

# 库存加速去化 ——4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

联系人: 谢钰

xieyu01@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

2. 《【财通宏观陈兴团队】成本费用侵蚀利润增长——3月工业企业利润数据解读》 2023-04-27

## 核心观点

- ❖ 事件: 2023年1-4月, 全国规模以上工业企业实现利润总额20328.8亿元, 同比下降20.6%。其中4月当月规模以上工业企业营业收入同比增长3.7%、企业利润同比下降18.2%。
- ❖ **剔除基数效应后利润营收放缓。** 在去年同期基数走低的背景下, 4月工业企业营收增速延续上行, 利润增速降幅略有收窄, 但两年年均增速均有走低。从营收结构上来看, “价”对利润增长的拖累继续加大、“量”的贡献有所增长; 4月营收利润率虽有反弹, 但仍低于去年同期水平, 依然是工业企业利润下滑的主要原因。4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1.42元, 其中每百元营业收入中的成本环比和同比均延续增长, 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。
- ❖ **去库周期拉长, 成本费用高企。** 截至4月, 工业企业利润增速已连续9个月录得负增长, 剔除基数效应影响后的企业盈利仍在放缓, 主要原因一是企业去库周期拉长、二是成本费用压力依然较大, 对企业营收利润率的回升构成制约。不过, 从信贷脉冲对于企业利润的领先性来看, 企业利润增速底部或已显现, 其后将进入触底反弹的通道, 微观主体的恢复虽较缓慢, 但相比于宏观数据而言, 更早地释放出积极信号, 加上库存增速的大幅去化, 库存压力也有一定程度的减轻, 这意味着, 年内有望开启新一轮补库周期。当然, 对于企业降成本政策的支持仍有必要。
- ❖ **营收增长继续提速。** 4月工业企业营收增速延续回升至3.7%, 增速较3月加快3.1个百分点。从营收利润率上来看, 今年前四个月工业企业营业收入利润率走高至4.95%, 但仍明显低于去年同期值, 反映企业经营压力依然存在。从具体行业来看, 采矿业、原材料和中游装备制造业利润率均有回升, 而下游消费品制造业利润率有所下滑。
- ❖ **风险提示:** 政策变动, 经济恢复不及预期

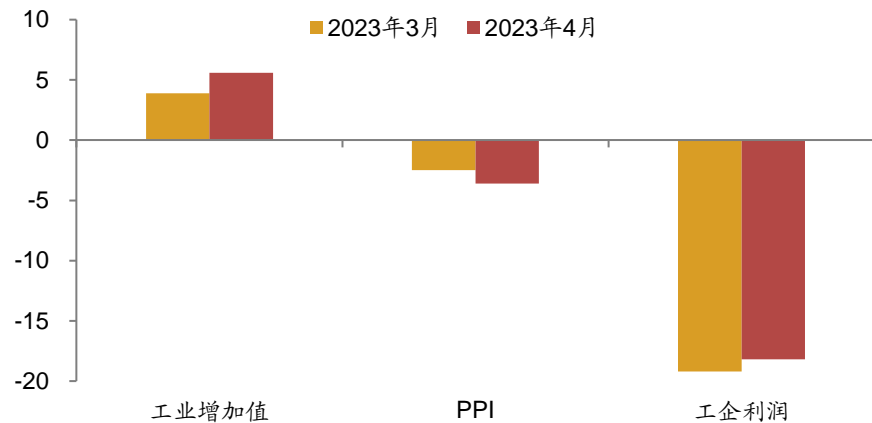
## 图表目录

图 1. 工业增加值、PPI 和工企利润增速较上月变化 (%) .....	3
图 2. 工业企业营收利率率和营业成本费用率增速 (%) .....	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1-4月，全国规模以上工业企业实现利润总额20328.8亿元，同比下降20.6%。其中4月当月规模以上工业企业营业收入同比增长3.7%、企业利润同比下降18.2%。

**剔除基数效应后利润营收放缓。**在去年同期基数走低的背景下，4月工业企业营收增速延续上行，利润增速降幅略有收窄，但两年年均增速均有走低。从营收结构上来看，4月PPI增速降幅扩大，“价”对利润增长的拖累继续加大；工业增加值增速反弹，“量”的贡献有所增长；4月营收利润率虽有反弹，但仍低于去年同期水平，依然是工业企业利润下滑的主要原因。4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1.42元，其中每百元营业收入中的成本环比和同比均持续增长，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。

图1.工业增加值、PPI和工企利润增速较上月变化（%）



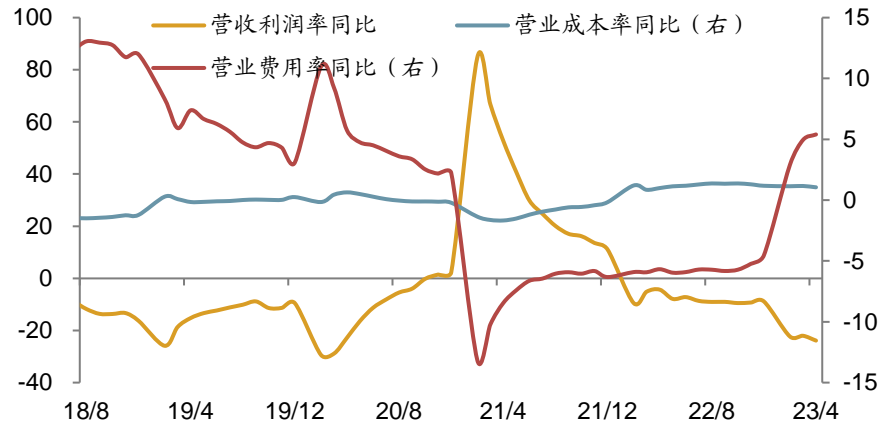
数据来源：WIND，财通证券研究所

**去库周期拉长，成本费用高企。**截至4月，工业企业利润增速已连续9个月录得负增长，剔除基数效应影响后的企业盈利仍在放缓，主要原因一是企业去库周期拉长，二是成本费用压力依然较大。**一方面**，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4月末的5.9%。而在经济弱复苏的背景下，企业去库进程较为艰难，不得不采取降价去库的策略，4月剔除价格因素后的实际库存增速仍在9.9%的高位。**另一方面**，企业成本费用压力较大，去年2月以来，工业企业营业成本率同比增速持续正增长，而在减税降费退坡的背景下，今年营业费用率同比也开始增长，均对企业营收利润率的回升构成制约。

不过，从信贷脉冲对于企业利润的领先性来看，企业利润增速底部或已显现，其后将进入触底反弹的通道，微观主体的恢复虽较缓慢，但相比于宏观数据而言，更早地释放出积极信号，加上库存增速的大幅去化，库存压力也有一定程度的减

轻，这意味着，年内有望开启新一轮补库周期。当然，对于企业降成本政策的支持仍有必要。

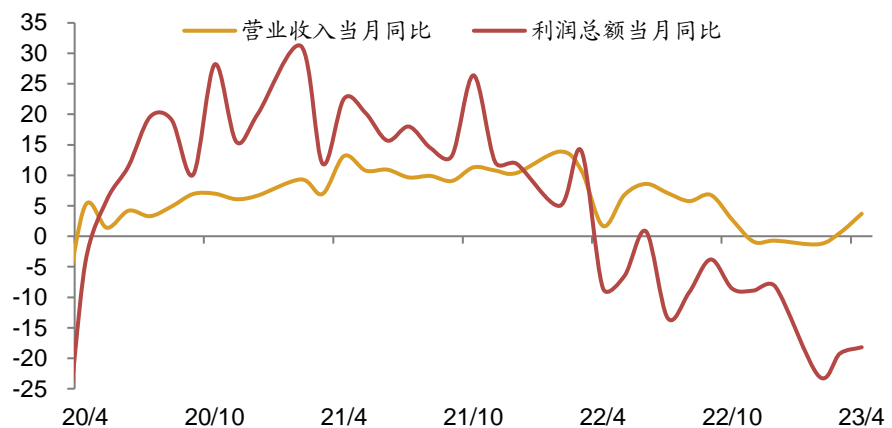
图2.工业企业营收利率率和营业成本费用率增速 (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

**利润增速降幅收窄。**2023年1-4月规模以上工业企业利润总额同比下降20.6%，而在去年同期基数走低的背景下，4月当月工业企业利润总额同比增速降幅收窄至-18.2%，较3月份回升1个百分点。分企业类型来看，4月外资企业利润增速显著回升且由负转正，主要受汽车等行业的带动，私营企业的利润增速降幅也有收窄，而股份制和国有企业增速降幅双双扩大。从行业结构来看，4月上游采矿业利润增速降幅延续走扩、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是对利润拉动作用最大的行业板块。

图3.工业企业利润总额和营业收入增速 (%)

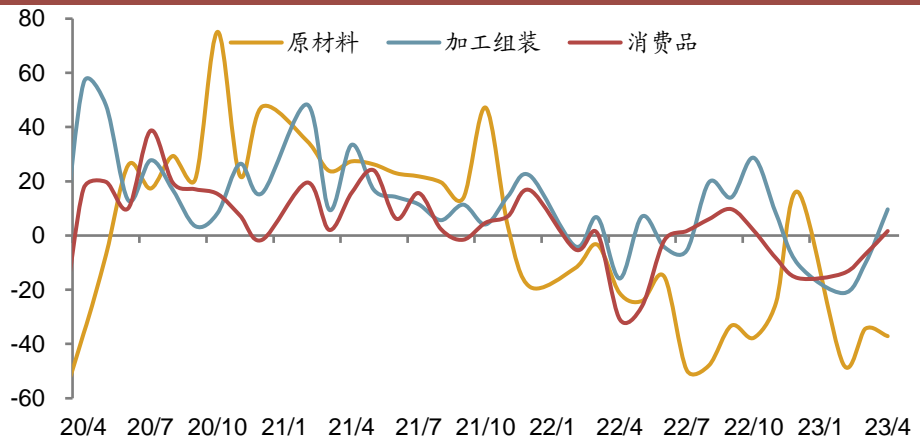


数据来源：WIND，财通证券研究所

**中下游利润增速改善。**4月份，在41个工业大类行业中，有23个行业利润增速较3月份加快或降幅收窄、由降转增，占比超56%。具体来看，4月采矿业利润

增速降幅延续走扩，不过两年年均增速仍处于 31.6% 的高位，4 月原材料行业增速降幅略有走扩，两年年均增速也有走低。4 月中游装备制造业企业利润增速明显走高，是对工业企业利润增长拉动最大的行业板块，其中，电气机械行业受光伏设备等产品带动、通用设备行业受产业链恢复带动，增速均有明显加快。4 月下游消费品制造业利润同比增速由负转正，其中，其中汽车行业因同期基数较低，利润大幅增长 20.4 倍，增速较 3 月份显著加快。

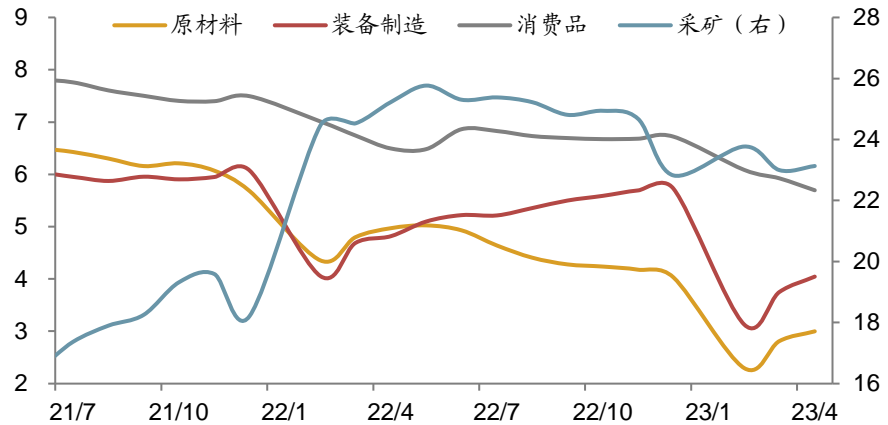
图4.工业企业各行业利润同比增速 (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

**营收增长继续提速。**1-4 月，工业企业营业收入同比增速录得 0.5%，其中 4 月当月增速延续回升至 3.7%，增速较 3 月加快 3.1 个百分点。1-4 月每百元营业收入中的成本费用延续回升至 93.5 元，同比增幅略有上行，指向工业企业成本端压力持续加大，其中成本较上月上行 0.14 元、费用下行 0.09 元。从营收利润率上来看，今年前四个月工业企业营业收入利润率走高至 4.95%，但仍明显低于去年同期值，反映企业经营压力依然存在。从具体行业来看，采矿业、原材料和中游装备制造业利润率均有回升，而下游消费品制造业利润率有所下滑。

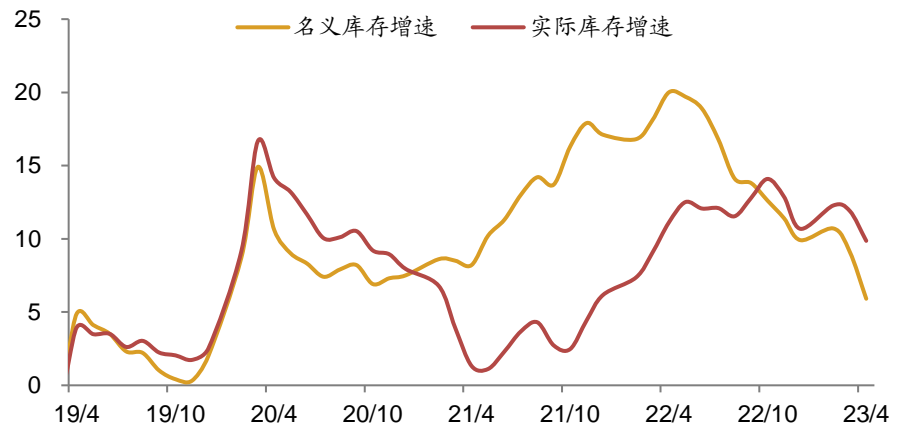
图5.工业企业各行业营收利润率 (%)



数据来源: WIND, 财通证券研究所

**工业企业加速去库。**4月末工业企业产成品存货增速加速回落至5.9%，剔除价格因素影响后的实际库存增速较前值也延续下行；4月末存货周转天数较上月上行至20.8天。今年前四个月工业企业库存销售比反弹至62%，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，在价格走低的影响下，企业名义库存加速去化。

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。