

工業企業利潤增速續改善



明辨細察 程強

中信証券研究部
首席宏觀分析師

2023年1-8月，規模以上工業企業（簡稱「規上企」）利潤同比下降11.7%，降幅較前值收窄3.8個百分點。單月來看，8月份規上企利潤同比增長17.2%，回升較為明顯，主要原因包括8月份工業品價格同比降幅收窄、工業經濟基本面改善以及企業單位成本下降。同期，上中下游行業間利潤格局保持穩定，上游行業利潤佔比回升1.3個百分點。結構上，裝備製造業利潤增長較快，原材料行業利潤降幅明顯收窄，消費品製造業盈利保持改善。中信証券預計未來幾個月全國工業生產者出廠價格指數（PPI）同比讀數可能保持緩步上行，此外，9月份外貿出口有望延續回暖，高頻數據也顯示工業企業開工率多數保持同比改善。綜上所述預計短期內工業企業利潤累計降幅將繼續收窄。

8月利潤增速由降轉增

8月份，規上企利潤單月同比增長17.2%（前值-6.7%）。從三大門類看，按1-8月累計口徑，電熱燃水生產供應業利潤增速表現最好，採礦業和製造業利潤降幅有所收窄。電熱燃水生產供應業利潤同比增長40.4%（前值+38%），採礦業利潤同比下降20.5%（前值-21%），製造業利潤同比下降13.7%（前值-18.4%）。8月企利潤增速回升的重要原因是工業品價格同比降幅收窄帶動企營收增速改善。8月PPI同比下降3%，降幅收窄1.4個百分點。8月PPI環比出現年內首個正值，國家統計局公布的8月30個主要工業行業中，16個都出現了環比正增長。在價格因素的帶動下，8月份工業企業營業收入由7月份同比下降1.4%轉為增長0.8%，為利潤增速回到正值區間創造了有利條件。此外，8月份工業經濟基本面有所改善，也對企利潤增速回升有所貢獻。8月份規模以上工業增加值同比增長4.5%，較前值增加0.8個百分點。從環比看，8月份規模以上工業增加值較上月增長0.5%。

8月份，規上工業企業每百元營業收入中的成本為84.86元，同比減少0.87元，環比減少0.29元。主要原因是原材料為前期購入，價格相對較低。疊加近期工業品出廠價格不斷回升、企業營收改善，工業企業利潤空間有所擴大。工業企業營業收入利潤率為今年以來首次同比提高，達到6.41%，較去年

同期增加0.9個百分點，較7月增加1.15個百分點。

上中下游利潤佔比保持穩定

2023年1-8月，上游、中游和下游利潤增速均較前值回升，上游利潤佔比增加，中游利潤佔比下降，下游利潤佔比保持不變。中信証券測算，2023年1-8月：

（1）上游行業利潤四年平均增長23.7%，較前值上升0.1個百分點，上游利潤佔比19.1%，較前值上升1.3個百分點。

（2）中游石油煤炭燃料加工業、黑色及有色金屬冶煉及壓延加工業的合計利潤4年年均複合增速為-17.1%，較前值上升4.5個百分點。

（3）中游其他行業利潤四年平均增長2.1%，較前值上升0.8個百分點。首8個月，中游行業利潤合計佔比為34%，較前值下降1.3個百分點。

（4）下游行業利潤4年平均上升2.4%，較前值上升0.5個百分點，首8個月，下游利潤佔比為46.9%，與前值持平。

首8個月，裝備製造業利潤同比增長3.6%，增速較前值上升1.9個百分點，裝備製造業利潤增速較規上工業平均水準高出15.3個百分點。同期，原材料製造業利潤同比下降42.9%，降幅較前值收窄8個百分點，帶動規上工業利潤降幅收窄2.5個百分點，對工業企業利潤改善貢獻較大。至於消費品製造業利潤同比下降12.0%，降幅較前值收窄1.6個百分點，擴內需、促消費政策效果持續顯現。

鋼廠高爐開工率回升

9月份外貿出口有望延續回暖，截至9月24日，當月義烏中國小商品出口價格指數均值為104.2，環比上升1.1%，同比上升2.1%。工業經濟方面，9月工業企業開工率多數保持同比改善。中信証券測算，截至9月22日，當月247家鋼廠高爐開工率均值為84.3%，較去年9月上升2.1個百分點；截至9月21日，當月半鋼開工率均值為72.2%，較去年9月上升11個百分點。價格方面，隨着6月以來中國穩增長政策窗口開啟，近期上游大宗商品價格持續上漲並且逐漸傳導至中下游工業品出廠價格。截至9月26日，當月南華工業品指數均值為4088.4，較2023年8月上升6%。中信証券預計未來幾個月PPI同比讀數可能保持緩步上行。綜合考慮，預計短期內工業企業利潤累計降幅將繼續收窄。

三建議避免樓價跌過龍



主樓布陣 布少明

美聯物業住宅部
行政總裁（港澳）

經濟不振，樓市低迷，各界紛紛呼籲「撒辣」以振樓市、救經濟，特區政府繼「突擊式」放寬樓花按揭後，財政司司長陳茂波日前表示，樓市現況與引入辣招時不同，會密切注視樓市發展，口風明顯與7月時不同，市場憧憬即將公布的施政報告將提出「撒辣」措施，為沉寂已久的港樓帶來一絲曙光。

冀施政報告「撒辣」

筆者9月時連同業界多位人士，會見發展局局長齊漢豪，除表達業界對香港未來房屋及土地發展的意見外，亦向局長遞交意見書，詳列現時社會、經濟及樓市情況，已經與「辣招」推出時大相逕庭，並提出多個「撒辣」建議，冀為樓市鬆綁，未來有更健康的發展。是次財爺的發言，與意見書的內容正是不謀而合。筆者代表業界全人，歡迎特區政府聆聽意見，希望即將公布的施政報告會推出預期的「撒辣」措施。

如果特區政府願意「撒辣」，對沉寂已久的本港樓市而言，肯定是「強心針」。事實上，本港樓價的跌勢已成，「美聯樓價指數」最新（9月25日）報

147.73點，較年內高位下跌4.84%，創近8個月新低，與2021年歷史高位相比更累跌約16.7%，今年的樓價升幅已經幾近全數蒸發，個別屋苑的成交呎價更遠低於大市，出現「跌過龍」，如情況持續，將出現「插水式」下跌，引致銀主盤及負資產激增，故以振經濟穩樓市，具體建議包括：

（1）撤銷外地人來港首次置業需付的三成辣稅，減低他們來港置業的成本，可以增加對香港的歸屬感。

（2）撤銷15%的新住宅印花稅，為市民換樓開方便之門。此外，已有物業的業主購買多一個單位作長線出租投資，同樣可免除15%新住宅印花稅，將增加市場租盤供應，有助舒緩租金升勢放緩，令專才來港租樓，減少「捱貴租」的壓力。

（3）現時短炒已幾近絕跡，部分行業面對經濟不穩，生意大受影響，有物業的業主或須放賣物業套現，惟如買樓未過3年，須繳納額外印花稅（SSD），建議撤銷SSD，令業主能更靈活賣樓套現周轉。

然而，即使「撒辣」，現時在高息環境之下，樓價亦不會大幅回升，只會回穩，相信全年樓價仍未必會出現升幅，僅成交回升。而未有「撒辣」的話，全年樓價料「由升轉跌」，下跌至少2%至3%。



「撒辣」處，一於樓價見高，意見認為，即基於目前環境，會使大幅回撒時



▲新能源和智能化轉型引領的新一輪汽車產業變革，將成為未來全球科技創新進步的最大新賽道。

過去兩年，中國新能源汽車的發展經歷了爆發式增長。雖然今年新能源車的市場表現略有波動，但長期來看，智能電動車一定是中國科技創新的制高點。過去產業變革的焦點在5G、智能手機、移動互聯網、新基建引領一輪革命。未來，技術革命將集中爆發在新能源、人工智能（AI）等新產業，這是新的趨勢，而新能源智能汽車無疑是整合這兩個大趨勢的重要載體。汽車是引領科技創新的「新賽道」，國家和產業人工智能的「新載體」，以及開啟智能新生活的「新空間」。

中國智能車搶佔全球創新高地



平心而談 任澤平

獨立經濟學家

新能源、新基建、人工智能幫助中國經濟打造了新引擎。在新能源、新基建領域，中國企業已經走在世界前列。人工智能如火如荼，用不用、怎麼用，決定了企業的成長性和整個經濟的發展活力。汽車作為人工智能的最佳載體，相信在中國車企中，一定會誕生一批世界引領的汽車、科技品牌。

人工智能浪潮席捲全球，但現在看到的大模型，還不是真正意義上的全部人工智能。現在的AI大模型是依靠外部輸入數據，被動地認知眼前身處的世界。探索的人工智能發展的終極形態是什麼？英偉達（Nvidia）行政總裁黃仁勳所講的「Embodied AI」或許可以作為一個參考。「Embodied AI」是指：AI像人一樣擁有一個物理的軀體，能感知、能互動。讓AI能主動地和物理世界建立鏈接，進入到「真實的世界」。

汽車業AI應用最廣泛

汽車是最接近這一理念的載體。因為自身的特點，汽車能通過傳感器來感知環境，通過語音與人互動，也能在場景學習、模型迭代中不斷提升自身決策的準確度。這些優勢是建立在成熟的技術積累和用戶反饋上的。汽車智能化並不是在最近五年才開始，而是自從電子系統發明開始就一直在進行。某種意義上，智能汽車就是第一代「具身智能體」。

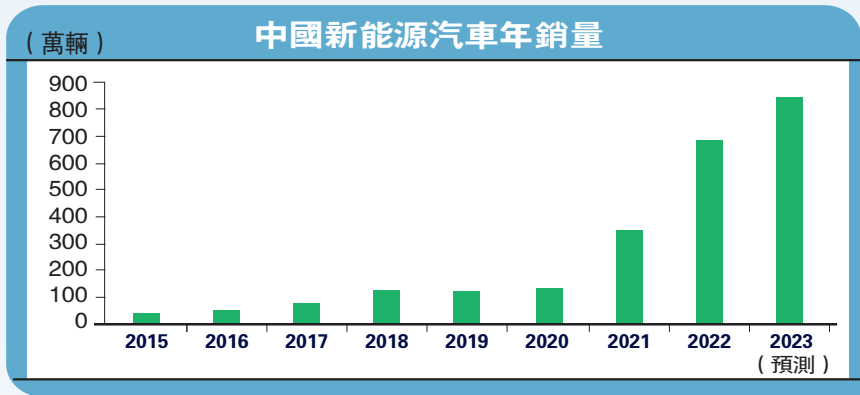
汽車行業已經成為AI應用最廣泛的領域，也是AI技術最早實現商業化價值的領域；以下三個行業趨勢足以證明這一點。

（1）汽車自動駕駛領域的算力需求激增。這也推動GPU芯片降本升級，側面上幫助了大量中小科技企業以較低成本去訓練大模型。

（2）AI的數字孿生技術加速車型迭代。可以模擬測試數據，幫助車企快速開發、迭代車型，以往需要兩、三年高投入開發的車型，在AI加持下能縮短到12個月至18個月。

（3）汽車全產業鏈的智能化水平提高。應用AI優化的汽車自動化產線和智能供應鏈體系能幫助車企降本增效，率先提升企業競爭力，蔚來的汽車工廠做到了97.5%自動化率，可以將350萬種定製化配置的方案，在21天內送達客戶，這都是AI的力量。

現在經常聽到「軟件定義汽車」。其實，定義汽車的不是軟件，是人。隨着生產力和技術水平的快速發展，人們對於生活質量的需求提高不再僅限於物質層面，而更多的追求悅己、個性等內在精神層面的滿足，追求「詩和遠方」。



過去100多年汽車只是一個移動代步工具；在最近的新能源革命中，汽車逐漸轉變為一種智慧出行方案；而未來，汽車最終將成為一個能產生情感共鳴的智能化生活空間，給每個人帶來更美好的生活。

未來方向：手機+汽車

以後的汽車、手機和所有的移動智能終端，都關乎一個問題——生活體驗和幸福感，這場悄無聲息的變革正在發生：蘋果和小米從造手機到造車，蔚來和特斯拉從造車到造手機。

上述企業都意識到了一大趨勢：以汽車、以出行生活為中心的數字互聯體驗，會是將來非常重要一個智能汽車的發展方向。手機、5G移動互聯網用在車上，汽車成為一個移動的生活和工作場景，汽車又能賦予用戶更加豐富、生動的體驗。這是一個以智能化為核心理念的大生態：智能汽車就好比一顆恆星，智能手機成為圍繞汽車的行星，其他移動電子產品成為衛星，環環鑲套、相輔相成，共同組成智能化生活。

在這樣的大趨勢下，NIO Phone作為第一顆運行的「衛星」，就是一個很有趣的升級。在設計理念上它不是一款傳統的手機，而是一把有屏幕的智能車鑰匙；也是打破傳統定義裏汽車和手機屬於兩個獨立生態圈的鑰匙。智能汽車的交互體驗比手機更沉浸式，場景也更加多樣化、自由化、可定製化。作為功能更齊全、潛力更強大的智能汽車，將會像恆星吸引行星一樣，用引力來轉變這一種生態。

注重研發 打造品牌競爭力

中國新能源汽車市場規模全球領先，產銷量連續8年保持全球第一。去年，新能源汽車全球銷量佔比超過60%。市場規模的全球領先與強大的品牌競爭力，離不開智能硬件與軟件系統的創新發展。

在智能汽車領域，硬件是關鍵的基礎設施之一。蔚來汽車在智能硬件領域一直以來都注重自主研發，以提供更好的用戶體驗和駕駛安全性。自主研發的模式不僅能夠提高產品的質量和性能，還能夠更好地掌握核心技術，提升公司的競爭力。

比如蔚來這次發布的首顆激光雷達主控芯片「楊戩」，不到兩年時間就出來了，會在今年10月進行量產。這非常不容易，因為激光雷達是自動駕駛感知系統的核心，是汽車「眼睛」，它的成本直接關係到智能汽車的普及，乃至以後的無人汽車能否落地。但蔚來說這只是「小試牛刀」，未來1年至2年，還計劃量產一些關鍵的自研芯片。自研芯片的量產將進一步加強蔚來在智能硬件領域的布局，提升產品的智能化水平，滿足消費者對於智能汽車的需求。

軟件上，蔚來發布的天樞系統也十分獨特，是中國首個專門為智能電動車操作系統，這意味着電動車也有專屬的定製「大腦」。

事實上，這種投入很有必要。汽車的屬性很特殊，既是消費品、又是工業品。一國要真正發展民族汽車產業，既要結合市場的前沿、又要真正打實底層的技术。在過去的幾次工業革命和能源革命中，全球的汽車行業都是在不斷地進行自我變革和技術創新的。

所以，由新能源和智能化轉型引領的新一輪汽車產業變革，將成為未來全球科技創新進步的最大新賽道，中國品牌也有可能後來居上。數據來看：2022年中國汽車專利公開量36萬件，同比增長13%，其中新能源汽车引領的專利佔比達了四成以上。中國乘用車上市公司研發費用970億元人民幣，同比翻了3倍，遠超任何一個其他行業。

中國的車企孵化了許多全球領先的先進技術，從智能駕駛、智能座艙到智慧能源和新基建領域，無不有中國汽車行業企業的身影。所以蔚來認為，每個季度30億至40億元人民幣的資金投入，非常有必要。也必須要有這樣的投入，才能支撐起在智能駕駛、芯片等底層科技領域的發展。

從2022年中國首部L3級別的自動駕駛法規出台以來，市場對於更高階的智能駕駛已經等待很久了，蔚來的這次發布，可以說給足了產業從L2到L3跨越的信心。中國車企在這一領域走到了國際前列，也在芯片自主化道路上邁出很重要的一步。

中國的智能汽車一定會搶佔全球創新的高地，這也是長期看好這一行業的理由。