

宏观数据点评

国内外通胀分化，上游制造业利润承压——3月工业企业利润数据点评

2023 年 04 月 28 日

【事项】

- ◆ 国家统计局数据显示，2023 年 1-3 月份全国规模以上工业企业利润总额 15167.4 亿元，按可比口径计算，同比下降 21.4%，降幅较 1-2 月份收窄 1.5 个百分点。

【评论】

- ◆ **价格因素是利润下行的主要拖累。**一季度工业生产稳步修复，需求持续复苏，但工业企业利润并未明显改善，主要受到价格因素拖累。当前出厂价格和购进价格增速分化，导致营业收入同比下降，营业成本同比增长，利润率降至低位。
- ◆ **上游行业受冲击较为明显。**一是国内外大宗商品价格错位下行，钢铁、石油、化学品等上游原材料加工制造业利润降幅居前，利润占比较 2022 年同期大幅回落。二是中游装备、设备制造业受益于新能源等行业持续高景气，其利润占比较 2022 年同期有所提升。三是国内消费快速复苏，下游消费品行业利润边际改善。
- ◆ **去库存周期仍未见底，利润下行趋势短期难扭转。**工业企业产成品存货数据表明，工业企业仍在去库存，且市场需求有待提振，企业补库存动力有限。上半年 PPI 预计将持续位于负区间，工业品价格趋降，叠加企业去库存周期背景下大概率采取“薄利多销”策略，工业企业利润率或继续维持在低位，对后续工业企业利润回升形成制约。

【风险提示】

- ◆ 国内需求修复不及预期
- ◆ 海外经济衰退风险

 **东方财富证券**
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《增长动能由供给端向需求端切换——3月经济增长数据点评》

2023.04.19

《通胀水平偏低，政策发力空间充足——3月物价数据点评》

2023.04.12

《经济复苏趋势未变——3月 PMI 数据点评》

2023.04.06

《需求不足叠加价格因素拖累，工业企业利润趋降——1-2月工业企业利润数据点评》

2023.03.28

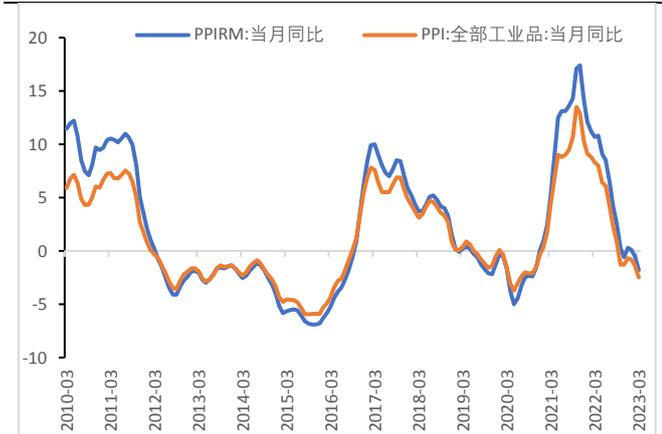
1、价格因素是利润下行的主要拖累

一季度工业生产稳步修复，需求持续复苏，但工业企业利润并未明显改善，主要受到价格因素拖累。

出厂价格降幅大于购进价格，工业企业利润端承压。3月份全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降2.5%，而工业生产者购进价格（PPIRM）同比下降1.8%，出厂价格降幅大于购进价格。受此影响，1-3月规模以上工业企业营业成本累计同比增长0.5%，同期营业收入同比下降0.6%，二者相差1.1个百分点。

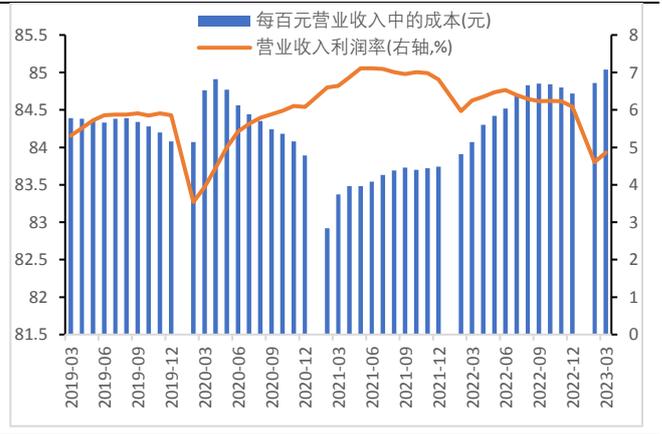
工业企业利润率处于低位。1-3月规模以上工业企业每百元营业收入中的成本达到85.04元，较2022年同期高0.97元，处于历史高位。受此影响，企业利润率趋降，1-3月工业企业营业收入利润率录得4.9%，较2022年同期降低1.4个百分点。

图表 1：出厂价格降幅大于购进价格



资料来源：Choice宏观板块，东方财富证券研究所，截至2023年3月

图表 2：企业利润率降至低位



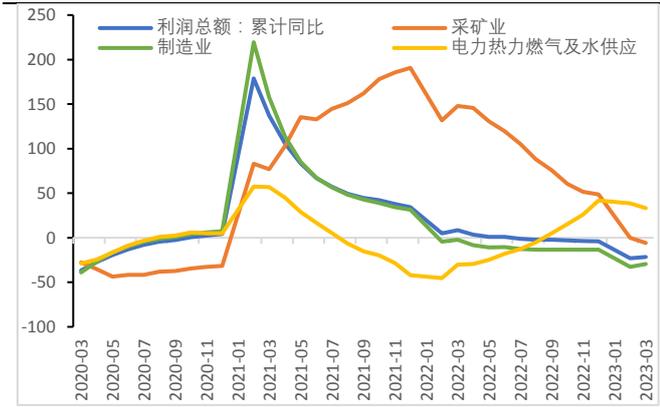
资料来源：Choice宏观板块，东方财富证券研究所，截至2023年3月

2、上游行业受冲击较大

分三大门类看，制造业利润降幅较大。2023年1-3月，采矿业利润同比增长-5.8%，较1-2月回落5.7个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比增长33.2%，较1-2月份回落5.4个百分点；制造业利润同比增长-29.4%，较1-2月提高3.2个百分点。制造业利润持续大幅下滑，是工业企业利润的主要拖累。

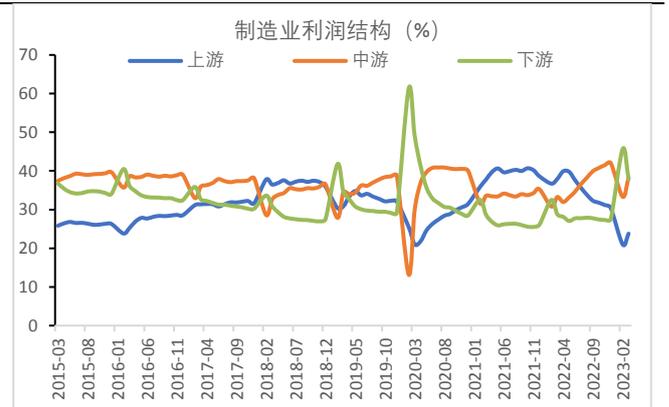
从制造业内部看，上游利润受冲击明显。一是国内外大宗商品价格错位下行，钢铁、石油、化学品、有色等上游原材料加工制造业利润降幅居前，利润占比较2022年同期降低14.2个百分点至23.8%。二是中游装备、设备制造业受益于新能源等行业持续高景气，其利润占比较2022年同期提高5.1个百分点至38.3%。三是国内消费快速复苏，下游消费品行业利润边际改善，其利润占比较2022年同期提高9.1个百分点至37.9%。

图表 3：制造业利润降幅较大



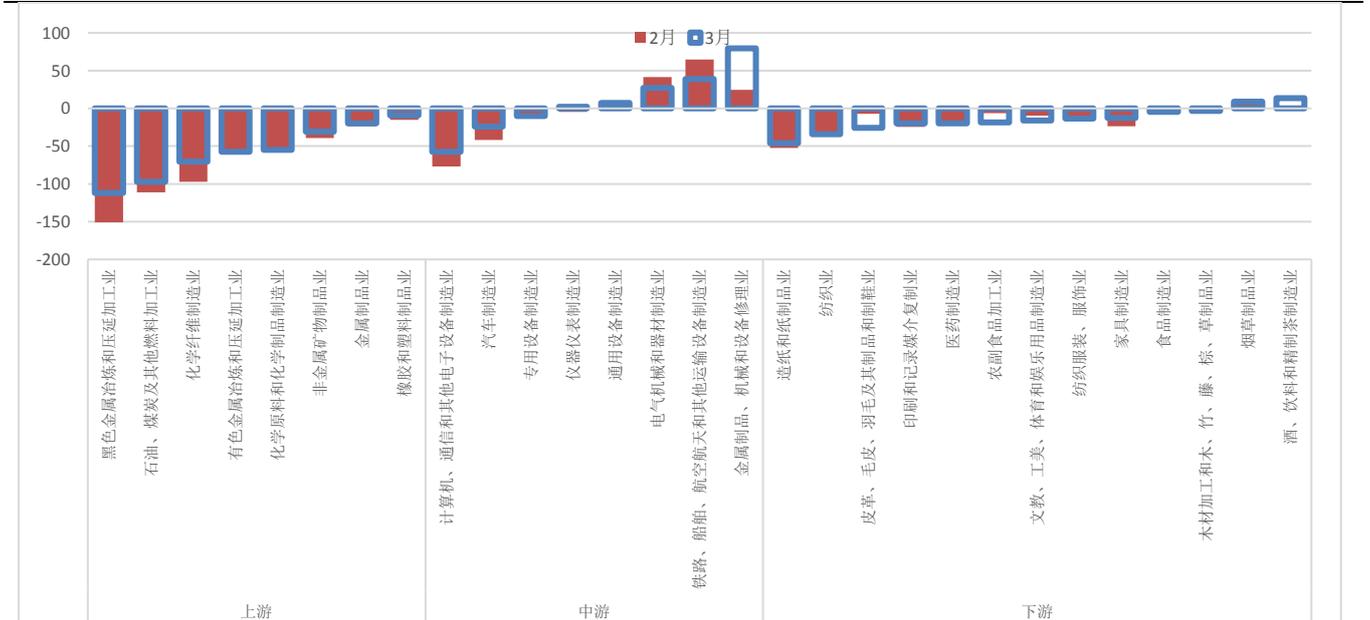
资料来源：Choice宏观板块，东方财富证券研究所，截至2023年3月

图表 4：上游制造业利润占比回落较快



资料来源：Choice宏观板块，东方财富证券研究所，截至2023年3月

图表 5：分行业工业企业利润累计同比增速 (%)

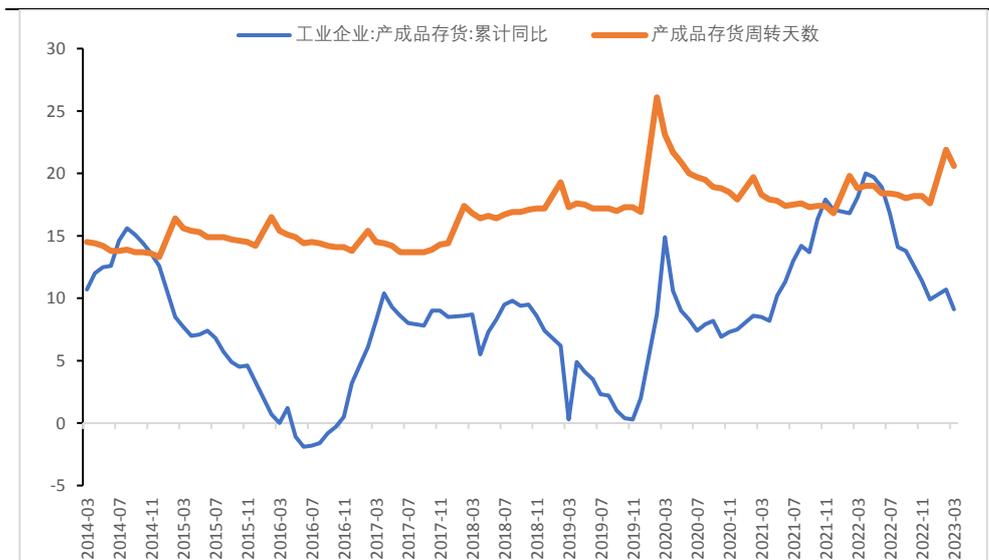


资料来源：Choice宏观板块，东方财富证券研究所，截至2023年3月

3、去库存周期仍未见底，利润下行趋势短期难扭转

3月份工业企业产成品存货6.14万亿元，同比增长9.1%，增速较2月回落1.6个百分点，反映工业企业仍在去库存。产成品存货周转天数为20.6天，同比增加1.8天，表明市场需求有待提振，企业补库存动力有限。往后看，上半年PPI预计将持续位于负区间，工业品价格趋降，叠加企业去库存周期背景下大概率采取“薄利多销”策略，工业企业利润率或继续维持在低位，对后续工业企业利润回升形成制约。

图表 6: 工业企业仍处于去库存阶段 (%)



资料来源: Choice 宏观板块, 东方财富证券研究所, 截至 2023 年 3 月

【风险提示】

国内需求修复不及预期
海外经济衰退风险

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。