

2024年1-8月工业企业利润数据点评

盈利放缓催化政策加码

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事项：

2024年1-8月工业企业利润同比增0.5%，较1-7月下降2.1个百分点。

平安观点：

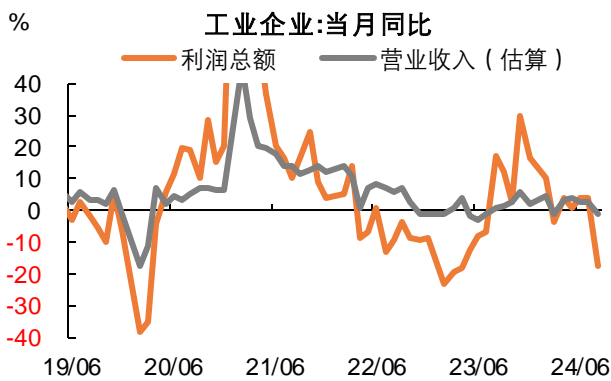
- 8月工业企业利润增速放缓，受到市场有效需求不足以及高温、暴雨、洪涝等自然灾害对部分地区冲击较大等因素影响，同时，去年同期基数显著上升也产生了明显扰动。**去年8月工业企业利润同比增速从7月的-6.7%猛增至17.2%。拆分量、价和利润率：1)量降：8月工业增加值当月同比增速为4.5%，较7月再降0.6个百分点。2)价跌：PPI同比为-1.8%，较7月下降1个百分点。3)利润率边际回落：前8个月，工业企业营收利润率较去年同期降低0.18个百分点。工业企业营收利润率仍处于历史偏低水平，而营收成本率再创2018年以来的同期新高。
- 行业结构上，关注部分原材料行业和装备制造业。**1)部分原材料行业对工业企业利润增长拖累显著扩大，特别是，黑色金属加工对工业利润增长的拖累进一步扩大0.5个百分点，由于上游铁矿石价格相对坚挺、而钢材价格走低，1-8月行业亏损169.7亿，仅次于石油煤炭加工工业的亏损223.9亿。2)装备制造业利润同比增长3.2%，较上月回落2.9个百分点。各细分行业利润的累计同比增速均较上月有所回落，特别是，在产能供需矛盾下，计算机电子(TMT)、汽车制造、电器机械对利润增长的拉动分别下降了0.7、0.4和0.3个百分点。3)消费制造行业利润同比增长8.4%，增速较上月回落1.8个百分点。细分行业存在一定分化，酒饮料茶的拉动明显下降了0.1个百分点。4)电力和热力生产供应行业对利润增长的拉动从高位回落了0.5个百分点。
- 工业企业库存增速回落，从营业收入对产成品库存的领先性来看，工业企业或将从补库存进入去库存阶段。资产负债率连续第三个月持平于高位，工业企业资产和负债增速同步放缓。清偿拖欠民营企业账款仍在进行时，工业企业应收账款平均回收期拉长至66.8天，较2020年同期高11.2天，其中，外资和私营企业回收期高于整体。2023年7月《中共中央国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》明确要求“完善拖欠账款常态化预防和清理机制”，在房地产市场持续调整、地方政府财政压力加大的背景下，政策仍有待落实。**
 - 8月工业企业利润增长受到基数因素扰动，黑色等部分原材料行业、TMT等部分价格下行的装备制造行业，对工业企业利润产生拖累。9月26日中央政治局会议顶层部署一揽子增量政策，市场信心随之振奋，工业品价格普遍加速回升。随着政策落地带动总需求扩张，经济主体信心增强形成正向循环，工业企业利润增长或将逐步改善。**
 - 风险提示：**稳增长政策落地效果不及预期，海外经济衰退，地缘政治冲突升级等。

2024年9月27日，国家统计局公布1-8月规模以上工业企业经营数据。2024年1-8月规上工业企业实现利润总额46527.3亿元，同比增长0.5%，较1-7月下降2.1个百分点。工业企业经济效益状况主要呈现以下特点：

1、基数扰动下，工业企业利润增速放缓

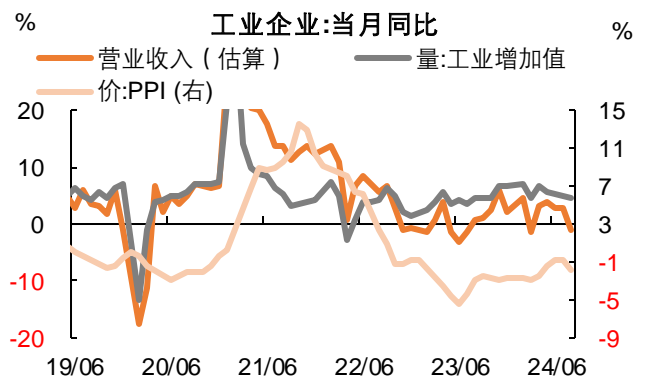
受市场有效需求不足以及高温、暴雨、洪涝等自然灾害对部分地区冲击较大等因素影响，2024年8月，工业企业利润单月同比降至-17.8%。其中基数因素产生明显扰动，去年8月工业企业利润同比增速从7月的-6.7%猛增至17.2%。拆分量、价和利润率：1) 量降：8月工业增加值同比增速为4.5%，较7月再降0.6个百分点。去年基数为从7月的3.7%升至4.5%。2) 价跌：PPI同比为-1.8%，较7月下降1个百分点。去年基数为从7月的-4.4%升至-3%。3) 利润率边际回落：前8个月，工业企业营收利润率较去年同期降低0.18个百分点。去年同期则比1-7月上升0.13个百分点。工业企业营收利润率仍处于历史偏低水平，而营收成本率再创2018年以来的同期新高。

图表1 2024年8月工业企业利润和营收增速均下滑



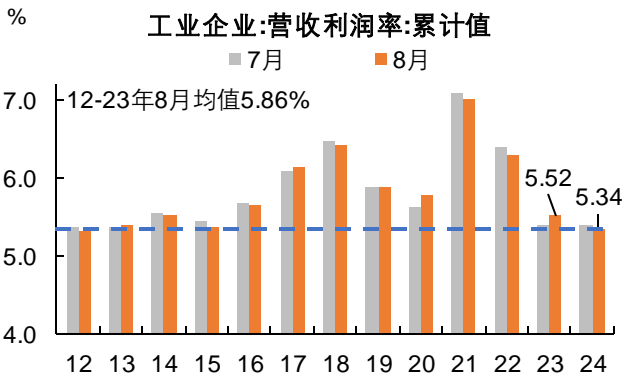
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 2024年8月工业增加值和PPI增速均下降



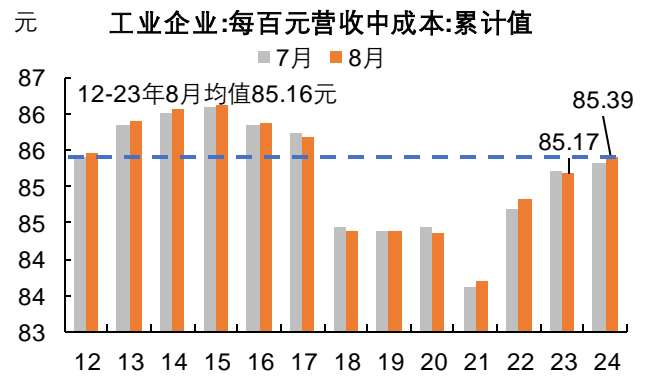
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 1-8月工业企业营收利润率低于去年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 工业企业百元营收成本率仍处2018年来同期高点



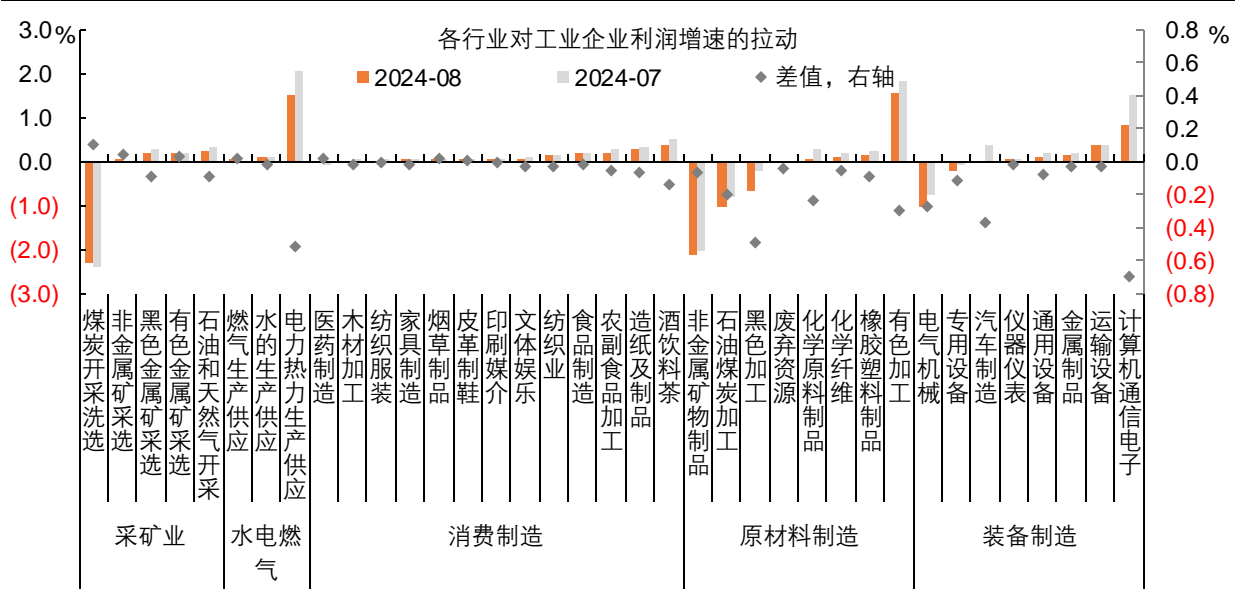
资料来源:wind, 平安证券研究所

2、行业结构上，关注部分原材料行业和装备制造业

2024年1-8月，工业利润累计同比增长0.5%，较1-7月下降2.1个百分点。其中，采矿业利润同比跌幅收窄0.3个百分点至-9.2%，主要是煤炭开采的跌幅有所收窄；作为工业盈利的主体部分的制造业利润累计同比增长1.1%，较上月下降3.9个百分点；水电燃气行业盈利累计同比增长14.7%，增速较上月回落5.4个百分点，主要是电力和热力生产供应行业对整体利润增长的拉动从高位2.1%回落了0.5个百分点。

制造业主要板块中：1) 1-8月，装备制造业利润同比增长3.2%，较上月回落2.9个百分点。各细分行业利润的累计同比增速均较上月有所回落，特别是，在产能供需矛盾下，计算机电子（TMT）、汽车制造、电器机械对利润增长的拉动分别下降了0.7、0.4和0.3个百分点。**2)** 消费制造行业利润同比增长8.4%，增速较上月回落1.8个百分点。细分行业存在一定分化，酒饮料茶的拉动明显下降了0.1个百分点。**3)** 部分原材料行业对工业企业利润增长拖累显著扩大，特别是，黑色金属加工对利润增长的拖累进一步扩大0.5个百分点，1-8月行业亏损169.7亿，仅次于石油煤炭加工的亏损223.9亿；此外，有色金属加工、化学原料和石油煤炭加工对利润增长的拉动分别下降了0.3、0.2和0.2个百分点。

图表5 8月工业企业利润增速放缓的拖累主要来自原材料制造和装备制造



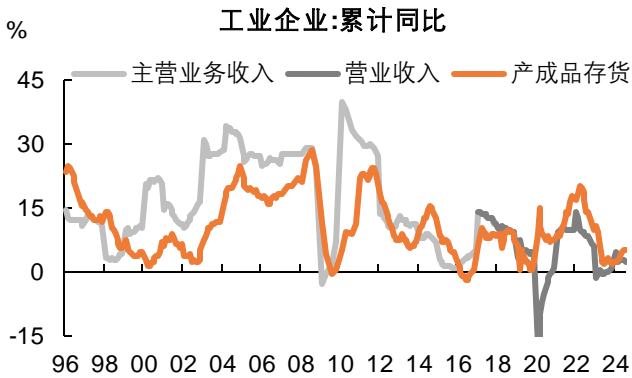
资料来源: Wind, 平安证券研究所

3、工业企业库存增速回落，资产和负债增速继续放缓

1-8月工业企业产成品存货同比增长5.1%，较上月回落0.1个百分点；而营业收入累计同比也结束了连续三个月持平于2.9%，较上月回落0.5个百分点。从营业收入对产成品库存的领先性来看，工业企业或将从补库存进入去库存阶段。8月末工业企业资产负债率连续第三个月持平于57.6%，工业总资产增速和总负债增速分别为4.8%和4.6%，均较上月进一步回落0.5个百分点。

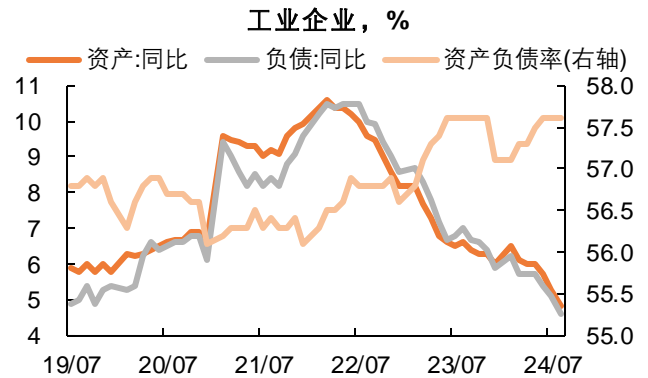
清偿拖欠民营企业账款仍在进行时。8月工业企业应收账款同比增长8.4%，较上月回升0.3个百分点，与工业总资产和流动资产余额增速走势反向。应收账款回收期持续拉长至66.8天，较2020年同期高11.2天，其中，外资和私营企业回收期高于整体。2023年7月《中共中央国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》明确要求“完善拖欠账款常态化预防和清理机制”，在房地产市场持续调整、地方政府财政压力加大的背景下，该项政策仍有待落实。

图表6 2024年8月工业产成品库存同比增长5.1%



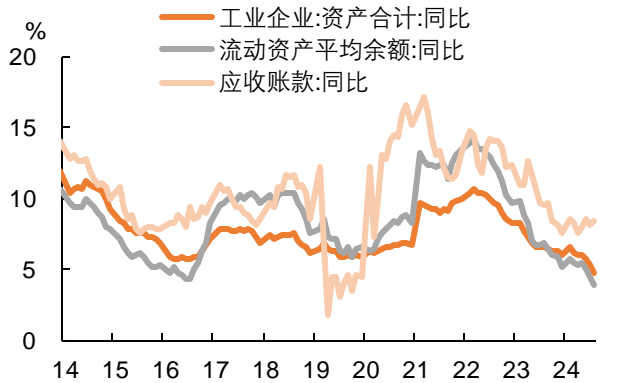
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 2024年8月工业企业资产负债率持平于57.6%



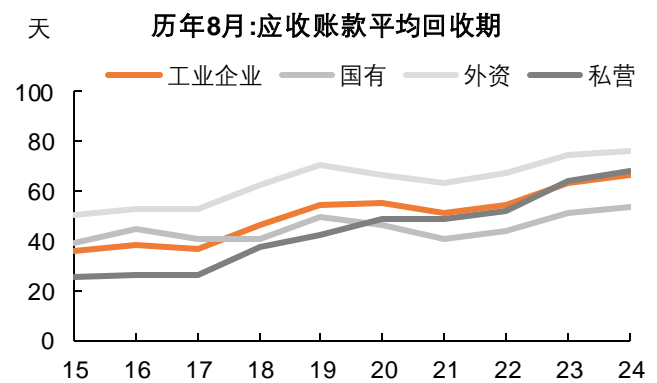
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 工业企业应收账款增速继续高于总资产增速



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 工业企业应收账款回收期仍较长



资料来源:wind, 平安证券研究所

风险提示: 稳增长政策落地效果不及预期, 海外经济衰退程度超预期, 经济转型中的结构变化使数据之间的领先滞后关系发生变化等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层