

企业利润下行，新动能行业仍具亮点

——1-2月工业企业利润数据点评

2023年03月28日

- **企业利润快速下降，营收同比增速转负。**1-2月工业企业利润累计同比增速由去年全年的-4%回落为-22.9%。企业营业收入1-2月累计同比增速由5.9%回落为-1.3%，营业收入利润率累计值由6.09%降至4.6%。
- **利润率同比持续回落，工业企业生产较去年12月边际好转，原材料价格下行。**工业企业累计营收利润率由6.09%降至4.6%，疫情快速过峰，工业生产有所好转，但尚未完全修复，市场需求依然疲弱，企业营收降幅大于成本降幅，利润受损。上游原材料价格高位回落，2月PPI下行至-1.1%。
- **企业营收下滑幅度较大，成本端小幅上行，费用显著抬升，应收账款再度走高。**企业每百元资产实现的营业收入大幅下跌，企业每百元营业收入中的成本环比上涨0.14元至84.86元，原材料端价格高位回落，但企业成本刚性问题延续，1-2月疫情的影响尚未出清，春节期间务工人员返乡等，企业产成品周转速度放缓，均给企业带来一定成本上行压力。企业费用持续抬升，已经接近2022年的高点。应收账款平均回收期由52.8天大幅攀升至66天，部分受到季节性因素影响。
- **国企利润增速由正转负，外资企业利润增速下滑最快，民营企业依然承压。**各类型企业资产负债率大多小幅抬升，外资企业杠杆率仍处低位，随着经济进入复苏进程，可以关注企业投产是否会小幅抬升杠杆率。
- **采矿业利润增速转负，煤炭、黑色金属矿采选下行幅度较大。**随着天气转暖，煤炭需求有所下降，煤炭价格由高位逐步回落，我国煤炭进口增加，煤炭供需紧格局边际改善，行业利润有所回落。国际原油和天然气价格高位回落，叠加高基数作用的影响下，行业利润增速显著放缓。
- **电力、热力、燃气及水的生产和供应业高位小幅下滑，经营整体不弱。**随着企业生产的修复，用电需求有所增加，叠加低基数作用的影响，行业增速仍处高位。随着动力煤价格高位回落，火电企业生产经营压力显著减轻。
- **制造业跌幅继续扩大，营收下降、海外需求回落带来一定影响。**疫情的影响在年后尚未出清，需求依然疲弱，海外需求进入回落通道，制造业出口仍将面临一定不确定性，原材料价格的回落也给上游原材料加工企业带来一定压力。受政策提振的新动能行业，如电气机械及器材制造、铁路、船舶、航空等运输设备制造业利润保持较快增长。
- **风险因素：**企业生产经营修复不及预期，海外需求回落幅度超预期，上游大宗商品价格上行超预期。

分析师：于天旭

执业证书编号：S0270522110001

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

降准的“减压”作用

经济好转，政策有待进一步发力

通胀整体回落，短期仍将保持温和

正文目录

事件.....	3
1 需求相对疲弱，企业利润率延续回落.....	3
2 价格带动采矿业利润回落，制造业利润增速承压.....	4
3 企业去库进程暂缓.....	6
4 风险提示.....	6
图表 1: 工业企业利润增速回落 (%).....	3
图表 2: 拆分来看，企业利润率有所放缓 (%).....	3
图表 3: 应收账款再度回落 (%).....	4
图表 4: 企业费用端压降，成本端持续上行 (%).....	4
图表 5: 外资企业利润总额累计增速下滑最快 (%).....	4
图表 6: 资产负债率小幅上行 (%).....	4
图表 7: 采矿业、制造业利润显著放缓 (%).....	5
图表 8: 采矿业项下，黑色金属开采仍强 (%).....	5
图表 9: 消费品制造业增速分化 (%).....	6
图表 10: 制造业下游行业增速分化 (%).....	6
图表 11: 工业企业去库周期暂缓 (%).....	6
图表 12: 钢材库存持续去化 (万吨).....	6

事件

1—2月份，全国规模以上工业企业实现利润总额8872.1亿元，同比下降22.9%。去年全年累计同比为-4%。营业收入累计同比由去年全年的5.9%降至-1.3%，营业收入利润率累计值由6.09%降至4.6%。

1 需求相对疲弱，企业利润率延续回落

企业利润快速下降，营收同比增速转负。1-2月工业企业利润累计同比增速由去年全年的-4%回落为-22.9%。企业营业收入1-2月累计同比增速由5.9%回落为-1.3%，营业收入利润率累计值由6.09%降至4.6%。

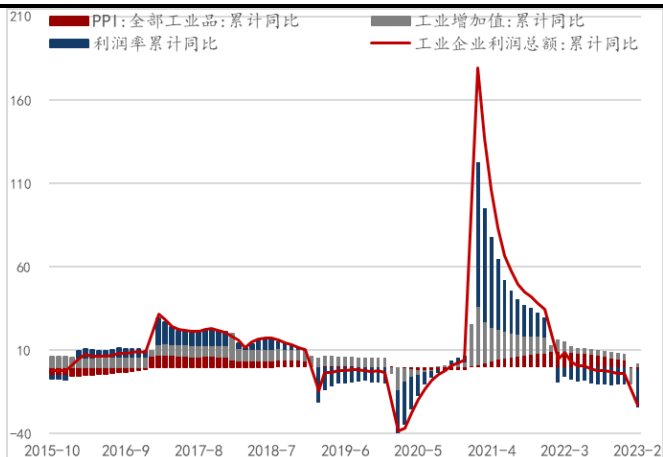
利润率同环比持续回落，工业企业生产较去年12月边际好转，原材料价格下行。上游原材料价格高位有所回落，2月PPI继续下行至-1.1%，原材料带来的企业成本端压力逐步减轻。但工业企业累计营收利润率延续下行，从6.09%降至4.6%，本月生产端增速较去年12月边际好转，疫情快速过峰，工业生产有所好转，但尚未完全修复，叠加市场需求依然相对疲弱，企业营收降幅大于成本降幅，企业利润受损。

图表1: 工业企业利润增速回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

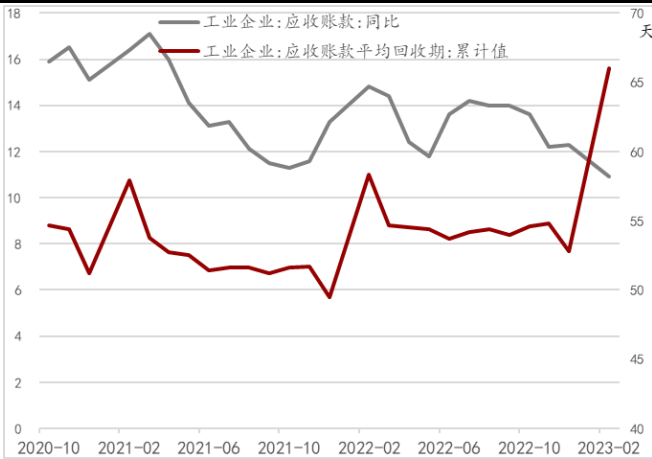
图表2: 拆分来看, 企业利润率有所放缓 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

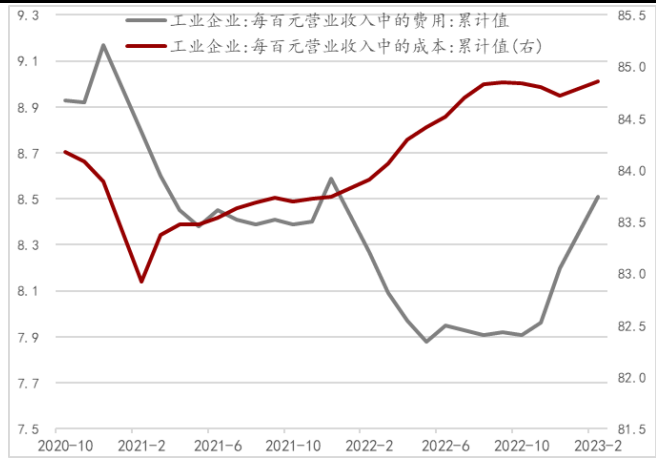
企业营收下滑幅度较大，成本端小幅上行，费用显著抬升，应收账款再度走高。2023年1-2月，企业每百元资产实现的营业收入由92.4元大幅下跌至74元，企业单位成本小幅上行，每百元营业收入中的成本环比上涨0.14元至84.86元，原材料端价格高位回落，但企业成本刚性问题延续，1-2月疫情的影响尚未出清，春节期间务工人员返乡等，企业产成品周转速度放缓，均给企业带来一定成本上行压力。企业费用持续抬升，每百元营业收入中的费用由8.20元回升至8.51元，已经接近2022年的高点。1-2月规模以上工业企业应收账款同比由上月的12.3%再度回落为10.9%，应收账款平均回收期由52.8天大幅攀升至66天，部分受到季节性因素影响，但已经超过近两年高点，较2022年同期同比上涨7.7天。

图表3: 应收账款再度回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

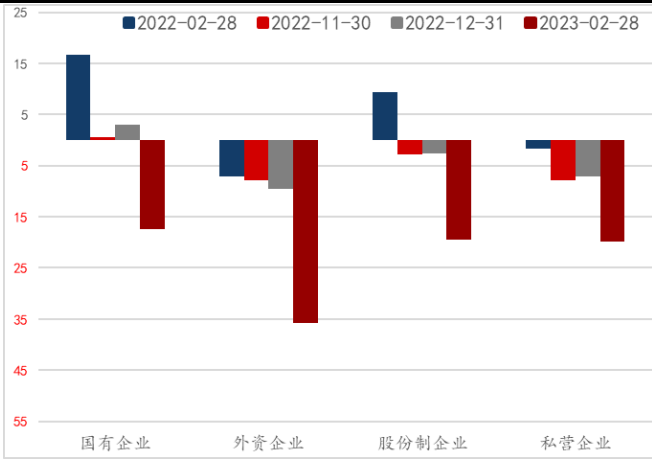
图表4: 企业费用端压降, 成本端持续上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

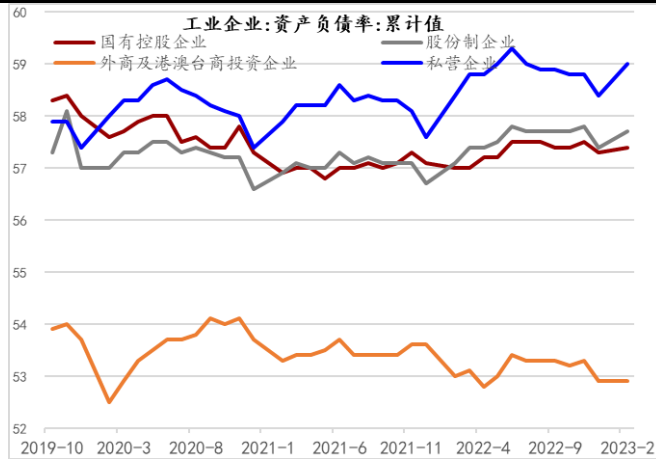
国企利润增速由正转负, 外资企业利润增速下滑最快, 民营企业依然承压, 各类企业资产负债率大多小幅抬升, 仅外企与上月持平。1-2月, 国有企业利润增速由3%下滑为-17.5%, 增速显著放缓, 其中外资企业跌幅进一步加深, 私营和股份制企业利润总额增速也进一步放缓。不同类型的企业整体出现下滑, 利润分布不均衡问题仍存。各类型企业资产负债率大多小幅抬升, 外资企业杠杆率仍处于相对低位, 随着经济进入复苏进程, 可以关注企业投产是否会小幅抬升杠杆率。

图表5: 外资企业利润总额累计增速下滑最快 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 资产负债率小幅上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 价格带动采矿业利润回落, 制造业利润增速承压

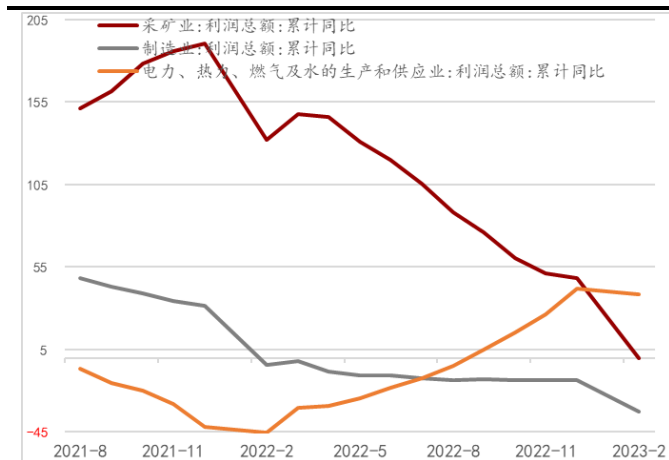
三大工业行业来看, 采矿业利润增速转负, 煤炭、黑色金属矿采选下行幅度较大。1-2月, 采矿业利润增速由去年12月的48.6%下跌为-0.1%。采矿业行业利润增速持续放缓, 随着天气转暖, 煤炭需求有所下降, 煤炭价格由高位逐步回落, 我国煤炭进口增加, 煤炭供需紧格局边际改善, 行业利润有所回落。黑色金属矿采选利润增速继续下探, 随着我国基建、房地产开工、施工边际好转, 行业利润有望边际好转, 但短期增速依然承压。国际原油和天然气价格高位回落, 叠加高基数作用的影响下, 行业利润

增速显著放缓。

电力、热力、燃气及水的生产和供应业高位小幅下滑，企业生产经营压力减轻。1-2月，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速由41.8%变动为38.6%，随着企业生产的修复，用电需求有所增加。部分受到2021年三季度到2022年上半年电力供需格局偏紧，低基数作用的影响，随着动力煤价格高位回落，火电企业生产经营压力显著减轻。

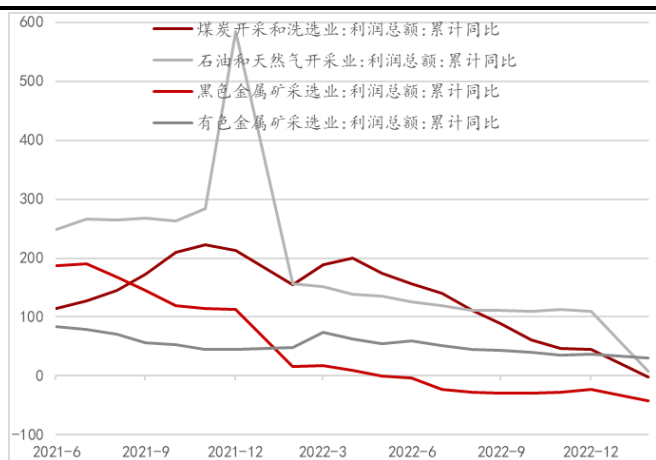
制造业跌幅继续扩大，营收下降、海外需求回落带来一定影响。制造业利润累计增速由-13.4%回落为-32.6%。疫情的影响在年后尚未出清，需求依然疲弱，给制造业企业利润带来一定压力。海外加息周期下，需求进入回落通道，制造业出口仍将面临一定不确定性，原材料价格的回落也给上游原材料加工企业带来一定压力。

图表7: 采矿业、制造业利润显著放缓 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

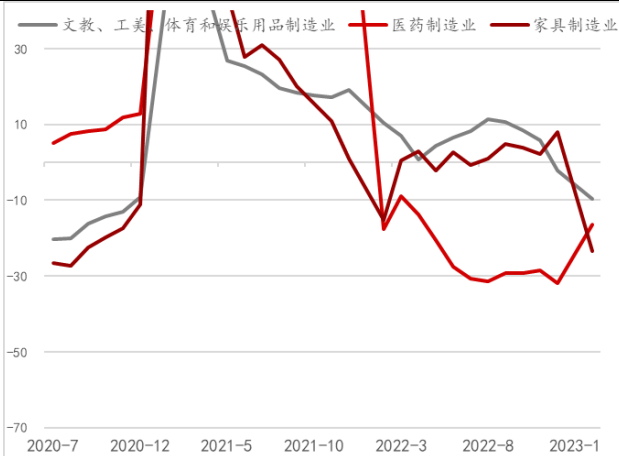
图表8: 采矿业项下，黑色金属开采仍强 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

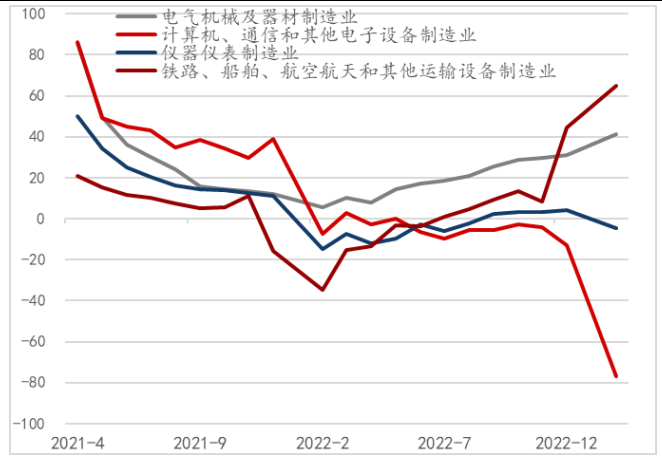
制造业不同行业利润有所分化。电气机械及器材制造、铁路、船舶、航空等运输设备制造行业利润保持较快增长。从不同行业来看，受政策提振的新动能行业利润保持了较快增长，电气机械受到动力电池、光伏等产品生产的带动，行业利润增速高位继续上行。稳增长政策下，基建增速高位继续上行，并且受到海洋工程装备、电动自行车制造等带动，铁路、船舶、航空航天等运输设备制造行业保持了较快增长。但上游原材料加工行业利润整体回落，PPI同比继续下行，给原材料制造、加工业带来一定拖累。中游设备制造增速小幅回落，通用设备制造业小幅回落，专用设备制造业增速转负，随着外需走弱未来面临一定压力，但行业具有一定议价能力，利润支撑仍强。下游汽车制造行业利润跌幅较大，Tesla降价给新能源汽车等价格带来一定影响，行业利润格局或面临一定转变。

图表9: 消费品制造业增速分化 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 制造业下游行业增速分化 (%)

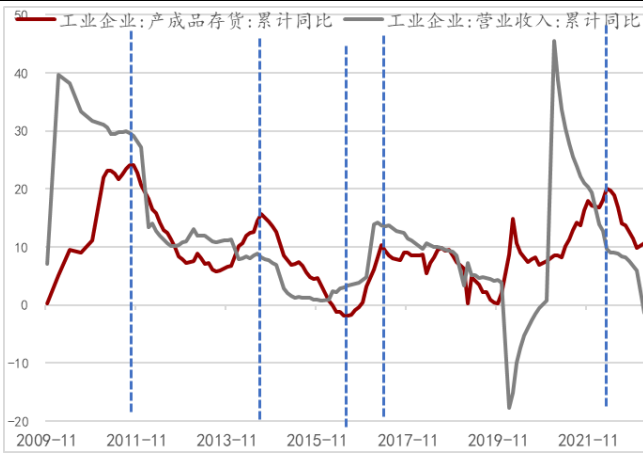


资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 企业去库进程暂缓

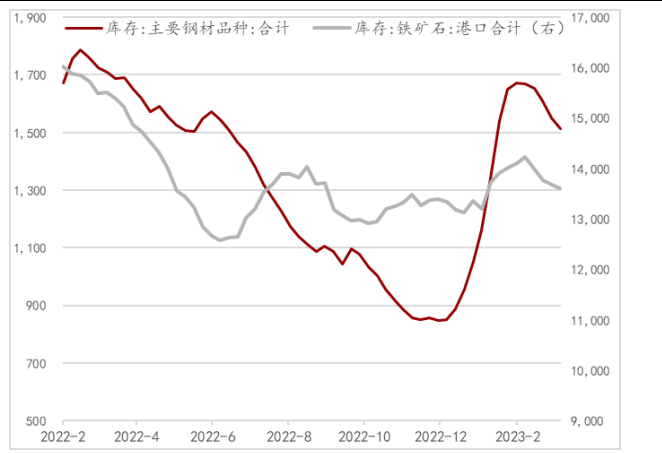
工业企业库存增速低位反弹，企业不改去库进程。1-2月工业企业产成品存货累计同比由9.9%反弹为10.7%，企业产成品存货阶段性反弹，但短期来看企业仍处于缓步去库存进程，年后需求偏弱带来了阶段性的累库。大宗商品价格高位回落，部分带动了存货价值回落。整体来看，随着经济逐步好转，企业营收有望逐步触底反弹，企业有望由主动去库存周期进入被动去库存阶段。房地产投资有望逐步提速，基建预期保持高位增长，对于钢材、水泥等需求有望逐步回暖上游钢材库存水平持续回落，季节性因素叠加需求转好的预期，预期未来将稳步进入回落阶段。

图表11: 工业企业去库周期暂缓 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 钢材库存持续去化 (万吨)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 风险提示

企业生产经营修复不及预期，海外需求回落幅度超预期，上游大宗商品价格上行超预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场