

工业生产逐渐稳定，但增速较缓

——1-2月工业增加值点评

相关研究：

- 《经济复苏不及预期，内需待释放》 2022.08.18
- 《经济弱修复，内需待提振》 2022.10.25
- 《疫情冲击下，经济复苏不及预期》 2022.12.19

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

联系人：贺钰偲

Tel: 021-50293570

Email: hyc07067@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

国家统计局发布数据显示，1-2月份，规模以上工业增加值同比实际增长2.4%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，2月份，规模以上工业增加值比上月增长0.12%。

□ 工业生产逐渐稳定，但增速较缓

1-2月份，规模以上工业增加值同比实际增长2.4%，较去年12月回升1.1个百分点，但整体增幅不高。主要受到三个方面影响：一是去年年初工业增加值基数较高；二是防疫政策优化后，春节出现人员大量返乡现象，工业生产人力减少导致工业增加值增长动能有限；三是受到外需走弱的冲击，1-2月工业企业实现出口交货值21614亿元，同比名义下降4.9%。因此，1-2月工业增加值的增速虽然未达预期，但可以看到疫情扰动正在消退，工业生产逐渐走向稳定状态。

□ 分行业看，中游制造业增速较快

分行业来看，增速涨幅较多的主要分布在中游相关行业。其中，铁路船舶航空航天运输设备、专用设备制造、电气机械及器材制造业等高技术产业表现亮眼，增速变动分别达到7.7%、4.4%、3.1%。

上游采矿业中，煤炭开采和洗选业1-2月同比增长5%，相较于去年12月增加1.3个百分点；石油和天然气开采业1-2月同比增长4.2%，相较于去年12月回落2.5个百分点。上游原材料行业中，黑色/有色金属的冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业等高耗能产业增速较去年有所加快，主因低库存叠加国内经济复苏预期，冶炼价格环比上升，驱动企业加快生产。而下游酒饮料茶、医药制造、纺织等消费品的生产数据则表现不佳，增速分别变动-3.7%、-1.7%、-0.5%。

□ 分产品看，出口产业链整体景气度不高

从各产品的产量来看，能源类产品中，火电和水电等传统能源发电量同比下降，其他能源同比均保持正增长，其中风力发电量1-2月同比增速达30.2%，比去年12月扩大14.8个百分点，体现了双碳背景下绿电发电量稳定增长的趋势。

1-2月出口产业链相关的产品产量同比均为负值。其中，微型电子计算机、工业机器人、集成电路同比分别为-21.9%、-19.2%、-17%。受外需拖累，出口产业链整体景气度不高。

□ 风险提示

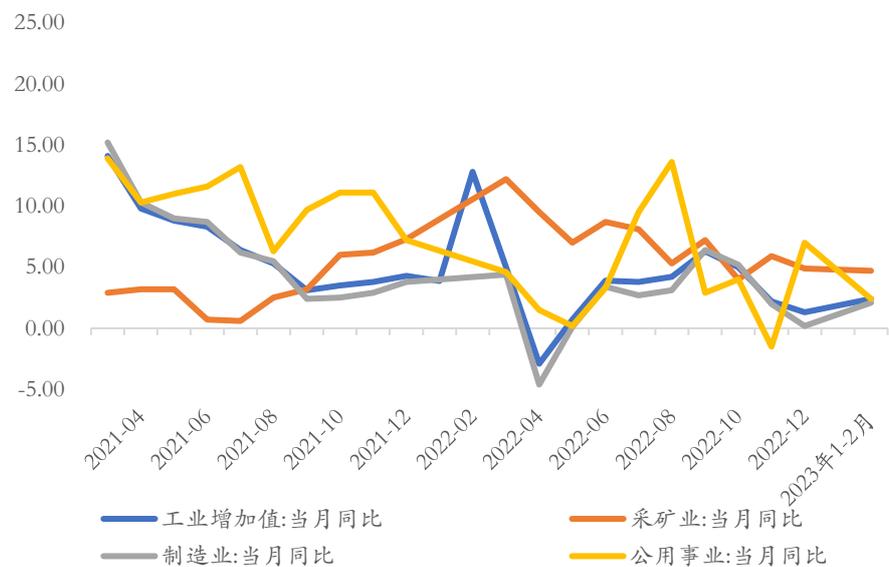
经济增长不及预期；海外经济体衰退风险外溢；疫情反复。

1 工业生产逐渐稳定，但增速较缓

1-2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 2.4%，较去年 12 月回升 1.1 个百分点，但整体增幅不高。主要受到三个方面影响：一是去年年初工业增加值基数较高；二是防疫政策优化后，春节出现人员大量返乡现象，工业生产人力减少导致工业增加值增长动能有限；三是受到外需走弱的冲击，1-2 月工业企业实现出口交货值 21614 亿元，同比名义下降 4.9%。因此，1-2 月工业增加值的增速虽然未达预期，但可以看到疫情扰动正在消退，工业生产逐渐走向稳定状态。

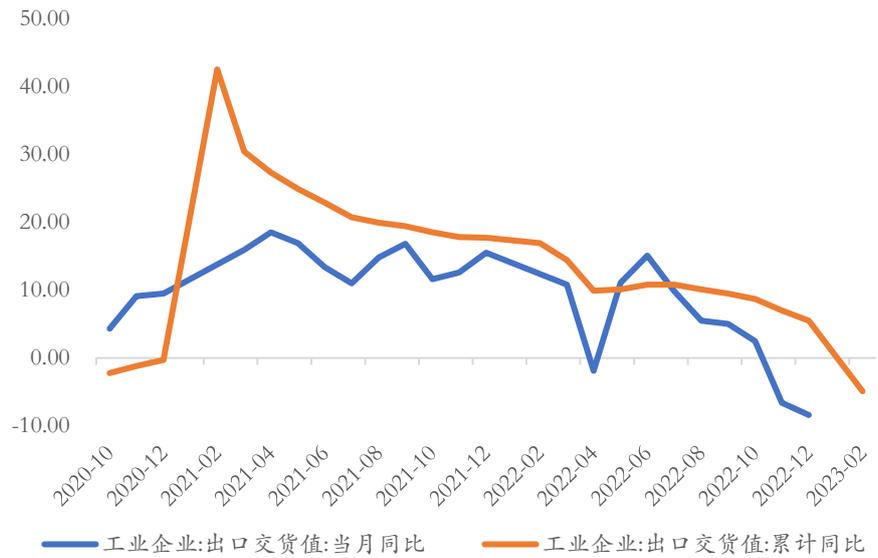
分三大门类看，1-2 月份，采矿业增加值同比增长 4.7%，制造业增长 2.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.4%，较 2022 年 12 月变化分别为 -0.2%，1.9%，-4.6%。制造业回暖成为拉动工业增加值上升的主要因素。

图 1 今年 1-2 月，工业增加值同比有所上升，但增幅有限



资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

图 2 外需持续走弱，工业企业出口交货值同比下降



资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

2 分行业看，中游制造业增速较快

分行业来看，增速涨幅较多的主要分布在中游相关行业。其中，铁路船舶航空航天运输设备、专用设备制造、电气机械及器材制造业等高新技术产业表现亮眼，增速变动分别达到 7.7%、4.4%、3.1%。

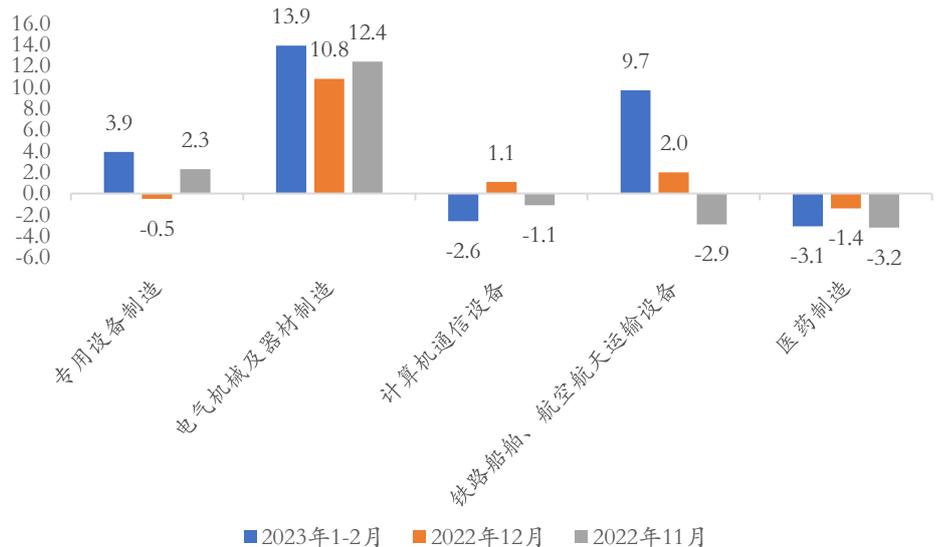
上游采矿业中，煤炭开采和洗选业 1-2 月同比增长 5%，相较于去年 12 月增加 1.3 个百分点；石油和天然气开采业 1-2 月同比增长 4.2%，相较于去年 12 月回落 2.5 个百分点。上游原材料行业中，黑色/有色金属的冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业等高耗能产业增速较去年底有所加快，主因低库存叠加国内经济复苏预期，冶炼价格环比上升，驱动企业加快生产。而下游酒饮料茶、医药制造、纺织等消费品的生产数据则表现不佳，增速分别变动-3.7%、-1.7%、-0.5%。

表 1 各行业工业增加值同比增速

大类	行业	增速变动	2023年1-2月	2022年12月	2022年11月	2022年10月
上游采矿业	煤炭开采和洗选	1.3	5.0	3.7	5.5	3.0
	石油和天然气开采	-2.5	4.2	6.7	7.2	6.7
上游原材料	化学原料及制品	-3.2	7.8	11.0	10.8	9.8
	橡胶和塑料制品	3.8	-3.5	-7.3	-3.4	-0.8
	黑色金属冶炼及压延加工	3.1	5.9	2.8	9.4	10.2
	有色金属冶炼及压延加工	0.4	6.7	6.3	9.4	6.8
	非金属矿物制品	2.5	0.7	-1.8	1.6	3.1
中游制造业	金属制品	0.4	-0.8	-1.2	-0.3	-3.1
	通用设备制造	2.1	-1.3	-3.4	-0.9	2.0
	专用设备制造	4.4	3.9	-0.5	2.3	3.0
	电气机械及器材制造	3.1	13.9	10.8	12.4	16.3
	计算机通信设备	-3.7	-2.6	1.1	-1.1	9.4
	铁路船舶、航空航天运输设备	7.7	9.7	2.0	-2.9	0.5
下游消费品	医药制造	-1.7	-3.1	-1.4	-3.2	1.6
	农副食品加工	2.3	0.3	-2.0	-2.9	-2.0
	食品制造	3.8	3.7	-0.1	-2.0	0.3
	酒饮料茶	-3.7	-0.3	3.4	-0.7	1.5
	纺织	-0.5	-3.5	-3.0	-4.7	-4.2
	汽车制造	4.9	-1.0	-5.9	4.9	18.7

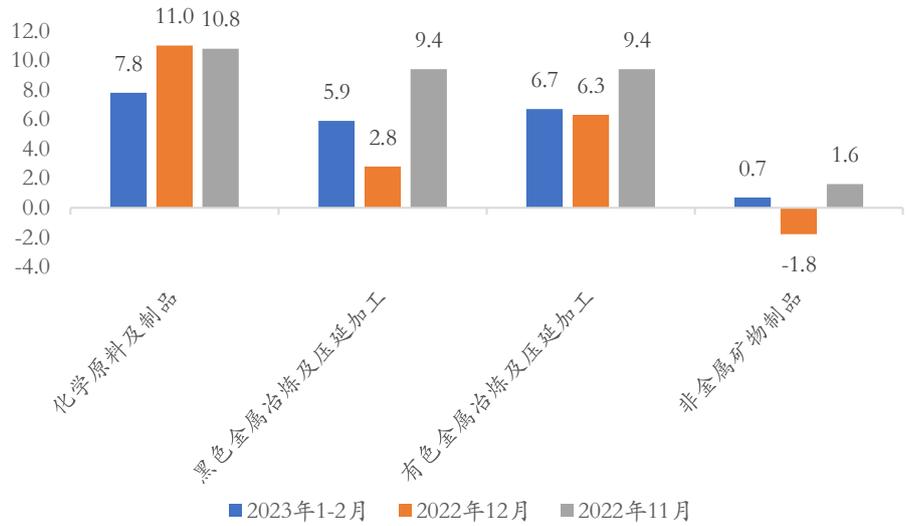
资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

图 3 部分高技术产业表现亮眼



资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

图 4 高耗能行业增速居高不下



资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

3 分产品看，出口产业链整体景气度不高

从各产品的产量来看，能源类产品中，火电和水电等传统能源发电量同比下降，其他能源同比均保持正增长，其中风力发电量 1-2 月同比增速达 30.2%，比去年 12 月扩大 14.8 个百分点，体现了双碳背景下绿电发电量稳定增长的趋势。

工业原料中，生铁、钢材、有色金属 1-2 月产量分别实现了 7.3%、3.6%、9.8%的正增长，涨幅分别扩大 11.9、6.2、2.5 个百分点。产量上升或因价格上涨所致。数据显示，长江有色市场的铜现货价格从年初 1 月 5 日的 64370 元/吨涨至 2 月 28 日的 68640 元/吨，涨幅达 5.27%。

1-2 月出口产业链相关的产品产量同比均为负值。其中，微型电子计算机、工业机器人、集成电路同比分别为-21.9%、-19.2%、-17%。受外需拖累，出口产业链整体景气度不高。

另外，汽车产量低迷也成一大拖累。受新能源补贴政策退出影响，年初汽车市场整体需求不景气，需求下降制约汽车工业生产。1-2 月汽车零售额同比下降 9.4%，汽车制造业工业增加值同比下降 1%。

表 2 主要工业品产量同比增速

产品大类	工业品	增速变动	2023年1-2月	2022年12月	2022年11月
能源类产品	发电量	2.3	0.7	3.0	0.1
	火电	3.6	2.3	1.3	1.4
	水电	7.0	3.4	3.6	14.2
	风电	14.8	30.2	15.4	5.7
	太阳能	6.1	9.3	3.2	0.0
	发电设备	11.2	31.0	42.2	12.5
	天然原油	0.7	1.8	2.5	2.9
	天然气	0.2	6.7	6.5	8.6
	原煤	3.4	5.8	2.4	3.1
	焦炭	4.2	3.2	7.4	9.5
化工原材料	氢氧化钠(烧碱)	4.4	5.5	1.1	1.7
	硫酸	2.4	0.9	3.3	5.5
	乙烯	6.3	1.7	4.6	4.6
	化学纤维	5.6	6.0	11.6	4.3
工业原材料	生铁	11.9	7.3	4.6	9.7
	钢材	6.2	3.6	2.6	7.1
	十种有色金属	2.5	9.8	7.3	8.8
	水泥	11.7	0.6	12.3	4.7
	平板玻璃	0.3	6.6	6.3	5.6
出口产业链	金属切削机床	0.1	11.8	11.7	13.2
	工业机器人	9.7	19.2	9.5	0.3
	集成电路	9.9	17.0	7.1	15.2
	微型电子计算机	3.0	21.9	18.9	27.9
	移动通信手持机	13.6	4.8	18.4	13.0
	智能手机	8.1	14.1	22.2	19.8
汽车产业链	汽车	2.7	14.0	16.7	9.9
	新能源汽车	39.2	16.3	55.5	60.5

资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

4 风险提示

经济增长不及预期；海外经济体衰退风险外溢；疫情反复。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。