

2023年04月27日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

营收增速回正，利润率小幅回升

——国内观察：2023年3月工业企业利润数据

投资要点

- **事件：**4月27日，统计局发布2023年3月工业企业利润数据。1-3月，规模以上工业企业利润总额累计同比-21.4%，前值-22.9%。
- **核心观点：**工业企业利润增速在低位上的边际改善，所反映出现象与3月其他经济数据表现出的总量向好，但结构上仍有矛盾的特点相一致。利润增速底部回升的这一趋势仍然相对确定，而盈利周期相对滞后于市场预期，盈利恢复的斜率是年内权益定价的主要变量。
- **利润增速降幅小幅收窄。**3月当月工业企业利润增速同比降幅收窄3.7个百分点至-19.2%。边际上来看，营收增速回正，但费用及成本上仍有一定压力。综合作用下，营收利润率有所提升，可能是企业利润增速降幅收窄的主因。此外去年同期利润增速为年内高点，基数较高也有一定影响。
- **营收增速回正。**拆分量价来看，量上，3月工业增加值当月同比上升1.5个百分点至3.9%，工业生产继续回升，是营收增速上升的主要贡献；价上，受基数拖累3月PPI当月同比回落1.1个百分点至-2.5%，仍有拖累。量价共同影响，3月工业企业营收同比升至0.6%，为6个月来首次回正。
- **费用小幅回落，但对比去年仍处高位。**3月工业企业每百元费用为8.49元，同比增加0.36元，前值为增加0.2元。由于去年同期大规模留抵退税，低基数导致费用同比去年小幅升高，费用水平仍处相对高位。
- **装备制造业利润改善最为明显。**分三大产业来看，1-3月采矿业利润增速降幅扩大；公用事业利润增速小幅下降，但仍处高位；制造业利润增速降幅收窄。具体行业上来看，中下游行业的表现相对较好，多数行业利润增速有所改善，这也与目前基本面的映射相一致。从边际上的变化来看，3月装备制造改善明显，当月利润同比下降7.0%，降幅较前值大幅收窄19.1个百分点，是对工业企业盈利改善拉动最大的行业板块。其中，汽车制造业受市场需求恢复、生产销售回升等因素作用，利润由前值的-41.7%转为增长9.1%；铁路船舶航空航天运输设备、通用设备、电气机械行业利润均实现较快增长，增速分别为25.5%、16.5%、11.3%。
- **去库存延续。**3月末，产成品存货累计同比9.1%，前值10.7%，疫后供给恢复快于需求的因素继续消退，预计短期仍将处于去库阶段，以绝对值来看，目前增速仍处于相对高位。预计下半年库存增速或将逐渐见底，年内仍有望见到去库向补库的切换。
- **风险提示：**政策落地不及预期；需求恢复不及预期；通胀超预期。

正文目录

1. 利润增速降幅小幅收窄	4
2. 营收增速回正，费用小幅回落	4
3. 装备制造业利润改善最为明显	5
4. 去库存延续.....	6
5. 核心观点	7
6. 风险提示	7

图表目录

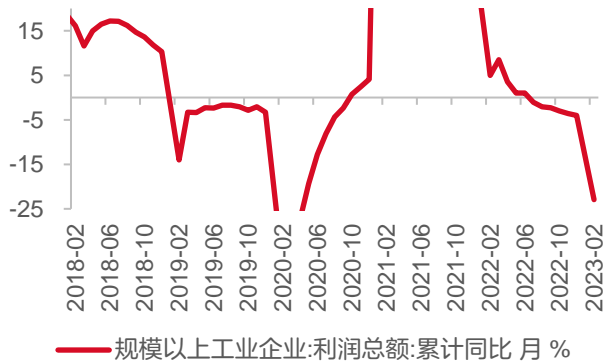
图 1 规模以上工业企业利润累计同比， %.....	4
图 2 规模以上工业企业营收利润率， %	4
图 3 规模以上工业企业营收累计同比， %.....	4
图 4 规模以上工业企业增加值当月同比， %	4
图 5 PPI 当月同比， %	5
图 6 规模以上工业企业每百元营收成本及费用， 元， 元.....	5
图 7 分上中下游工业企业利润累计同比及变化， %， %	5
图 8 分三大产业工业企业利润累计同比， %	6
图 9 工业企业产成品存货同比， %.....	6

事件: 4月27日, 统计局发布2023年3月工业企业利润数据。1-3月, 规模以上工业企业利润总额累计同比-21.4%, 前值-22.9%。

1. 利润增速降幅小幅收窄

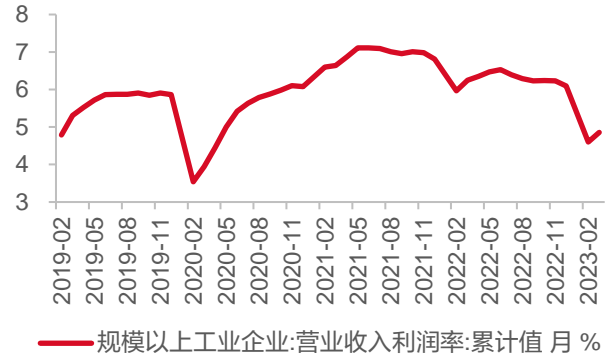
3月当月工业企业利润增速同比降幅收窄3.7个百分点至-19.2%。边际上来看, 营收增速回正, 但费用及成本上仍有一定压力。综合作用下, 营收利润率有所提升, 可能是企业利润增速降幅收窄的主因。此外去年同期利润增速为年内高点, 基数较高也有一定影响。

图1 规模以上工业企业利润累计同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图2 规模以上工业企业营业收入利润率, %



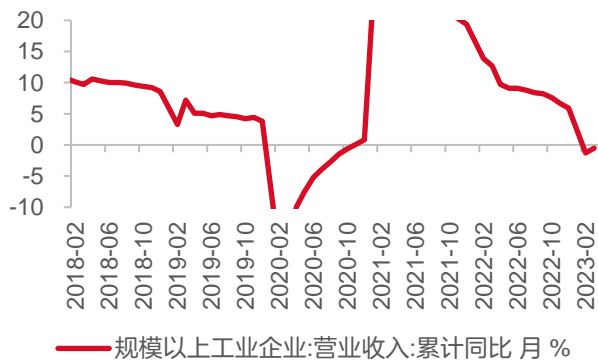
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

2. 营收增速回正, 费用小幅回落

营收增速回正。拆分量价来看, 量上, 3月工业增加值当月同比上升1.5个百分点至3.9%, 工业生产继续回升, 是营收增速上升的主要贡献; 价上, 受基数拖累3月PPI当月同比回落1.1个百分点至-2.5%, 仍有拖累。量价共同影响, 3月工业企业营收同比升至0.6%, 为6个月来首次回正。

费用小幅回落, 但对比去年仍处高位。3月工业企业每百元费用为8.49元, 同比增加0.36元, 前值为增加0.2元。由于去年同期大规模留抵退税, 低基数导致费用同比去年小幅升高, 费用水平仍处相对高位。

图3 规模以上工业企业营收累计同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 规模以上工业企业增加值当月同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图5 PPI 当月同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图6 规模以上工业企业每百元营收成本及费用, 元, 元

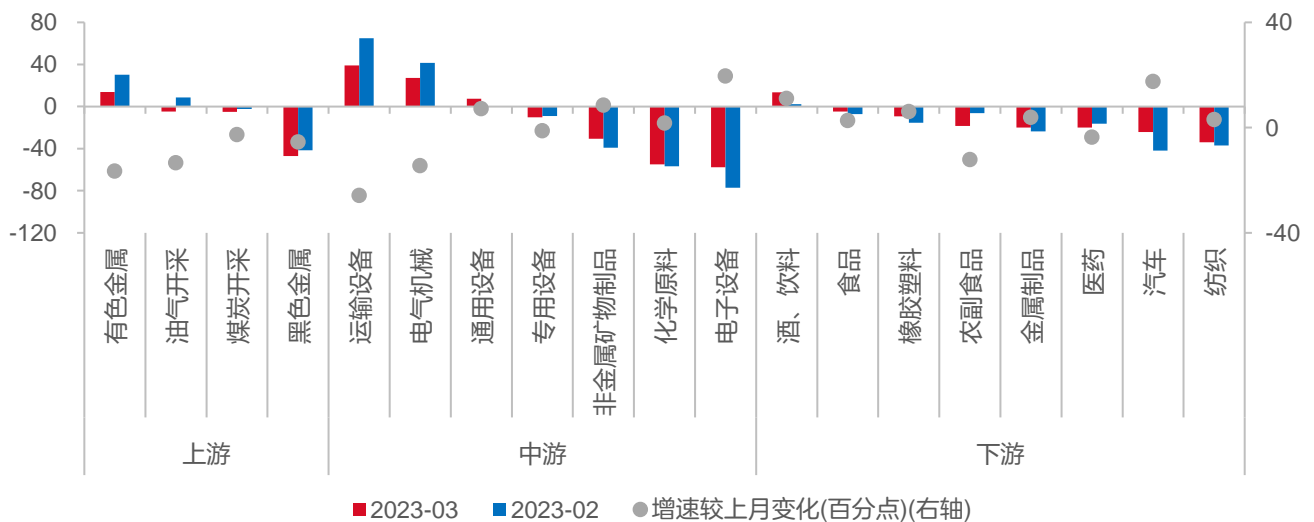


资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

3. 装备制造业利润改善最为明显

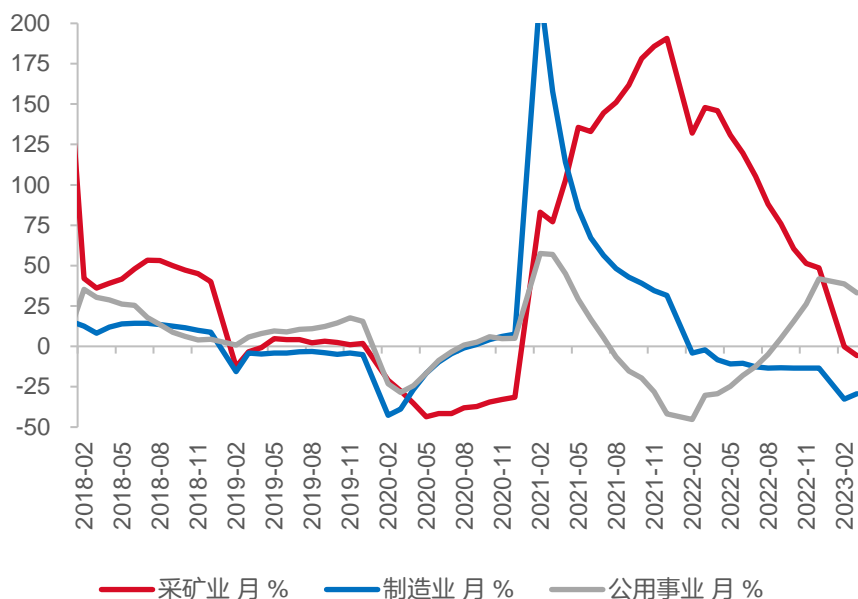
分三大产业来看, 1-3 月采矿业利润增速降幅扩大; 公用事业利润增速小幅下降, 但仍处高位; 制造业利润增速降幅收窄。具体行业上来看, 中下游行业的表现相对较好, 多数行业利润增速有所改善, 这也与目前基本面的映射相一致。从边际上的变化来看, 3 月装备制造改善明显, 当月利润同比下降 7.0%, 降幅较前值大幅收窄 19.1 个百分点, 是对工业企业盈利改善拉动最大的行业板块。其中, 汽车制造业受市场需求恢复、生产销售回升等因素作用, 利润由前值的-41.7%转为增长 9.1%; 铁路船舶航空航天运输设备、通用设备、电气机械行业利润均实现较快增长, 增速分别为 25.5%、16.5%、11.3%。

图7 分上中下游工业企业利润累计同比及变化, %, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图8 分三大产业工业企业利润累计同比, %

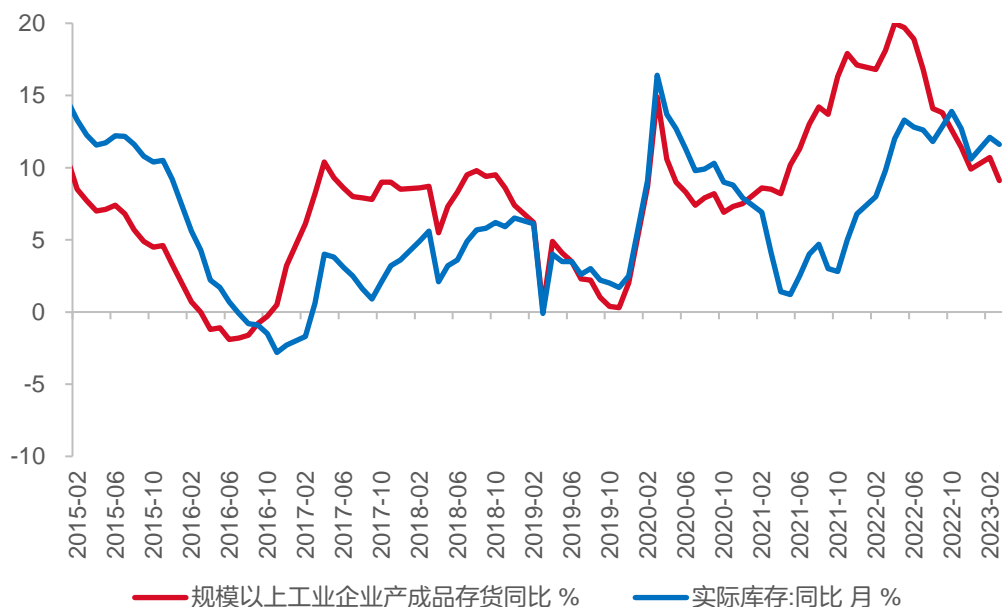


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

4. 去库存延续

3月末，产成品存货累计同比 9.1%，前值 10.7%，疫后供给恢复快于需求的因素继续消退，预计短期仍将处于去库阶段，以绝对值来看，目前增速仍处于相对高位。预计下半年库存增速或将逐渐见底，年内仍有望见到去库向补库的切换。

图9 工业企业产成品存货同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

5.核心观点

工业企业利润增速在低位上的边际改善,所反映出现象与3月其他经济数据表现出的总量向好,但结构上仍有矛盾的特点相一致。利润增速底部回升的这一趋势仍然相对确定,而盈利周期相对滞后于市场预期,盈利恢复的斜率是年内权益定价的主要变量。

6.风险提示

政策落地不及预期,导致经济恢复偏慢;需求恢复不及预期,导致企业营收增长偏慢;通胀超预期,导致企业成本超预期上升。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089