

成本费用侵蚀利润增长 ——3月工业企业利润数据解读

■ 证券研究报告

分析师 陈兴

SAC 证书编号: S0160523030002
chenxing@ctsec.com

相关报告

1. 《【财通宏观陈兴团队】企业利润回落和税收增长矛盾么? ——1-2月工业企业利润数据解读》 2023-03-27

核心观点

- ❖ 事件: 2023年1-3月, 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%。其中3月当月规模以上工业企业营业收入同比增长0.6%、企业利润同比下降19.2%。
- ❖ **成本费用端压力仍大。**3月工业企业利润增速降幅有所收窄, 但仍保持低位负增。从营收结构上来看, “价”对利润增长的拖累加大、“量”的贡献有所增长; 3月营收利润率虽有反弹, 但较去年同期降幅超过22%, 依然是工业企业利润下滑的主要原因。3月份, 企业每百元营业收入中的成本费用延续上涨, 同比增加近1.4元, 其中每百元营业收入中的成本环比和同比均大幅增长, 费用环比略有回落、但同比增幅扩大, 反映了工业企业成本端的压力依然较大, 而减税降费退坡后费用端的压力持续增长。
- ❖ **补库周期或有提前。**目前上、中、下游行业基本都还处于主动去库存的阶段, 不过中上游行业主动去库的意愿和节奏都更为明显。下游行业中, 食品、农副食品、汽车和烟草行业的库存仍在回补。从工业企业实际库存的变化来看, 近期去库进程有所放缓。不过, 随着基建、地产等项目的开工条件逐步改善, 市场需求有望加快恢复, 同时, 在经济逐步企稳、营收增速重回正值的背景下, 工业企业的盈利状况或将持续改善。我们预计, 年内工业企业补库周期可能有所提前。
- ❖ **营收增速由负转正。**3月工业企业营收增速由负转正至0.6%, 扭转了去年11月份以来持续下降的局面。从营收利润率上来看, 今年前三个月工业企业营业收入利润率走高至4.9%, 但仍明显低于去年同期值, 反映企业经营压力略有缓解但依然存在。从具体行业来看, 采矿业和下游消费品制造业利润率双双回落, 而原材料和中游装备制造利润率均有回升。
- ❖ **风险提示:** 政策变动, 经济恢复不及预期

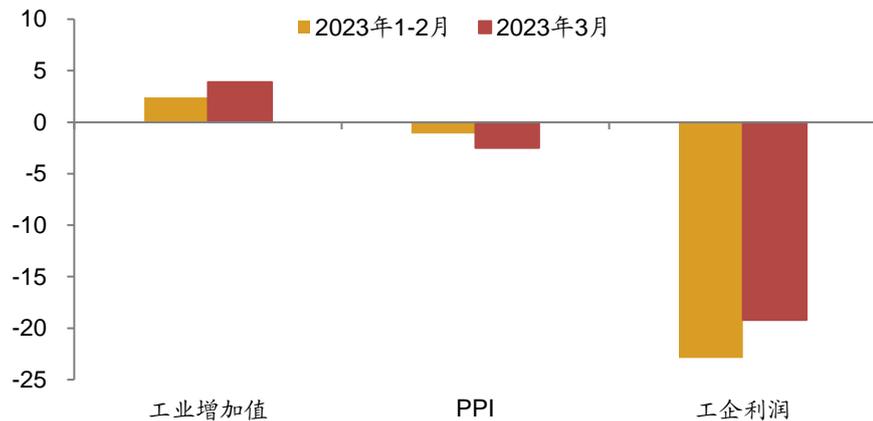
图表目录

图 1. 工业增加值、PPI 和工企利润增速较上月变化 (%)	3
图 2. 各行业 2023 年 2 月产成品存货较 2022 年 4 月变化 (%)	4
图 3. 工业企业利润总额和营业收入增速 (%)	4
图 4. 工业企业各行业利润同比增速 (%)	5
图 5. 工业企业各行业营收利润率 (%)	6
图 6. 剔除价格因素后的产成品存货同比增速 (%)	6

事件：2023年1-3月，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%。其中3月当月规模以上工业企业营业收入同比增长0.6%、企业利润同比下降19.2%。

成本费用端压力仍大。3月工业企业营收增速由负转正，利润增速降幅虽有收窄，但仍保持低位负增。从营收结构上来看，3月PPI增速降幅扩大，“价”对利润增长的拖累加大；工业增加值增速反弹，“量”的贡献有所增加；3月营收利润率虽有反弹，但较去年同期降幅仍超过22%，依然是工业企业利润下滑的主要原因。3月份，企业每百元营业收入中的成本费用延续上涨，同比增加近1.4元，其中每百元营业收入中的成本环比和同比均大幅增长，费用环比略有回落、但同比增幅扩大，反映了工业企业成本端的压力依然较大，减税降费退坡后费用端的压力也持续增长。

图1.工业增加值、PPI和工企利润增速较上月变化（%）

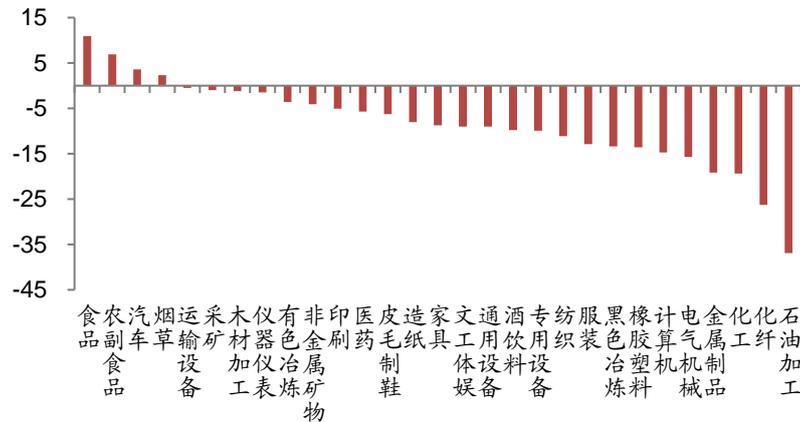


数据来源：WIND，财通证券研究所

下游库存仍有去化空间。自2022年4月以来，工业企业的本轮去库周期正式开启，产成品存货同比从去年4月的20%回落至今年3月末的9.1%。从各行业的去库节奏来看，目前上、中、下游行业基本都还处于主动去库存的阶段，不过中上游行业主动去库的意愿和节奏都更为明显。下游行业中，服装和纺织行业产成品存货增速下行的幅度最大，而食品加工、农副食品、汽车和烟草行业的库存仍在回补。

企业补库周期或有提前。从工业企业实际库存的变化来看，近期去库进程有所放缓，1-2月产成品存货增速甚至有所反弹，3月库存虽重回去化轨道，但去化速度趋缓。展望来看，在经济逐步企稳、营收增速重回正值的背景下，工业企业的盈利状况或持续转好，不过成本费用端的支持政策或仍需加码。随着基建、地产等项目的开工条件逐步改善，市场需求有望加快恢复，我们预计，年内工业企业补库周期可能有所提前。

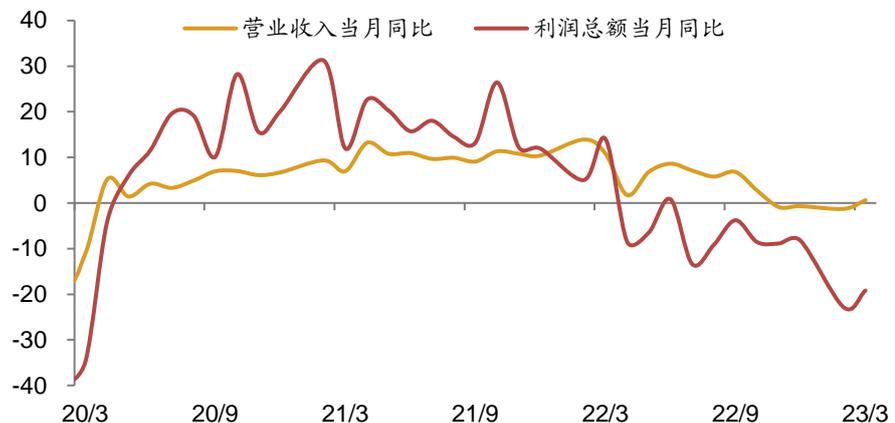
图2.各行业 2023 年 2 月产成品存货较 2022 年 4 月变化 (%)



数据来源: WIND, 财通证券研究所

利润增速降幅收窄。2023 年 1-3 月规模以上工业企业利润总额同比下降 21.4%，而在去年同期基数走高的背景下，3 月当月工业企业利润总额同比增速降幅收窄至-19.2%，较 1-2 月份回升 3.7 个百分点。分企业类型来看，股份制和私营企业增速降幅双双扩大，而国有企业和外资企业的利润增速降幅均有收窄。从行业结构来看，3 月上游采矿业利润增速降幅显著走扩、原材料利润增速保持低位负增，而中游装备制造业和下游消费品行业的利润增速双双回升，尤其是中游装备制造业对工业企业盈利改善拉动最大。

图3.工业企业利润总额和营业收入增速 (%)

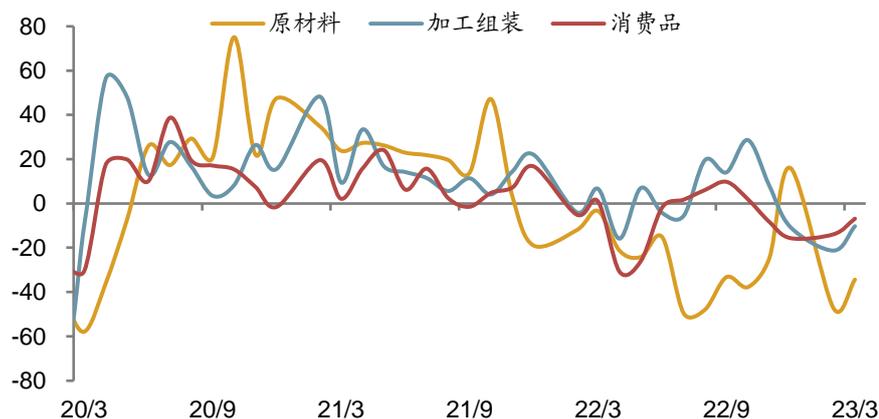


数据来源: WIND, 财通证券研究所

中下游利润增速改善。3 月份，在 41 个工业大类行业中，有 22 个行业利润增速较 1-2 月份有所加快，占比近 54%。具体来看，3 月采矿业利润增速明显走扩，不过两年年均增速仍处于 52.7% 的高位；用电需求增加带动电力生产加快，3 月原材料行业增速降幅有所收窄。3 月中游装备制造业企业利润增速降幅收窄，是对工业企业盈利改善拉动最大的行业板块，其中，通用设备、通信设备和仪器仪表行

业的利润增速均有走高。3月下游消费品制造业利润同比增速降幅延续收窄，上游价格同比回落的背景下，下游行业盈利状况改善，其中，家具制造和酒饮料茶行业利润增速有明显回升，受市场需求恢复、生产销售回升等因素作用，汽车制造业利润增速大幅转正。

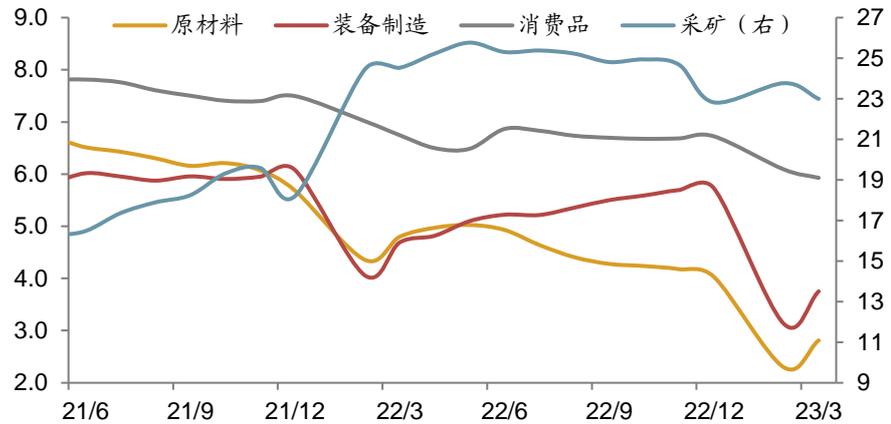
图4.工业企业各行业利润同比增速 (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

营收增速由负转正。1-3月，工业企业营业收入同比增速录得-0.5%，其中3月当月增速由负转正至0.6%，扭转了自去年11月份以来持续下降的局面。今年前三个月每百元营业收入中的成本费用延续回升至93.5元，同比增幅也有上行，指向工业企业成本端压力持续加大，其中成本较上月上行0.18元、费用下行0.02元。从营收利润率上来看，今年前三个月工业企业营业收入利润率走高至4.9%，但仍明显低于去年同期值，反映企业经营压力略有缓解但依然存在。从具体行业来看，采矿业和下游消费品制造业利润率双双回落，而原材料和中游装备制造利润率均有回升。

图5.工业企业各行业营收利润率(%)



数据来源: WIND, 财通证券研究所

企业重回去库进程。3月末工业企业产成品存货增速回落至9.1%，剔除价格因素影响后的实际库存增速较前值也有下行；3月末存货周转天数较上月缩减至20.6天。今年前两个月工业企业库存销售比反弹至51.7%，且仍高于去年同期水平。整体来看，当前工业企业仍处于去库周期，但从实际库存增速的环比变化来看，去库节奏趋缓。

图6.剔除价格因素后的产成品存货同比增速(%)



数据来源: WIND, 财通证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

信息披露

● 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通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本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。