

2024年09月29日

关注四季度利润增速回升的可能性

——国内观察：2024年8月工业企业利润数据

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

投资要点

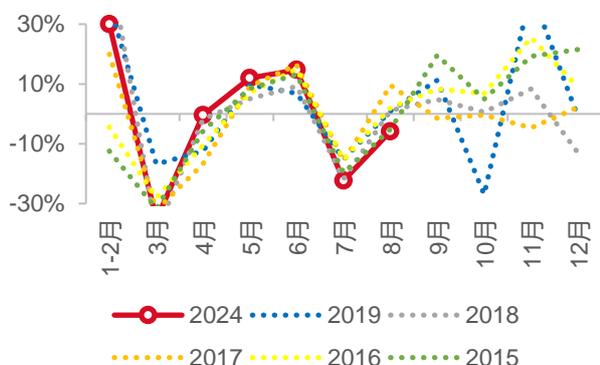
- **事件：**9月27日，统计局发布2024年8月工业企业利润数据。8月，规模以上工业企业利润总额累计同比0.5%，前值3.6%。
- **核心观点：**8月工业企业利润增速明显走弱，除了利润率的高基数影响之外，供需两端都影响营收增速回落。往后看，逆周期基调强化，一揽子稳增长政策推出后，预期或得到明显提振，后续财政政策上若能加码，利润增速有望在四季度见底回升。
- **当月利润表现弱于季节性。**从季节性来看，8月当月工业企业利润环比-5.88%，低于近5年同期均值6.24%，连续两个月弱于季节性。
- **基数抬升影响较多。**除了环比走弱之外，基数抬高的影响也比较明显，去年8月降息落地，当月曾创出环比28.14%的高增速，同比由前值的-6.7%升至17.2%。
- **利润率同比回落是主因。**营收*营收利润率视角下，营收利润率方面，8月当月超季节性回落至4.96%（-0.35 pct），同比由1.26%回落至-17.00%，受基数抬升的影响最明显，去年8月利润率环比超季节性上升1.2pct。从营收看，8月当月同比回落至-0.88%（-3.78pct），重新转负，略弱于季节性。拆分来看，量价齐跌。量上，8月规模以上工业企业增加值同比4.5%（-0.6pct）；价上，8月PPI当月同比-1.8%（-1.0pct）。费用及成本方面，当月费用率及成本率均有小幅提升。
- **商品价格下跌影响原材料相关利润占比回落。**8月商品价格跌幅较大，上游以及中游原材料制造合计利润占比回落至32.4%。中游装备制造、下游制造利润占比分别升至30.6%、25.0%。
- **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，非金属采选、煤炭开采；有色金属采选及加工有所分化，采选提速，加工受高基数影响回落；黑色金属采选及加工均转负。中游装备制造中，电子设备维持两位数以上增长，电气机械由负转正，其他主要设备制造增速均有所下滑；下游制造中，汽车转正，劳动密集型及地产后周期相关行业增速多数回落。
- **补库延续，但中游表现不强。**8月末，产成品存货累计同比5.1%，前值5.2%，结束了去年11月以来的7连升；实际库存增速上升0.9个百分点至6.9%，主要因价格回落因素推动。往后看被动补库何时结束，取决于政策加力下实体有效需求何时回升。
- **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。

图1 规模以上工业企业利润累计同比及当月同比, %



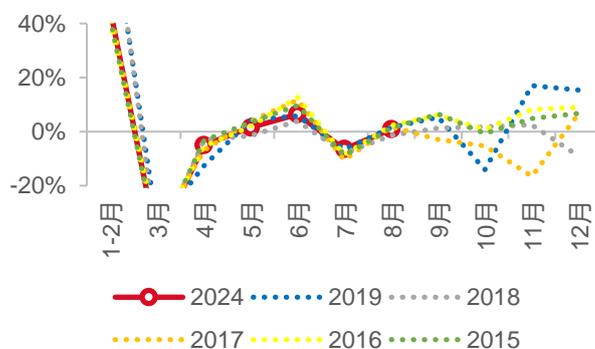
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图2 规模以上工业企业利润环比, %



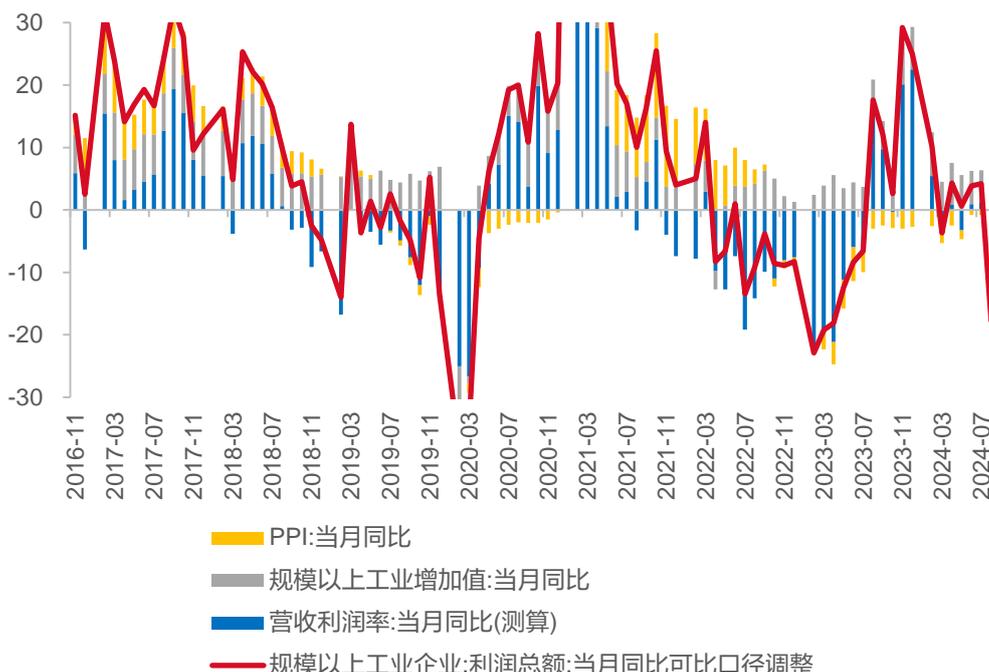
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图3 规模以上工业企业营收环比, %



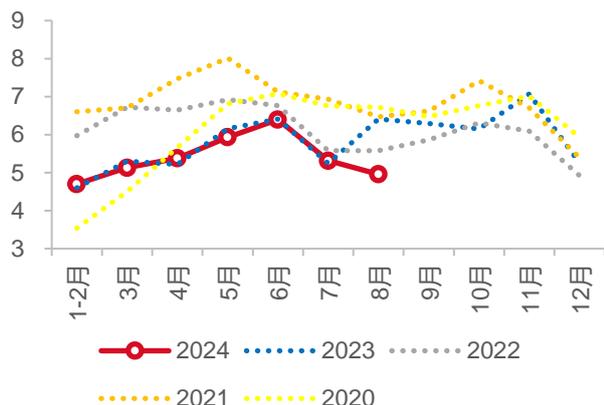
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 三因素拆解工业企业利润当月同比, %



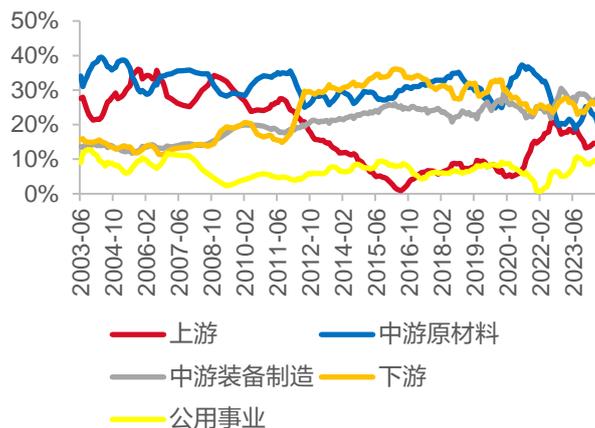
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图5 工业企业当月营收利润率季节性，%



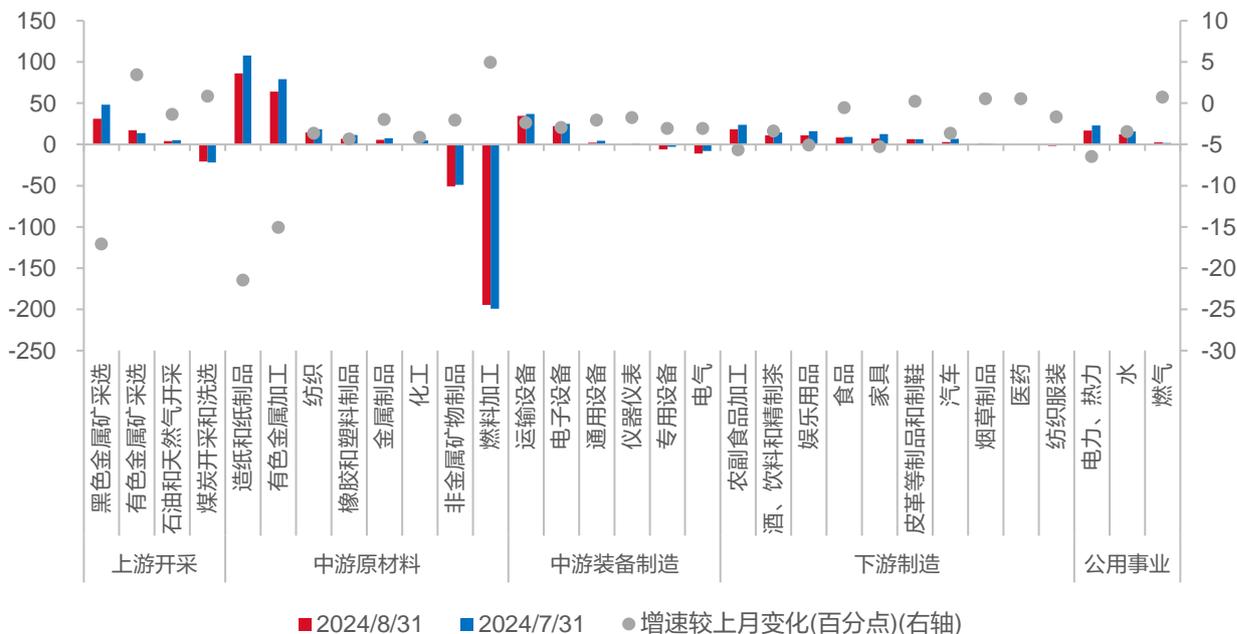
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 上中下游当月利润占比6个月移动平均，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 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

图8 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9 各行业产成品存货同比，%

行业名称		2011年以来分位数水平	2024/7	2024/6	2024/5	2024/4	2024/3
上游开采	煤炭开采和洗选业	42%	0.4	-0.6	-3.7	-2.7	-1.4
	石油和天然气开采业	83%	15.4	21.7	5.5	7.8	10.2
	黑色金属矿采选业	25%	-7.8	-5.7	-20	-19.3	-14.4
	有色金属矿采选业	53%	1.3	-1.3	-8	-5.1	-9.3
	非金属矿采选业	17%	1.5	4.2	4.2	4.7	5.2
中游原材料制造	开采专业及辅助性活动	2%	-45.9	-42.9	-48.7	-48.3	45.6
	化学原料和化学制品制造业	37%	6	2.6	-4	-3	-0.9
	有色金属冶炼和压延加工业	49%	7.1	9.5	7	0.1	-0.8
	橡胶和塑料制品业	52%	7	6.7	4.5	3.6	3.5
	金属制品业	34%	6.1	5.8	5.5	4.7	4.5
	非金属矿物制品业	17%	4.2	3.5	2.5	2.8	1.1
	纺织业	60%	7.6	7.8	8.4	8	6.8
	造纸和纸制品业	40%	3.5	0.9	0.4	0.4	-4.8
	化学纤维制造业	85%	27.2	24	22.1	20.9	20.7
	石油、煤炭及其他燃料加工业	74%	4.9	2	-2.2	-3.6	-1.9
中游装备制造	黑色金属冶炼和压延加工业	52%	5.1	5	-0.6	-1.9	4.3
	计算机、通信和其他电子设备制造业	42%	7.9	5.5	7.2	5	1.7
	电气机械和器材制造业	15%	3.5	6.4	4.9	4.4	2.5
	通用设备制造业	7%	2.2	3.6	5.4	5.4	4.9
	专用设备制造业	38%	8.3	8.7	9.4	8.3	8.3
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	51%	5.5	3.6	4.4	5.6	4.2
	仪器仪表制造业	26%	7.8	6.9	8.8	9.4	7.9
	汽车制造业	45%	5.3	2.8	0.8	2.2	0
	酒、饮料和精制茶制造业	40%	6.2	6.4	6.2	8.1	7.5
	医药制造业	1%	0.8	-0.9	0.9	1.7	2
下游制造	烟草制品业	74%	24.3	16.5	23.6	27.7	30.7
	食品制造业	16%	2.7	3	1.6	3	4.2
	农副食品加工业	19%	0.9	-0.6	-0.4	1.7	2.2
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	8%	0	3.6	7.7	8.1	4.9
	纺织服装、服饰业	39%	3.7	3.5	1.8	2.2	-0.7
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	19%	0.8	0	-1.1	-1.7	-1.3
	印刷和记录媒介复制业	32%	3.1	3.6	5.3	5.6	2.8
	家具制造业	29%	3.2	1.7	2.4	2.9	0.7
	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	27%	3.8	4.1	5.1	1.4	2.3
	公用事业	18%	-14.6	-4.5	0.4	-8.9	-6.1
燃气生产和供应业	78%	21.8	19.3	10.3	8.6	0.3	
水的生产和供应业	7%	-12.5	-9.2	-6.8	-7	-11.2	

资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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