

相关研究

《土地出让收入：延续低位——2022年12月财政数据点评》2023.01.30

《美国经济韧性：来自哪里？——美国2022年4季度GDP点评》2023.01.29

《春意浓，再出发——春节返乡观察之亳州市》2023.01.28

利润下降，被动补库 ——1-2月工业企业利润数据点评

投资要点：

- 总体看，今年1-2月仍受疫情影响，居民需求复苏相对偏慢，企业营收和盈利均面临较大压力，利润增速继续下探。其中，利润率的下跌是主要拖累，在企业营收走弱的情况下，单位成本和费用出现明显抬升，对企业利润形成挤压。由于需求端偏弱，企业转向被动补库。上游原材料制造业，通用设备、电子设备等中游装备制造业利润增速较前期走低。下一阶段，需求逐步修复，我们预计工业企业利润或将见底回升。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

联系人:李林芷

Tel:(021)23219674

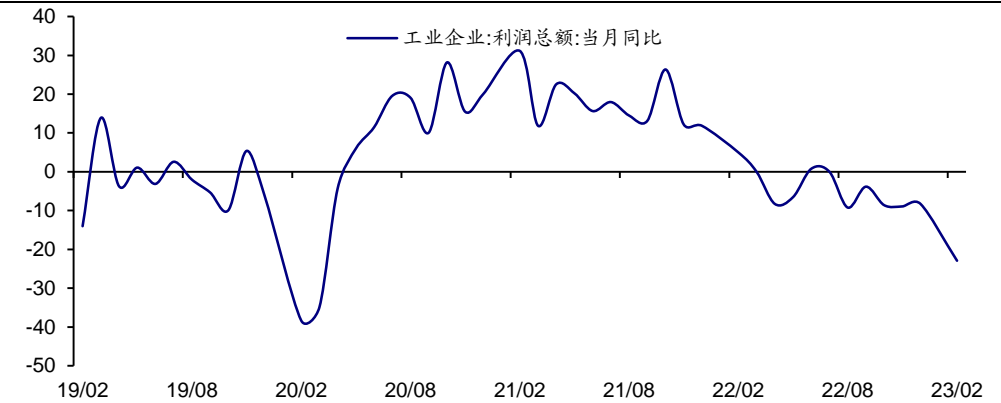
Email:llz13859@haitong.com

图目录

| | | |
|-----|--------------------------------|---|
| 图 1 | 工业企业利润当月同比增速 (%) | 3 |
| 图 2 | 驱动工业利润的因素分解: 量、价、利润率 (%) | 3 |
| 图 3 | 营业利润率: 累计值 (%) | 4 |
| 图 4 | 每百元营业收入中的成本和费用 (元) | 4 |
| 图 5 | 分行业利润当月同比增速 (%) | 4 |
| 图 6 | 分行业量、价、利润率分解 (%) | 5 |
| 图 7 | 工业企业营业收入、产成品存货同比增速 (%) | 5 |

工业企业利润继续探底。2023年1-2月规上工业企业利润较前一年减少22.9%，与去年全年-4.0%的同比跌幅，和2022年12月-8.3%的当月同比跌幅相比，均是进一步下行，这也是自2020年4月以来，利润同比增速的最低值。考虑到去年同期基数并不高，说明今年1-2月的工业企业利润明显承压。

图1 工业企业利润当月同比增速 (%)

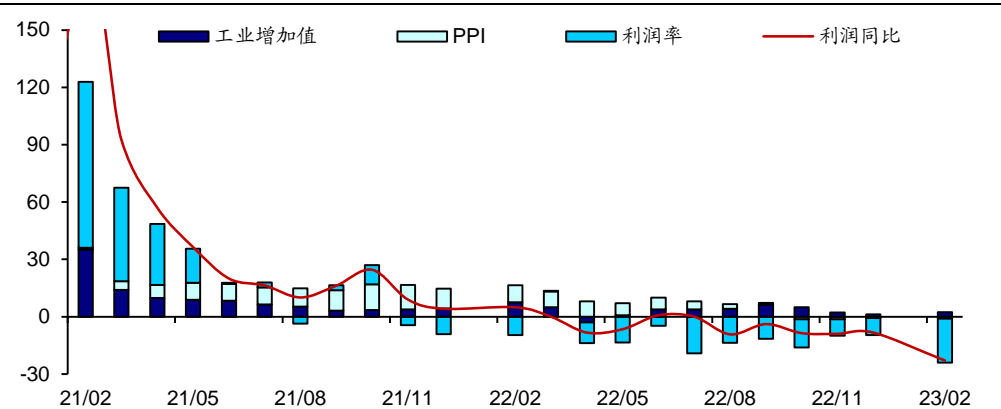


资料来源：Wind，海通证券研究所。2021年为两年平均增速

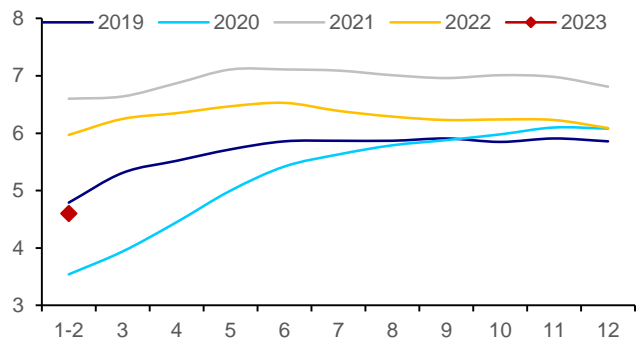
从量、价、利润率分解看，价跌量增，但幅度较小。1-2月PPI累计同比跌幅为-1.1%，相较于去年12月-0.7%的当月同比进一步回落，这主要是由于去年同期价格的高基数，价格对工企利润形成一定拖累。量对利润的贡献有小幅回升，1-2月规上工业增加值同比增长2.4%，较去年12月回升1.1个百分点。

利润率的下跌是主要拖累。每百元营收的成本和费用均在抬升，分别为2020年4月和2021年12月以来的最高值，这对企业利润率造成较大拖累。营收利润率的累计值从6.1%回落至4.6%，这个数据相对于去年12月的当月值4.9%也有下降，同比跌幅大幅扩大至-23.0%，对企业利润形成明显挤压。

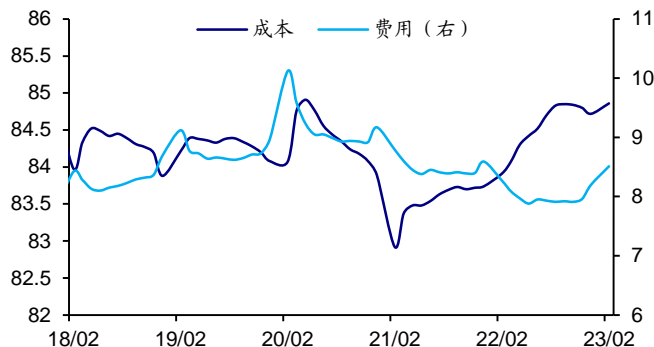
图2 驱动工业利润的因素分解：量、价、利润率 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所。2月为1-2月累计同比，其他为当月同比增速

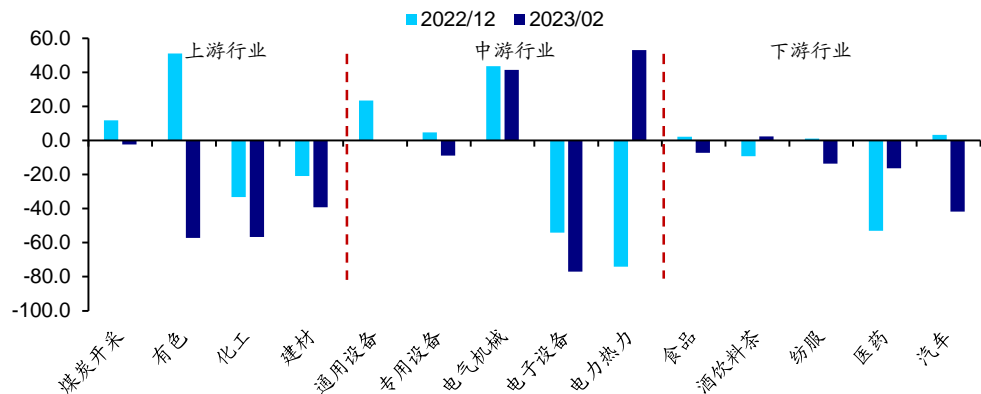
图3 营业利润率：累计值（%）


资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为月度数

图4 每百元营业收入中的成本和费用（元）


资料来源：Wind，海通证券研究所

从具体行业来看，大部分行业的利润增速均在回落，仅有电力热力、酒饮料茶和医药行业的利润增速较去年12月有所回升。上游原材料制造业和中游装备制造业受损较为严重。上游行业中，钢铁行业1-2月累计利润为负，有色、化工主要受基数抬升影响同比增速回落；中游行业中，通用设备、专用设备和电子设备等出口型行业利润也有受损；下游行业中增速回落最明显的是汽车行业，这主要受到补贴政策退坡影响。

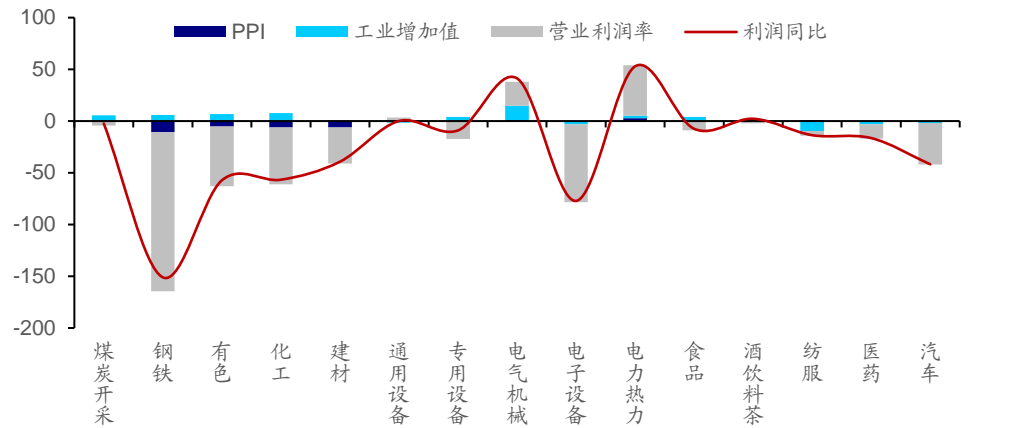
图5 分行业利润当月同比增速（%）


资料来源：Wind，海通证券研究所

从各行业的利润驱动因素来看，利润率是主要扰动项。上游的钢铁、有色、化工、中游的电子设备行业受到利润率的明显拖累，利润同比大幅负增。而电气机械、电力热力行业利润率改善，拉动利润同比正增长。

从量价因素来看，上游行业受价格同比为负影响，价格对利润造成一定拖累，不过相较于去年12月，煤炭、钢铁和建材的价格已在边际回升，但回升价格慢于原材料成本，使得利润率形成较大拖累。中游行业中，电气机械和电力热力行业的量实现同比正增。其中电气机械行业主要受益于动力电池、光伏设备的高增，且同比增速还在进一步上行。而电力热力行业则受益于工业生产复苏的耗电需求回升，但同比增速较去年12月有所放缓。电子设备行业量、价的同比增速，均较去年12月回落，利润率同比也大幅负增，使其成为中游行业中表现最差的行业之一。下游行业中，食品和汽车量升价减，利润率同比为负，酒饮料茶和医药则反之。受益于涨价和利润率提升，酒饮料茶为唯一利润正增长的下游行业。

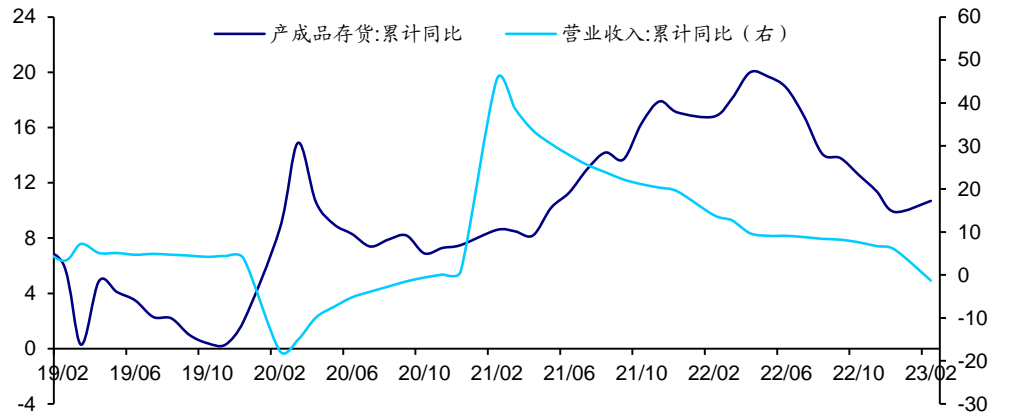
图6 分行业量、价、利润率分解 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

企业转为被动补库。2023年1-2月工业产成品存货增速为10.7%，由去库转为补库；企业营收累计同比增速从2022年全年的5.9%回落至2023年1-2月的-1.3%，这是自2020年10月以来营收首度同比转负增。企业需求端偏弱，使得库存逆势增加，企业转为被动补库。

图7 工业企业营业收入、产成品存货同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

总体看，今年1-2月仍受疫情影响，居民需求复苏相对偏慢，企业营收和盈利均面临较大压力，利润增速继续下探。下一阶段，随着需求逐步修复，我们预计工业企业利润或将见底回升。

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。