

工业企业利润缓步修复，行业格局逐步转换

——3月工业企业利润数据点评

2023年04月28日

- **企业利润跌幅收窄，营收边际好转。**一季度，工业企业利润累计同比增速由1-2月的-22.9%上行为-21.4%。企业营业收入累计同比增速由-1.3%上行为-0.5%，营业收入利润率累计值由4.6%上行为4.86%。
- **利润率低位反弹，工业企业生产延续好转，原材料价格下行形成一定拖累。**上游原材料价格高位延续回落，3月PPI下行至-2.5%，下游企业成本端压力继续减轻，上游企业相对承压。工业企业累计营收利润率低位反弹，本月生产端增逐步好转，但生产修复的斜率放缓，企业利润保持负增状态。
- **企业营收逐步回暖，成本端持续上行，费用小幅回落，应收账款同比小幅上行。**企业每百元资产实现的营业收入抬升，但仍低于近两年营收表现。当前企业成本刚性问题延续，产成品周转速度仍处于恢复进程当中，企业用工逐步修复，均给企业带来阶段性成本问题。规模以上工业企业应收账款同比由上月的10.9%小幅上行为11%，应收账款平均回收期季节性回落，但仍处于高点。
- **国企利润跌幅收窄，外资企业利润增速上行斜率最陡。**外资企业上行速度最快；而私营和股份制企业利润总额增速进一步放缓，私营企业跌幅相对更大，利润分布不均衡问题仍存。各类型企业资产负债率均有所抬升，私营企业杠杆率抬升幅度最快。
- **采矿业利润增速继续下探，有色金属、石油和天然气矿采选下行幅度较大。**一季度，采矿业利润增速由1-2月的-0.1%继续下探至-5.8%。部分受到去年同期高基数作用的影响，房地产新开工、施工增速仍处低位，对于黑色、有色金属需求带来的提振有限，非金属矿采选业增速有所上行。
- **制造业跌幅收窄，行业利润格局逐步改善。**PPI低位，原材料价格的回落，给上游原材料加工企业带来一定压力，房地产新开工疲弱，相关产业链需求也受到约束，叠加出口预期转弱的潜在压力，制造业修复斜率仍将受到掣肘。部分消费品盈利回暖，上下游行业利润格局有所改善。
- **工业企业不改去库进程。**随着经济逐步好转，企业营收有望逐步触底反弹，企业仍将处于被动去库存阶段，但当前盈利偏弱、库存偏高均制约了企业生产和资本开支。房地产投资增速修复较缓，拿地、新开工增速偏低，对于钢材、水泥等需求回暖依然偏慢，库存去化进程也随之放缓。
- **风险因素：**企业生产经营修复不及预期，海外需求回落幅度超预期，房地产开工持续低迷。

分析师： 于天旭

执业证书编号： S0270522110001

电话： 17717422697

邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

经济仍处复苏前期，消费支撑作用加强
需求偏弱，我国会有通缩压力吗？

经济延续回温，分项有所分化

正文目录

事件.....	3
1 企业利润跌幅收窄，利润率低位反弹.....	3
2 采矿业利润持续回落，制造业利润低位上行.....	4
3 企业不改去库进程.....	6
4 风险提示.....	6
图表 1: 工业企业利润增速跌幅收窄 (%)	3
图表 2: 拆分来看，企业利润率有所反弹 (%)	3
图表 3: 应收账款同比小幅上行 (%)	4
图表 4: 企业费用端压降，成本端持续上行 (%)	4
图表 5: 股份制、私营企业利润增速持续下滑 (%)	4
图表 6: 各类型企业资产负债率均上行 (%)	4
图表 7: 采矿业利润增速持续放缓 (%)	5
图表 8: 采矿业项下，非金属矿采选反弹 (%)	5
图表 9: 消费品制造业增速分化 (%)	5
图表 10: 制造业下游行业增速走势 (%)	5
图表 11: 工业企业库存再度去化 (%)	6
图表 12: 钢材库存持续去化 (万吨)	6

事件

2023年一季度，我国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%。1-2月累计同比为-22.9%，3月当月同比为-19.2%。营业收入累计同比由-1.3%提升至-0.5%，营业收入利润率累计值由4.6%上行为4.86%。

1 企业利润跌幅收窄，利润率低位反弹

企业利润跌幅收窄，营收边际好转。一季度，工业企业利润累计同比增速由1-2月的-22.9%上行为-21.4%。企业营业收入累计同比增速由-1.3%上行为-0.5%，营业收入利润率累计值由4.6%上行为4.86%。

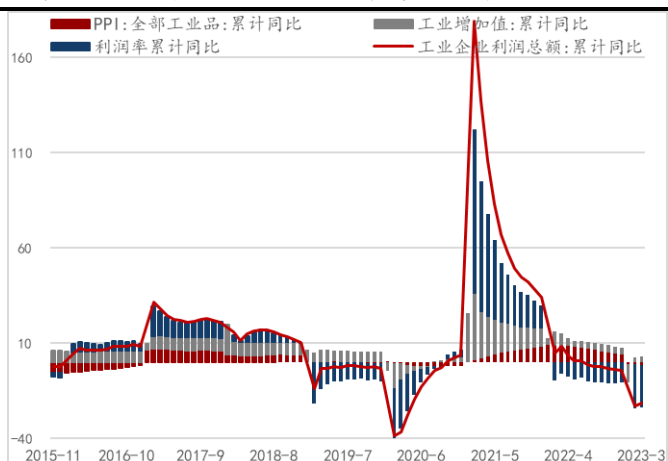
利润率低位反弹，工业企业生产延续好转，原材料价格下行形成一定拖累。上游原材料价格高位延续回落，3月PPI下行至-2.5%，原材料成本端压力继续减轻。工业企业累计营收利润率低位反弹，本月生产端增逐步好转，但生产修复的斜率放缓，企业利润保持负增状态。

图表1: 工业企业利润增速跌幅收窄 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

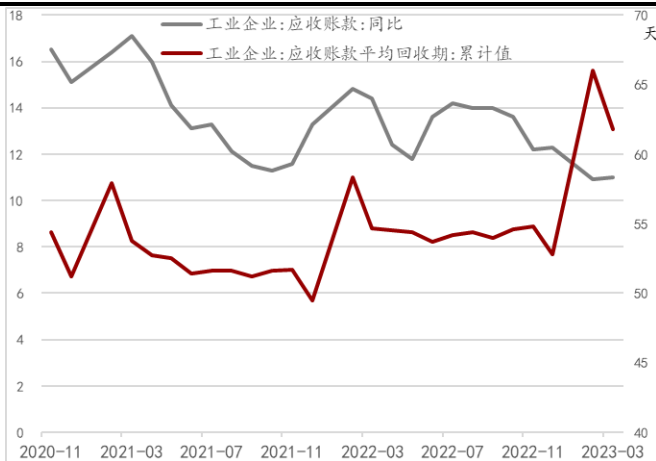
图表2: 拆分来看, 企业利润率有所反弹 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

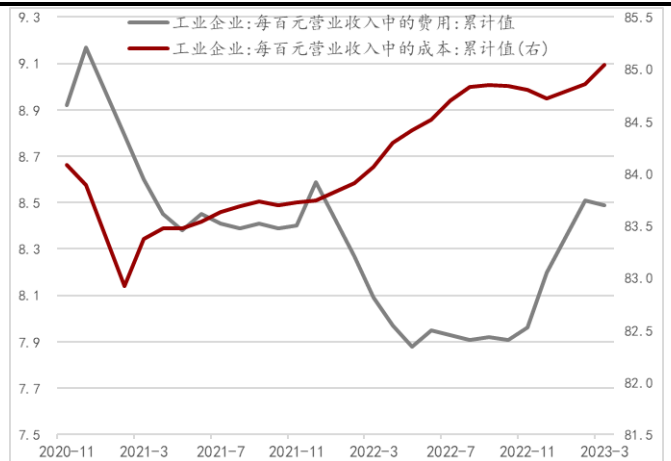
企业营收逐步回暖，成本端持续上行，费用小幅回落，应收账款同比小幅上行。2023年一季度，企业每百元资产实现的营业收入由74元回升至79.3元，但仍低于近两年营收表现。企业单位成本持续上行，每百元营业收入中的成本环比上涨0.18元至85.04元，原材料端价格高位回落，但企业成本刚性问题延续，当前产成品周转速度仍处于恢复进程当中，企业用工逐步修复，均给企业带来阶段性成本问题。企业费用高位小幅回落，每百元营业收入中的费用由8.51元回落至8.49元。规模以上工业企业应收账款同比由上月的10.9%小幅上行为11%，应收账款平均回收期由66天降至61.8天，季节性回落，但仍处于高点。

图表3: 应收账款同比小幅上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

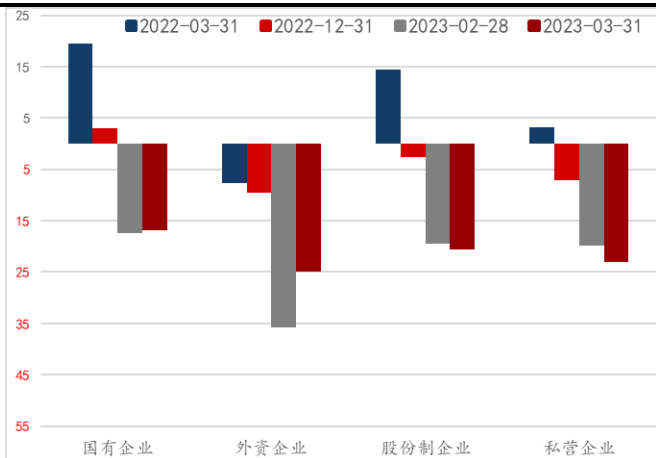
图表4: 企业费用端压降, 成本端持续上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

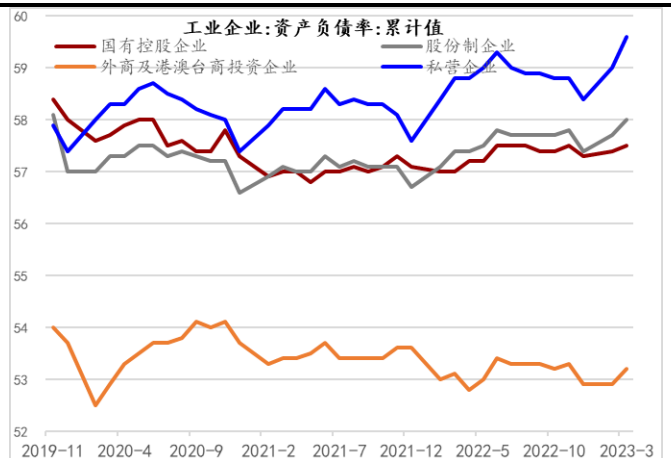
国企利润跌幅收窄, 外资企业利润增速上行斜率最陡, 股份制、民营企业依然承压下行, 各类企业资产负债率均有所抬升。3月, 国有企业利润增速由-17.5%上行为-16.9%, 外资企业跌幅由-35.7%收窄为-24.9%, 上行速度最快; 而私营和股份制企业利润总额增速进一步放缓, 私营企业跌幅相对更大, 利润分布不均衡问题仍存。各类型企业资产负债率均有所抬升, 私营企业杠杆率抬升幅度最快, 随着经济进入复苏进程, 企业适度抬升杠杆率有利于投产经营。

图表5: 股份制、民营企业利润增速持续下滑 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 各类型企业资产负债率均上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

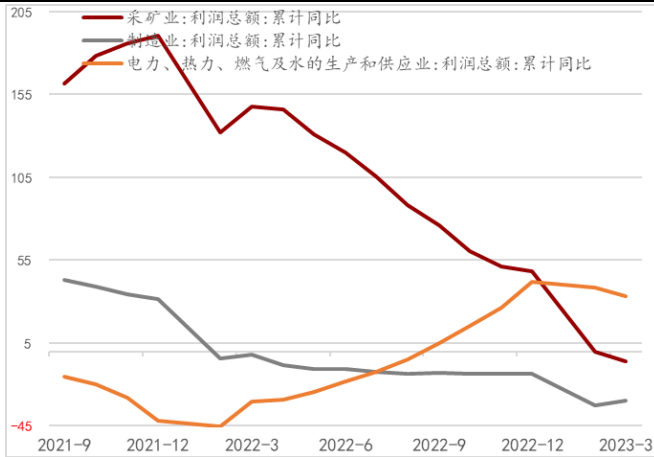
2 采矿业利润持续回落, 制造业利润低位上行

三大工业行业来看, 采矿业利润增速继续下探, 有色金属、石油和天然气矿采选下行幅度较大。一季度, 采矿业利润增速由1-2月的-0.1%继续下探至-5.8%。采矿业行业利润增速持续放缓, 部分受到去年同期高基数作用的影响, 房地产新开工、施工增速仍处低位, 对于黑色、有色金属需求带来的提振有限。非金属矿采选业增速有所上行。

电力、热力、燃气及水的生产和供应业高位持续回落。一季度, 电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速由38.6%继续下行为33.2%, 仍处高位, 随着企业生产的修复, 用电需求依然旺盛。低基数作用的影响, 增速保持高位。

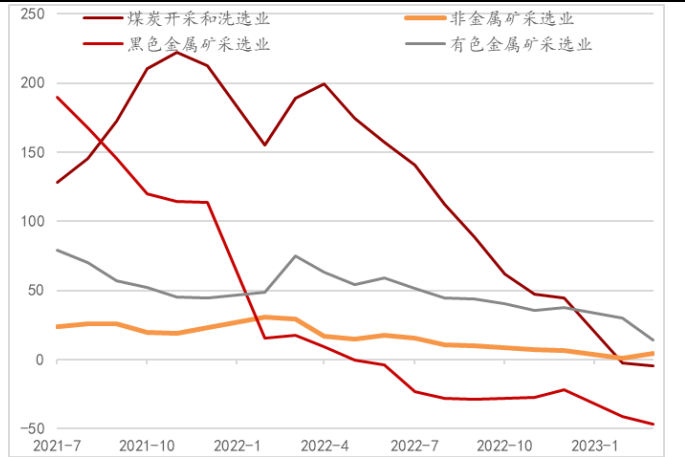
制造业跌幅收窄，PPI低位、地产链条改善缓慢、出口预期转弱等约束下，制造业修复斜率放缓。制造业利润累计增速由-32.6%上行至-29.4%。原材料价格的回落，给上游原材料加工企业带来一定压力，房地产新开工疲弱，相关产业链需求也受到约束，叠加出口预期转弱的潜在压力，制造业修复斜率仍将受到掣肘。

图表7: 采矿业利润增速持续放缓 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

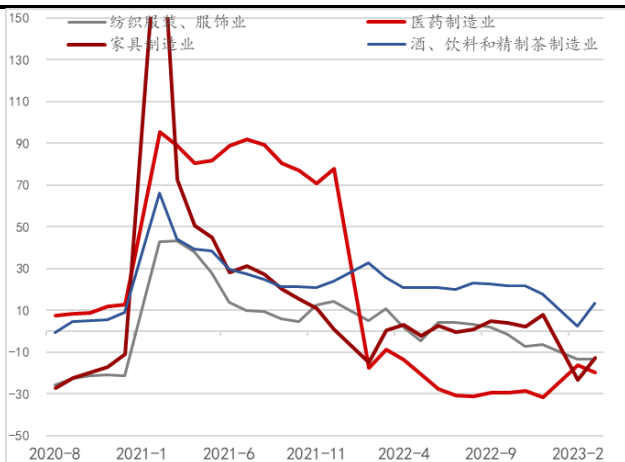
图表8: 采矿业项下, 非金属矿采选反弹 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

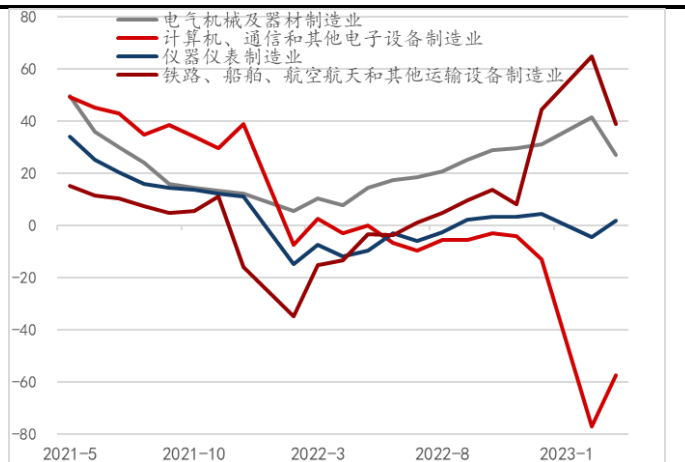
制造业不同行业利润有所分化。部分消费品盈利有所改善，上下游行业利润格局有所改善。从不同行业来看，上游原材料加工制造业跌幅收窄，但整体跌幅依然较深，PPI同比继续下行，给原材料制造、加工业带来一定拖累。中游设备制造业仍保持较强韧性，通用设备制造显著提升，专用设备制造表现相对较弱，电气机械级器材制造业增速边际放缓，但仍处高位。下游汽车制造业利润增速明显反弹，但增速依然为负值，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业高位回落，计算机、通信和其他电子设备制造业增速低位反弹。家具制造业持续上行，酒、饮料和精制茶制造业增速也有所反弹。

图表9: 消费品制造业增速分化 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 制造业下游行业增速走势 (%)

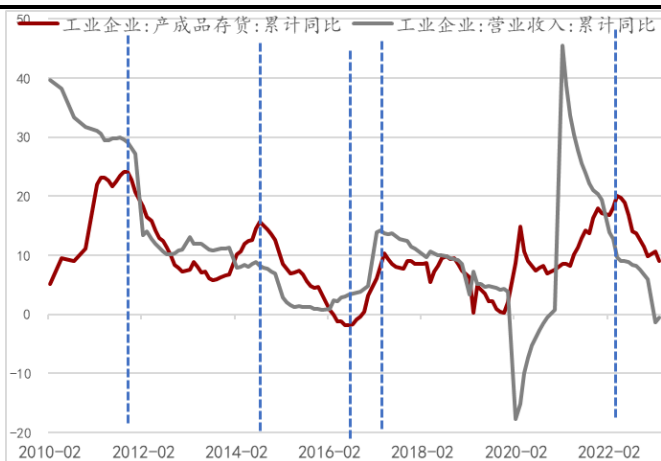


资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 企业不改去库进程

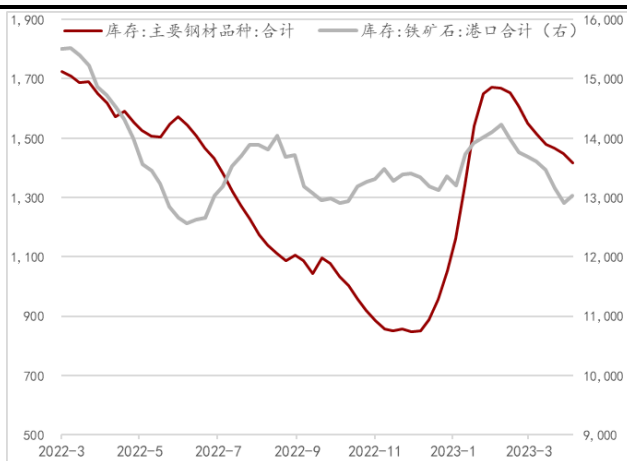
工业企业不改去库进程。3月工业企业产成品存货累计同比由10.7%回落为9.1%，企业产成品存货仍处于去化阶段。短期来看工业企业库存依然偏高，并且大宗商品价格高位回落，部分带动了存货价值回落。整体来看，随着经济逐步好转，企业营收有望逐步触底反弹，企业仍将处于被动去库存阶段，但当前盈利偏弱、库存偏高均制约了企业生产和资本开支。房地产投资增速修复较缓，拿地、新开工增速偏低，对于钢材、水泥等需求回暖依然偏慢，库存去化进程也随之放缓。

图表11: 工业企业库存再度去化 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 钢材库存持续去化 (万吨)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 风险提示

企业生产经营修复不及预期，海外需求回落幅度超预期，房地产开工持续低迷。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场