

# 营收、利润出现改善，利润结构有所分化

## —— 3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
- 《利润率大幅收缩，利润增速或已触底》 2023.03.28

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，1-3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额15167.4亿元，同比下降21.4%。

#### □ 利润率收缩得到缓解，工业企业利润筑底回升

利润率方面，1-3月工业企业营业收入利润率累计值录得4.86%，相较于1-2月的4.60%有小幅抬升。3月份，国内经济持续向上修复，需求带动供给提升，全国规模以上工业企业营业收入同比增长转负为正，录得0.6%。在成本居高不下的前提下，营业收入的增长是工业企业利润率改善的主要原因。

价格方面，受到去年高基数效应的影响，3月PPI同比持续下降，录得-2.5%，降幅比上月扩大1.1个百分点，环比持平，说明工业企业盈利压力依旧存在。受到国际局势不确定性的影响，叠加衰退担忧的扰动，煤炭开采、石油及天然气开采行业工业品价格震荡下行，企业利润承压明显。

量方面，3月规模以上工业增加值同比增长3.9%，较1-2月增速提升1.5个百分点，但依旧低于市场预期。分行业来看，主要也是受到采矿业增速回落的拖累。量对工业企业利润支撑作用较1-2月有所增强，处于持续修复的过程中。

#### □ 分企业来看，外资企业利润降幅收窄

分企业类型来看，1-3月份，规模以上工业企业中，国有控股企业、外商及港澳台商企业、私营企业、股份制企业分别实现利润总额5892.4亿元、3318.1亿元、3894.1亿元、11290.3亿元，同比分别下降16.9%、24.9%、23.0%和20.6%。其中，外资企业利润降幅明显收窄。3月以来，国家稳外资稳外贸举措成果显现，带动外资企业利润改善。

#### □ 各行业分化明显，中游制造业利润普遍改善

细分各个行业，1-3月份，41个行业中，有10个行业利润总额实现同比增长，1个行业持平，1个行业减亏，28个行业下降，1个行业由盈转亏。其中，黑色金属冶炼及压延加工、化学纤维制造、计算机通信设备以及汽车制造业增速较上月增加明显，分别增加39.2%、26.8%、19.6%和17.5%。施工进度加快带来下游需求的增加，推动加工和制造回暖。另外，据中汽协数据，3月汽车销量达245.1万辆，环比增长24%，同比增长9.7%，销量上升带动汽车制造企业利润回升。

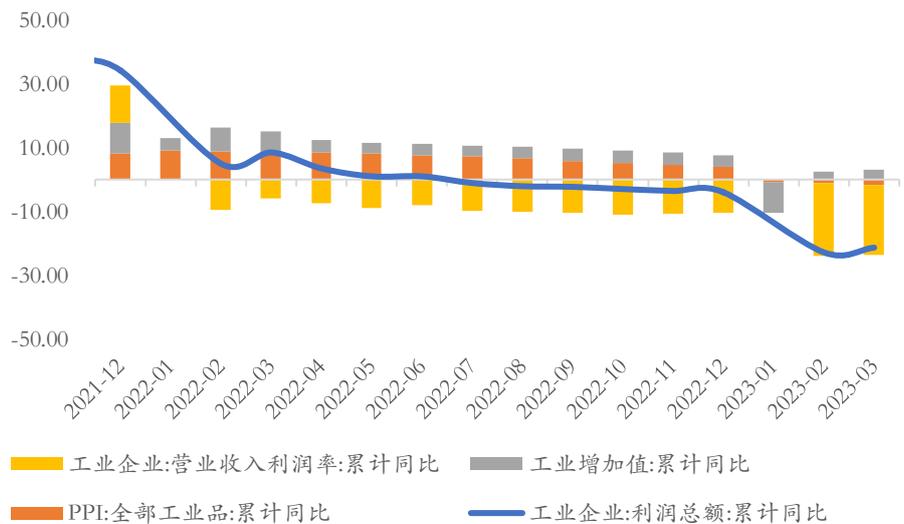
#### □ 风险提示

政策落地不及预期；海外经济体衰退超预期；疫情反复。

## 1 利润率收缩得到缓解，工业企业利润筑底回升

国家统计局发布数据显示，1-3 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 15167.4 亿元，同比下降 21.4%，较 1-2 月降幅收窄 1.5 个百分点。从价、量、利润率三个角度来看，利润率依旧是主要拖累。

图 1 影响工业企业利润总额的因素拆解



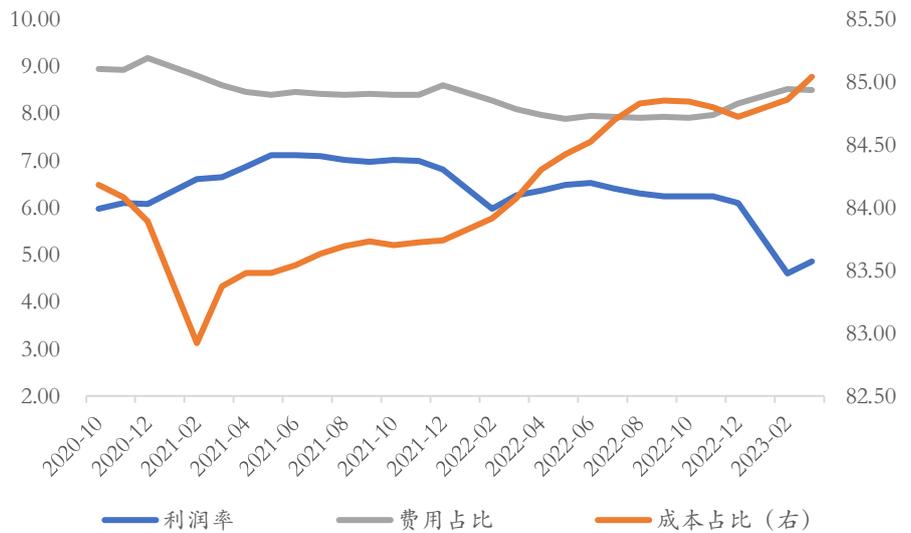
资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

利润率方面，1-3 月工业企业营业收入利润率累计值录得 4.86%，相较于 1-2 月的 4.60% 有小幅度抬升。3 月份，国内经济持续向上修复，需求带动供给提升，全国规模以上工业企业营业收入同比增长转负为正，录得 0.6%。在成本居高不下的前提下，营业收入的增长是工业企业利润率改善的主要原因。

价格方面，受到去年高基数效应的影响，3 月 PPI 同比持续下降，录得 -2.5%，降幅比上月扩大 1.1 个百分点，环比持平，说明工业企业盈利压力依旧存在。受到国际局势不确定性的影响，叠加衰退担忧的扰动，煤炭开采、石油及天然气开采行业工业品价格震荡下行，企业利润承压明显。

量方面，3 月规模以上工业增加值同比增长 3.9%，较 1-2 月增速提升 1.5 个百分点，但依旧低于市场预期。分行业来看，主要也是受到采矿业增速回落的拖累。量对工业企业利润支撑作用较 1-2 月有所增强，处于持续修复的过程中。

图 2 利润率小幅度抬升，成本占比居高不下



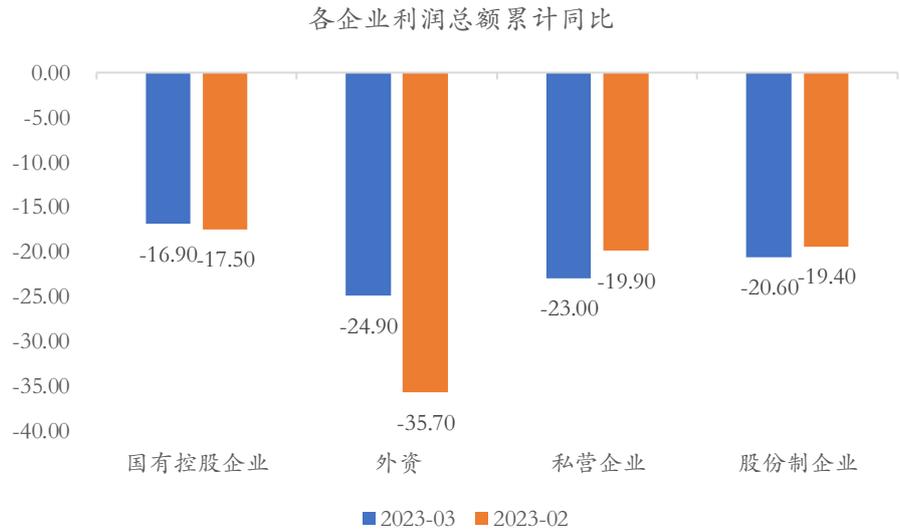
资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

## 2 分企业来看，外资企业利润降幅收窄

分企业类型来看，1-3 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业、外商及港澳台商企业、私营企业、股份制企业分别实现利润总额 5892.4 亿元、3318.1 亿元、3894.1 亿元、11290.3 亿元，同比分别下降 16.9%、24.9%、23.0%和 20.6%。其中，外资企业利润降幅明显收窄。3 月以来，国家稳外资稳外贸举措成果显现，带动外资企业利润改善。据央视新闻，商务部 3 月 16 日举行例行新闻发布会，新闻发言人表示，我国外贸开局平稳，展现出了较强的发展韧性，商务部在广泛深入调研的基础上，正会同有关部门针对地方和企业需求，研究稳外贸政策，推动外贸稳规模、优结构。据新华社 4 月 25 日新闻，国务院办公厅印发《关于推动外贸稳规模优结构的意见》指出，外贸是国民经济的重要组成部分，推动外贸稳规模优结构，对稳增长稳就业、构建新发展格局、推动高质量发展具有重要支撑作用。

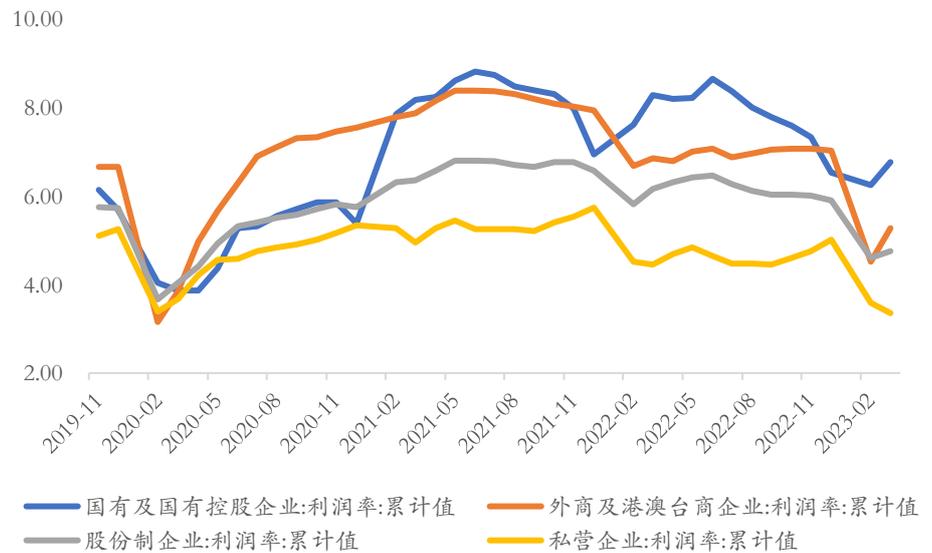
从各企业利润率来看，除私营企业外，各类企业利润率均有所抬升，其中外企变化最为明显。我们注意到，各企业的产成品周转天数和应收账款回收期均较上月有所降低，反映企业生产经营效率提升，企业市场竞争力边际改善。但是，总体上工业企业利润降幅依旧较大，后续工业企业依然将面临成本压力和需求压力的双重考验。

图 3 分企业类型来看，外企利润改善明显



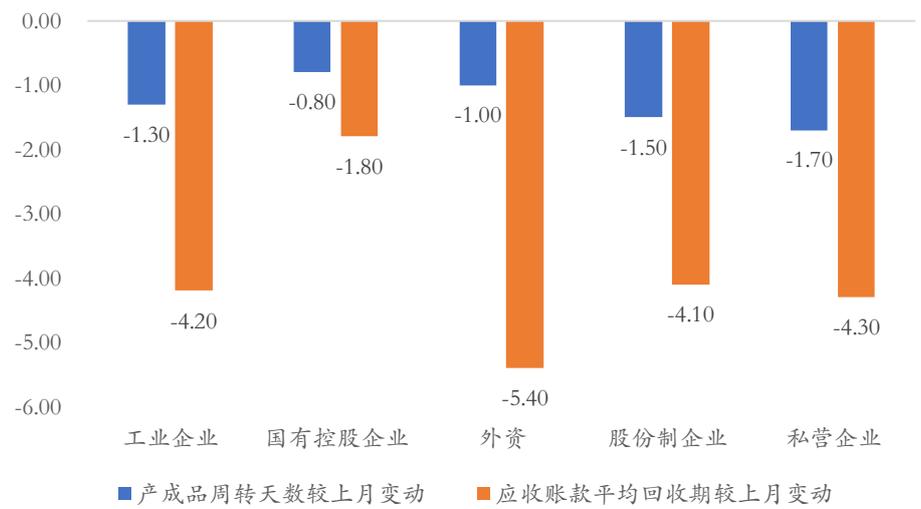
资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

图 4 除私营企业外，各类企业利润率均有所改善



资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

图 5 各类企业的产成品周转天数和应收账款回收期均较上月有所改善

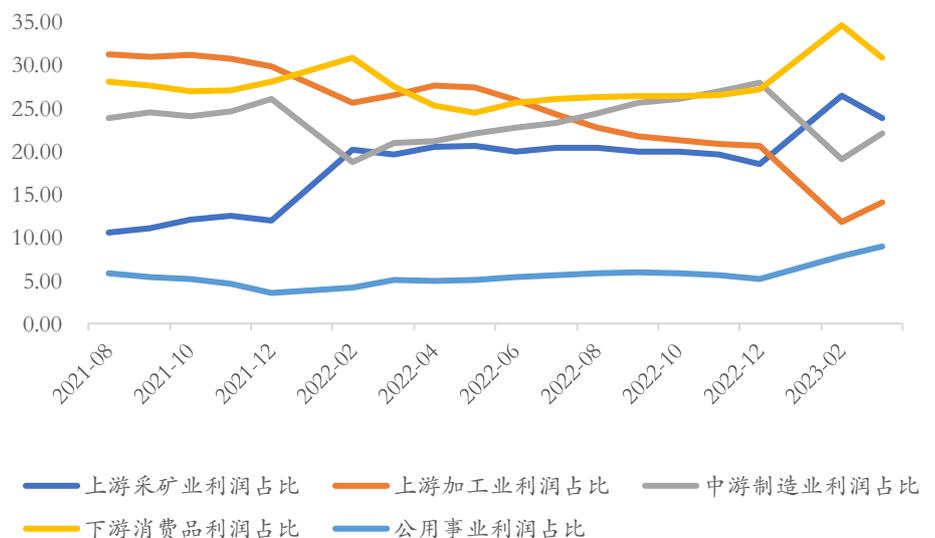


资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

### 3 各行业分化明显，中游制造业利润普遍改善

分行业大类来看，各行业分化明显，上游加工业和中游制造业利润占比回升。1-3 月份，采矿业实现利润总额 3604.5 亿元，同比下降 5.8%；制造业实现利润总额 10207.6 亿元，同比下降 29.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1355.4 亿元，同比增长 33.2%。

图 6 上游加工业和中游制造业利润占比增加



资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

细分各个行业，1-3 月份，41 个行业中，有 10 个行业利润总额实现同比增长，1 个行业持平，1 个行业减亏，28 个行业下降，1 个行业由盈转亏。其中，黑色金属冶炼及压延加工、化学纤维制造、计算机通信设备以及汽车制造业增速较上月增加明显，分别增加 39.2%、26.8%、19.6%和 17.5%。施工进度加快带来下游需求的增加，推动加工和制造回暖。另外，据中汽协数据，3 月汽车销量达 245.1 万辆，环比增长 24%，同比增长 9.7%，销量上升带动汽车制造企业利润回升。

向后看，若国内经济增长继续向好，有望推动工业品价格增速触底回升，工业企业盈利将会得到修复。当前中国经济呈现不均衡的局面，4 月的政治局会议将对后续政策产生一定影响，建议持续关注。

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	2023/03	2023/02	环比	2023/03	2023/02	同比	环比	2023/03	2023/02	同比
上游采矿业	煤炭开采和洗选	2.6	-4.9	-2.3	0.7	23.8	24.5	-1.2	0.0	61.7	61.7	1.4
	石油和天然气开采	3.4	-4.8	8.6	0.2	34.4	34.2	-1.1	-0.5	50.3	50.7	2.9
	黑色金属矿采选	5.4	-46.9	-4.3	-2.3	8.3	10.4	-8.8	-0.8	79.0	79.8	0.7
	有色金属矿采选	6.5	13.8	30.3	-2.0	23.7	25.7	2.3	1.1	65.0	63.8	-1.6
	非金属矿采选	2.9	4.1	1.2	-0.1	8.9	8.9	0.1	-0.3	74.0	74.3	-0.5
上游加工业	石油煤炭加工	4.2	-97.1	-111.5	0.5	0.1	(0.4)	-4.0	-0.7	86.7	87.4	4.1
	化学原料及制品	1.7	-54.3	-56.6	0.4	4.4	4.0	-4.8	-0.2	87.0	87.2	4.2
	化学纤维制造	26.8	-70.2	-97.2	0.8	0.8	0.1	-1.7	-0.2	93.6	93.8	1.6
	橡胶和塑料制品	6.1	-9.2	-15.1	0.3	3.9	3.6	-0.3	0.0	85.2	85.2	-0.5
	黑色金属冶炼及压延加工	39.2	-111.9	-151.1	0.6	(0.2)	(0.8)	-2.5	-0.5	96.4	96.8	2.4
	有色金属冶炼及压延加工	0.3	-57.5	-57.2	0.0	2.0	2.0	-2.8	0.4	95.0	94.6	3.0
	非金属矿物制品	8.6	-30.6	-39.2	0.3	4.8	4.0	-1.8	-0.4	85.2	85.6	1.2
中游制造业	金属制品	8.9	-19.8	-23.2	-0.3	2.8	2.9	-0.7	0.3	88.5	88.2	0.1
	通用设备制造	2.2	7.4	0.2	0.6	5.4	4.8	0.3	0.3	82.1	81.8	-1.0
	专用设备制造	1.2	-10.1	-8.9	0.3	6.1	5.8	-1.3	-0.4	79.0	78.6	-0.1
	电气机械及器材制造	4.4	27.1	41.5	0.0	4.8	4.8	0.4	0.3	86.2	85.9	-0.5
	仪器仪表制造	5.5	2.0	-4.5	1.3	6.8	5.4	-0.2	0.0	75.4	75.4	-1.2
	计算机通信设备	19.6	-57.5	-77.1	1.0	1.9	0.9	-2.4	-1.2	88.2	89.4	0.8
	铁路船舶、航空航天运输设备制造	25.8	39.0	64.8	1.2	4.3	3.1	0.9	-0.3	84.7	85.0	-1.3
下游消费品	医药制造	3.6	-19.9	-16.5	-0.5	13.2	13.7	-2.1	-1.1	58.2	59.3	0.6
	农副食品加工	2.1	-18.1	-6.3	-0.5	2.1	2.4	-0.7	0.3	92.8	92.5	1.0
	食品制造	2.7	-4.6	-7.3	0.3	7.8	7.7	-0.6	0.5	79.4	78.9	0.5
	饮料制造	1.1	13.5	2.4	0.7	18.3	17.6	1.7	0.4	62.7	62.3	-1.7
	烟草制品	0.6	9.0	9.6	-0.5	15.1	15.7	0.2	2.3	25.6	23.3	-0.9
	纺织	3.1	-34.0	-37.1	0.3	2.3	2.1	-1.1	0.0	89.6	89.6	0.5
	纺织服装服饰	0.1	-13.6	-13.5	-0.3	3.8	4.1	-0.3	0.7	84.8	84.2	-0.4
	家具制造	0.9	-12.6	-23.5	0.8	3.7	3.0	-0.1	-0.2	82.9	83.1	-1.1
	汽车制造	7.5	-24.2	-41.1	0.6	3.8	3.2	-1.6	-0.2	87.4	87.7	1.5
	皮革制品和制鞋	8.5	-25.1	-7.2	-0.4	4.2	4.5	-0.6	0.2	86.5	86.3	-0.1
	印刷业	4.4	-19.9	-24.3	0.3	3.5	3.2	-0.7	0.1	84.6	84.5	-0.3
文娱用品	6.3	-15.2	-9.6	-0.5	3.5	3.8	-0.5	0.3	87.1	86.8	0.1	
公用事业	水的生产和供应	2.2	0.0	-9.2	1.3	5.7	4.4	-0.4	-0.6	76.2	76.8	0.2
	燃气生产和供应	7.2	-8.2	-1.0	1.2	4.2	3.1	-0.9	-1.2	92.5	93.6	1.5
	电力热力生产和供应	5.2	47.9	53.1	1.0	4.8	3.8	1.4	-0.8	91.3	92.1	-1.1

资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

## 4 风险提示

政策落地不及预期；海外经济体衰退超预期；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。