

# 宏观点评 20230427

## 利润复苏的“胜负手”可能在出口

2023年04月27日

证券分析师 陶川

执业证书: S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书: S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

### 相关研究

《“车”和“房”不可兼得？-周度高频数据跟踪》

2023-04-25

《出口“逆袭”带来的意外后果》

2023-04-24

■ 3月工业企业利润的增速谈不上乐观，但是较1至2月的同比跌幅有所收窄，从这一边际的改善背后我们看到了3月出口超预期的“影子”。例如汽车出口的量价齐升，较好地对冲了国内“价格战”带来的压力。这可能指明了工业制造业复苏的一条“捷径”，充分利用出口空间，这可能是近期政策重视稳外贸的重要原因，我们也认为出口会是第二季经济“成色”的胜负手之一。

■ 工业企业利润仍待拐点。2023年3月全国规模以上工业企业利润实现利润总额6295.3亿元，同比下降19.2%（按可比口径），延续近8个月以来的负增长态势，不过较1-2月降幅略有收窄。3月出口结构性改善带来的超预期增长未能成功对冲工业整体动能偏弱的影响，工业企业利润端无明显起色。

■ 收入低迷、成本费用刚性之下，企业利润“寸步难行”。量、价、利润率拆解来看，3月量上价下，利润率仍大幅负增。具体来说，3月工业增加值同比增速录得3.9%，而在高基数影响下，PPI同比增速录得-2.5%。3月营收利润率同比增速为-21.2%，再次成为规上企业利润大幅负增的“导火索”。放眼整个一季度，利润率的表现不佳与成本和费用的相对刚性相关。一季度企业营收同比下滑0.5%，而营业成本却正增长0.6%，导致单位成本和单位费用的上升：一季度每百元营业收入中的成本为85.04元，同比增加0.91元；每百元营业收入中的费用为8.49元，同比增加0.36元。

■ 出口和服务性消费的协同发力暗示工业企业利润的结构性修复。分不同行业来说，上游端的煤炭开采业利润占比处于高位。然而，主力电厂暂无采煤计划、中小企业等待降价，这促使了煤价的不断调低。3月煤价仍呈下降趋势，使工业企业中重要性较高的煤炭开采业利润空间变窄，同比增速录得-9.3%（前值-2.3%）。

中游端的装备制造业表现较佳。其中通用设备制造业3月同比增速为16.6%（前值0.2%），金属制品、机械和设备修理业同比增速为131.4%（前值24.4%）。随着春节和疫情影响的减退，通用设备订单逐步实现产品交付，收入确认带动利润上行。同时，通过扩大机械类产品的“东盟路线”，此次出口的大幅改善也是带动中游装备制造业利润改善的一大因素。此外，之前受外需大幅下滑影响的计算机和电子设备制造业，现利润增速降幅收窄，录得-36.2%（前值-77.1%）。结合集成电路出口数据来看，3月集成电路出口数量和金额均有修复但依旧负增。

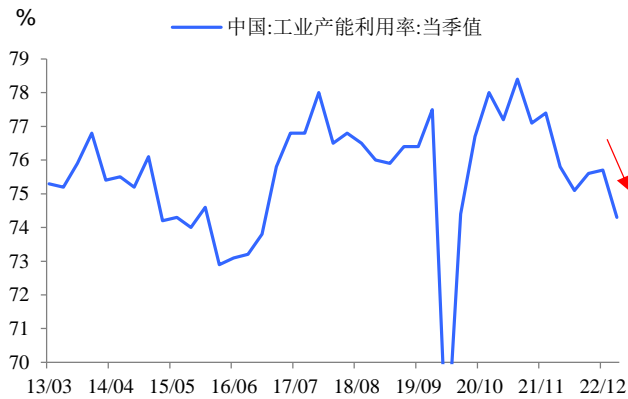
下游纺服业利润压力加大，食品和汽车制造业改善明显。3月纺服业中的PTA和聚酯开工率均有下滑，纺服业整体动能不足，短期内行业利润难以回升。不过受消费复苏影响，食品类制造业修复效果明显，其中食品制造业利润增速由负转正，录得0.7%（前值-7.3%），酒、饮料和精制茶制造业利润增幅更是大幅上升录得40.0%（前值2.4%）。此外，下游端的一大亮点在于汽车制造业利润增速的大幅提升，其3月利润增速录得9.4%（前值-41.7%），主要受益于3月汽车出口所创新高。继2021年汽车出口金额对进口金额实现“弯道超车”后，汽车出口成为观测汽车行业动向的一大风向标。3月汽车出口表现亮眼，实现“量价齐升”，弥补了国内汽车市场“降价潮”的拖累，从而带动汽车行业利润的整体修复。船舶、铁路等运输设备制造业与此情况相似，3月船舶出口数量及金额增速涨幅明显，继续提振船舶等运输设备制造业利润，其利润同比增速录得25.6%（前值64.8%）。

■ 工业企业利润逐渐向中游制造业转移。以利润占比来看，受中游装备制造业利润开启向上修复通道的影响，3月中游端利润总额占比回升，录得24.4%（前值17.2%），主要来自于电气机械和器材制造业（占比7.4%）以及计算机和电子设备制造业（6.9%）。上游利润占比依旧最高，3月为39.0%，主要来自于煤炭开采和洗选业（12.6%）、化学原料制造业（6.2%）

等。

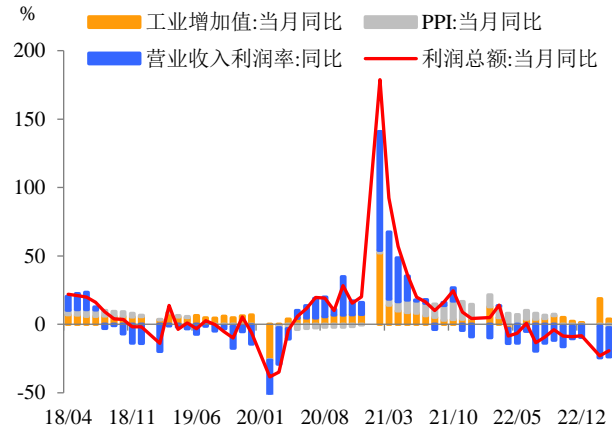
- **民营工业企业景气度回升。**分企业经济类型来看，3月规模以上工业企业中，**民营企业利润开启上行通道**，其同比增速为39.5%，录得近6个月以来最高值。近期国家及地方多举措支持民营经济，随着政策的落地和亲清政商关系的构建，在民营企业吃下“定心丸”后，其利润空间有望进一步打开。
- **风险提示：**海外货币政策收紧下外需回落，海外经济提前进入显著衰退，严重拖累我国出口。毒株出现变异，疫情蔓延形势超预期恶化。

图1: 工业产能利用率依旧下滑



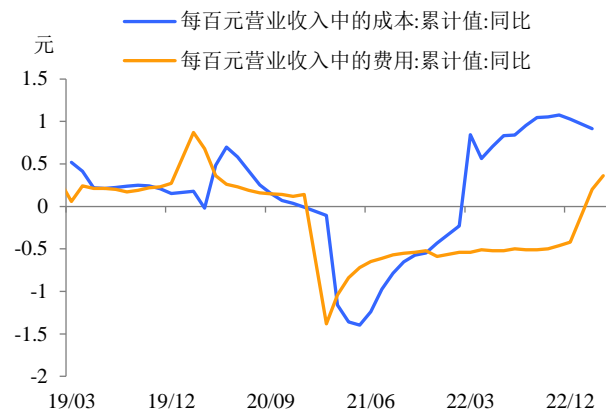
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 3月营收利润率仍是企业利润大幅负增的导火索



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

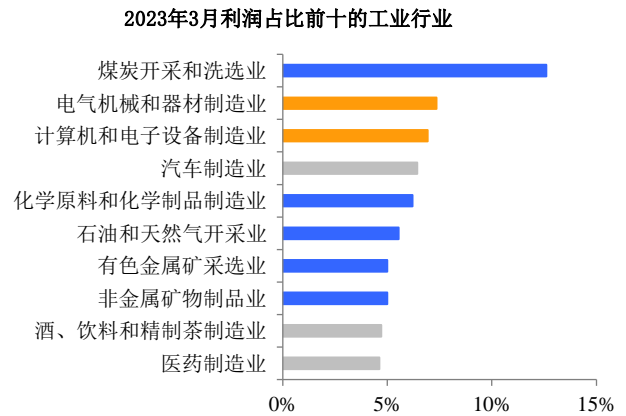
图3: 单位成本和单位费用的增长是引起利润率下滑的部分原因



注: 计算方法为本年每百元营收中的成本(或费用)减去上年同期数值。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 3月煤炭开采和洗选业利润占比依旧第一



注: 蓝色代表上游, 橙色代表中游, 灰色代表下游。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

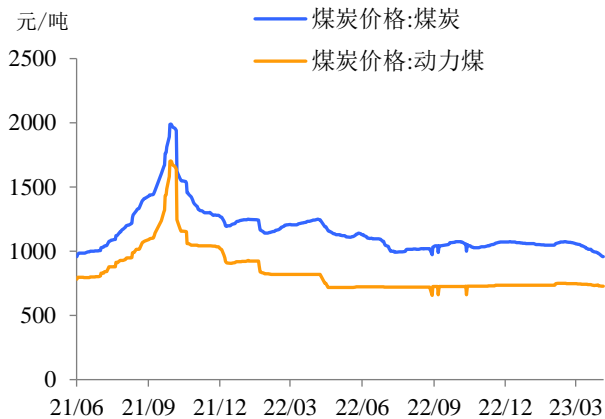
图5：中游装备制造业利润总额增速表现最佳

		2023-03	2023-02	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09
<b>工业企业细分行业：利润总额当月同比增速一览</b>							
<b>上游</b>							
采矿	煤炭开采和洗选业	-9.3%	-2.3%	11.9%	-30.5%	-22.8%	-6.9%
	石油和天然气开采业	-22.3%	8.6%	157.6%	163.0%	89.7%	121.2%
	黑色金属矿采选业	-59.5%	-41.5%	810.6%	-325.5%	-13.0%	-38.3%
	有色金属矿采选业	-9.8%	30.3%	65.7%	9.0%	15.8%	42.6%
	非金属矿物制品业	9.3%	1.2%	2.4%	-3.9%	-0.8%	4.1%
原料及加工	金属制品业	-12.8%	-23.7%	-11.1%	-14.3%	-7.6%	0.5%
	黑色金属冶炼和压延加工业	-74.8%	-151.1%	302.3%	-166.6%	-103.8%	-132.3%
	有色金属冶炼和压延加工业	-57.9%	-57.2%	51.1%	-25.4%	-54.4%	-59.7%
	非金属矿采选业	-18.4%	-39.2%	-20.8%	-25.3%	-30.1%	-17.9%
	石油、煤炭及其他燃料加工业	-81.0%	-111.3%	24.1%	-147.0%	-98.1%	-177.3%
	化学纤维制造业	-50.2%	-97.2%	-5.6%	-60.3%	-80.8%	-32.2%
	化学原料和化学制品制造业	-52.5%	-56.6%	-33.2%	-36.2%	-38.0%	-25.0%
	橡胶和塑料制品业	0.1%	-15.3%	9.0%	24.8%	1.1%	26.3%
<b>中游</b>							
装备制造业	通用设备制造业	16.6%	0.2%	23.6%	17.7%	22.4%	16.8%
	专用设备制造业	-11.5%	-8.9%	4.8%	26.7%	16.1%	1.6%
	电气机械和器材制造业	11.0%	41.5%	43.7%	34.3%	58.5%	55.9%
	计算机、通信和其他电子设备制造业	-36.2%	-77.1%	-54.0%	-14.9%	20.9%	-4.3%
	仪器仪表制造业	8.3%	-4.5%	12.0%	2.7%	12.2%	28.1%
	金属制品、机械和设备修理业	131.4%	24.4%	-379.8%	-25.8%	-22.7%	186.2%
其他中游制造业	废弃资源综合利用业	-65.2%	-61.5%	7.8%	-14.8%	-27.4%	-32.9%
	造纸和纸制品业	-39.3%	-52.3%	34.7%	-21.9%	-22.3%	-31.3%
	其他制造业	16.8%	-25.7%	-13.0%	-13.5%	16.2%	5.6%
<b>下游</b>							
食品类	食品制造业	0.7%	-7.3%	2.2%	-15.0%	28.1%	0.0%
	酒、饮料和精制茶制造业	40.0%	2.4%	-9.2%	21.5%	4.2%	21.0%
	农副食品加工业	-40.8%	-6.3%	3.4%	2.5%	58.8%	-3.2%
衣物类	纺织服装、服饰业	-13.8%	-13.5%	1.1%	-32.1%	-19.8%	-8.5%
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-50.9%	-7.2%	-13.4%	35.4%	14.3%	111.0%
	纺织业	-29.4%	-37.1%	-15.8%	-28.1%	-23.2%	-23.7%
家庭设备用品	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	-5.2%	-2.2%	27.3%	27.1%	21.2%	2.7%
	家具制造业	0.6%	-23.5%	49.7%	-7.9%	-3.5%	32.3%
医疗保健	医药制造业	-26.4%	-16.3%	-53.1%	-19.1%	-29.3%	-10.7%
交通通信	印刷和记录媒介复制业	-13.2%	-24.3%	7.9%	-19.1%	3.7%	1.0%
	汽车制造业	9.4%	-41.7%	3.2%	-3.7%	24.1%	48.3%
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	25.6%	64.8%	-312.7%	-17.7%	44.8%	38.1%
文娱类	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-27.4%	-9.6%	-37.2%	-9.1%	-4.9%	6.3%
	烟草制品业	6.2%	9.6%	-5.8%	14.7%	-25.5%	-3.1%
<b>公用事业</b>							
	电力、热力生产和供应业	42.8%	53.1%	-74.0%	-183.1%	-405.2%	686.5%
	燃气生产和供应业	-14.1%	-1.0%	-18.5%	-24.8%	-28.8%	-9.3%
	水的生产和供应业	10.7%	-9.2%	-22.4%	-21.5%	-10.1%	13.1%

注：2023 年 2 月数据表示 1-2 月累计同比。

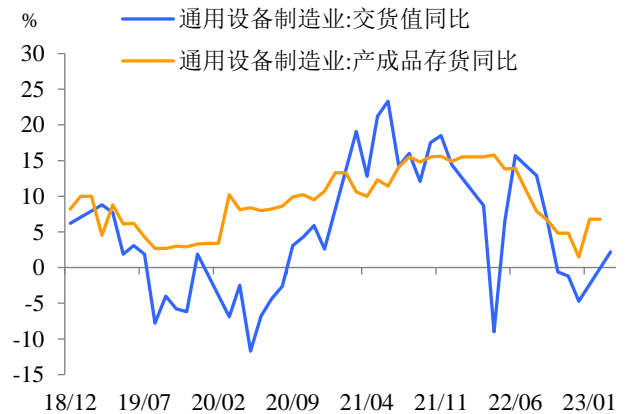
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6: 3月煤价依旧下滑



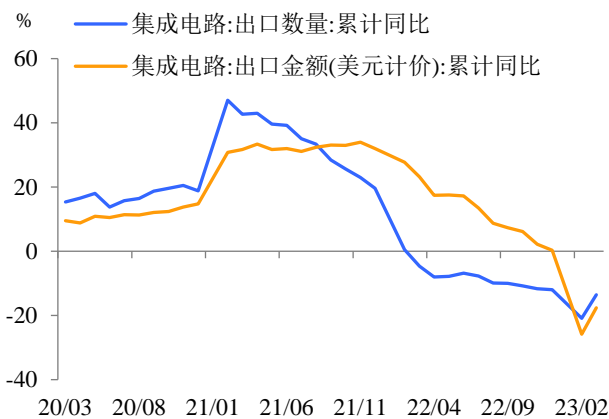
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 通用设备制造业交货值增速上行, 存货下行趋势显现



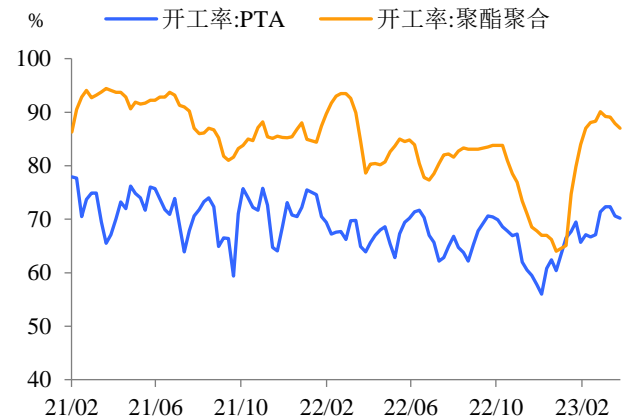
数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

图8: 集成电路出口数量和金额小幅提升但依旧负增



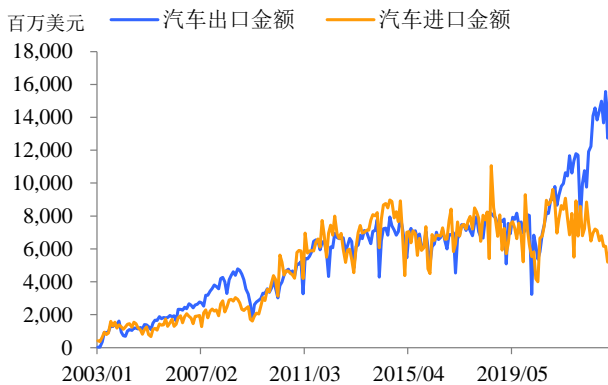
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 3月纺服业开工率小幅下滑



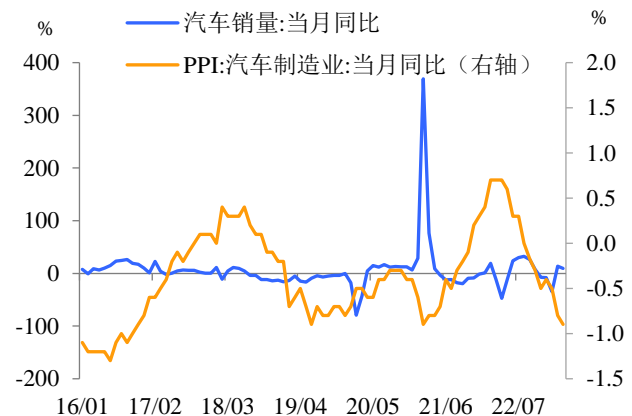
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 汽车出口金额对进口金额实现“弯道超车”



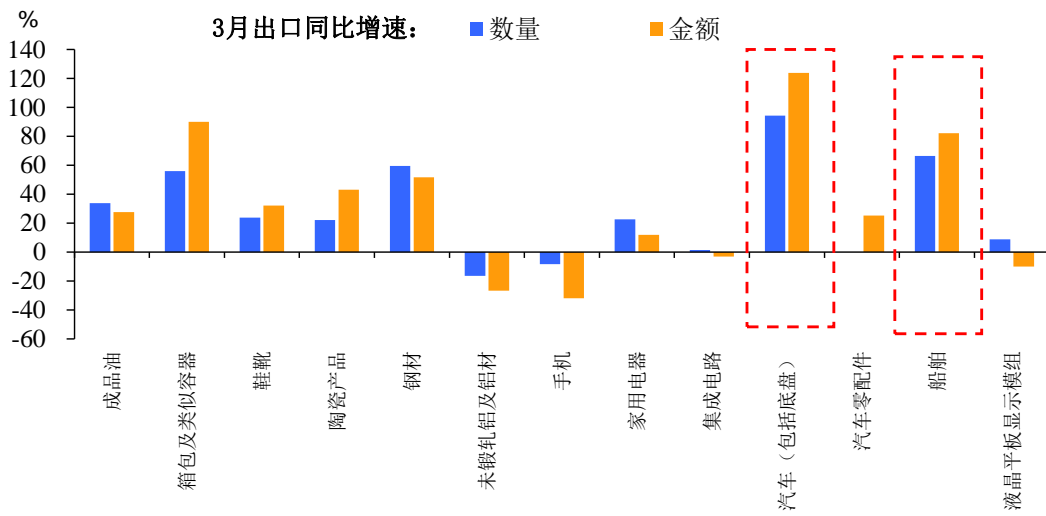
数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

图11: 3月国内汽车市场降价明显



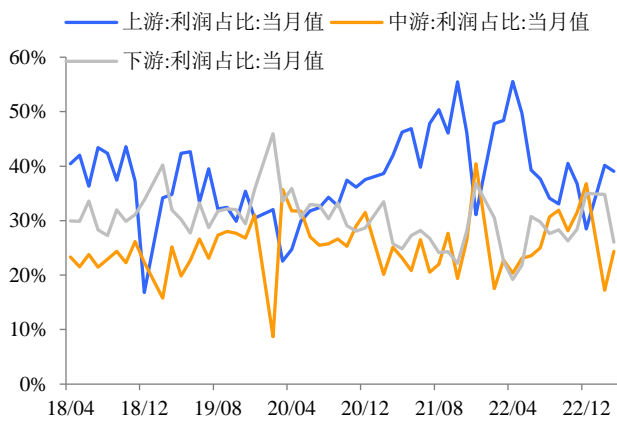
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 3月汽车和船舶出口表现亮眼



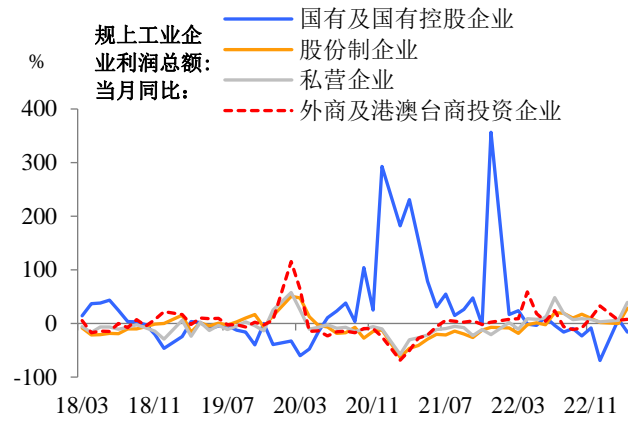
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图13: 3月中游端利润占比升高



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 3月民营工业企业利润增速回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



图15: 近期国家及地方多举措支持民营经济

省市	时间	活动方式	领导	调研对象/活动名/文件名	内容
四川省	2023/4/26	会议	/	“民营经济高质量发展”系列主题新闻发布会	大力开展民营经济营商环境提升行动，加大民营企业主体培养力度，深化民营经济改革试点。
江苏省	2023/4/23-4/25	调研	省委书记信长星	新时代造船公司、扬子江药业集团、兴达铜帘线公司等	民营企业是泰州经济发展的主力军，要更加注重激发民间投资活力。
辽宁省	2023/4/21-4/22	调研	省委书记任振鹤	辽港集团营口港、营口光阳耐火材料有限公司等	大力发展临港经济，强化开放意识。大力发展民营经济，持续打造一流营商环境。
	2023/4/21	会议	/	二十届中央全面深化改革委员会第一次会议	要着力优化民营经济发展环境，破除制约民营企业公平参与市场竞争的制度障碍。
山东省	2023/4/20	会议	省委书记林武	山东省民营经济高质量发展工作会议	坚持把民营经济发展摆在更加突出位置，出台一系列政策措施，民营经济发展取得新成绩。
山东省	2023/4/20	会议	省委书记林武	民营经济高质量发展工作会议	加快推动山东民营经济高质量发展。
河北省	2023/4/19	文件	/	《河北省2023年民营经济发展工作要点》	持续优化营商环境，依法保护民营企业产权和企业家权益，进一步激发民营企业的创造活力和巨大潜力。
吉林省	2023/4/14	会议	省委书记林武	集中审议三个《意见》	支持民营企业健康发展，尤其是加强对民营企业科技创新以及转型上的发展，并且做好减税降费等各种措施。
吉林省	2023/4/12	会议	省委副书记、代省长胡玉亭	吉林省促进民营经济高质量发展暨服务企业大会	让广大企业和企业家消除顾虑安心创业、放下包袱全力干事、轻装上阵提速前进、大胆发展不断壮大。
云南省	2023/4/12	调研	省委书记王宁	贝泰妮生物科技公司、多宝电缆集团公司	勉励民营企业要坚定正确发展方向，抓住机遇加快发展。要以科技创新为动力，加大研发投入。要依托云南区位优势，面向南亚东南亚市场，开辟企业发展新空间。
	2023/4/6	会议	国家税务总局局长王军	国新办发布会	民营企业和民营企业家是亲人。
贵州省	2023/4/1	调研	省委书记徐麟	翠宏食品有限公司、贵州爱上大肥牛有限公司、贵州盛航云集科技有限公司	把民营企业和民营企业家当作自己人，进一步提振发展信心，优化营商环境。
湖南省	2023/3/31	座谈会	省委书记沈晓明	民营企业座谈会	民营经济是湖南高质量发展的主力军，湖南将不断优化民营经济发展环境。
四川省达州市	2023/3/31	文件	/	《中共达州市委 达州市人民政府关于促进民营经济高质量发展的意见》	大力营造公开的政务政策环境，突出了进一步支持民营经济发展的资金支持力度。
辽宁省大连市	2023/3/30	会议	市委副书记、市长陈绍旺等	大连市民营经济发展大会	始终把民营企业和民营企业家当作自己人，实现民营经济健康发展、高质量发展。
山西省	2023/3/30	文件	/	《向民间资本推介项目长效机制》	向民间资本推介项目工作是优化营商环境、服务民营经济高质量发展的具体实践，充分彰显了省委、省政府对民营企业的关心厚爱和支持支持。
河南省郑州市	2023/3/29	文件	/	《关于支持民营经济高质量发展的实施意见》	《实施意见》配套提出开展“七大专项”行动，落实30条支持举措。
	2023/3/28	座谈会	国家发展改革委政司	就促进民营经济发展壮大等深入研讨、听取意见建议	落实“两个毫不动摇”，促进民营经济发展壮大，构建高水平社会主义市场经济体制进行了深入研讨，听取意见建议。
	2023/3/28	会议	工信部党组成员、副部长王江平	第三届两化融合暨数字化转型大会	注重基础创新，引导和支持民营企业、平台企业参与国家重大科技创新，促进核心技术产品研发和应用，打造世界级数字产业集群。
海南省	2023/3/28	文件	/	《关于支持民营经济发展的若干措施》	要持续优化民营经济发展环境。对民营企业涉案人员能不捕的不捕、能不诉的不诉、能不判实刑的不判实刑，能继续羁押的及时予以释放或变更强制措施。
陕西省	2023/3/27	会议	/	陕西省民营经济高质量发展大会	要真正把民营企业当作自己人、把民营企业的事当成自己的事来办，持续优化民营企业健康发展高质量发展的“大生态”。
江苏省盐城市	2023/3/27	文件	/	《盐城市支持民营经济高质量发展的若干政策措施》	进一步提振民营企业扎根盐城信心，引导民营企业家在推进中国式现代化盐城新实践中展现更大作为、发挥更大作用。

数据来源：国务院，地方政府官网，东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

