

证券研究报告 — 策略深度报告

宏观总量组

分析师：杨欣（分析师）

联系方式：0871-63577091

邮箱地址：yangxin@hongtastock.com

资格证书：S1200522090001

分析师：卢婉琪（研究助理）

邮箱地址：luwanqi@hongtastock.com

资格证书：S1200121070009

2023年1-2月工业企业利润数据点评

报告摘要

2023年1-2月份，全国规模以上工业企业利润同比下降22.9%，去年全年为-4.0%。

按量、价、利润率拆分来看，量的回暖未形成有力支撑，价格和利润率是主要拖累。随着企业复工复产稳步推进，1-2月工业增加值同比增长2.4%（12月为1.3%），而1-2月PPI同比下滑1.1%（12月为-0.7%），在量的回升不足以弥补价格下跌的情况下，营业收入同比下降了1.3%，较去年12月扩大了1个百分点。利润率方面，1-2月工业企业营收利润率为4.6%，较2022年下降1.5个百分点，同比下降了1.3个百分点。

从大类行业来看，上游采矿业盈利情况较好，尽管受高基数影响利润同比下滑了0.1%，但两年平均增速仍高达52.2%，远好于中下游行业。电力、热力生产和供应业受益于工业生产恢复用电等需求增长，利润同比也增长了38.6%。

值得注意的是制造业，其利润总额同比下滑了32.6%，2022年全年为-13.4%。

一方面，需求偏弱、价格下跌导致部分制造业行业利润大幅下滑。比如与出口景气度高度相关的纺织业、计算机通信和其他电子设备制造业利润总额分别下降37.1%、77.1%。

另一方面，部分制造业行业产量虽有增加，但价格的大幅下跌主导了利润的下降。比如尽管在节后重大项目密集开工的推动下，黑色金属冶炼及压延加工业1-2月工业增加值为5.9%，高于平均水平，但价格在高基数的拖累下下滑幅度更大，为-11.3%，使得利润下滑151.1%。

库存方面来看，2月末产成品同比增长10.7%，较上年12月末上升0.8个百分点。此前，外生因素反复干扰下部分企业一直都是低库存运营，防疫优化后出于对经济修复的乐观期望企业增加生产，主动补库，库存增速在经历8个月持续下滑之后首次回升。不过，目前来看市场需求恢复较慢，产成品周转天数位于历史高位，后续如果需求不足，企业会面临一定的去化压力。

总结一下，工业企业利润增速进一步下行再次说明了年初以来的经济修复的不稳固和不均衡。利润是企业生存之基，也是居民收入的重要来源，位于负区间的利润增速在一定程度上也解释了今年制造业投资增速下降，社零反弹力度不大且存在分化，以及在经济修复的同时失业率却上升的现象。

往后来看，工业企业利润增速有望触底回升，利润分配格局也有望改善。一是随着经济逐渐修复，内需修复虽偏缓但仍在持续回暖中，量的支撑会逐步增强。二是需求的好转加上基数效应逐月消退，PPI有望上行，助力企业利润的改善。三是2023年将进一步完善减税降费措施，中小微企业有望减轻成本费用压力。

相关研究

如何看待此次降准

2023.03.17

如何解读1-2月经济数据

2023.03.15

2月金融数据再超预期

2023.03.10

2023年2月物价数据点评

2023.03.09

2023年1-2月进出口数据点评

2023.03.07

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

内需回暖速度过慢，企业库存去化过快，地缘冲突加剧。

正文目录

未找到目录项。

图目录

未找到目录项。

表目录

未找到目录项。

2023年1-2月份,全国规模以上工业企业利润同比下降22.9%,去年全年为-4.0%。

按量、价、利润率拆分来看,量的回暖未形成有力支撑,价格和利润率是主要拖累。随着企业复工复产稳步推进,1-2月工业增加值同比增长2.4%(12月为1.3%),而1-2月PPI同比下滑1.1%(12月为-0.7%),在量的回升不足以弥补价格下跌的情况下,营业收入同比下降了1.3%,较去年12月扩大了1个百分点。利润率方面,1-2月工业企业营收利润率为4.6%,较2022年下降1.5个百分点,同比下降了1.3个百分点。在市场需求尚未完全恢复的背景下,营收降幅大于成本降幅,导致企业毛利下降,下拉工业利润18.6个百分点,同时,每百元营业收入中的费用和成本也分别同比增加了0.24元和0.95元。

从大类行业来看,上游采矿业盈利情况较好,尽管受高基数影响利润同比下滑了0.1%,但两年平均增速仍高达52.2%,远好于中下游行业。电力、热力生产和供应业受益于工业生产恢复用电等需求增长,利润同比也增长了38.6%。

值得注意的是制造业,其利润总额同比下滑了32.6%,2022年全年为-13.4%。

一方面,需求偏弱、价格下跌导致部分制造业行业利润大幅下滑。比如与出口景气度高度相关的纺织业、计算机通信和其他电子设备制造业利润总额分别下降37.1%、77.1%。再比如由于补贴退坡,消费减少,汽车制造业利润总额同比下滑41.7%。

另一方面,部分制造业行业产量虽有增加,但价格的大幅下跌主导了利润的下降。比如尽管在节后重大项目密集开工的推动下,黑色系相关生产加速,黑色金属冶炼及压延加工业1-2月工业增加值为5.9%,高于平均水平,但价格在高基数的拖累下下滑幅度更大,为-11.3%,使得利润下滑151.1%。

仅有极少数制造业行业实现了利润增长。受产业优势和绿色转型推动,动力电池、光伏设备等产品需求维持韧性,电器机械行业利润同比增长41.5%。在海洋工程装备、电动自行车制造等带动,以及低基数影响下,铁路、船舶、航空航天和其他运输设备业利润大幅增长64.8%。

从利润结构来看,行业利润分化有所加剧。原材料和装备制造业利润降幅较大,分别拖累工业企业利润15.7和6.5个百分点。中游原材料行业和中游制造业利润占比分别下降至11.8%和18.9%(12月分别为18.0%和39.5%),上游采矿业利润份额则上升20个百分点至26.4%。

库存方面来看,2月末产成品同比增长10.7%,较上年12月末上升0.8个百分点。此前,外生因素反复干扰下部分企业一直都是低库存运营,防疫优化后出于对经济修复的乐观期望企业增加生产,主动补库,库存增速在经历8个月持续下滑之后首次回升。不过,目前来看市场需求恢复较慢,产成品周转天数位于历史高位,后续如果需求不足,企业会面临一定的去化压力。

从杠杆率来看，2月末工业企业资产负债率较上年12月末提升0.2个百分点。其中，私营企业资产负债率提升了0.6个百分点，而国有控股企业仅提升0.1个百分点。在营收、利润下滑幅度较大的背景下，私营企业现金流明显承压，加杠杆需求增加。

总结一下，工业企业利润增速进一步下行再次说明了年初以来的经济修复的不稳固和不均衡。利润是企业生存之基，也是居民收入的重要来源，位于负区间的利润增速在一定程度上也解释了今年制造业投资增速下降，社零反弹力度不大且存在分化，以及在经济修复的同时失业率却上升的现象。

往后来看，工业企业利润增速有望触底回升，利润分配格局也有望改善。一是随着经济逐渐修复，内需修复虽偏缓但仍在持续回暖中，量的支撑会逐步增强。二是需求的好转加上基数效应逐月消退，PPI有望上行，助力企业利润的改善。三是2023年将进一步完善减税降费措施，中小微企业有望减轻成本费用压力。

研究团队首席分析师

宏观总量组	消费组	生物医药组	智能制造组	高新技术组
李奇霖 021-61634272	黄瑞云 010-66220148	代新宇 0871-63577083	王雪萌 0871-63577003	肖立戎 0871-63577083
新材料新能源	汽车	质控风控	合规	
唐贵云 0871-63577091	宋辛南 0871-63577091	李雯婧 0871-63577003	周明 0871-63577083	

公司声明：

本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。

本报告署名分析师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。

免责声明：

本报告仅供红塔证券股份有限公司（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本公司的客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规，本公司力求但不能担保其准确性或完整性，也不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，本报告中的证券或投资标的价格、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。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动，以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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或者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考，不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前，如有需要，投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外，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承担责任。

本报告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、复制或发布。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发，则需注明出处为“红塔证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。