

盈利空间受景气度制约，关注商品调整风险

——中国 2024 年 2 月工业企业利润点评

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

宏观事件

3 月 27 日周三，国家统计局公布数据显示，1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元，同比增长 10.2%（按可比口径计算）。

核心观点

■ 2 月盈利转正，可持续仍有待观察

总量：今年 1-2 月企业利润相比较 2023 年转正，显示出盈利周期的继续改善，有利于宏观周期的回升和市场悲观预期的修复。但是我们需要注意的是，一方面，1-2 月份盈利的改善除了趋势性回升之外，背后 2023 年年初的低基数效应不容忽视；另一方面，在房地产信心仍不足的背景下，市场从悲观向乐观的转向仍需要房地产市场寻找到底部——国常会 3 月 22 日对于房地产指出“系统谋划相关支持政策，有效激发潜在需求”，关注后续政策的落地。

结构：无论是上游采矿业、中游制造业还是电热气水供应业杠杆率短期均保持稳定。相比较 2023 年末，采矿业和电热气水供应业的资产负债率回落 0.1 个百分点，而制造业资产负债率维持不变。但是拉长到 1 年的时间观察周期，采矿业和制造业的资产负债率分别上升了 0.5 和 0.6 个百分点，而电热气水供应业的杠杆率回落 1.3 个百分点。与此同时，采矿业的利润占比回落了将近 6 个百分点，而制造业和电热气水供应业分别上升 1.3 和 4.3 个百分点，显示出行业的利润结构从上游向中游尤其是公共服务部门转移。上游和中游表现出降价去库存，而公共服务行业表现出涨价去库存的差异性，因而行业体现出增产不增收的特征。

■ 短期关注风险落地对于宏观对冲政策的提振预期

宏观：“稳中求进”的总基调下关注政策落地的节奏。一方面，海外瑞士央行打响了主要央行降息第一枪，释放了宏观需求的悲观预期；另一方面，中美政策沟通机制的有效性降低，美联储保持政策定力，中国宏观政策的扩张短期有所谨慎。短期市场将继续关注总需求预期的回落对市场的负面影响，美元存反弹空间，对于黑色、原油、有色的压力或继续增强¹。

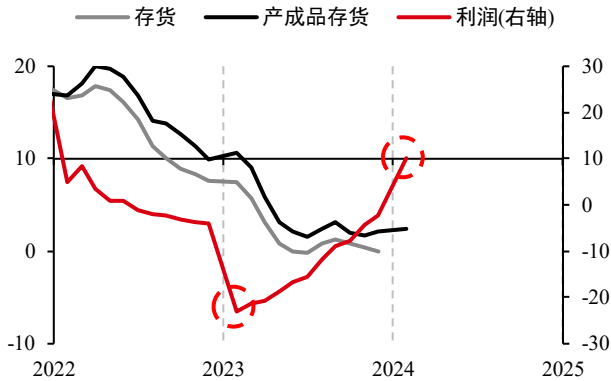
■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

¹ 参见华泰期货报告《3 月主要央行政策解读》。

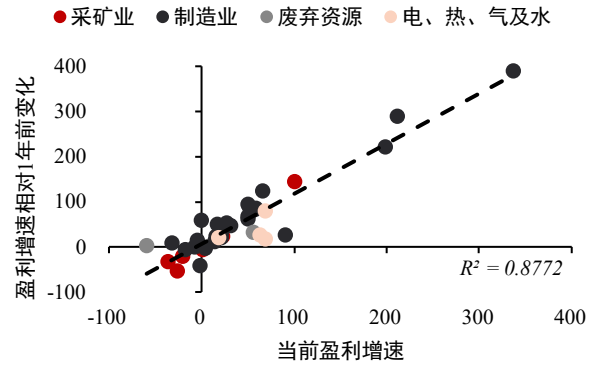
相关图表

图 1：利润增速开年实现由负转正 | 单位：%



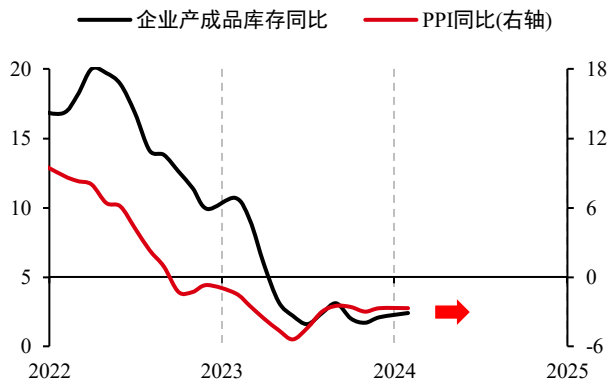
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 2：盈利的改善可能主要由低基数提供 | 单位：%



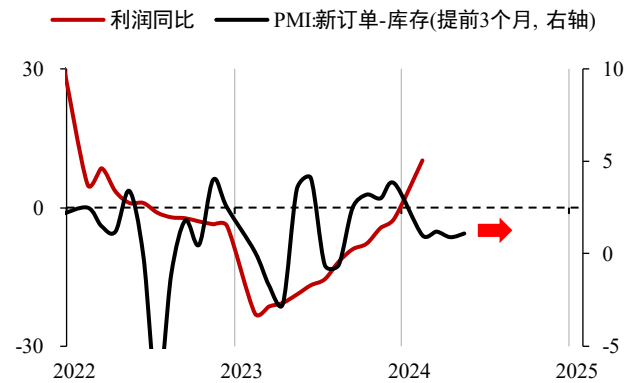
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 3：宏观经济周期底部回升较为缓慢 | 单位：%



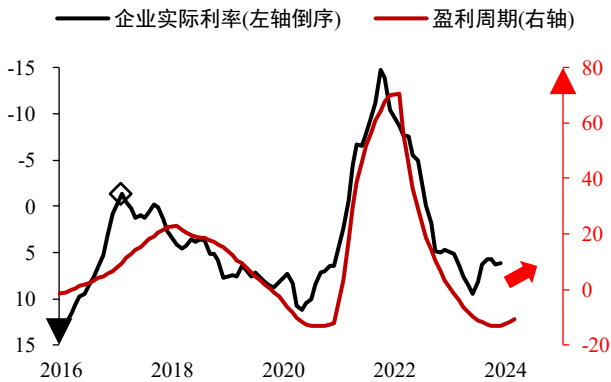
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：宏观经济景气度低位缺乏弹性 | 单位：%YOY



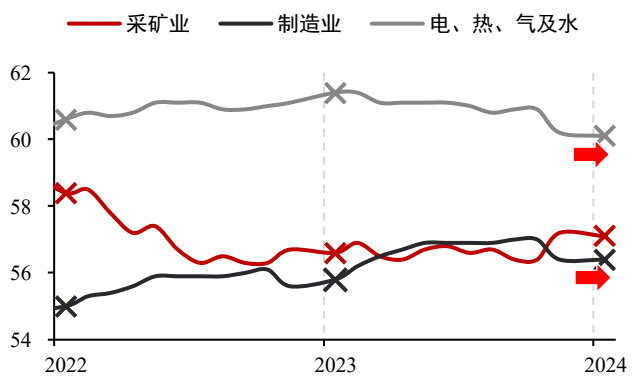
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 5：关注企业实际利率回落的节奏 | 单位：%



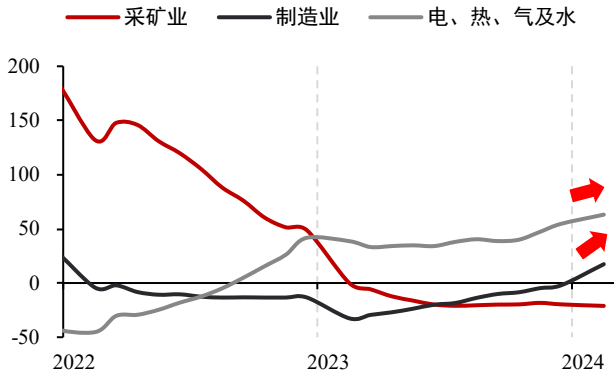
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 6：主要宏观部门资产负债率短期平稳 | 单位：%



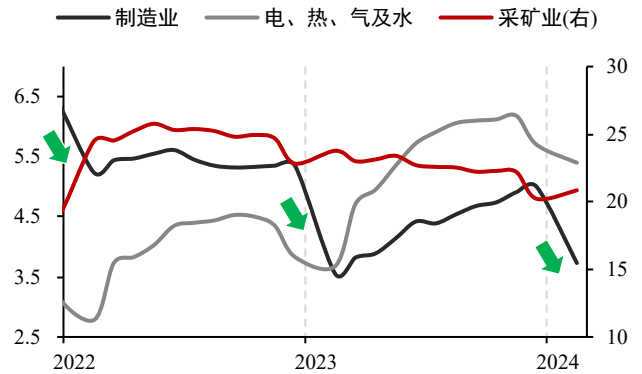
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 7：利润增速制造业部门改善较快 | 单位：%



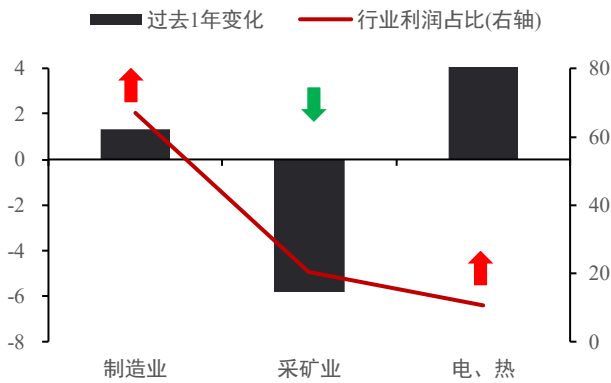
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：但制造业收入利润率季节性回落 | 单位：%YOY



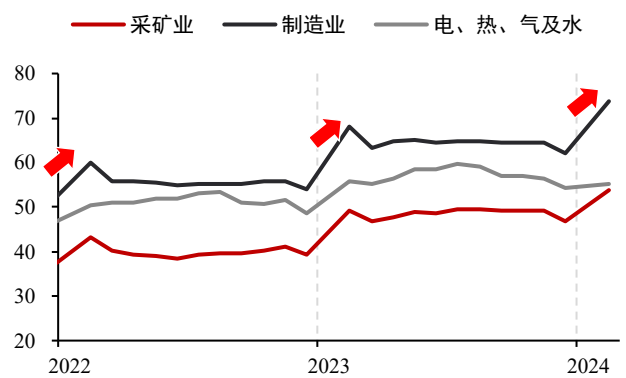
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：制造业利润占比继续回升 | 单位：%



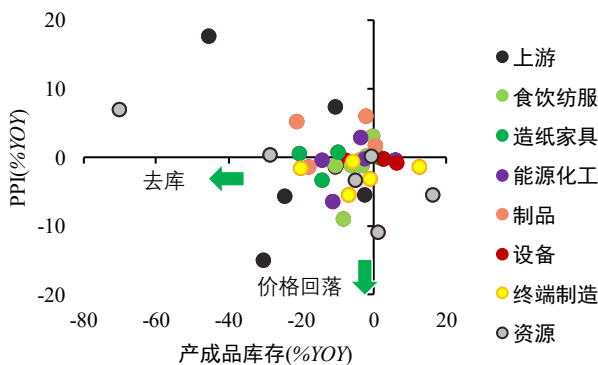
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：主要宏观部门账款回收期季节性回升 | 单位：天



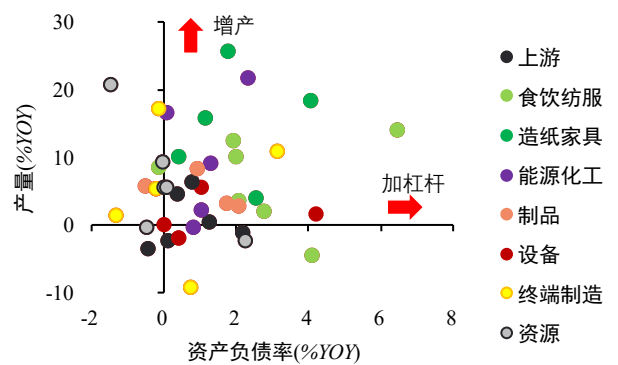
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：过去 1 年库存和 PPI 变化 | 单位：%YOY



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：过去 1 年资产负债率和产量变化 | 单位：%YOY



数据来源：Wind 华泰期货研究院

附录：2024 年 1-2 月工业企业利润

一、2023 年全国规模以上工业企业利润下降 10.2%²

1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元，同比**增长 10.2%**（按可比口径计算）。

1-2 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 3434.9 亿元，同比**增长 0.5%**；股份制企业实现利润总额 6898.5 亿元，**增长 5.3%**；外商及港澳台投资企业实现利润总额 2169.2 亿元，**增长 31.2%**；私营企业实现利润总额 2465.4 亿元，**增长 12.7%**。

1-2 月份，采矿业实现利润总额 1881.0 亿元，同比**下降 21.1%**；制造业实现利润总额 6134.5 亿元，**增长 17.4%**；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1125.1 亿元，**增长 63.1%**。

1-2 月份，主要行业利润情况如下：计算机、通信和其他电子设备制造业利润增长 2.1 倍，电力、热力生产和供应业**增长 69.4%**，有色金属冶炼和压延加工业增长 65.5%，纺织业**增长 51.1%**，汽车制造业**增长 50.1%**，通用设备制造业**增长 20.7%**，石油和天然气开采业**增长 1.8%**，化学原料和化学制品制造业**增长 0.3%**，煤炭开采和洗选业下降 36.8%，非金属矿物制品业**下降 32.1%**，专用设备制造业**下降 17.0%**，农副食品加工业**下降 7.3%**，电气机械和器材制造业**下降 2.0%**，石油煤炭及其他燃料加工业和黑色金属冶炼和压延加工业亏损均增加。

1-2 月份，规模以上工业企业实现营业收入 19.44 万亿元，同比**增长 4.5%**；发生营业成本 16.52 万亿元，**增长 4.6%**；营业收入利润率为 4.70%，同比**提高 0.24 个百分点**。

2 月末，规模以上工业企业资产总计 167.83 万亿元，同比**增长 6.5%**；负债合计 95.75 万亿元，**增长 6.2%**；所有者权益合计 72.08 万亿元，**增长 6.9%**；资产负债率为 57.1%，同比**下降 0.1 个百分点**。

2 月末，规模以上工业企业应收账款 22.99 万亿元，同比**增长 8.6%**；产成品存货 6.09 万亿元，**增长 2.4%**。

1-2 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.97 元，同比**增加 0.11 元**；每百元营业收入中的费用为 8.62 元，同比**减少 0.01 元**。

2 月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 69.5 元，同比**减少 1.3 元**；人均营业收入为 163.9 万元，同比**增加 10.4 万元**；产成品存货周转天数为 22.1 天，同比**减**

² 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202403/t20240327_1953907.html

少 0.5 天；应收账款平均回收期为 71.0 天，同比增加 2.7 天。

二、国家统计局工业司统计师于卫宁解读工业企业利润数据：1-2 月份规模以上工业企业利润实现较快增长³

1-2 月份，随着宏观组合政策落地显效，市场需求持续恢复，工业生产较快增长，规模以上工业企业效益继续改善，呈现以下主要特点：

工业企业利润实现较快增长。1-2 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 10.2%，利润由上年全年下降 2.3%转为正增长。分月看，规上工业企业当月利润自上年 8 月份以来同比持续增长，今年 1-2 月份延续恢复向好态势，工业企业效益起步平稳。

工业企业营收明显改善。随着市场需求持续恢复，工业生产较快增长，工业企业营收增长明显加快。1-2 月份，规上工业企业营业收入同比增长 4.5%，高于上年全年营收增速 3.4 个百分点，企业营收回升态势明显，为利润增长创造有利条件。

超七成行业利润增长，制造业、电气水业增长较快。1-2 月份，在 41 个工业大类行业中，有 29 个行业利润同比增长，增长面为 70.7%，比上年全年扩大 4.8 个百分点。分门类看，制造业、电力热力燃气及水生产和供应业利润分别增长 17.4%、63.1%，均实现两位数增长；采矿业利润下降 21.1%。

装备制造业、高技术制造业利润明显回升，新质生产力培育壮大。随着现代化产业体系加快构建，装备制造业利润增长持续加快。1-2 月份，装备制造业利润同比增长 28.9%，增速比上年全年加快 24.8 个百分点，拉动规上工业利润增长 6.7 个百分点，贡献率达 65.9%，是贡献最大的行业板块。分行业看，电子行业利润增长 2.11 倍，铁路船舶航空航天运输设备、汽车、金属制品行业分别增长 90.1%、50.1%、27.8%。随着制造业向高端化、智能化、绿色化迈进，高技术制造业利润实现快速增长。1-2 月份，高技术制造业利润由上年全年下降 8.3%转为增长 27.9%，增速高于规上工业平均水平 17.7 个百分点。其中，智能消费设备行业利润增长 1.13 倍，锂离子电池行业利润增长 66.3%，通信终端设备行业由上年同期亏损转为盈利 139.7 亿元。

消费品制造业利润持续恢复，多数行业利润实现增长。受益于国内外需求改善，叠加春节假期有力带动，消费需求平稳恢复，消费品制造业利润实现较快增长。1-2 月份，消费品制造业利润由上年全年下降 1.1%转为同比增长 12.9%，在 13 个消费品制造大类行业中，有 11 个行业利润增长，其中，造纸、家具、纺织、文教工美行业利润分别增长 3.37 倍、1.98 倍、51.1%、50.4%；食品、酒饮料茶行业利润分别增长 15.8%、14.2%。

³ 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/sjjd/202403/t20240327_1953908.html

主要经济类型、不同规模企业利润均实现增长。随着工业经济持续平稳恢复，各类经营主体、不同规模企业活力不断增强。1-2 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业利润同比增长 0.5%，私营企业利润增长 12.7%，外商及港澳台投资企业利润增长 31.2%；大、中、小型企业利润分别增长 8.0%、6.0%、18.9%。

总体看，**1-2 月份规上工业企业利润较快增长，起步平稳**。下阶段，要全面贯彻落实中央经济工作会议和全国“两会”精神，大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力，着力扩大国内需求，激发各类经营主体活力，不断巩固增强回升向好态势，努力推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com