

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

## 利润率是主要拖累 ——3月工业企业利润数据点评

### 投资要点：

- 3月以来，虽然随着企业复工复产进度推进，利润增速边际回升，但价格和利润率仍在低位，企业利润仍然承压。下一阶段，随着需求逐步修复，价格出现回暖，我们预计工业企业利润或将进一步改善，库存周期将从前期的主动去库存，转向由需求驱动的被动去库存，对应经济进入持续复苏阶段。

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

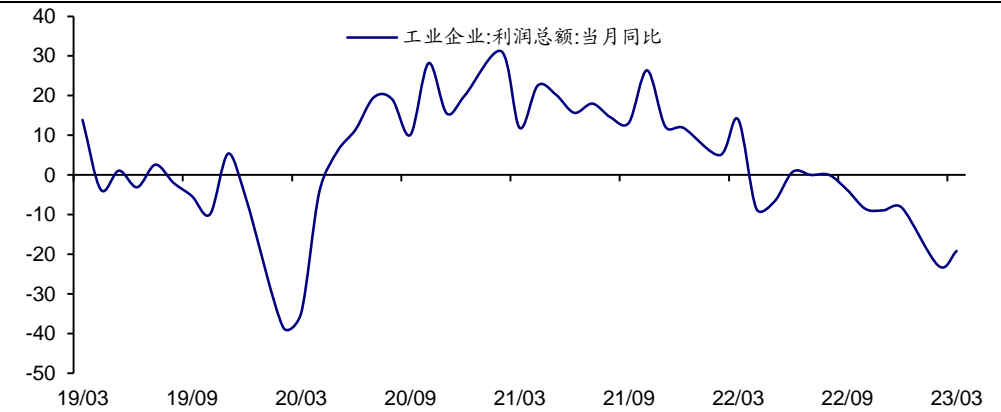
Email:llz13859@haitong.com

## 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	分行业利润当月同比增速 (%)	4
图 4	分行业量、价的增速差 (3月-2月, 百分点)	4
图 5	工业企业营业收入、产成品存货同比增速 (%)	5

**工业企业利润跌幅仍然较大。**2023年1-3月规上工业企业利润较前一年减少21.4%，3月当月同比下降19.2%，跌幅虽然均较1-2月小幅收窄，但绝对值仍然偏低。不过，这一方面是由于去年同期基数相对偏高，另一方面还是由于终端需求偏弱，供大于需使得价格难以提振、企业利润率偏低，压缩了盈利空间。

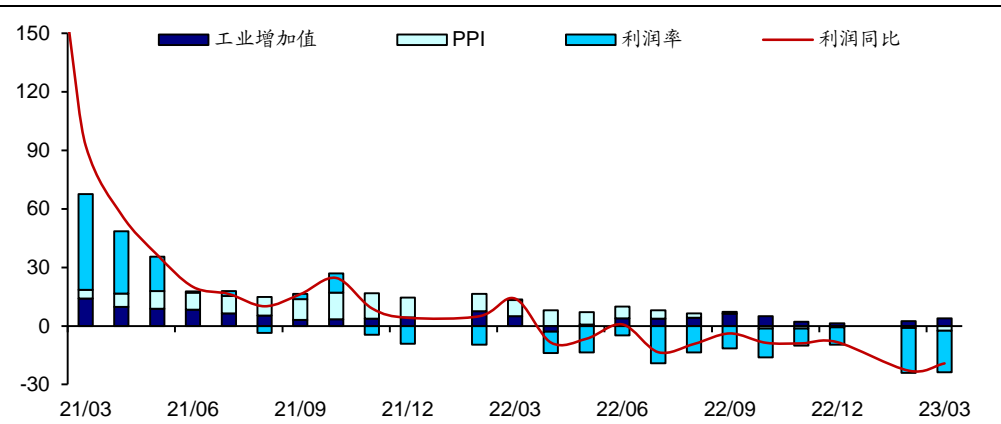
图1 工业企业利润当月同比增速 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所。2021年为两年平均增速

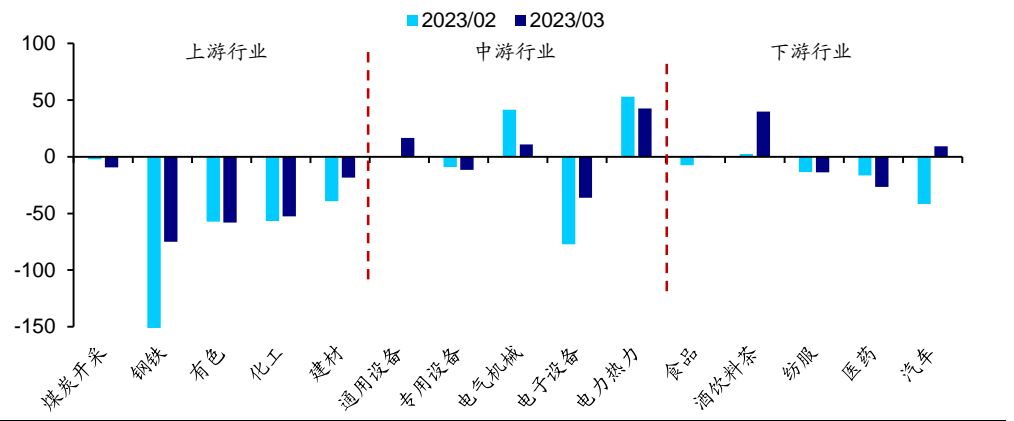
**从量、价、利润率分解看，价跌量增，利润率仍是主要拖累。**3月PPI同比跌幅进一步扩大至-2.5%，相较于前一月进一步回落。量对利润的贡献有小幅回升，3月规上工业增加值同比增长3.9%，较前一月小幅回升。利润率同比跌幅小幅收窄，但仍保持在-21.2%的低位，对利润形成较大拖累。每百元营收的成本仍在抬升，但单位费用小幅减少，这使得营收利润率的累计值从前一月的4.60%回升至4.86%。但是与历年同期6%左右的水平相比，当前营收利润率明显偏低，仅高于2020年。

图2 驱动工业利润的因素分解：量、价、利润率 (%)



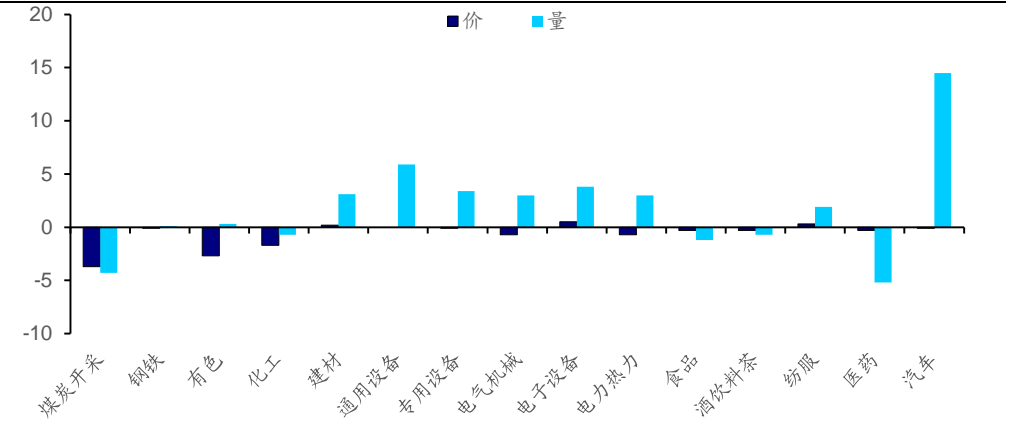
资料来源：Wind，海通证券研究所。2月为1-2月累计同比，其他为当月同比增速

**从具体行业来看，各行业的表现出现分化，中游装备制造业表现相对占优。**上游行业利润同比全部负增，不过其中钢铁和建材跌幅明显收窄，这或是由于基建、保交楼等施工需求的回升。中游行业中，通用设备、电子设备和电力热力行业保持利润正增长，且通用设备和电子设备行业增速较前一月还在增长，这主要是受益于出口需求较旺盛。下游行业中回升最明显的是汽车和酒饮料茶行业，利润同比增速由负转正，这主要是受市场需求恢复、销售回升影响。

**图3 分行业利润当月同比增速 (%)**


资料来源：Wind，海通证券研究所

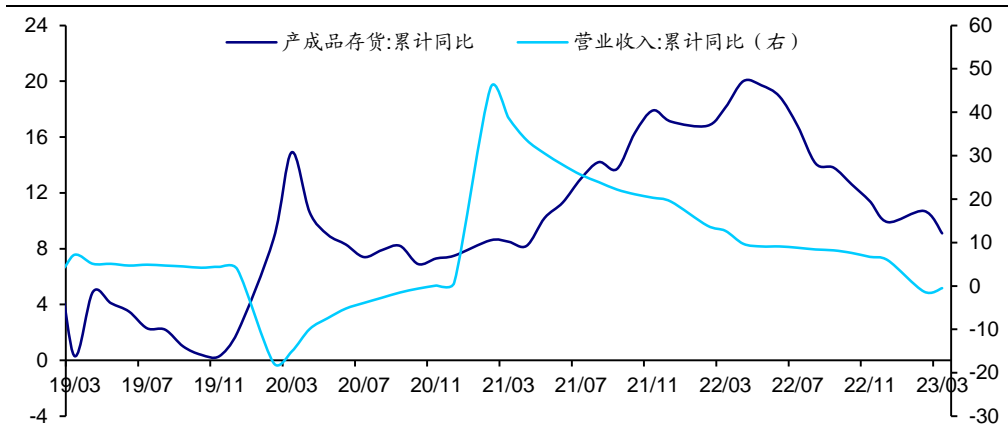
从各行业的利润驱动因素来看，上游行业主要受价格回落制约，而中下游行业的生产修复，是利润回升的主要原因。煤炭、有色、化工行业受价格增速回落影响较大，对其利润形成挤压。中下游行业中的电气机械、专用设备、汽车等行业，虽然也面临价格下行拖累利润的情形，但由于量的增加幅度更大，一定程度上弥补了价的损失，使得利润较前一月仍有边际改善。

**图4 分行业量、价的增速差 (3月-2月, 百分点)**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**去库周期延续。**3月工业产成品存货增速为9.1%，在1-2月由于疫情中需求积压造成被动补库之后，再度恢复到去库周期；企业营收当月同比增速从1-2月的-1.3%跌幅收窄至-0.5%，反映需求也已经开始边际改善。随着积压库存释放，需求端触底回升，企业库存周期将从前期的主动去库存，转向由需求驱动的被动去库存。

图5 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, 3月以来, 虽然随着企业复工复产进度推进, 利润增速边际回升, 但价格和利润率仍在低位, 企业利润仍然承压。下一阶段, 随着需求逐步修复, 价格出现回暖, 我们预计工业企业利润或将进一步改善, 库存周期将从前期的主动去库存, 转向由需求驱动的被动去库存, 对应经济进入持续复苏阶段。

## 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。