

证券研究报告 / 宏观数据

工业利润增速提升：基数效应还是质的改善？

---11月工业利润数据点评

报告摘要：

利润率、营收驱动下，11月工业利润明显改善。1—11月份，工业企业利润同比下降4.4%，降幅比1—10月份收窄3.4个百分点；11月份，工业企业实现利润同比增长29.5%，连续4个月同比转正。即便考虑去年11月因为疫情影响的低基数，11月工业利润两年复合平均同比增速也达到了18%，这显示工业利润的确在波浪式向好，而不仅仅是基数效应。

从利润的三因素分解来看，利润率同比的大幅改善是最重要的。11月利润率为7.07%，同比增长16.12%，而10月利润率仅为6.15%。11月利润率改善，统计局给出的解释是“企业生产销售加快，规模效应不断增强，助力企业单位成本下降、利润率提高”，另外也与“投资收益相对集中入账”也有一定关系。而11月PPI出厂价格的贡献率为-3.00%，说明价格因素对工业利润仍存在抑制作用。11月营业收入“量”的因素贡献率为10.43%，即便考虑去年11月低基数因素，两年同比平均也达到了5.41%，说明工业实际营业收入也出现了一定的改善。

分所有制来看，可以看到11月国有企业的利润增速>股份制企业>民营企业>港澳台企业。国企利润增速较高可能与上游钢铁、矿产类价格有所上涨，以及水电热等行业利润高增有关。而私营、外资企业利润增速相对较低，说明相关支持私营、外资的政策还有必要进一步地出台，以稳住私营部门的信心，增强经济的活力。

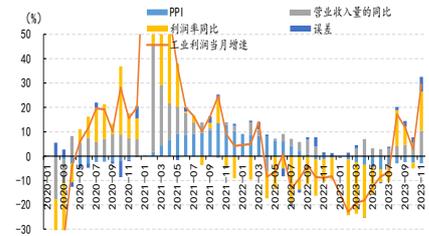
分行业来看，上游原料加工业和计算机行业利润增速改善明显。11月上游原材料加工业利润同比86.18%，同比扩大。水电热行业利润同比增速继续保持较高水平。采矿业11月利润增速降幅收窄，11月为-1.89%，中游设备制造业11月利润增速为12.21%，由负转正，11月下游制造业利润增速为16.90%，但受基数效应影响，两年平均为4.2%。更细分行业来看，11月采矿业中，黑色采选业、有色采选业表现亮眼，或受益于钢铁、有色矿产价格的回升。上游原材料业中，化学纤维、橡胶制造、黑色金属冶炼、有色金属冶炼表现较好。中游设备制造业中，交通运输设备业利润表现不错，计算机通信设备制造业受新产品发售、订单增加等因素的利好，利润回升明显，当月同比由负转正。下游制造中，酒类、家具制造、造纸、汽车等利润同比表现不错，而医药制造利润同比仍为负值。

11月整体营收在改善，产成品库存增速却有所下降，显示企业补库仍较谨慎，倾向于借助营收清理库存。11月产成品存货增速为1.70%，较上月下降了0.3个百分点。因此在库存销售比仍偏高的情况下，企业补库动力仍不强。

展望后续，随着中国经济逐步回暖，营收“量”的因素基本平稳，“价”的因素受低基数影响同比继续改善，利润率实现相对温和的回升，预计工业利润增速2024年将转负为正，全年可能在5%左右，节奏上，受基数效应影响，上半年的同比表现可能相对更好。

风险提示：经济复苏力度不及预期。

相关数据



相关报告

《【东北宏观】存款利率再次调整，政策空间打开》

--20231225

《【东北宏观】印度经济分析及前景展望》

--20231223

《【东北宏观】11月经济数据点评：生产强消费弱，政策仍需保持力度》

--20231218

《【东北宏观】政策宽松的必要性进一步增强》

--20231215

《【东北宏观】鸽声嘹亮，态度转向》

--20231214

证券分析师：张陈

执业证书编号：S0550522110002

13683268105 zhangchen2@nesc.cn

研究助理：罗琦

执业证书编号：S0550122080028

15650712018 luoqi@nesc.cn

目 录

1.	工业利润明显改善	3
1.1.	利润率、营收驱动下，工业利润较快复苏	3
1.2.	国企利润同比快于私营企业	4
1.3.	上游原料加工业和计算机行业利润增速改善明显	4
1.4.	库存增速略微下降，补库仍较谨慎	6
2.	工业利润展望	7

图表目录

图 1:	工业企业利润累计同比和当月同比	3
图 2:	工业企业利润的三因素分解	3
图 3:	工业企业当月营收利润率	4
图 4:	不同类型工业企业利润同比情况	4
图 5:	大类行业工业企业利润同比情况	5
图 6:	细分行业工业企业利润累计同比情况	5
图 7:	细分行业工业增加值同比情况	6
图 8:	细分行业出厂价格同比情况	6
图 9:	企业营收增速和产成品存货增速	7
图 10:	工业企业产成品周转天数情况	7

1. 工业利润明显改善

1.1. 利润率、营收驱动下，工业利润较快复苏

11月工业利润出现较为明显的改善。1—11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额69822.8亿元，同比下降4.4%，降幅比1—10月份收窄3.4个百分点；11月份，规模以上工业企业实现利润同比增长29.5%，连续4个月同比转正。即便考虑去年11月因为受疫情政策放开影响带来的经济冲击，11月工业利润两年复合平均同比增速也达到了18%，这显示工业利润的确在波浪式向好，而不仅仅是基数效应。

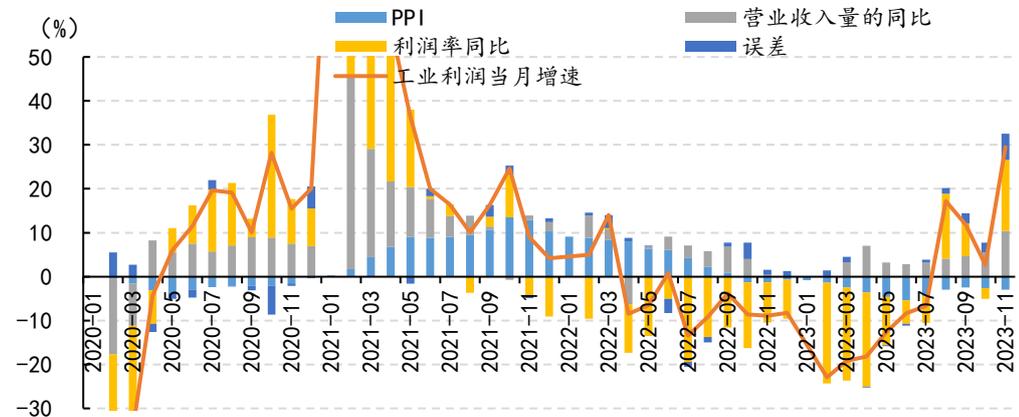
图 1：工业企业利润累计同比和当月同比



数据来源：Wind，东北证券

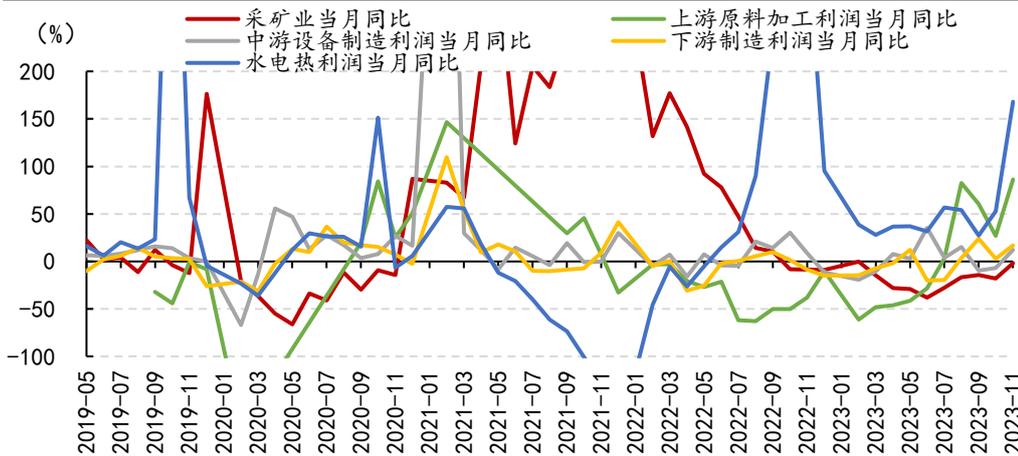
从利润变化的三因素分解来看，11月利润同比中，利润率同比的大幅改善是最重要的。11月利润率为7.07%，已是2019年来最高水平，同比增长16.12%，而10月利润率为6.15%。11月利润率改善，统计局给出的解释是“企业生产销售加快，规模效应不断增强，助力企业单位成本下降、利润率提高”，另外也与“投资收益相对集中入账”也有一定关系。而11月PPI出厂价格的贡献率为-3.00%，说明价格因素对工业利润仍存在抑制作用。11月营业收入“量”的因素贡献率为10.43%，即便考虑去年11月低基数因素，两年同比平均也达到了5.41%，说明工业实际营业收入也出现了一定的改善。

图 2：工业企业利润的三因素分解



数据来源：Wind，东北证券

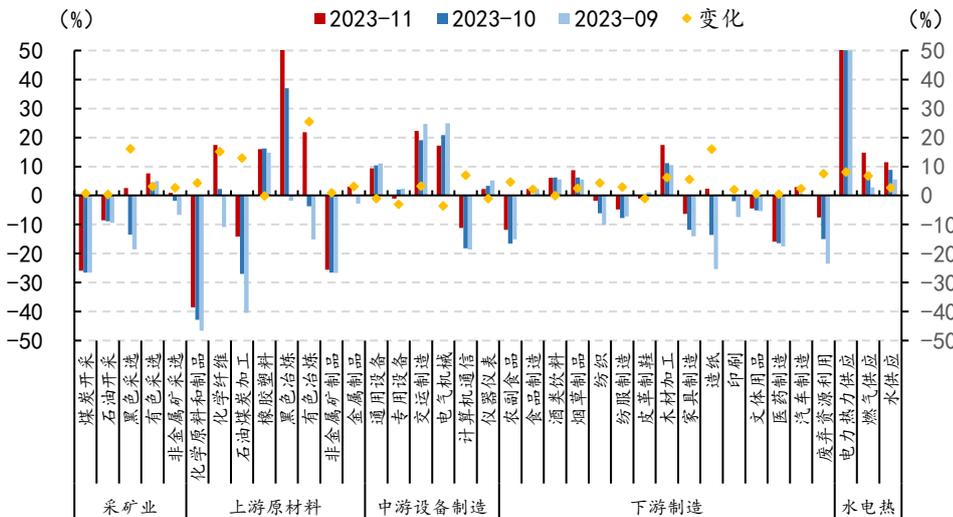
图 5：大类行业工业企业利润同比情况



数据来源：Wind，东北证券

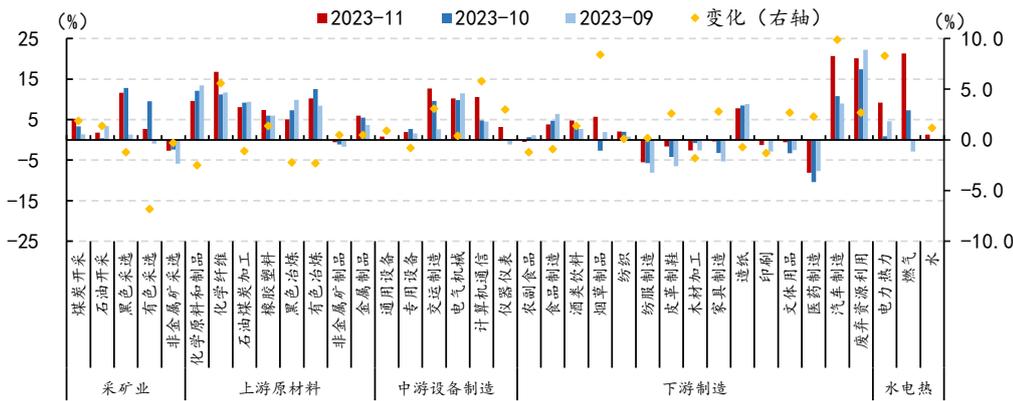
更细分行业来看，11月采矿业中，黑色采选业、有色采选业表现亮眼，或受益于钢铁、有色矿产价格的回升。上游原材料业中，化学纤维、橡胶制造、黑色金属冶炼、有色金属冶炼表现较好。中游设备制造业中，交通运输设备业利润表现不错，计算机通信设备制造业受新产品发售、订单增加等因素的利好，利润回升明显，当月同比由负转正。下游制造中，酒类、家具制造、造纸、汽车等利润同比表现不错，而医药制造利润同比仍为负值。

图 6：细分行业工业企业利润累计同比情况



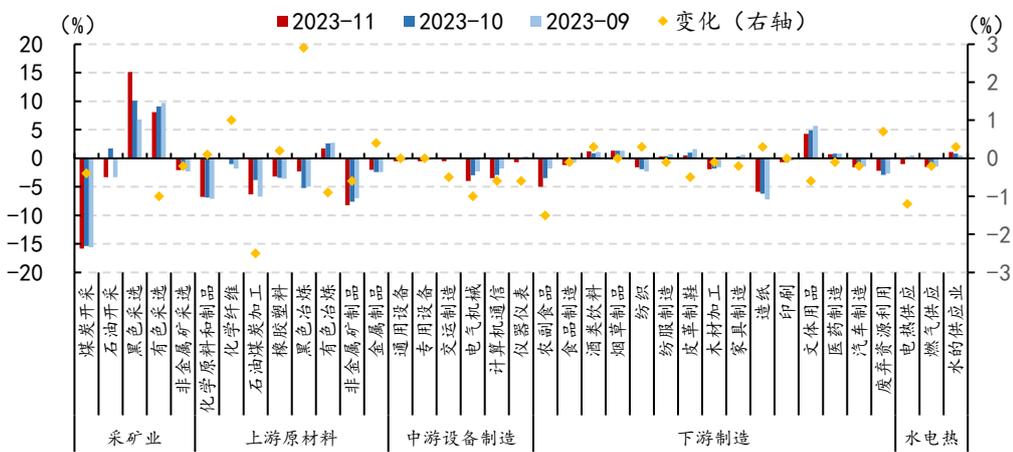
数据来源：Wind，东北证券

图 7：细分行业工业增加值同比增长情况



数据来源：Wind，东北证券

图 8：细分行业出厂价格同比情况

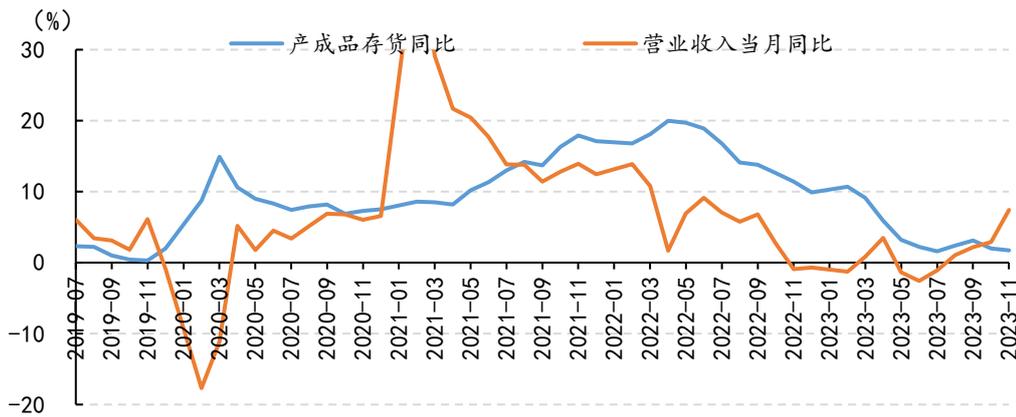


数据来源：Wind，东北证券

1.4. 库存增速略微下降，补库仍较谨慎

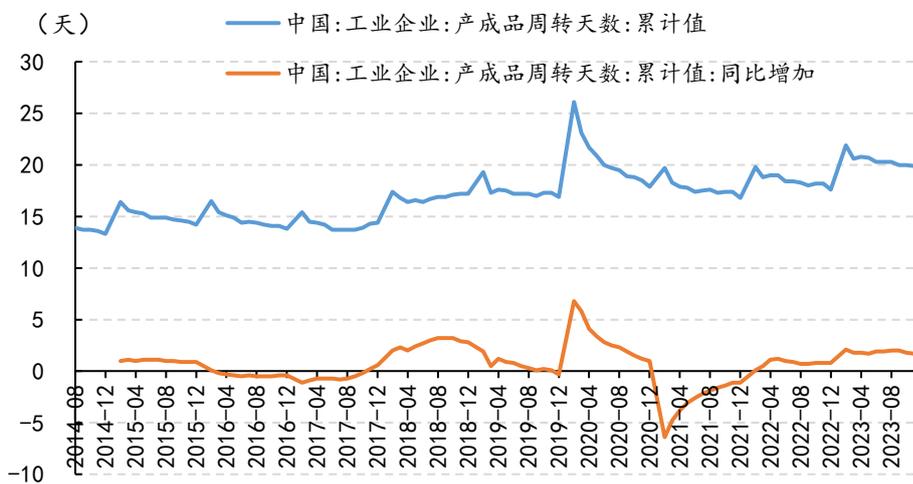
库存角度来看，整体营收在改善，产成品库存增速却有所下降，显示企业补库仍较谨慎，倾向于借助营收清理库存。我们测算的可比口径营收 11 月增速为 7.4%，较上月有明显改善。产成品存货增速为 1.70%，较上月下降了 0.3 个百分点。因此在库存销售比仍偏高的情况下，企业补库动力仍不强。

图 9：企业营收增速和产成品存货增速



数据来源：Wind，东北证券

图 10：工业企业产成品周转天数情况



数据来源：Wind，东北证券

2. 工业利润展望

展望后续，随着中国经济逐步回暖，营收“量”的因素基本平稳，“价”的因素受低基数影响同比继续改善，利润率实现相对温和的回升，预计工业利润增速 2024 年将转负为正，全年可能在 5%左右，节奏上，受基数效应影响，上半年的同比表现可能相对更好。

风险提示：经济复苏力度不及预期。

研究团队简介:

张陈: 北京大学经济学专业博士, 拥有 3 年证券从业经验, 金麒麟奖团队成员, 曾在核心期刊发表多篇论文, 在校期间参与多项国家社科基金项目。现任东北证券首席宏观分析师。

罗琦: 中国人民大学经济学博士, 中国人民大学经济学硕士, 中国人民大学管理学学士。曾任浙商银行总行政策管理岗, 曾获江苏省金融会计学会课题二等奖。现任东北证券宏观组研究助理, 主要做国内外宏观领域专题研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

