

2023年4月工业企业利润数据点评

需求不足仍是主要约束

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项：

2023年1-4月工业企业利润同比为-20.6%，较上月降幅收窄0.8个百分点。

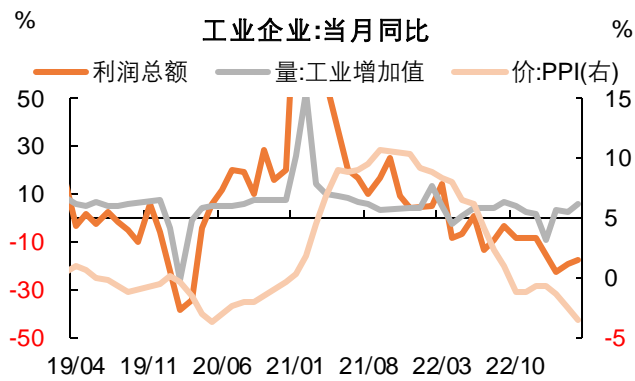
平安观点：

- 工业企业利润降幅收窄，主要受“量”的加速增长带动，价格因素和成本费用仍然显著拖累企业盈利表现。**2023年4月工业增加值增速抬升、PPI同比跌幅扩大，“量升价跌”情况下，工业企业营业收入增速小幅回升。但营业收入利润率仍同比大幅下跌，1-4月每百元营业收入中的利润为4.95元，比去年同期下降1.4元。其中，每百元营业收入中的成本比去年同期高0.9元，创2017年11月以来新高；费用比去年同期高0.4元。弱需求下，工业企业营业成本相对高企是盈利表现低迷的重要原因。
- 盈利增长低迷情况下，工业企业资产扩张速度进一步放缓，吸纳就业的能力意愿可能受到影响。**4月工业企业资产负债率创下2015年6月以来新高。去年5月以来，工业企业的资产扩张速度开始明显慢于负债扩张速度，与此前情况逆转，从而造成了资产负债率的抬升。这体现出，在工业企业利润同比持续收缩的背景下，企业资产扩张意愿偏弱，而“稳信用”的政策环境支撑了相对较快的负债扩张，这对制造业投资的增长（工业总资产增速领先制造业投资约4个月）和信用扩张的持续性都有不利含义。此外，注意到1-4月工业企业人均营业收入的同比增幅更大，且去年6月以来，工业企业的平均用工人数就持续负增长。意味着工业企业可能有通过减员控制成本的倾向，于“稳就业”无益。
- 工业企业库存水平较高，对工业生产增长有不利影响。**1-4月工业企业产成品存货同比显著下降3.2个百分点至5.9%，但主要与工业品价格下跌有关，扣除PPI的产成品存货同比虽也有下降，但仍处于2022年以来的较高波动区间内。同时，以产成品库存比主营业务成本刻画的产成品周转天数仍高达20.8天，也反映出工业企业库存水平仍然较高。
- 工业原材料行业对工业企业利润拖累最大。**分大类板块来看，1-4月采掘业、工业原材料、下游消费品分别拖累整体工业企业利润同比2.6个、16.2个、3.5个百分点，且三者的拖累均较上月有所扩大。而亮点在于，装备制造业的拖累较上月收窄了2.2个百分点（扣除高度出口依赖的计算机通信电子制造业后，其它装备制造业的利润贡献为正），水电燃气行业则起到2个百分点的正向贡献。4月下旬以来，工业原材料价格出现大幅调整，扩展了中游装备制造行业的盈利空间。从百元营业收入中的成本来看，采掘业和原材料行业的成本压力仍然同比明显增长，而装备制造业、消费制造和水电燃气的成本压力同比均已转负。但从下游消费品制造业利润跌幅扩大、装备制造业的营业收入表现要明显好于利润表现来看，**终端消费需求不足是企业盈利改善更大的制约因素。**

2023年1-4月工业企业利润同比为-20.6%，较上月降幅收窄0.8个百分点；4月当月同比为-18.2%，较上月降幅收窄1个百分点。工业企业经济效益状况主要呈现出以下特点：

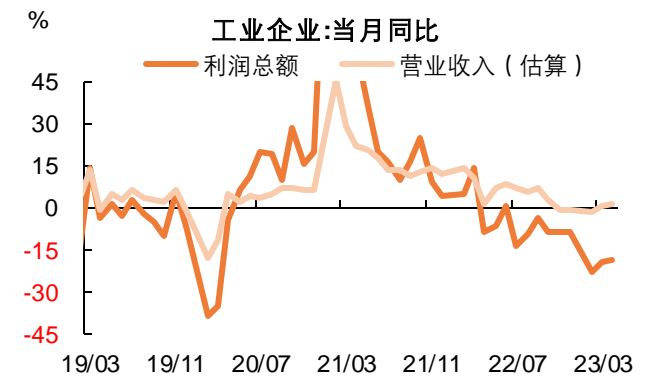
1、工业企业利润降幅收窄，主要受“量”的加速增长带动，价格因素和成本费用仍然显著拖累企业盈利表现。4月工业增加值增速抬升3.2个百分点至5.6%，而PPI同比跌幅扩大1.1个百分点至-3.6%，“量升价跌”情况下，工业企业营业收入增速小幅回升1个百分点至1.6%。但1-4月营业收入利润率仍同比下跌22%，每百元营业收入中的利润为4.95元，比去年同期下降1.4元，其中，每百元营业收入中的成本比去年同期高0.9元，费用比去年同期高0.4元。特别是，每百元营业收入中的成本达到85.18元，为2017年11月以来新高，工业企业营业成本高企是盈利表现低迷的重要原因。

图表1 4月工业企业利润降幅收窄主要受“量”的带动



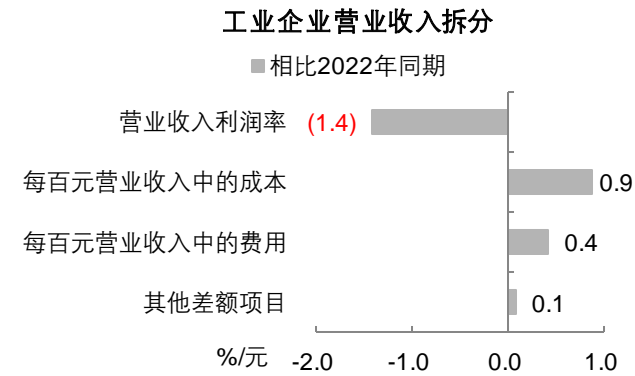
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 4月工业企业营业收入增速小幅回升



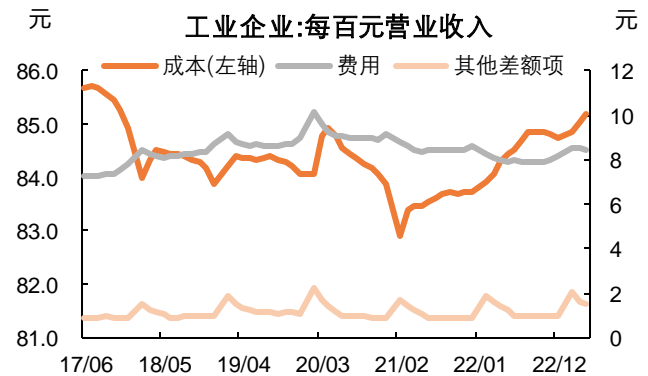
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 4月百元营业收入中的利润同比仍显著下跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 4月百元营业收入中的成本进一步抬升

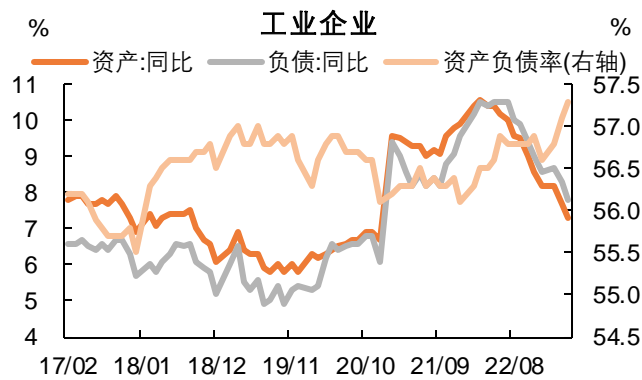


资料来源:wind, 平安证券研究所; 注:其他差额项目在会计报表中对应税金及附加、资产减值、汇兑损益等分项

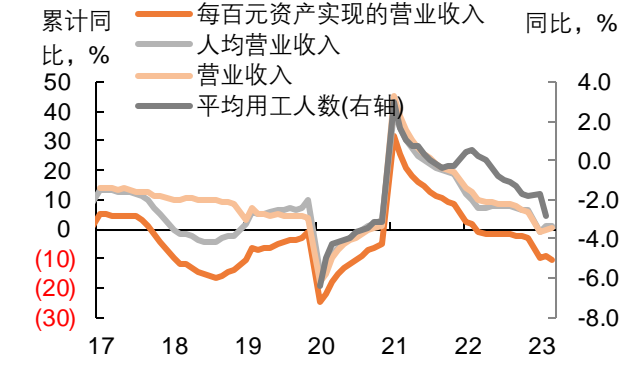
2、盈利增长低迷情况下，工业企业资产扩张速度进一步放缓，吸纳就业的能力意愿可能受到影响。1-4月工业企业资产负债率进一步抬升0.2个百分点至57.3%，创下2015年6月以来新高。总资产和总负债增速均连续第二个月下行，同比分别为7.3%和7.8%。去年5月以来，工业企业的资产扩张速度开始明显慢于负债扩张速度，与此前情况逆转，造成了资产负债率的抬升。这体现出，在工业企业利润同比持续收缩的背景下，企业资产扩张意愿偏弱，而“稳信用”的政策环境支撑了相对较快的负债扩张，这对制造业投资的增长(工业总资产增速领先制造业投资约4个月)和信用扩张的持续性都有不利含义。

此外，注意到1-4月工业企业每百元资产实现的营业收入同比降幅扩大至-10.2%，但人均营业收入的同比增幅却扩大至1.1%。去年6月以来，工业企业的平均用工人数就持续负增长，且3月跌幅猛烈扩大至-2.8%。意味着工业企业可能有通过减员控制成本的倾向，于“稳就业”无益。

图表5 4月工业企业资产负债率再创新高

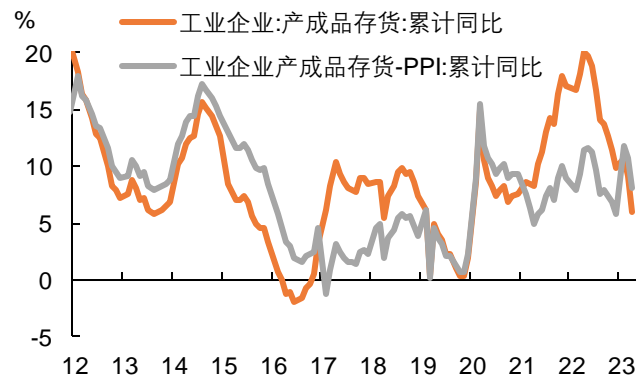


图表6 4月工业企业人均营业收入增幅扩大

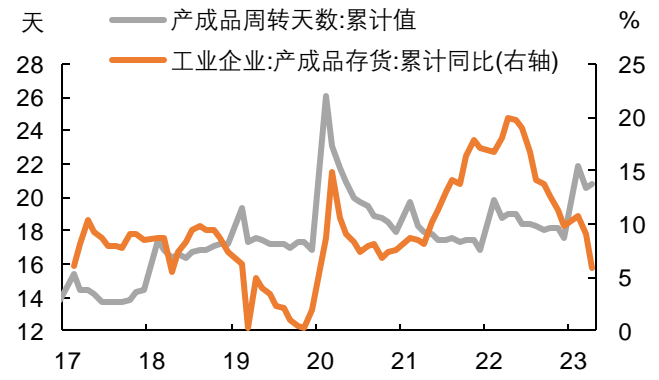


3、工业企业库存水平较高，仍有待去化。1-4月工业企业产成品存货同比显著下降3.2个百分点至5.9%，但这与工业品价格下跌有关，扣除PPI的产成品存货同比虽也有下降，但仍处于2022年以来的较高波动区间内。同时，以产成品库存比主营业务成本刻画的产成品周转天数仍高达20.8天，也反映出工业企业库存水平仍然较高，对工业生产增长有不利影响。

图表7 价格因素放大4月工业企业库存增速的下滑



图表8 产成品周转天数也反映库存水平较高



4、工业原材料行业对工业企业利润拖累最大，终端需求不足仍是企业盈利改善最大的制约因素。分大类版块来看，1-4月采掘业拖累整体工业企业利润同比2.6个百分点，工业原材料行业拖累16.2个百分点，下游消费品制造行业拖累3.5个百分点，以上三大版块的拖累均较上月有所扩大。而亮点在于，装备制造业对整体利润的拖累较上月收窄了2.2个百分点，为3.2个百分点；水电燃气行业对整体利润起到2个百分点的正向贡献。

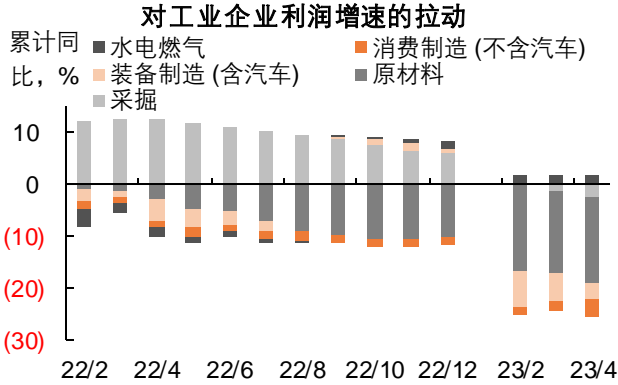
从百元营业收入中的成本来看，采掘业和原材料行业的成本压力仍然同比明显增长，而装备制造业、消费制造和水电燃气的成本压力同比均已转负。4月下旬以来，工业原材料价格出现大幅调整，4月20日到5月26日南华工业品指数累计下跌10.8%，原材料价格调整扩展了中游装备制造行业的盈利空间。但从下游消费品制造行业利润跌幅扩大来看，终端消费需求不足是企业盈利改善更大的制约因素。

此外，注意到：1) 装备制造业的营业收入表现要明显好于利润表现，需警惕装备制造业“增收不增利”的可能倾向。1-4月装备制造业拉动整体工业企业营业收入增速达到1个百分点。类似汽车“降价促销”的行为可能在装备制造业中较为普遍，仍然体现了需求不足的约束，从而对装备制造业固定资产投资的“一枝独秀”构成潜在威胁。2) 装备制造业中最大的拖累行业是计算机通信电子制造业。其1-4月利润同比跌幅达到53.2%，仅此一个行业便拖累整体利润增速3.9个百分点，也就

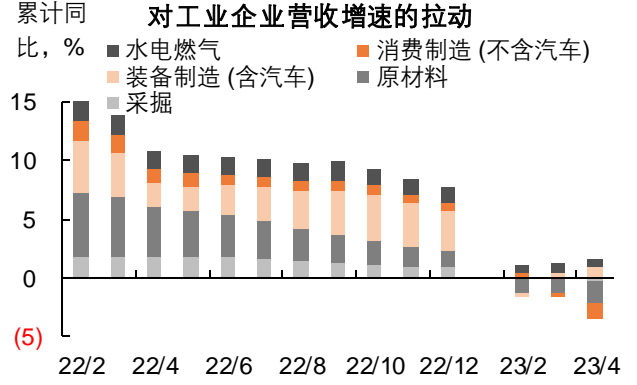
请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

是说扣除此行业后，其它装备制造业的利润是正增长。计算机通讯电子制造业是所有工业行业中出口依赖度最高的（1-4月出口交货值占营业收入的比重达到43.3%），其利润收缩主要体现了出口外需萎缩的状况。

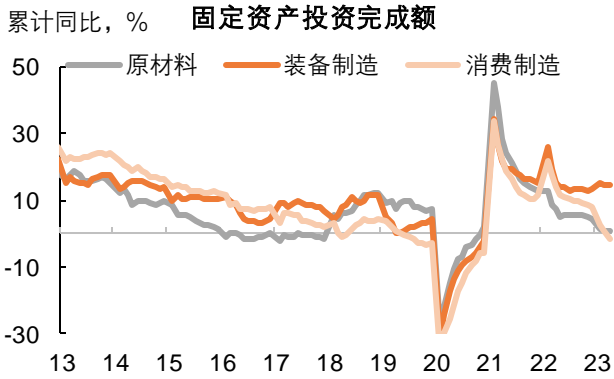
图表9 原材料行业对工业企业利润的拖累最大



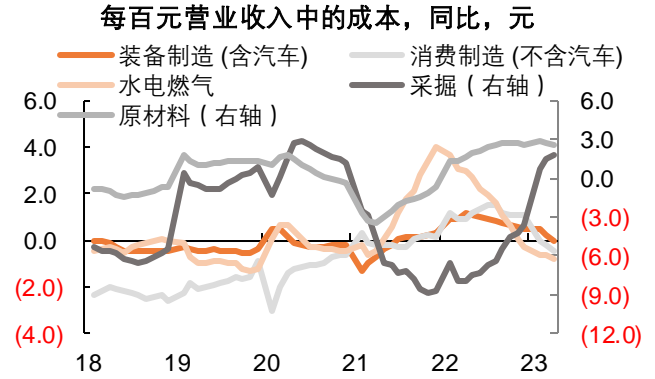
图表10 装备制造业对工业企业营业收入为正向拉动



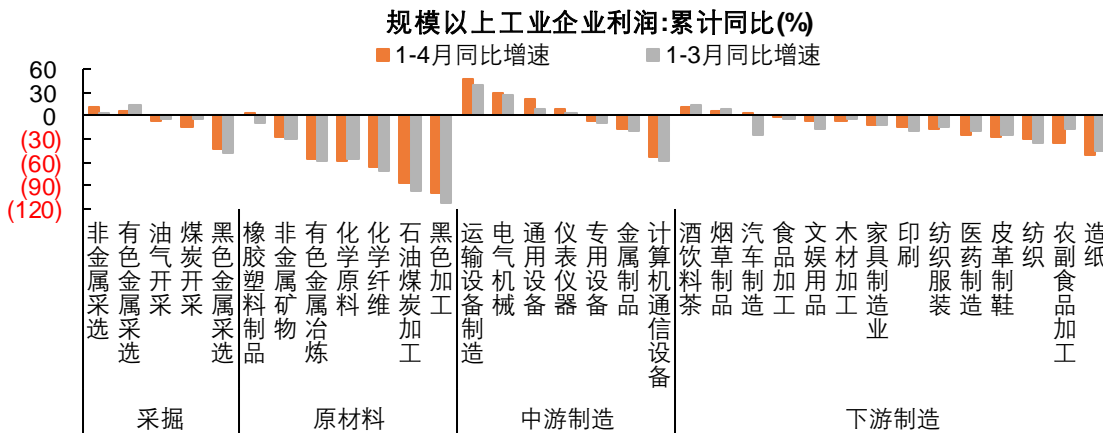
图表11 装备制造业在制造业投资中表现“一枝独秀”



图表12 采掘和原材料的成本负担仍重



图表13 装备制造业中, 计算机通信电子制造业的盈利表现异于整体



平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层