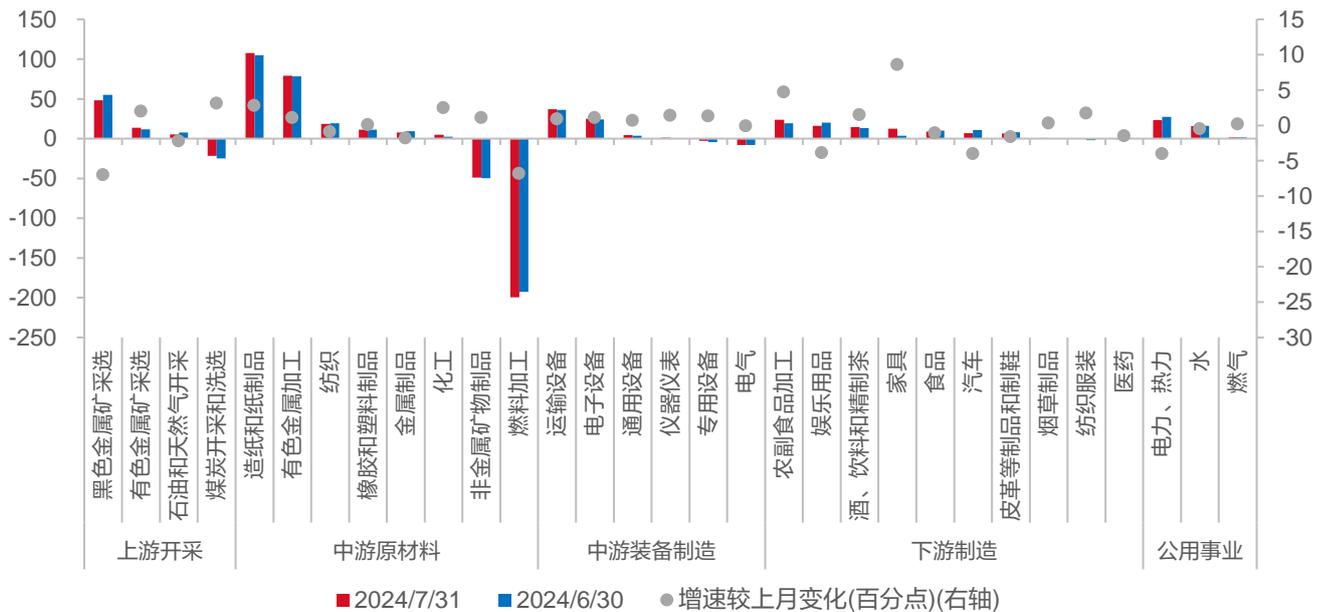
利润增速来看，上游有色及黑色分化仍然明显，中游电子设备表现较好，下游食品烟酒相关增速回升。从边际变化来看，上游及中游原材料制造中，煤炭开采增速回落，但维持正增长；黑色系开采及加工均明显回落，尤其加工回落幅度较大，可能与高温影响下开工需求回落有关；有色系依然保持较快增长，加工增速高于开采；化工连续两个月维持两位数以上增长。中游装备制造中，电子设备增速回升明显，趋势上来看年内保持较快增长；装备方面，运输>专用>通用。下游制造中，多数增速有所回升，食品烟酒上有所体现，但汽车制造内卷仍明显，利润增速继续维持两位数以上降幅。

图7 上中下游当月利润占比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 分行业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

4.补库延续，但中游表现不强

补库延续，但中游表现不强。7月末，产成品存货累计同比 5.2%，前值 4.70%，实际库存增速也上升 0.5 个百分点至 6.0%。从截至 6 月的各行业库存来看，补库主要集中在中上游原材料相关，以及下游行业中。而利润占比相对较高的中游装备制造业，补库迹象并不明显，需求侧政策仍待发力。

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

图10 各行业产成品存货同比，%

行业名称	2011年以来分位数水平	2024/6	2024/5	2024/4	2024/3	2024/2	
上游开采	煤炭开采和洗选业	40%	-0.6	-3.7	-2.7	-1.4	-2.1
	石油和天然气开采业	91%	21.7	5.5	7.8	10.2	5.7
	黑色金属矿采选业	32%	-5.7	-20	-19.3	-14.4	-16.5
	有色金属矿采选业	40%	-1.3	-8	-5.1	-9.3	-4.5
	非金属矿采选业	28%	4.2	4.2	4.7	5.2	0.8
中游原材料制造	开采专业及辅助性活动	3%	-42.9	-48.7	-48.3	45.6	44
	化学原料和化学制品制造业	27%	2.6	-4	-3	-0.9	-0.1
	有色金属冶炼和压延加工业	61%	9.5	7	0.1	-0.8	2.8
	橡胶和塑料制品业	51%	6.7	4.5	3.6	3.5	2.4
	金属制品业	32%	5.8	5.5	4.7	4.5	3.1
	非金属矿物制品业	16%	3.5	2.5	2.8	1.1	0.1
	纺织业	61%	7.8	8.4	8	6.8	6.7
	造纸和纸制品业	29%	0.9	0.4	0.4	-4.8	-5.7
	化学纤维制造业	82%	24	22.1	20.9	20.7	18.8
	石油、煤炭及其他燃料加工业	71%	2	-2.2	-3.6	-1.9	0.2
中游装备制造	黑色金属冶炼和压延加工业	50%	5	-0.6	-1.9	4.3	5.1
	计算机、通信和其他电子设备制造业	34%	5.5	7.2	5	1.7	-1.9
	电气机械和器材制造业	37%	6.4	4.9	4.4	2.5	2.9
	通用设备制造业	17%	3.6	5.4	5.4	4.9	4.3
	专用设备制造业	39%	8.7	9.4	8.3	8.3	11.6
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	35%	3.6	4.4	5.6	4.2	8.5
	仪器仪表制造业	22%	6.9	8.8	9.4	7.9	9.1
	汽车制造业	34%	2.8	0.8	2.2	0	0.2
	酒、饮料和精制茶制造业	43%	6.4	6.2	8.1	7.5	14
	医药制造业	1%	-0.9	0.9	1.7	2	4.4
下游制造	烟草制品业	62%	16.5	23.6	27.7	30.7	2.8
	食品制造业	20%	3	1.6	3	4.2	4.6
	农副食品加工业	12%	-0.6	-0.4	1.7	2.2	0.5
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	17%	3.6	7.7	8.1	4.9	4
	纺织服装、服饰业	39%	3.5	1.8	2.2	-0.7	-0.9
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	15%	0	-1.1	-1.7	-1.3	-0.8
	印刷和记录媒介复制业	34%	3.6	5.3	5.6	2.8	-0.3
	家具制造业	22%	1.7	2.4	2.9	0.7	0.1
公用事业	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	30%	4.1	5.1	1.4	2.3	1.4
	电力、热力生产和供应业	41%	-4.5	0.4	-8.9	-6.1	-26.1
	燃气生产和供应业	72%	19.3	10.3	8.6	0.3	0.7
水的生产和供应业	11%	-9.2	-6.8	-7	-11.2	-8.7	

资料来源：国家统计局，东海证券研究所

5.核心观点

7月利润增速延续回升，但从营收及利润率的角度，并未有明显的改善，5月曾形成拖累的投资收益，7月可能在低基数下对利润增速有一定拉动。往后来看，下半年利润增速可能面临基数抬升的压力，从当月同比看，去年下半年月均值为11.9%，后续利润增速是否能持续性回升的关键仍在于需求侧政策发力的节奏。

6.风险提示

政策落地不及预期，如财政政策落地节奏依然偏慢，或导致国内消费、投资等需求恢复不及预期。

需求恢复不及预期，导致上游价格无法向中下游顺利传导，进而挤压中下游行业利润占比，企业经营压力加大。

数据测算偏差的风险，由于统计局公布数据为可比口径调整，故所测算的部分当月同比数据可能与实际情况有所偏差，影响分析判断。

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:200125

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