

一季度工业企业利润数据点评：

企业盈利拐点或已出现，制造业等改善明显

团队成员

事件：

4月27日国家统计局公布2023年1—3月全国规模以上工业企业利润数据。

分析师 朱斌
执业证书编号：S0210522050001
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

投资要点：

- 根据统计局数据，3月份，随着经济复苏稳中有进、市场需求恢复，全国规模以上工业企业营业收入同比增长0.6%，自去年11月份后重新回正。营收的增长也助力了工业企业利润改善，3月份规上工业企业利润同比下降19.2%，降幅出现收窄。同时，企业资产负债率为57.1%，同比上升0.3个百分点，企业杠杆率的上升也反映出了企业家信心的好转。
- 从企业属性看，国有控股企业利润同比下降16.9%；股份制企业下降20.6%；私营企业下降23.0%，而随着一系列稳外资外贸政策措施发力显效，可以看到外资企业效益明显改善，利润降幅收窄。
- 库存方面，3月工业企业产成品存货增速下行1.6个百分点至9.1%，产成品存货周转天数也有回落，侧面证明3月需求的持续恢复，且外需出口较快增长，需求的回升快于生产，企业库存水平有所下行。
- 经营成本仍在高位，或影响利润率。整体看，营业利润率季节性回升、但仍处于近年低位，成本端和费用端均有所拖累。1-3月产能利用率下降1.4个百分点至74.3%、每百元营收成本延续小幅微涨，每百元营业费用同比延续高增。
- 整体来说，经济复苏稳中有进，3月工业生产稳步回升，企业利润降幅收窄。分具体行业看，部分板块表现抢眼，当下虽然工业企业利润仍然为负，但是上游价格同比回落有利于改善下游行业盈利状况，当下已然处在利润增速拐点。未来，随着经济复苏的稳中有进，市场需求的进一步扩大，市场信心和企业预期会进一步改善，工业企业利润必定加快回升。
- 风险提示：一是经济复苏后续动力不足；二是海外经济下行超预期；三是地缘政治风险上升。

相关报告

- 1、《多项利好叠加，基建的机会值得关注》
— 2023.04.16
- 2、《外乱内稳，聚焦内需》
— 2022.04.13
- 3、《4月十大金股》
— 2023.04.07

正文目录

1	工业企业营收由降转增，企业盈利拐点已现	1
2	制造业等行业改善明显	1
3	风险提示	3

图表目录

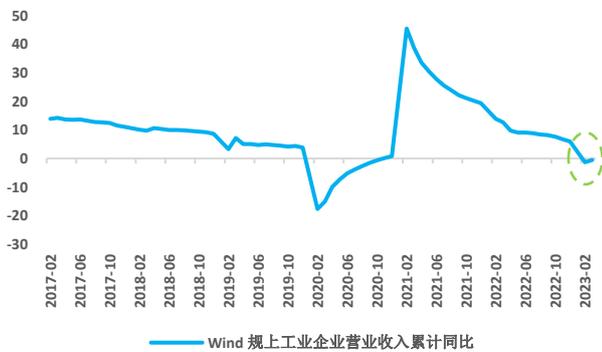
图表 1: 规上工业企业营收增速转正	1
图表 2: 企业盈利改善，增速出现拐点	1
图表 3: 外资企业效益明显改善	1
图表 4: 企业杠杆率上升，信心稳步恢复	1
图表 5: 利润同比增长为正的行业	3
图表 6: 规上工业企业经济效益指标	3

4月27日，国家统计局公布2023年1—3月全国规模以上工业企业利润数据。

1 工业企业营收由降转增，企业盈利拐点已现

根据统计局数据，3月份，随着经济复苏稳中有进、市场需求恢复，全国规模以上工业企业营业收入同比增长0.6%，自去年11月份后重新回正。营收的增长也助力了工业企业利润改善，3月份规上工业企业利润同比下降19.2%，降幅较1—2月份收窄3.7个百分点。同时，企业资产负债率为57.1%，同比上升0.3个百分点，显示企业杠杆率上升。

图表 1：规上工业企业营收增速转正



数据来源：Wind，华福证券研究所

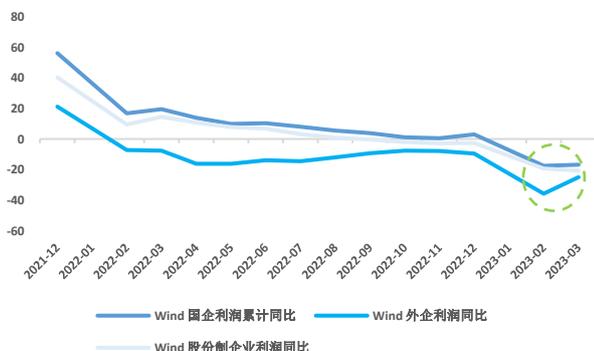
图表 2：企业盈利改善，增速出现拐点



数据来源：Wind，华福证券研究所

从企业属性看，国有控股企业利润同比下降16.9%；股份制企业下降20.6%；民营企业下降23.0%。而随着一系列稳外资外贸政策措施发力显效，可以看到外资企业效益明显改善，利润降幅收窄。

图表 3：外资企业效益明显改善



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 4：企业杠杆率上升，信心稳步恢复



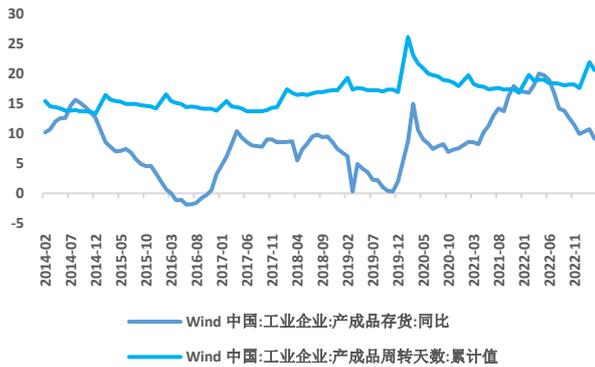
数据来源：Wind，华福证券研究所

库存方面，3月工业企业产成品存货增速下行1.6个百分点至9.1%，产成品存货周转天数也有回落，侧面证明3月需求的持续恢复，且外需出口较快增长，需求的

回升快于生产，企业库存水平有所下行。

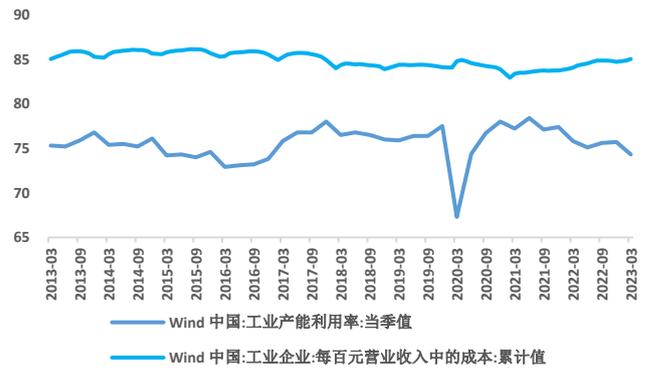
经营成本仍在高位，或影响利润率。整体看，营业利润率季节性回升、但仍处于近年低位，成本端和费用端均有所拖累。1-3月产能利用率下降1.4个百分点至74.3%、每百元营收成本延续小幅微涨，每百元营业费用同比延续高增。

图表 5：需求持续的恢复，企业库存有所下降



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 6：产能利用率下降，每百元营收成本微涨



数据来源：Wind，华福证券研究所

2 制造业等行业改善明显

在 41 个工业大类行业中，有 22 个行业利润增速较 1—2 月份加快或降幅收窄、由降转增，占 53.7%。主要行业利润情况如下：电力、热力生产和供应业利润总额同比增长 47.9%，电气机械和器材制造业增长 27.1%；石油和天然气、煤炭开采、汽车制造业下降；计算机、通信、其他电子设备制造业、石油、煤炭及其他燃料加工业利润下降较大。

整体来说，经济复苏稳中有进，3 月工业生产稳步回升，企业利润降幅收窄。分具体行业，部分板块表现抢眼：（1）无论是绝对水平还是边际改善，制造业的表现比较亮眼：装备制造业利润改善明显；汽车制造业受市场需求恢复、生产销售回升等因素作用，利润转正；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（2）电力、热力、燃气及水生产和供应业利润保持快速增长。其中，由于经济企稳回升，用电需求增加，电力生产明显加快，电力行业利润增长较大。（3）消费方面，酒、饮料和精制茶行业利润增速加快。

当下虽然工业企业利润仍然为负，但是上游价格同比回落有利于改善下游行业盈利状况，当下已然处在利润增速拐点。未来，随着经济复苏的稳中有进，市场需求的进一步扩大，市场信心和企业预期会进一步改善，工业企业利润必定加快回升。

图表 7：利润同比增长为正的行业

行业	营业收入		营业成本		利润总额	
	金额 (亿元)	同比增长 (%)	金额 (亿元)	同比增长 (%)	金额 (亿元)	同比增长 (%)
金属制品、机械和设备修理业	405.1	15.6	345.7	13.9	16.7	79.6
电力、热力生产和供应业	23051.7	7.2	21049.0	6.1	1099.4	47.9
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	2744.0	5.6	2324.4	4.1	116.9	39.0
电气机械和器材制造业	23522.0	13.5	20281.0	12.7	1122.9	27.1
有色金属矿采选业	817.0	2.0	530.7	-1.3	193.9	13.8
酒、饮料和精制茶制造业	4446.6	3.3	2789.9	1.0	814.7	13.5
烟草制品业	5095.1	7.8	1304.1	3.8	769.6	9.0
通用设备制造业	10505.8	0.2	8624.9	-1.1	563.8	7.4
非金属矿采选业	913.7	-2.4	676.4	-3.0	81.0	4.1
仪器仪表制造业	2058.2	4.7	1551.4	3.1	139.2	2.0

数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 8：规上工业企业经济效益指标

分组	每百元营业收入中的成本	每百元营业收入中的费用	每百元资产实现的营业收入	人均营业收入	应收账款平均回收期
	1-3月 (元)	1-3月 (元)	3月末 (元)	3月末 (万元/人)	3月末 (天)
总计	85.04	8.49	79.3	169.5	61.8
其中：采矿业	62.77	8.91	47.9	151.2	46.7
制造业	85.71	8.81	90.8	162.0	63.4
电力、热力、燃气及水生产和供应业	90.96	5.28	43.5	336.4	55.3
其中：国有控股企业	81.58	6.21	60.5	285.3	49.5
其中：股份制企业	85.16	8.54	77.5	167.4	59.2
外商及港澳台商投资企业	85.47	8.86	86.2	171.2	75.4
其中：私营企业	87.35	9.17	104.2	130.5	60.6

数据来源：Wind，华福证券研究所

3 风险提示

一是经济复苏后续动力不足；二是海外经济下行超预期；三是地缘政治风险上升。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10 与 20 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10 与 10 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20 与-10 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5 与 5 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn