

# 2023年4月工业企业利

## 润点评

**宏观经济点评**

证券研究报告

**宏观经济组**

 分析师：赵伟（执业 S1130521120002）  
 zhaow@gjzq.com.cn

 分析师：杨飞（执业 S1130521120001）  
 yang\_fei@gjzq.com.cn

 联系人：袁征宇  
 yuanzhengyu@gjzq.com.cn

### 利润仍在磨底中

#### 事件：

4月，工业企业利润累计同比-20.6%、前值-21.4%。

#### 工业企业利润继续磨底，装备制造表现亮眼、上游行业拖累加大

工业企业利润继续磨底，需求端支撑明显分化。4月，工业企业利润当月-18.2%、较3月回升1个百分点，两年复合-13.4%、较3月回落9.3个百分点。受需求不足和减税退坡影响，成本和费用端的压力仍较大、利润率两年复合回落5.5个百分点。与此同时，需求端仍有结构性亮点，电气机械、汽车等中游装备制造行业营收增长相对较快。从量价拆分看，量的带动减弱、工业增加值两年复合回落3.2个百分点；价格延续下降、PPI两年复合回落0.7个百分点。

装备制造业盈利表现亮眼，利润进一步向中游集中。4月，41个工业大类行业中，有23个行业利润增速较3月改善、剔除基数后有15个大类改善。分行业看，汽车、通用设备、电热产供、电气机械等行业利润增长较快；受商品价格回落影响，化工、煤炭采选行业拖累工业利润增速14.3个百分点；中游制造业利润占比进一步提升。

国有企业利润明显回落，股份制和私营企业扩张意愿仍不强。4月，国有、股份制和私营企业两年复合同比为-13.5%、-13.3%和-15.2%，分别较3月回落15.6、10.8和5.1个百分点，其中国企利润回落主要受上游行业利润的拖累。从企业活动来看，盈利修复更弱的股份制和私营企业扩张意愿不强、负债同比增速仍在回落，国企则有所企稳。

#### 工业企业库存去化延续，上游去库加快

基数支撑下，库存回落加快。4月，工业企业名义和实际库存分别较3月下降3.2、2.1个百分点至5.9%和9.5%；两年复合同比分别为12.7%和10.7%、降幅明显收窄，较本轮库存高点仍有较大回落空间。产成品周转天数仍高，环比增加0.2天、同比增加1.8天。受需求不足影响，库销比升至62%、明显高于近年同期水平。

分行业看，上游行业去库明显加快，部分中游行业去库放缓。上游的黑色加工、石油煤炭加工和化学纤维等行业的库存同比增速明显回落，历史分位数分别为34%、26%和19%。与此同时，通用设备、专用设备等行业去库放缓、连续两月库存增速回升，仪器仪表、电气机械等行业库存仍处高位，历史分位数分别为81%、62%。

4月工业企业利润和库存延续结构性分化、中游装备制造行业表现较好，指向经济仍处于复苏早期、不平衡特征突出。总体利润仍在筑底、库存去化尚未结束。往后看，伴随政策落地效应的滞后显现、居民收入的进一步改善、内生动能逐渐修复等，经济或逐步走出低谷，企业利润有望进入上升通道。

#### 风险提示

经济复苏不及预期，疫情反复。

## 内容目录

1、工业企业利润继续磨底，装备制造表现亮眼、上游行业拖累加大.....	3
2、工业企业库存去化延续，上游去库加快.....	5
风险提示.....	6

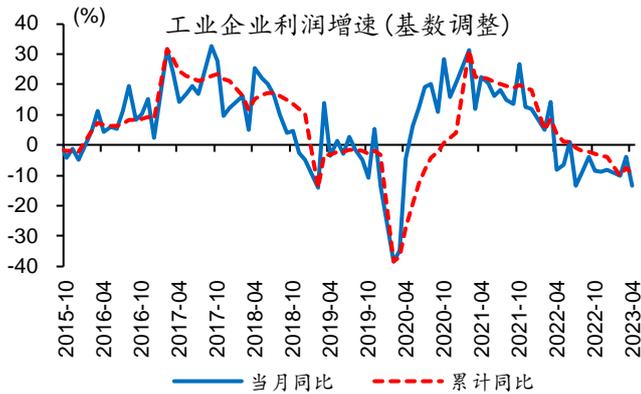
## 图表目录

图表 1： 4 月，工业企业盈利仍在磨底.....	3
图表 2： 4 月，利润率拖累加大、量价贡献减弱.....	3
图表 3： 4 月，营业收入延续正增长.....	3
图表 4： 营收修复主要由电气机械、汽车等行业贡献.....	3
图表 5： 4 月，营业利润率超季节性走弱.....	4
图表 6： 4 月，需求不足和减税退费退坡影响延续.....	4
图表 7： 4 月，中游装备制造利润表现较好.....	4
图表 8： 4 月，中游制造和公用事业利润占比提升.....	4
图表 9： 4 月，采矿业利润回落较为明显.....	4
图表 10： 原油价格对采矿业利润的拖累增大.....	4
图表 11： 4 月，国有企业利润回落较大.....	5
图表 12： 股份制企业和私营企业扩张意愿仍不强.....	5
图表 13： 4 月，库存去化延续.....	5
图表 14： 4 月，产成品周转天数保持高位.....	5
图表 15： 4 月，库销比回升至高位.....	6
图表 16： PMI 也指向去库放缓.....	6
图表 17： 3 月，中游装备制造去库放缓.....	6
图表 18： 上游制造业去库加快.....	6

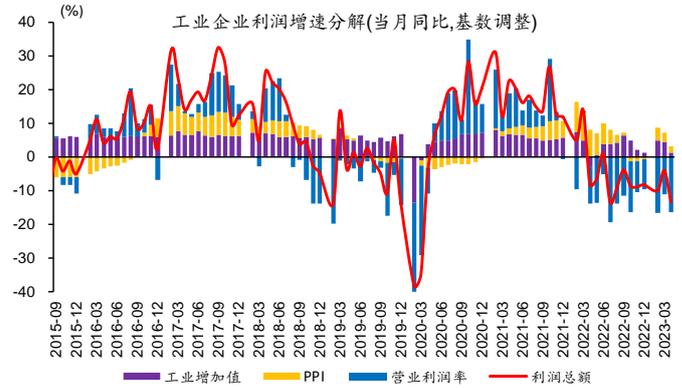
## 1、工业企业利润继续磨底，装备制造表现亮眼、上游行业拖累加大

工业企业利润继续磨底，修复动能有待加强。4月，工业企业利润当月同比下降18.2%、较3月回升1个百分点，剔除基数后两年复合同比-13.4%、较3月回落9.3个百分点。其中营业利润率再度走弱、对利润的拖累加大，两年复合同比较3月回落5.3个百分点。从量价拆分看，量的带动减弱、工业增加值两年复合同比较3月回落3.2个百分点；价格延续下降、PPI两年复合回落0.7个百分点至2%。

图表1：4月，工业企业盈利仍在磨底



图表2：4月，利润率拖累加大、量价贡献减弱

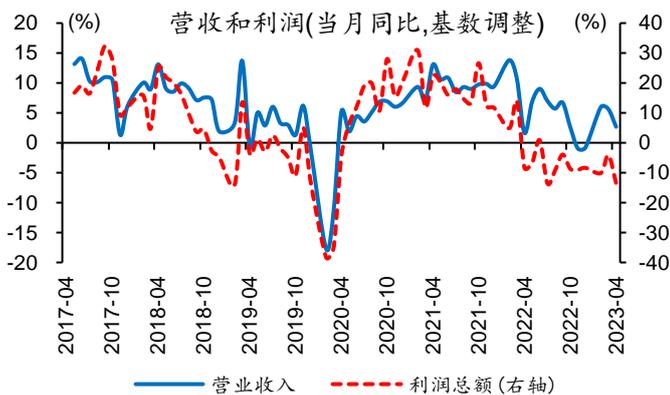


来源：Wind、国金证券研究所

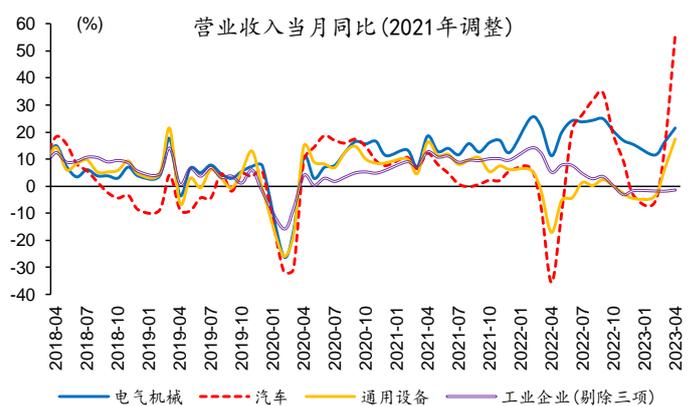
来源：Wind、国金证券研究所

结构性支撑下营收延续正增长，但成本和费用端压力有待改善。4月，工企营收当月同比3.8%、较3月回升3个百分点，两年复合同比2.7%、较3月回落3个百分点。销售端的改善主要缘于中游装备制造，电气机械、汽车、通用设备等行业表现较好，剔除后营收当月同比-1.4%。受需求不足和减税退费退坡影响，成本和费用端的压力仍较大、每百元成本和费用分别为85.2和8.4元，带动营业利润率超季节性走弱。

图表3：4月，营业收入延续正增长



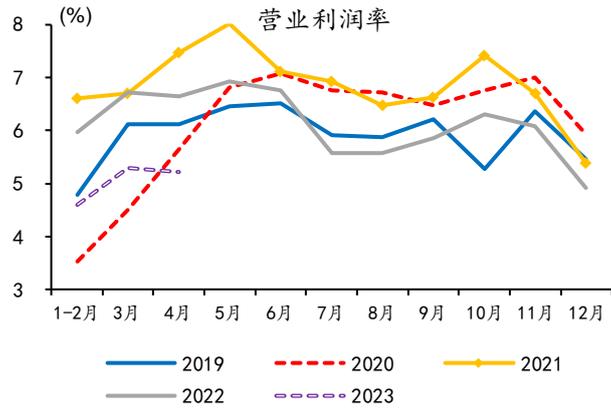
图表4：营收修复主要由电气机械、汽车等行业贡献



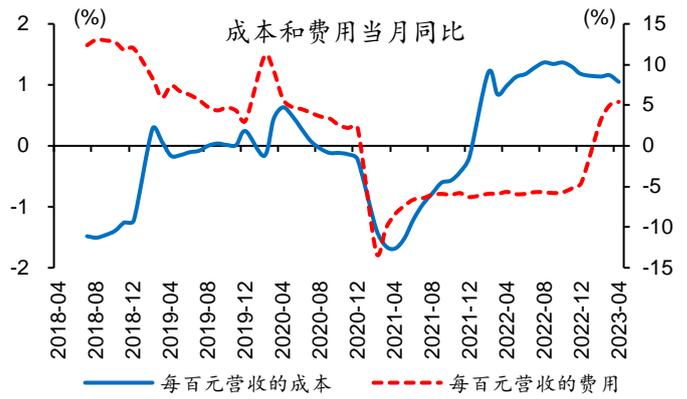
来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

图表5: 4月, 营业利润率超季节性走弱



图表6: 4月, 需求不足和减税退费退坡影响延续

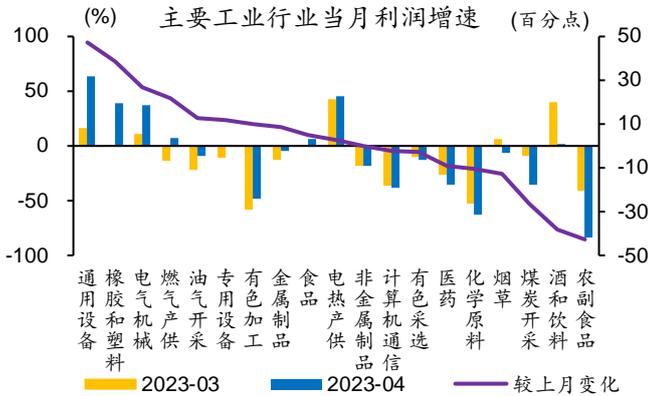


来源: Wind、国金证券研究所

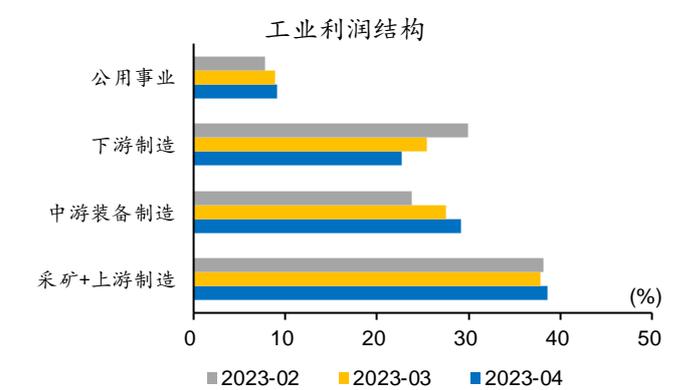
来源: Wind、国金证券研究所

装备制造业盈利表现亮眼, 利润分配进一步向中游集中。4月, 41个工业大类行业中, 有23个行业利润增速较3月份改善、剔除基数后有15个大类改善。分行业看, 利润的分化加大, 汽车(20倍), 通用设备(63.5%)、电热产供(45.3%)、橡胶塑料(38.4%)、电气机械(37.4%)等行业利润增长较快, 其中汽车高增主因去年基数影响、两年复合同比21.5%; 受商品价格回落影响, 化工、煤炭采选行业利润分别下降63.1%、35.7%, 合计拖累工业利润增速14.3个百分点。相关行业带动下, 中游装备、公用事业利润占比提升。

图表7: 4月, 中游装备制造利润表现较好



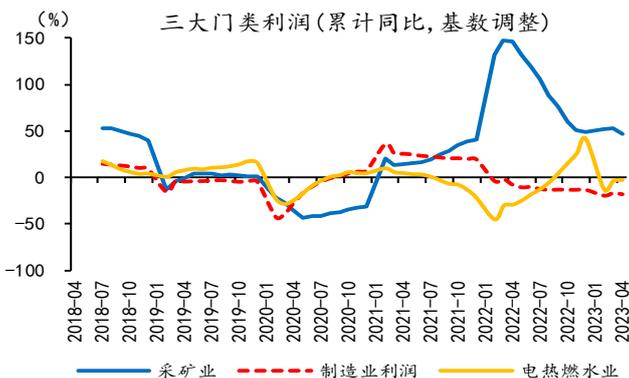
图表8: 4月, 中游制造和公用事业利润占比提升



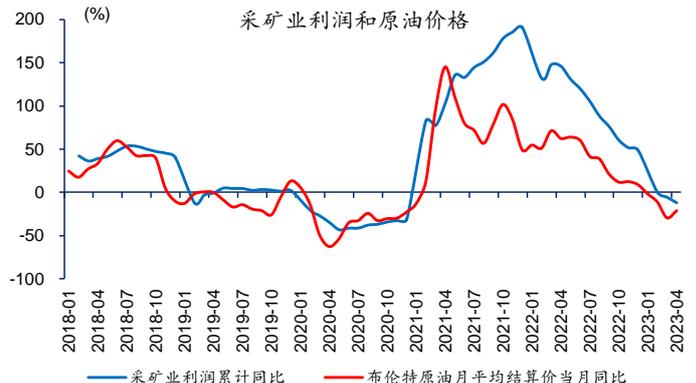
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表9: 4月, 采矿业利润回落较为明显



图表10: 原油价格对采矿业利润的拖累增大

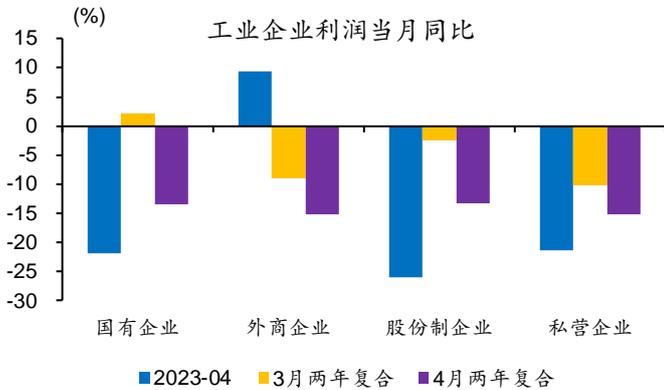


来源: Wind、国金证券研究所

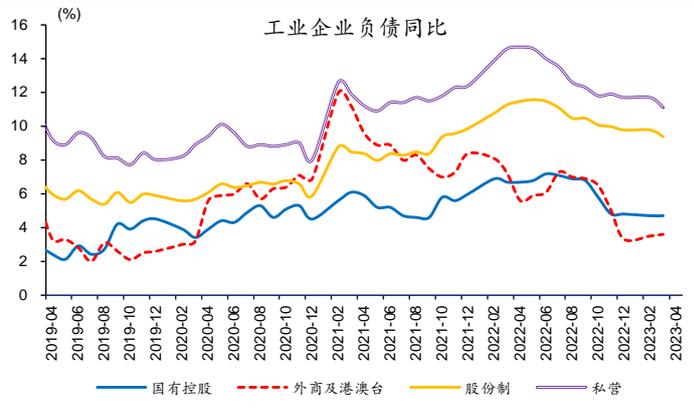
来源: Wind、国金证券研究所

国有企业利润明显回落，股份制和私营企业扩张意愿仍不强。4月，国有、股份制和私营企业两年复合同比为-13.5%、-13.3%和-15.2%，分别较3月回落15.6、10.8和5.1个百分点，其中国企利润回落主要受上游行业利润的拖累。从企业活动来看，盈利修复更弱的股份制和私营企业扩张意愿不强、负债同比增速仍在回落，国企则有所企稳。

图表11：4月，国有企业利润回落较大



图表12：股份制企业和私营企业扩张意愿仍不强



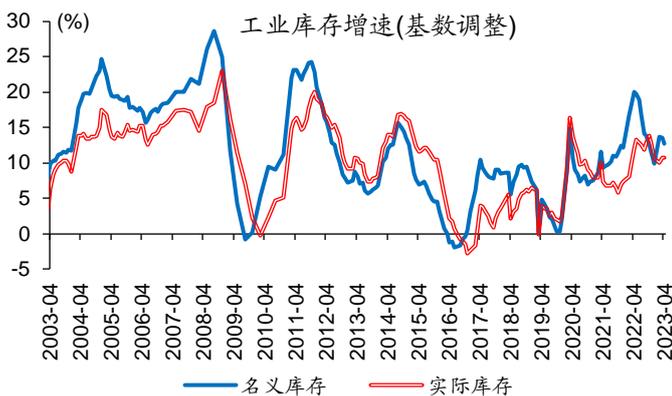
来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

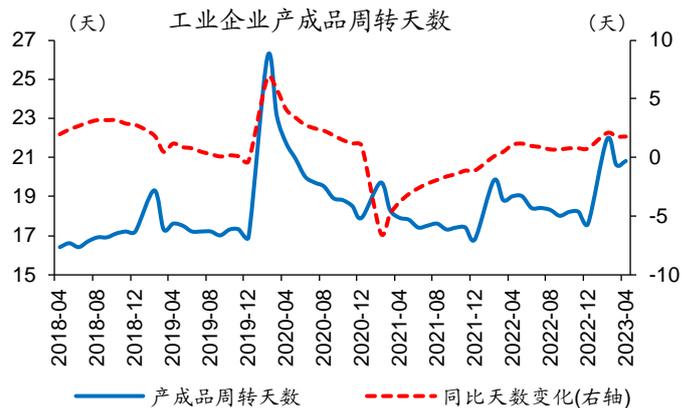
## 2、工业企业库存去化延续，上游去库加快

基数支撑下，工企库存回落加快。4月，工业企业名义和实际库存分别较3月下降3.2、2.1个百分点至5.9%和9.5%；剔除基数效应后，两年复合同比分别为12.7%和10.7%、降幅明显收窄，较本轮库存高点仍有较大回落空间。产成品周转天数保持较高水平、环比增加0.2天，同比增加1.8天、持平于3月，PMI也指向去库放缓。受需求不足、去化放缓影响，库销比升至62%、明显高于近年同期水平。

图表13：4月，库存去化延续



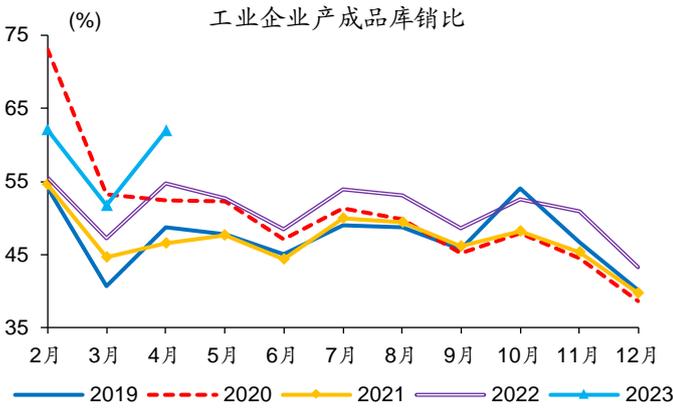
图表14：4月，产成品周转天数保持高位



来源：Wind、国金证券研究所

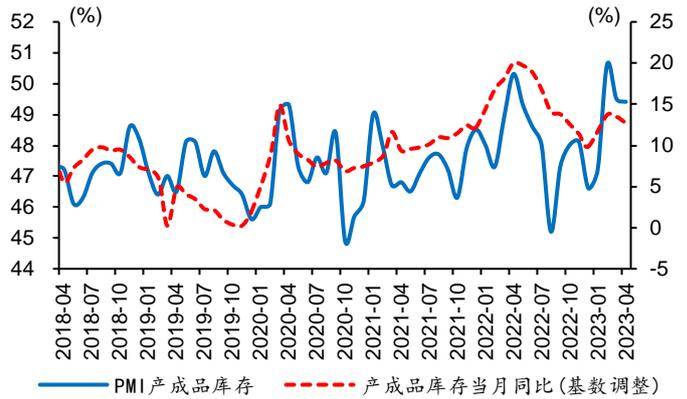
来源：Wind、国金证券研究所

图表15: 4月, 库销比回升至高位



来源: Wind、国金证券研究所

图表16: PMI 也指向去库放缓



来源: Wind、国金证券研究所

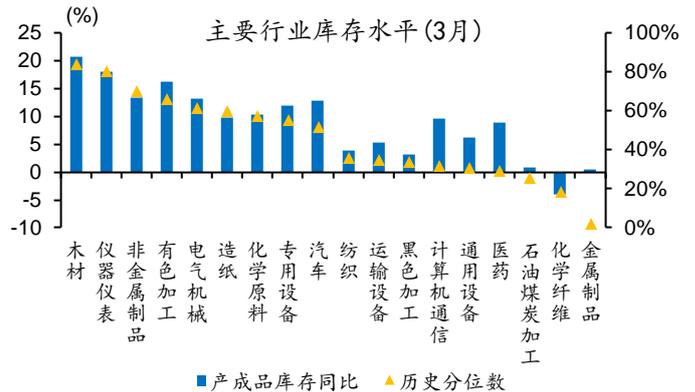
上游行业去库明显加快, 部分中游行业去库放缓。3月, 分行业数据显示, 部分上游的黑色加工、石油煤炭加工和化学纤维等行业的库存同比明显回落, 历史分位数分别为 34%、26%和 19%。与此同时, 通用设备和专用设备去库放缓、连续两月库存增速回升, 仪器仪表、电气机械等行业库存仍处高位, 历史分位数分别为 81%、62%。

图表17: 3月, 中游装备制造去库放缓



来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 上游制造业去库加快



来源: Wind、国金证券研究所

4月工业企业利润和库存延续结构性分化、中游装备制造行业表现较好, 指向经济仍处于复苏早期、不平衡特征突出。总体利润仍在筑底、库存去化尚未结束。往后看, 伴随政策落地效应的滞后显现、居民收入的进一步改善、内生动能逐渐修复等, 经济或逐步走出低谷, 企业利润有望进入上升通道。

### 风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、疫情反复。国内疫情反复, 对项目开工、线下活动等抑制加强。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
紫竹国际大厦7楼		嘉里建设广场T3-2402