



总量结构均有改善

——东海看数据之：9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：**10月27日，统计局发布9月工业企业利润数据。1-9月，规模以上工业企业利润总额累计同比-2.3%，前值-2.1%。
- **核心观点：**从总量上来看，单月利润增速延续回升的趋势，7月大概率是短周期利润增速底部，未来趋势向上的确定性较大，但仍需关注外需回落对以海外为主要市场的相关行业影响。从结构上来看，前期上游挤压利润的现象进一步缓解，中游率先受益，而下游的核心变量仍是居民消费需求。
- **当月来看，利润增速继续向好。**虽然累计同比小幅下行，但据统计局表示，9月规模以上工业企业利润当月同比降幅较上月收窄6.0个百分点，而据我们测算的当月同比为-3.8%，较上月收窄5.4个百分点，两者趋势上一致，表明利润总体上是在继续改善的。当月同比在7月深坑后已连续两个月回升，预计累计同比在四季度出现拐点的概率较大。同时从另一层面也映射出经济逐步企稳的状态，后续也有利于居民收入端的回升。
- **结构明显改善，中游利润占比扩大。**从当月上中下游的利润占比来看，中下游进一步提升，上游进一步回落，未来延续这一趋势的确定性较强。中游增速的回升主要体现在装备制造，累计同比增速年内首次转正，且占规模以上工业企业总的利润比例达到31.5%，较年初提高6.4个百分点。上游中煤炭行业的利润增速出现了较大幅度的下滑，在成本下降后公用事业的利润增速出现了明显的回升，尤其是电力行业增速由负转正。下游中酒和饮料制造仍然维持高增，其他一些与必选有关的消费品制造业行业利润增速上升并不明显，多数仍明显低于整体增速，与经济基本面前反映出的现状一致，下游消费的需求仍有待改善。
- **生产支撑，价格拖累，营收增速小幅下滑。**1-9月，规模以上工业企业营收累计同比8.2%，前值8.4%。拆分量和价来看，量上，9月规模以上工业增加值当月同比6.3%，较上月明显回升2.1个百分点；价上，9月PPI同比0.9%，前值2.3%，高基数下尽管基建需求有支撑，但进一步下行的趋势不变，四季度大概率跌入负值。往后看，量上的支撑可能稳定，价上的支撑可能对营收形成一定拖累。
- **成本端相对稳定，核心仍然看需求。**1-9月百元营收成本为84.85元，同比增加1.06元，前值1.04元，虽然仍在上行，但上行的幅度有所放缓。商品价格的下行有两面性，一方面在需求不强的情况下，可能影响营收增速，但另一方面，也能减缓成本上升的压力，但未来的核心变量仍然是需求；百元费用为7.92元，同比减少0.51元，前值减少0.51元，降实体负担的措施仍在发挥作用。
- **去库存延续。**从库存周期来看，9月末，产成品存货累计同比13.8%，前值14.1%，库存增速自5月以来已连续下降。上半年因疫情封控导致的被动累库的影响已消退，于此同时，去库存仍在延续，但其中因价格下行造成的扰动可能相对较大，去除价格因素的实际库存可能仍处于相对高位。按以往3-4年一个库存周期的经验来看，明年可能会进入补库阶段。
- **风险提示：**政策落地不及预期；需求恢复不及预期。

正文目录

1. 企业利润增速稳步向上	4
2. 结构明显改善，中游利润占比扩大	4
3. 营收增速小幅下滑	5
4. 去库存延续	6
5. 核心观点	7
6. 风险提示	7

图表目录

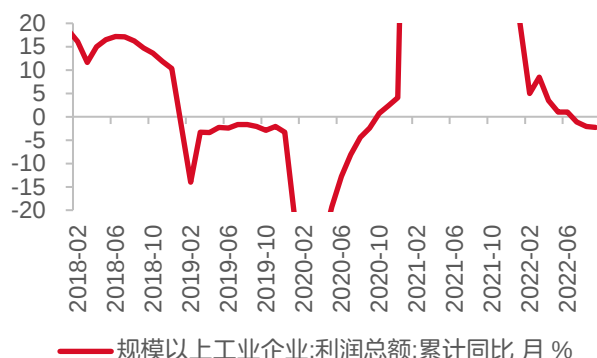
图 1 规模以上工业企业利润累计同比, %	4
图 2 规模以上工业企业利润当月同比(测算), %	4
图 3 分上中下游工业企业利润累计同比及变化, %, %	5
图 4 分三大产业工业企业利润累计同比, %	5
图 5 经测算的上中下游当月利润占比, %	5
图 6 规模以上工业企业营收累计同比, %	6
图 7 规模以上工业企业增加值当月同比, %	6
图 8 PPI 当月同比, %	6
图 9 规模以上工业企业每百元营收成本及费用, 元, 元	6
图 10 工业企业产成品存货同比, %	6

事件：10月27日，统计局发布9月工业企业利润数据。1-9月，规模以上工业企业利润总额累计同比-2.3%，前值-2.1%。

1.企业利润增速稳步向上

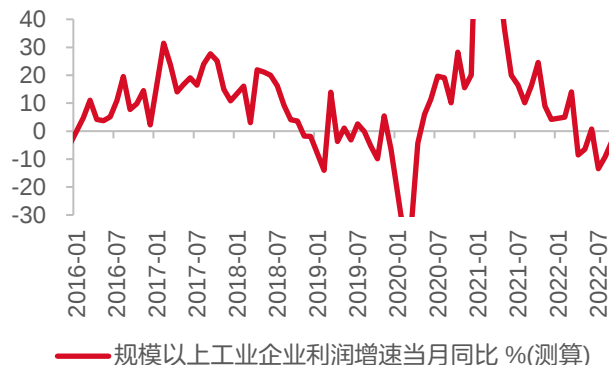
当月来看，利润增速继续向好。虽然累计同比小幅下行，但据统计局表示，9月规模以上工业企业利润当月同比降幅较上月收窄6.0个百分点，而据我们测算的当月同比为-3.8%，较上月收窄5.4个百分点，两者趋势上一致，表明利润总体上是在继续改善的。当月同比在7月深坑后已连续两个月回升，预计累计同比在四季度出现拐点的概率较大。同时从另一层面也映射出经济逐步企稳的状态，后续也有利于居民收入端的回升。

图1 规模以上工业企业利润累计同比，%



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当月同比(测算)，%



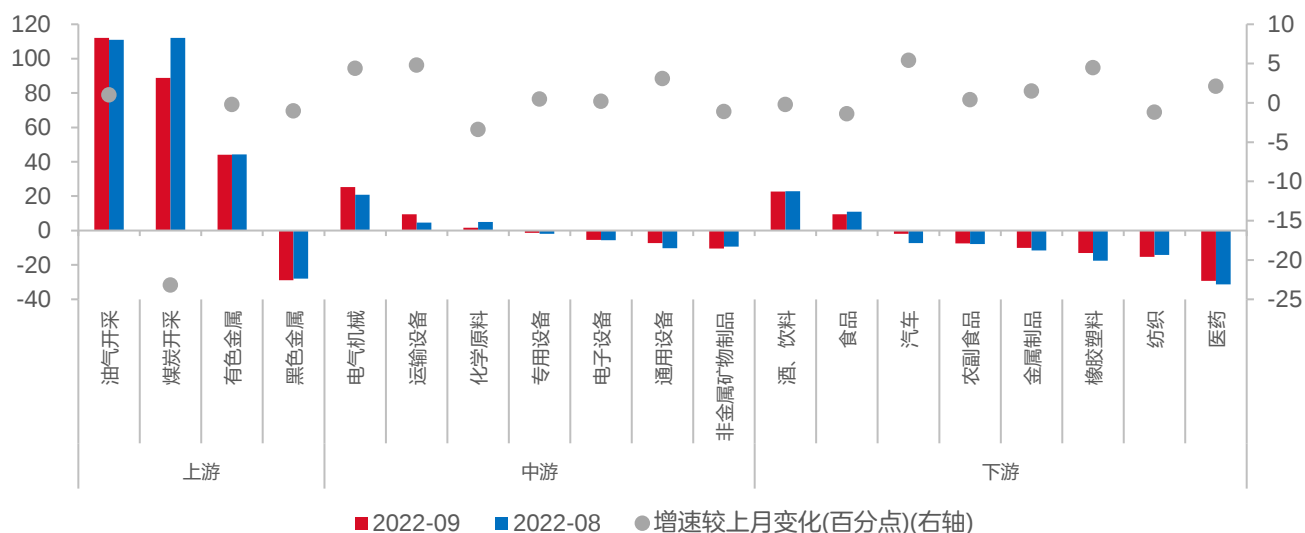
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

2.结构明显改善，中游利润占比扩大

结构明显改善，中游利润占比扩大。从当月上中下游的利润占比来看，中下游进一步提升，上游进一步回落，未来延续这一趋势的确定性较强。中游增速的回升主要体现在装备制造，累计同比增速年内首次转正，且占规模以上工业企业总的利润比例达到31.5%，较年初提高6.4个百分点。上游中煤炭行业的利润增速出现了较大幅度的下滑，在成本下降后公用事业的利润增速出现了明显的回升，尤其是电力行业增速由负转正。下游中酒和饮料制造仍然维持高增，其他一些与必选有关的消费品制造业行业利润增速上升并不明显，多数仍明显低于整体增速，与经济基本面目前反映出的现状一致，下游消费的需求仍有待改善。

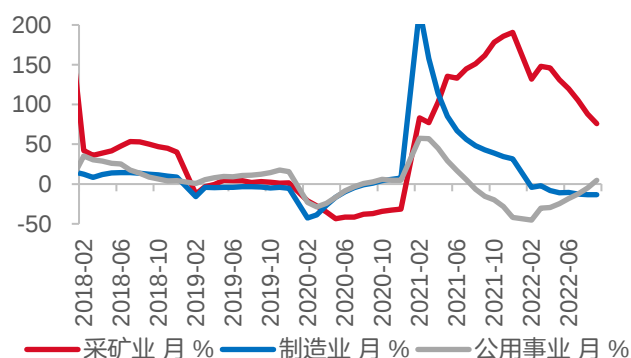
1-9月，装备制造业利润同比增长0.6%。子行业中利润增速多数上升，电气机械保持高增，累计同比25.3%，前值20.9%；运输设备9.5%；前值4.7%；专用设备-1.3%，前值-1.8%；电子设备-5.4%，前值-5.6；通用设备-7.2，前值-10.3%。

图3 分上中下游工业企业利润累计同比及变化, %, %



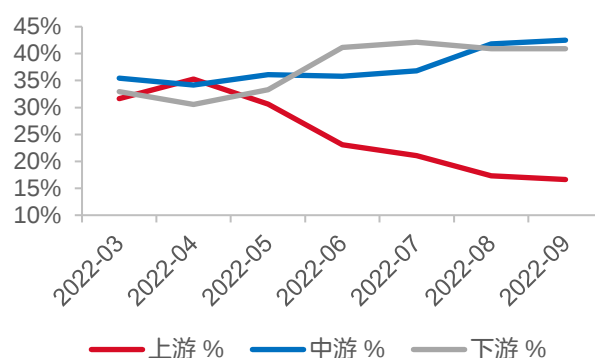
资料来源：东海证券研究所

图4 分三大产业企业利润累计同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 经测算的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

3. 营收增速小幅下滑

生产支撑,价格拖累,营收增速小幅下滑。1-9月,规模以上工业企业营收累计同比8.2%,前值8.4%。拆分量和价来看,量上,9月规模以上工业增加值当月同比6.3%,较上月明显回升2.1个百分点;价上,9月PPI同比0.9%,前值2.3%。高基数下尽管基建需求有支撑,

预览已结束,完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47943

