

利润率大幅收缩，利润增速或已触底

—— 1-2月工业企业利润点评

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
- 《工业生产逐渐稳定，但增速较缓》 2023.03.20

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，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%。

□ 利润率大幅收缩成为利润下降的主要原因

从价、量、利润率三个角度来看，价格和利润率是主要拖累因素，量能方面有些许回暖，但未形成有力支撑。

价格方面，1-2月全部工业品PPI累计同比下降1.10%，较去年12月降低0.30个百分点，PPI降幅扩大使得企业盈利承受一定压力。利润率方面，利润率大幅收缩成为利润下降的主要原因：1-2月，工业企业利润率录得4.60%，较去年减少1.49个百分点；利润率累计同比录得-22.95%，较去年下降12.38个百分点。其中，费用和成本的上涨是导致利润率降幅增大的直接原因，每百元营业收入成本和费用较上月分别增加了0.14和0.31元，较上年同期分别增加了0.95和0.24元。量方面，1-2月份，规模以上工业增加值同比实际增长2.40%，增长动能有限，整体增幅不高，反映出年初工业需求恢复有限，对利润总额的拉动作用不明显。

□ 外企利润下滑较大，国企同比由正转负

分企业类型来看，1-2月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额3449.1亿元，同比下降17.5%；股份制企业实现利润总额6719.0亿元，同比下降19.4%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额1761.3亿元，同比下降35.7%；私营企业实现利润总额2559.3亿元，同比下降19.9%。国有控股企业利润同比由正转负，外企利润下滑幅度最大。从利润率上来看，外企利润率降幅最大，从7.01%降至4.51%，下降2.5个百分点。

□ 利润占比出现分化，出口产业链利润受损

分行业来看，1-2月上下游利润占比出现分化。上游采矿业利润占比回升，虽然利润总额同比下降0.1%，但整体盈利状况较好。受到疫情放开的提振，叠加春节需求复苏，下游消费品利润占比也大幅提升，传递出消费正在修复的积极信号。

41个行业中，只有10个行业利润同比实现了正增长，其中铁路船舶、航空航天运输设备制造业以及电力、热力生产和供应业同比增长超过50%，分别达到64.8%和53.1%。下游消费品中，纺织服饰、家具制造、汽车等出口产业链企业利润受损，利润率环比为负。

□ 风险提示

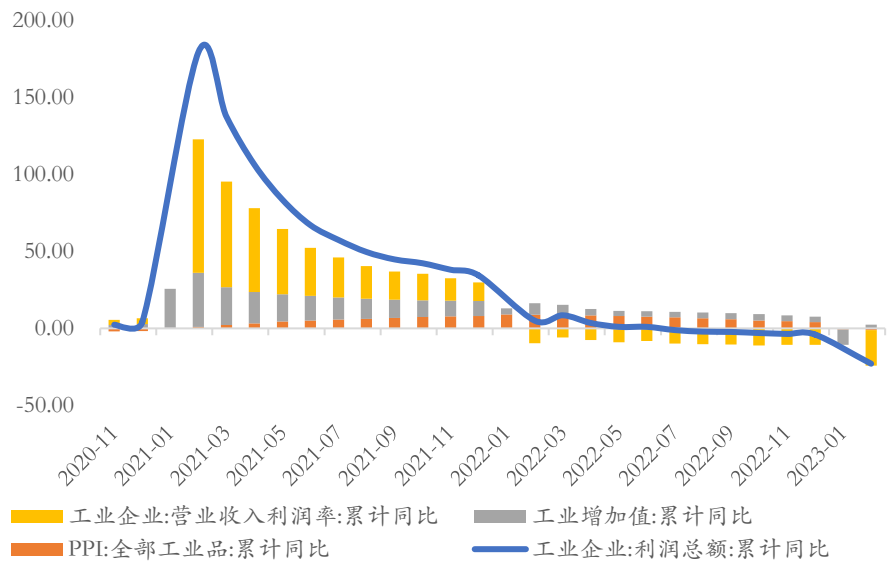
内需恢复不及预期；海外经济体衰退风险外溢；疫情反复。

1 利润率大幅收缩成为利润下降的主要原因

国家统计局发布数据显示，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%。从价、量、利润率三个角度来看，价格和利润率是主要拖累因素，量能方面有些许回暖，但未形成有力支撑。

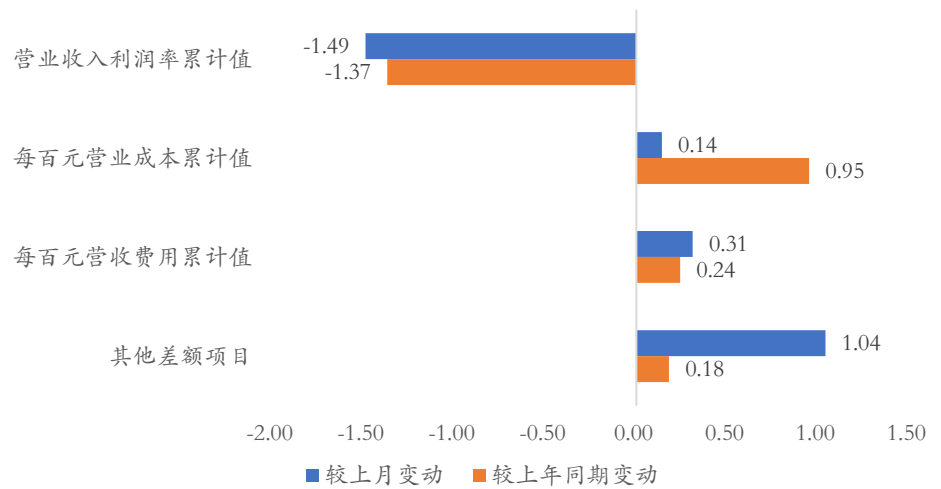
价格方面，1-2 月全部工业品 PPI 累计同比下降 1.10%，较去年 12 月降低 0.30 个百分点，PPI 降幅扩大使得企业盈利承受一定压力。利润率方面，利润率大幅收缩成为利润下降的主要原因：1-2 月，工业企业利润率录得 4.60%，较去年减少 1.49 个百分点；利润率累计同比录得-22.95%，较去年下降 12.38 个百分点。其中，费用和成本的上涨是导致利润率降幅增大的直接原因，每百元营业收入成本和费用较上月分别增加了 0.14 和 0.31 元，较上年同期分别增加了 0.95 和 0.24 元。量方面，1-2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 2.40%，增长动能有限，整体增幅不高，反映出年初工业需求恢复有限，对利润总额的拉动作用不明显。

图 1 影响工业企业利润总额的因素拆解



资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

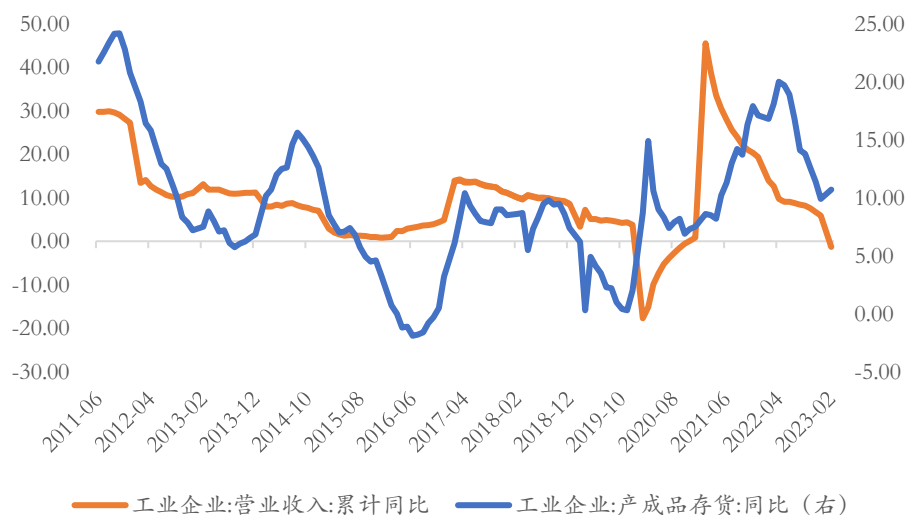
图 2 成本、费用齐升，拖累营收利润率



资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

库存方面，库存同比经历了 8 个月的回落之后，终于在 2 月小幅度回升 0.80 个百分点至 10.70%。前期受到疫情等外生因素影响，库存一直处于相对低位。随着防疫政策的优化，企业对未来的生产有较好预期，主动补库使得库存出现短暂回升。但是，目前工业企业营收一直处于低位，收入恢复不及预期可能会对后期补库信心产生一定影响。

图 3 工业企业营业收入同比下降，库存同比有小幅回升

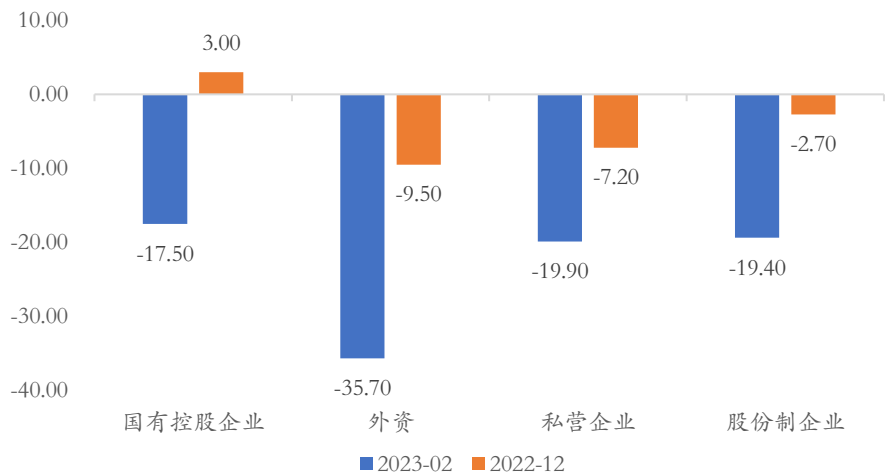


资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

2 外企利润下滑较大，国企同比由正转负

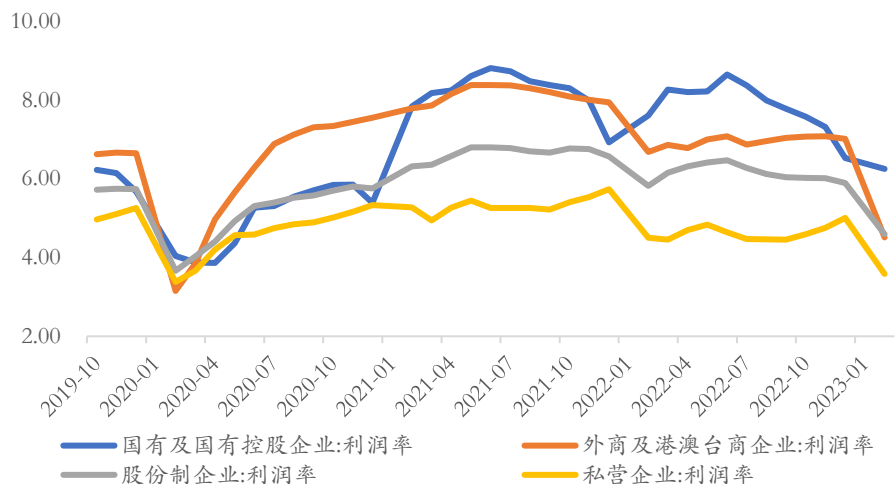
分企业类型来看，1-2 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 3449.1 亿元，同比下降 17.5%；股份制企业实现利润总额 6719.0 亿元，同比下降 19.4%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 1761.3 亿元，同比下降 35.7%；私营企业实现利润总额 2559.3 亿元，同比下降 19.9%。国有控股企业利润同比由正转负，外企利润下滑幅度最大。从利润率上来看，外企利润率降幅最大，从 7.01% 降至 4.51%，下降 2.5 个百分点。

图 4 分企业类型来看，外企利润下滑幅度较大



资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

图 5 各类企业利润率均下降，其中外企降幅最大

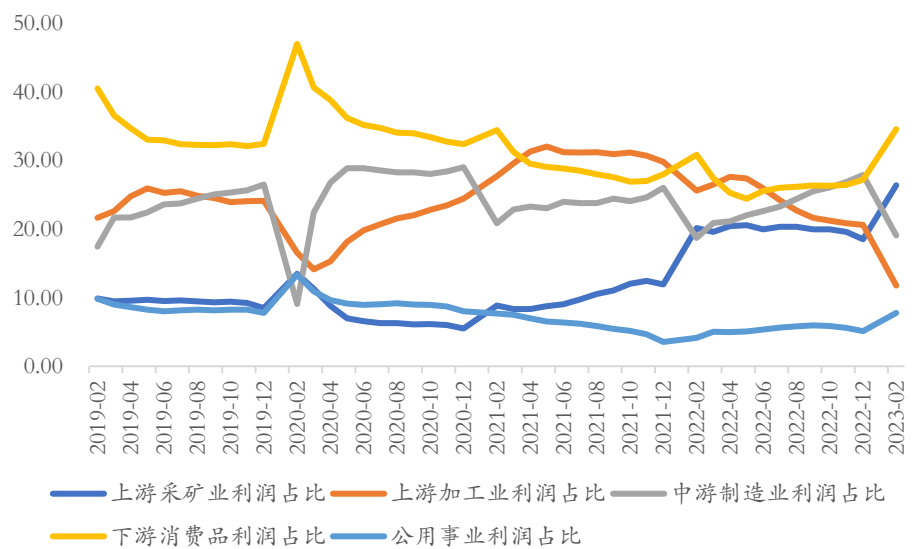


资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

3 利润占比出现分化，出口产业链利润受损

分行业来看，1-2 月上下游利润占比出现分化。上游采矿业利润占比回升，虽然利润总额同比下降 0.1%，但整体盈利状况较好。受到疫情放开的提振，叠加春节需求复苏，下游消费品利润占比也大幅提升，传递出消费正在修复的积极信号。后续，随着国内消费需求的提振，内需将逐渐替代出口成为提升工业企业利润的一大助力。

图 6 上游采矿业和下游消费品利润占比增加



资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

细分各个行业，41 个行业中，只有 10 个行业利润同比实现了正增长，其中铁路船舶、航空航天运输设备制造业以及电力、热力生产和供应业同比增长超过 50%，分别达到 64.8%和 53.1%。绝大多数行业利润率环比均录得负数，上游加工业和中游制造业受利润率下降的拖累明显，而采选业中的石油天然气开采以及有色金属矿采选等行业利润率有较好改善；受季节性供电影响，电力热力生产和供应业利润率也有小幅走升。下游消费品中，纺织服饰、家具制造、汽车等出口产业链企业利润受损，利润率环比为负。

表 1 各行业工业企业利润拆分情况（选取其中有代表性的 34 个行业）

利润拆分		工业企业利润			利润率				成本率			
大类	行业	增速变动	2023/02	2022/12	环比	2023/02	2022/12	同比	环比	2023/02	2022/12	同比
上游采矿业	煤炭开采和洗选	-46.6	-2.3	44.3	-0.9	24.5	25.4	-1.1	1.7	61.7	60.0	1.1
	石油和天然气开采	-101.2	8.6	109.8	6.0	34.2	28.2	1.0	1.1	50.7	49.6	0.5
	黑色金属矿采选	-19.5	-41.5	-22.0	-1.7	10.4	12.1	-6.8	-0.1	79.8	79.9	1.2
	有色金属矿采选	-7.0	30.3	37.3	5.2	25.7	20.5	4.9	-3.0	63.8	66.8	-2.8
	非金属矿采选	-5.0	1.2	6.2	-1.9	8.9	10.8	0.1	1.3	74.3	73.0	-0.2
上游加工业	石油煤炭加工	-28.5	-111.3	-82.8	-1.1	(0.4)	0.7	-3.9	0.5	87.4	86.9	4.5
	化学原料及制品	-47.9	-56.6	-8.7	-4.0	4.0	8.0	-4.9	3.0	87.2	84.3	4.4
	化学纤维制造	-35.0	-97.2	-62.2	-2.2	0.1	2.2	-3.0	1.0	93.8	92.8	1.4
	橡胶和塑料制品	-9.7	-15.3	-5.6	-1.9	3.6	5.5	-0.4	0.4	85.2	84.8	-0.2
	黑色金属冶炼及压延加工	-59.8	-151.1	-91.3	-1.3	(0.8)	0.4	-2.4	1.3	96.8	95.5	2.4
	有色金属冶炼及压延加工	-41.1	-57.2	-16.1	-1.4	2.0	3.4	-2.7	1.3	94.6	93.4	2.7
	非金属矿物制品	-23.7	-39.2	-15.5	-3.1	4.0	7.1	-2.1	2.0	85.6	83.6	1.6
中游制造业	金属制品	-13.2	-23.7	-10.5	-1.4	2.9	4.3	-0.7	0.4	88.2	87.7	0.1
	通用设备制造	-0.2	0.2	0.4	-2.0	4.8	6.8	0.2	-0.1	81.8	82.0	-1.0
	专用设备制造	-12.3	-8.9	3.4	-2.3	5.8	8.0	-1.2	0.0	78.6	78.7	-0.1
	电气机械及器材制造	10.3	41.5	31.2	-0.9	4.8	5.7	0.9	0.0	85.9	85.9	-0.7
	仪器仪表制造	-8.8	-4.5	4.3	-4.9	5.4	10.3	-0.2	0.1	75.4	75.3	-1.1
	计算机通信设备	-64.0	-77.1	-13.1	-3.9	0.9	4.8	-2.6	2.6	89.4	86.8	1.4
	铁路船舶、航空航天运输设备制造	20.3	64.8	44.5	-2.6	3.1	5.7	1.1	0.5	85.0	84.6	-1.1
	医药制造	15.5	-16.3	-31.8	-1.0	13.7	14.7	-2.2	1.0	59.3	58.3	2.2
下游消费品	农副食品加工	-6.5	-6.3	0.2	-0.8	2.4	3.2	-0.4	0.6	92.5	91.8	0.8
	食品制造	-14.9	-7.3	7.6	-0.3	7.7	8.0	-0.8	-0.5	78.9	79.3	-0.8
	饮料料茶	-15.2	2.4	17.6	-0.8	17.6	18.4	-0.3	-4.5	62.3	66.9	0.2
	烟草制品	-2.3	9.6	11.9	5.3	15.7	10.3	0.1	-6.6	23.3	29.8	-1.4
	纺织	-19.3	-37.1	-17.8	-1.7	2.1	3.8	-1.1	1.0	89.6	88.6	0.7
	纺织服装服饰	-7.2	-13.5	-6.3	-1.1	4.1	5.3	-0.2	-1.1	84.2	85.3	-0.5
	家具制造	-31.4	-23.5	7.9	-3.2	3.0	6.2	-0.4	0.3	83.1	82.8	-0.8
	汽车制造	-42.3	-41.7	0.6	-2.5	3.2	5.7	-2.2	1.7	87.7	85.9	1.9
	皮革制品和制鞋	-10.5	-7.2	3.3	-0.9	4.5	5.4	0.0	-0.2	86.3	86.5	-0.5
	印刷业	-20.6	-24.3	-3.7	-2.4	3.2	5.6	-0.7	0.3	84.5	84.2	-0.3
文娱用品	-7.4	-9.6	-2.2	-1.6	3.8	5.3	-0.2	0.6	86.8	86.2	-0.1	
公用事业	水的生产和供应	2.1	-9.2	-11.3	-4.5	4.4	8.9	-0.7	1.5	76.8	75.3	0.4
	燃气生产和供应	14.4	-1.0	-15.4	-1.9	3.1	4.9	-0.4	2.9	93.6	90.7	1.1
	电力热力生产和供应	-33.2	53.1	86.3	0.4	3.8	3.4	1.2	-0.1	92.1	92.2	-1.0

资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

4 风险提示

内需恢复不及预期；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。