

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

利润承压，等待政策 ——4月工业企业利润数据点评

投资要点：

- 如果剔除掉去年同期的低基数影响，工业企业利润仍在边际走弱，其中价格和利润率仍是主要拖累。当前的实体经济高频数据显示，外需边际走弱，国内需求回升仍不明显，下一阶段需求端要回升，或仍需要政策加码支持。

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

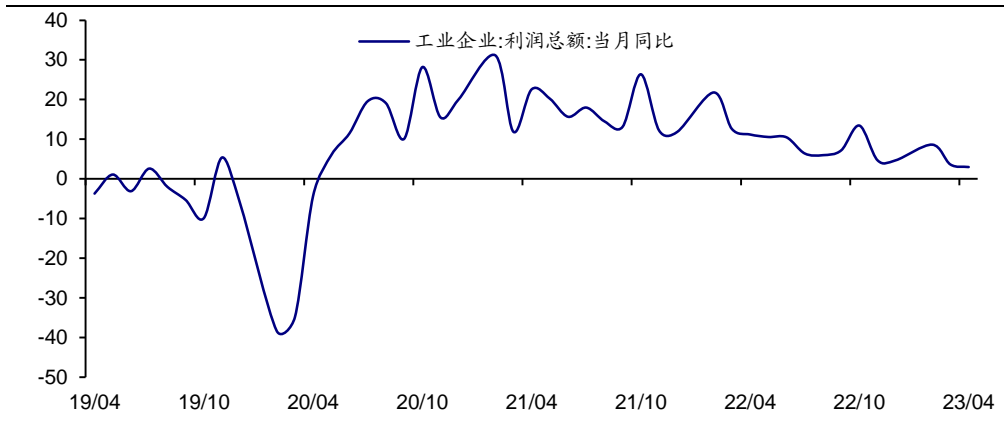
Email:llz13859@haitong.com

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 (%，四年年化平均)	4
图 4	工业企业营业收入、产成品存货同比增速 (%)	4

工业企业利润还在边走低。2023年1-4月规上工业企业利润较前一年减少20.6%，4月当月同比下降18.2%，跌幅连续第二个月收窄。不过去年4月受疫情影响，基数偏低，所以我们需要取年化平均增速来剔除基数影响。对今年的数据取4年年化平均增速后我们发现，4月增速从前一个月的3.6%进一步回落至3.0%，反映当前工业企业盈利仍在边走弱，这主要还是由于当前需求疲弱。

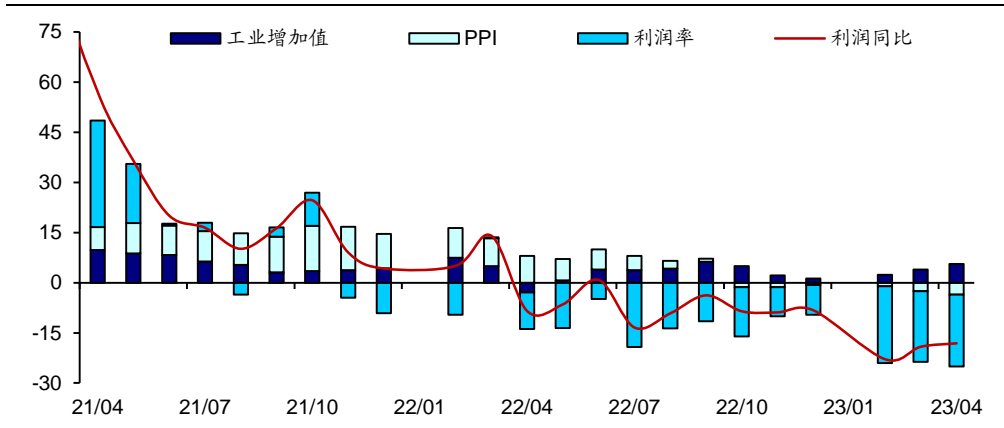
图1 工业企业利润当月同比增速 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所。2021年起为与2019年的年化平均增速

如果剔除基数效应，量、价、利润率三者齐跌。4月价格的拖累仍在加剧，PPI同比跌幅进一步扩大至-3.6%。4月规上工业增加值同比增长5.6%，虽然绝对值较前一月小幅回升，但如果剔除基数影响，用四年年化增速来看，工增增速是在边走弱的。每百元营收的成本连续第三个月抬升，升至2017年11月以来的最高值，不过单位费用小幅减少。营收利润率的累计值从前一月的4.86%回升至4.95%，但与历年同期相比回升偏慢。这使得利润率同比跌幅扩大，对利润的拖累较大。

图2 驱动工业利润的因素分解：量、价、利润率 (%)



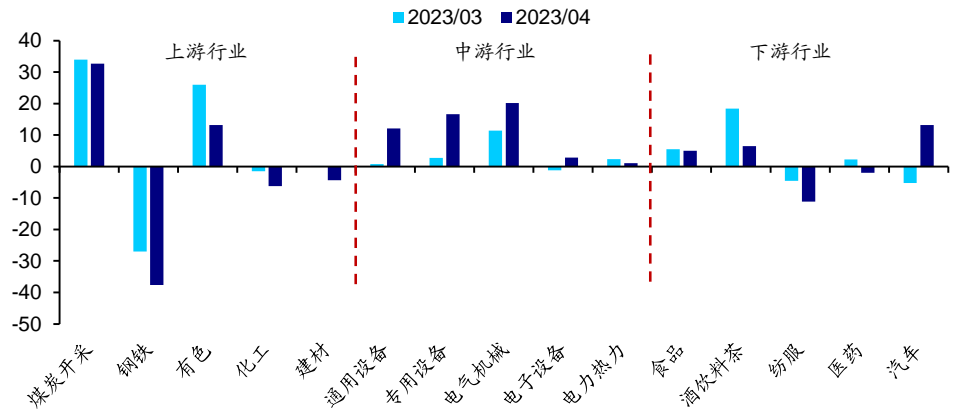
资料来源：Wind，海通证券研究所。2月为1-2月累计同比，其他为当月同比增速

从具体行业来看，中游装备制造业和下游汽车制造业表现相对占优。由于基数影响较大，我们用四年年化平均增速来分析各行业利润增速变化。其中，上游行业利润增速均有所降低，中游行业中通用设备、专用设备、电气机械等行业利润边际改善明显。下游行业则出现分化，汽车制造业受政策利好影响，利润改善明显，但其他消费品制造业利润仍在边走低。

从各行业的利润驱动因素来看，上游主要受降价影响，而中下游行业则由于需求分化，利润也出现分化。上游行业利润主要受降价拖累，除建材外各行业价格均边走低，而煤炭开采、钢铁、建材行业还面临量的拖累，尤其是地产基本面长期处于低位，使得钢铁、建材生产持续偏弱。中下游行业中，部分行业受益于政策支持，需求较为旺盛，例如光伏设备带动电气机械行业、汽车带动汽车制造业，量的明显增加对利润

形成支撑，并部分抵消了价格下降对利润的拖累。而相对需求偏弱的行业，如纺织服装、医药、食品饮料等，一方面价格回落拉低利润，另一方面量的变化未能对利润形成明显贡献，从而使得利润增速仍在回落。

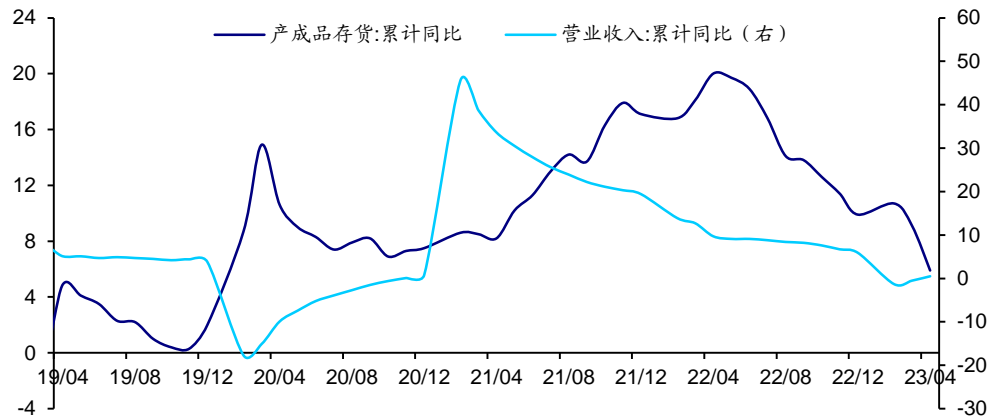
图3 分行业利润当月同比增速（%，四年年化平均）



资料来源：Wind，海通证券研究所

库存继续去化。1-4月工业产成品存货增速为5.9%，较1-3月的9.1%明显回落，受去年基数影响也较大，工业企业继续去库；企业营收当月同比增速从1-3月的-0.5%回升至0.5%，企业营收边际改善。

图4 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，如果剔除掉去年同期的低基数影响，工业企业利润仍在边际走弱，其中价格和利润率仍是主要拖累。当前的实体经济高频数据显示，外需边际走弱，国内需求回升仍不明显，下一阶段需求端要回升，或仍需要政策加码支持。

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。