

相关研究

《消费回升、投资改善——11月经济数据点评》2023.12.16

《积极财政继续发力——2023年11月财政数据点评》2023.12.16

《总量有改善，结构可优化——11月金融数据点评》2023.12.14

春节效应下的利润改善 ——1-2月工业企业利润数据点评

投资要点:

- **工业企业利润边际回升，春节效应影响较大。**剔除基数影响，1-2月的利润增速较去年年末有所回升，主要驱动因素是量的增加。企业利润在行业间的分配更加均衡，部分上游行业受价格回落影响利润边际走低，中下游行业中量增长较多的电子设备、电力热力、食品和纺服行业利润增速有所改善，这主要是由于春节期间消费需求较为旺盛。我们认为，下阶段工业企业利润空间能否进一步打开，需要观察到下游需求出现持续、确定的改善。这需要更大力度的逆周期、跨周期调节政策支持。
- **风险提示：需求改善不及预期。**

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

联系人:李林芷

Tel:(021)23185646

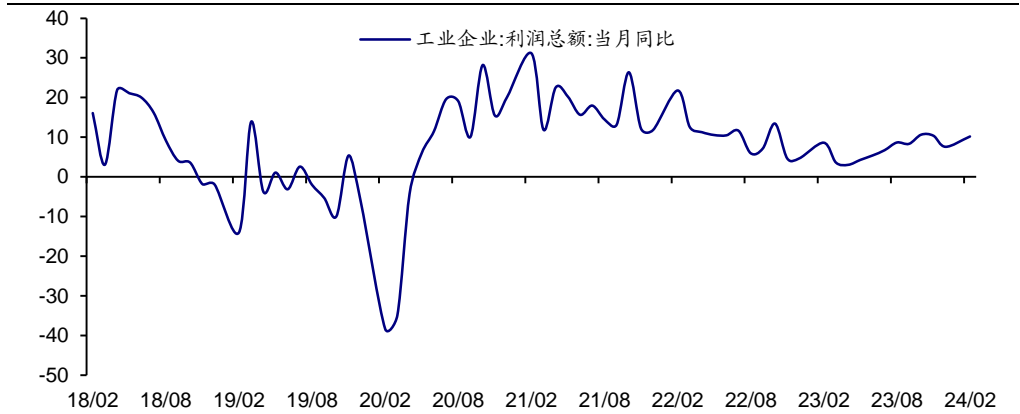
Email:llz13859@haitong.com

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	分行业量、价的增速差 (12月-11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

剔除去年数据的基数影响，工业企业利润增速边际回升。2024年1-2月规上工业企业利润累计同比增速为10.2%，增速低于去年12月的当月同比增速16.8%，但这部分是由于去年数据受基数影响较大。对去年的数据剔除基数影响取四年年化增速后，同比增速为7.6%，1-2月的增速水平更高，结束了连续两个月的回落。这反映年初企业利润增长较快，修复的速度较前期有所抬升。

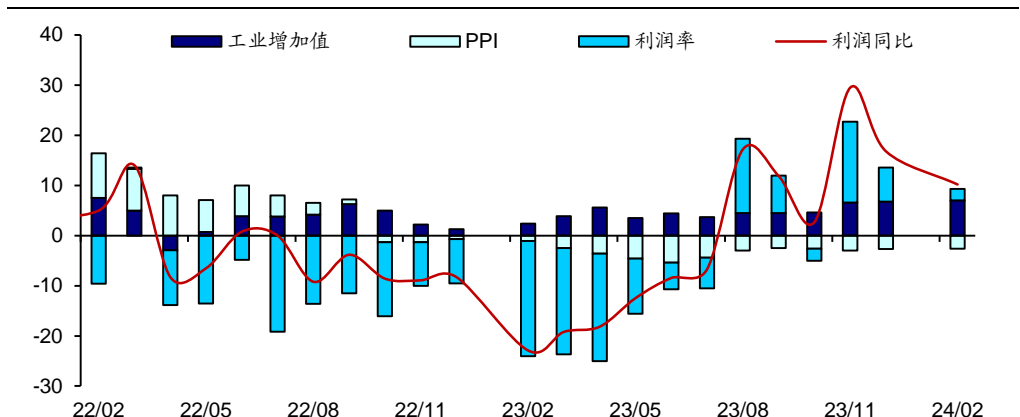
图1 工业企业利润当月同比增速 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所。2021-2023年为与2019年的年化平均增速

从影响因素来看，量的增加贡献较大。从未剔除基数的数据来看，价格对利润的拖累小幅减少，1-2月PPI累计同比跌幅从去年12月的2.7%收窄至2.6%，但如果考虑基数影响取年化增速，价格的拖累反而较去年有所扩大。量对利润的贡献持续增加，1-2月规上工业增加值同比增长7.0%，较去年12月的6.8%有所改善，如果考虑基数影响，改善幅度更大。1-2月营收利润率累计值为4.7%，低于去年全年的5.8%，也低于去年12月的5.3%，这部分是由于季节性因素。但是与历年同期相比，今年1-2月的营收利润率仅高于2023年，低于2018年以来的其他年份。这主要是由于单位成本和费用均有所增加，使得企业利润率下降。利润率同比增速由去年12月的6.8%跌至2.3%，这对利润形成一定拖累。

图2 驱动工业利润的因素分解：量、价、利润率 (%)



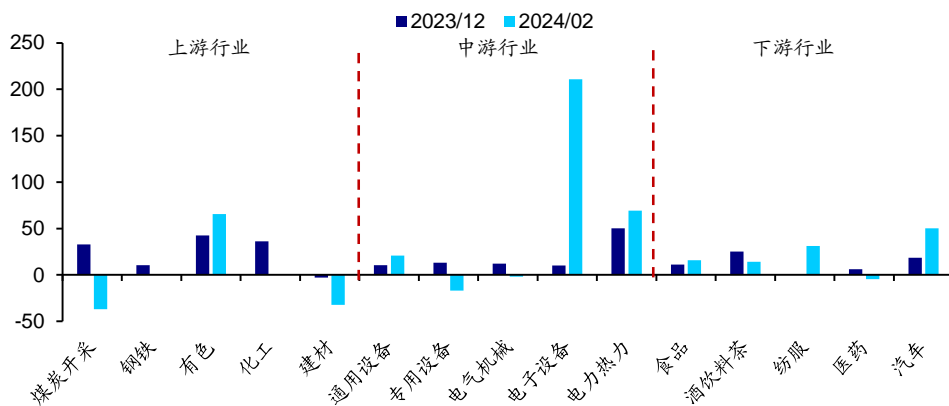
资料来源：Wind，海通证券研究所。其中2月为1-2月累计，2021-2023年为与2019年的年化平均增速

上中下游行业利润分配更均衡。我们对15个重点行业的当月利润按上、中、下游进行分组加总，上游行业利润占比从去年12月的32.8%回落至27.3%。中游行业利润占比持平于40%，下游行业利润占比回升，由去年12月的27.5%回升至32.5%，这主要是由于春节假期消费需求较为旺盛，带动下游行业利润相对改善。

从具体行业来看，取四年年化平均增速后，我们发现上游行业中，除有色行业增速回升，其他行业利润均在边际回落，其中煤炭行业增速由正转负。中游行业中，通用设备、电子设备和电力热力行业利润边际改善，其中电子设备行业利润改善最为明显。下

游行业中食品、纺服、汽车行业利润增速均在回升。

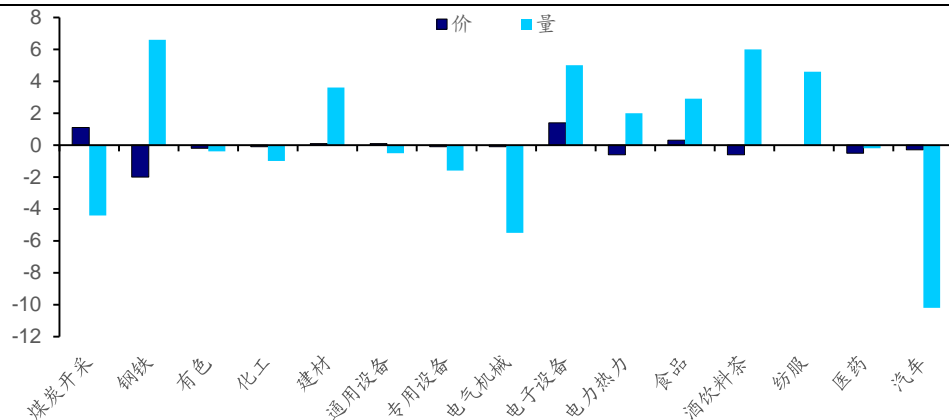
图3 分行业利润当月同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。2023年12月为四年年化平均, 2024年2月为1-2月累计值

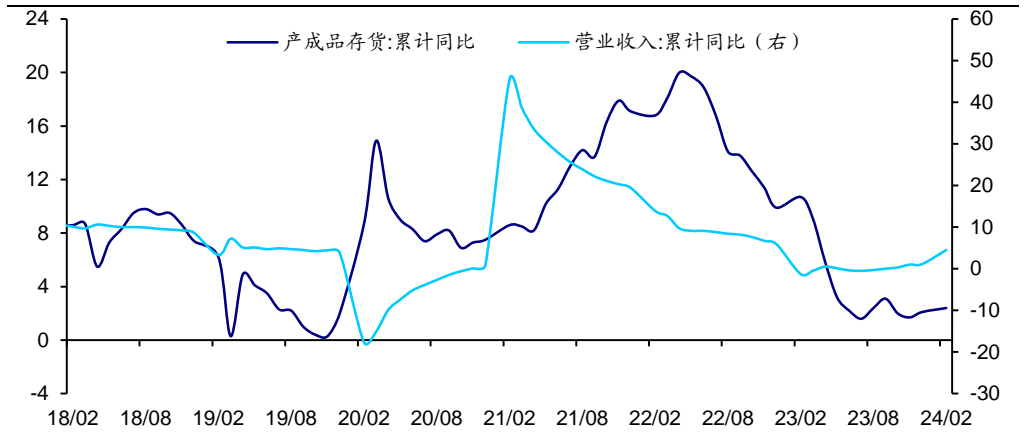
从各行业的利润驱动因素来看, 量的增加使得中下游行业利润改善。上游行业中, 钢铁行业利润边际走低, 主要是由于价格的回落, 而煤炭开采、化工行业则主要受量边际减少的影响。有色行业虽然量、价都小幅回落, 但利润率的明显边际改善, 使得其行业利润增速仍在回升。中下游行业中, 电子设备、电力热力、食品和纺服行业的利润改善, 均主要由于量的贡献, 这部分是由于春节期间消费回暖, 需求带动行业生产持续增长。汽车行业生产增速回落, 但如果考虑去年受到的基数影响, 实际1-2月的生产增速是有所回升的, 叠加利润率的大幅边际改善, 拉动汽车行业增速也在回升。

图4 分行业量、价的增速差 (2024年1-2月-2023年12月, 百分点)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

节后补库。1-2月工业产成品存货增速为2.4%, 较去年全年的2.1%继续回升, 连续第二个月补库, 这部分是由于季节性因素影响, 春节后一般会出现较强的补库需求。企业营收累计同比增速为4.5%, 高于去年全年的1.1%, 但低于去年12月的四年年化增速5.0%, 这说明当前企业需求端的修复能否持续, 仍有待进一步观察。

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

工业企业利润边际回升，春节效应影响较大。剔除基数影响，1-2月的利润增速较去年年末有所回升，主要驱动因素是量的增加。企业利润在行业间的分配更加均衡，部分上游行业受价格回落影响利润边际走低，中下游行业中量增长较多的电子设备、电力热力、食品和纺服行业利润增速有所改善，这主要是由于春节期间消费需求较为旺盛。我们认为，下阶段工业企业利润空间能否进一步打开，需要观察到下游需求出现持续、确定的改善。这需要更大力度的逆周期、跨周期调节政策支持。

风险提示：需求改善不及预期。

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。