

低基数下利润增速小幅改善，结构分化仍然明显

——国内观察：2023年4月工业企业利润数据

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

投资要点

- **事件：**5月27日，统计局发布2023年4月工业企业利润数据。1-4月，规模以上工业企业利润总额累计同比-20.6%，前值-21.4%。
- **核心观点：**工业企业利润增速小幅改善，但受基数的影响较大，现阶段利润增速整体上仍承压，与4月其他经济数据所反映出的特征相一致。结构上，汽车、光伏等支撑的装备制造表现亮眼。目前盈利增速仍处底部，恢复的斜率相对不高，行业分化的特征可能会延续，后续政策仍然存在加码的可能。
- **利润增速降幅继续收窄，但实际改善力度相对有限。**4月当月工业企业利润增速同比降幅收窄1.0个百分点至-18.2%。边际上来看，当月营收增速继续改善，但费用及成本上仍然高于去年同期水平。综合作用下，营收利润率虽然季节性回升，但同比去年降幅较上月有所扩大，或是企业利润增速降幅小幅收窄的主因。需要注意的是，2022年4月基数由14%（测算值）回落至-8.5%，基数大幅回落下利润降幅仅小幅收窄，或反映出利润增速的实际改善相对有限。
- **低基数影响下营收增速继续回升。**拆分量价来看，量上，4月工业增加值当月同比上升1.7个百分点至5.6%，低基数是主要贡献；价上，4月PPI同比降幅扩大1.1个百分点至-3.6%。总体来看，低基数导致4月工业企业营收同比升至3.7%，连续第二个月正增长，累计同比也由负转正。
- **费用小幅回落，但仍高于去年。**1-4月工业企业每百元费用为8.40元，同比增加0.31元，前值为增加0.36元，高于去年但低于疫情前水平；每百元营收成本为85.18，同比增加0.91元，与前值持平，低于去年但高于疫情前水平。
- **装备制造业利润延续高光表现。**分三大产业来看，1-3月采矿业利润增速降幅继续扩大；公用事业利润增速高位下小幅回升；制造业利润增速降幅继续收窄。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，较上月增加1个。具体行业上来看，与上月一致，装备制造业仍然最大的拉动项。4月装备制造利润明显恢复，主要受新动能产业发展较好，同期基数低的影响，当月同比大幅升至29.8%，前值-7.0%，拉动规模以上工业利润增长6.4个百分点。利润占比达34.3%，较上月提高1.5个百分点。其中，汽车需求一方面较高，另一方面低基数有较大贡献，利润大幅增长20.4倍；电气机械受光伏带动，通用设备受产业链恢复带动，增速分别为37.5%和63.7%。
- **库存加速去化，但周期切换仍待观察。**4月末，产成品存货累计同比5.9%，前值9.1%，库存增速大幅回落，剔除价格后的实际库存增速也在回落。虽然营收增速上升，库存增速回落，特征上接近于被动去库，但营收增速可能受去年基数影响较大。鉴于库存增速仍明显高于营收增速，库存周期的切换仍待观察。
- **风险提示：**政策落地不及预期；需求恢复不及预期；通胀超预期。

正文目录

1. 利润增速降幅继续收窄，但实际改善力度相对有限	4
2. 营收增速继续回升，费用小幅回落	4
3. 装备制造业利润延续高光表现	5
4. 库存加速去化，但周期切换仍待观察.....	6
5. 核心观点	7
6. 风险提示	7

图表目录

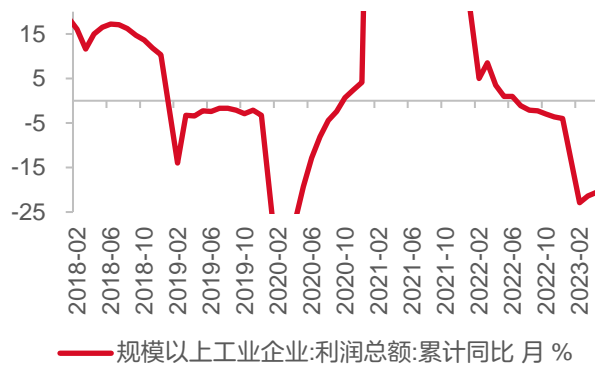
图 1 规模以上工业企业利润累计同比， %.....	4
图 2 规模以上工业企业营收利润率， %	4
图 3 规模以上工业企业营收累计同比， %.....	5
图 4 规模以上工业企业增加值当月同比， %	5
图 5 PPI 当月同比， %	5
图 6 规模以上工业企业每百元营收成本及费用， 元， 元.....	5
图 7 分上中下游工业企业利润累计同比及变化， %， %	6
图 8 分三大产业工业企业利润累计同比， %	6
图 9 工业企业产成品存货同比， %.....	7

事件：5月27日，统计局发布2023年4月工业企业利润数据。1-4月，规模以上工业企业利润总额累计同比-20.6%，前值-21.4%。

1. 利润增速降幅继续收窄，但实际改善力度相对有限

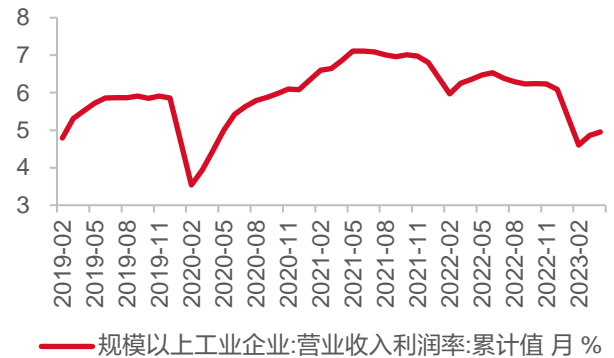
利润增速降幅继续收窄，但实际改善力度相对有限。4月当月工业企业利润增速同比降幅收窄1.0个百分点至-18.2%。边际上来看，当月营收增速继续改善，但费用及成本上仍然高于去年同期水平。综合作用下，营收利润率虽然季节性回升，但同比去年降幅较上月有所扩大，或是企业利润增速降幅小幅收窄的主因。需要注意的是，2022年4月基数由14%（测算值）回落至-8.5%，基数大幅回落下利润降幅仅小幅收窄，或反映出利润增速的实际改善相对有限。

图1 规模以上工业企业利润累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 规模以上工业企业营业收入利润率，%



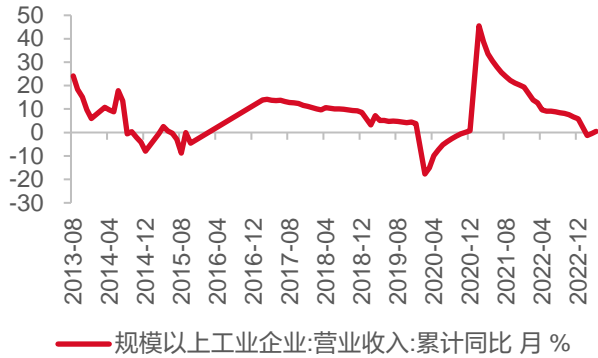
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

2. 营收增速继续回升，费用小幅回落

低基数影响下营收增速继续回升。拆分量价来看，量上，4月工业增加值当月同比上升1.7个百分点至5.6%，低基数是主要贡献；价上，4月PPI同比降幅扩大1.1个百分点至-3.6%。总体来看，低基数导致4月工业企业营收同比升至3.7%，连续第二个月正增长，累计同比也由负转正。

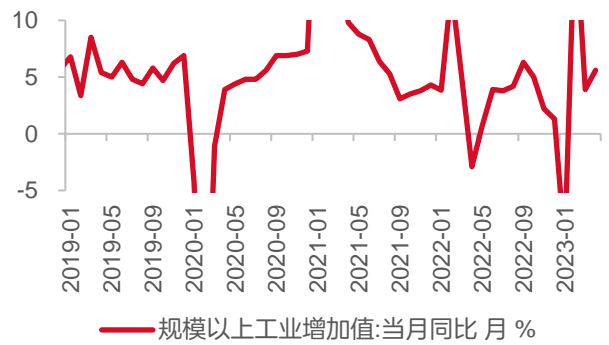
费用小幅回落，但仍高于去年。1-4月工业企业每百元费用为8.40元，同比增加0.31元，前值为增加0.36元，高于去年但低于疫情前水平；每百元营收成本为85.18，同比增加0.91元，与前值持平，低于去年但高于疫情前水平。

图3 规模以上工业企业营收累计同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 规模以上工业企业增加值当月同比, %



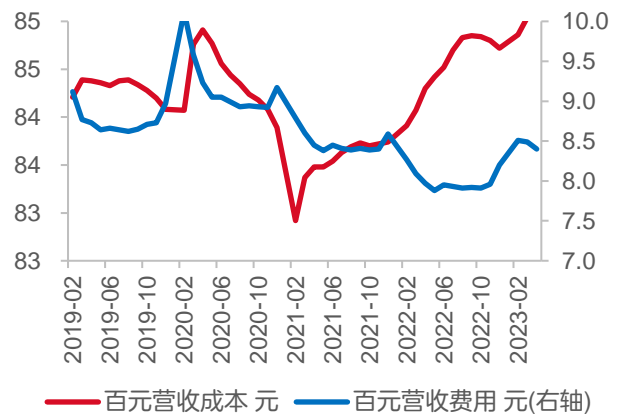
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图5 PPI 当月同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图6 规模以上工业企业每百元营收成本及费用, 元, 元

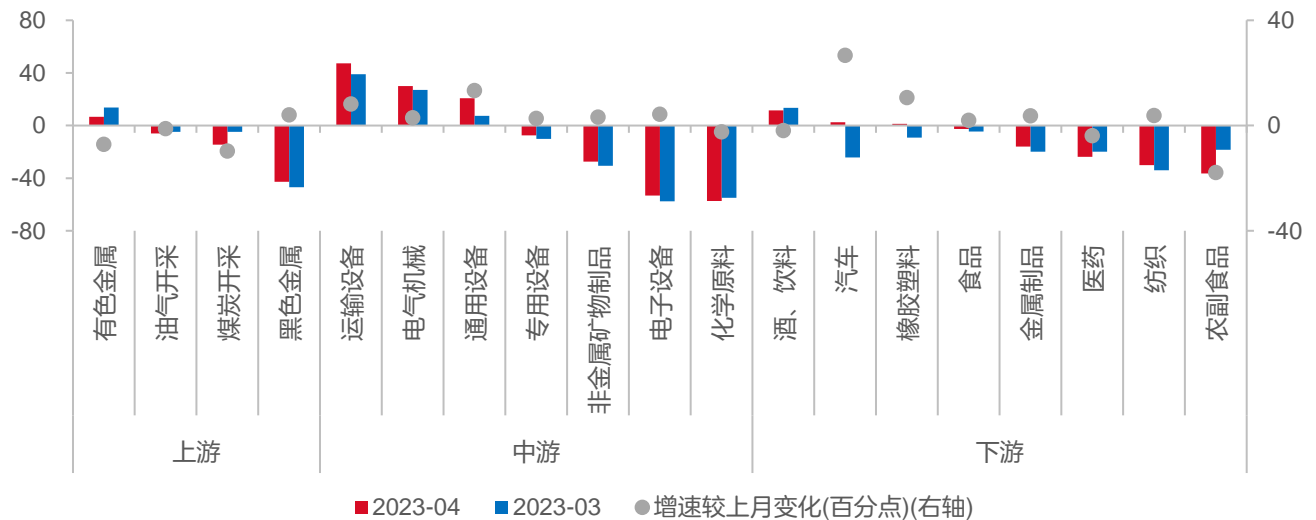


资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

3. 装备制造业利润延续高光表现

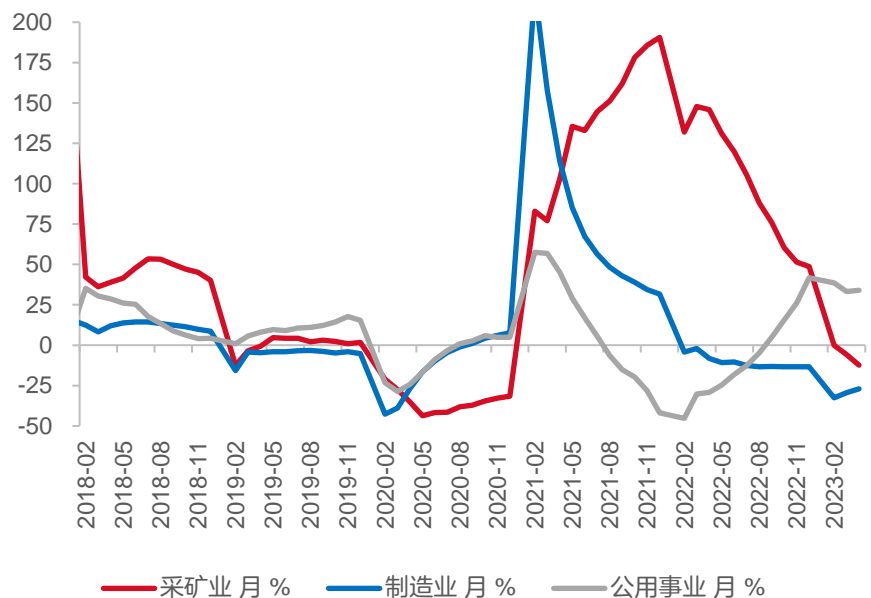
装备制造业利润延续高光表现。分三大产业来看, 1-3 月采矿业利润增速降幅继续扩大; 公用事业利润增速高位下小幅回升; 制造业利润增速降幅继续收窄。在 41 个工业大类行业中, 有 23 个行业利润增速较 3 月份加快或降幅收窄、由降转增, 较上月增加 1 个。具体行业上来看, 与上月一致, 装备制造业仍然最大的拉动项。4 月装备制造利润明显恢复, 主要受新动能产业发展较好, 同期基数低的影响, 当月同比大幅升至 29.8%, 前值-7.0%, 拉动规模以上工业利润增长 6.4 个百分点。利润占比达 34.3%, 较上月提高 1.5 个百分点。其中, 汽车需求一方面较高, 另一方面低基数有较大贡献, 利润大幅增长 20.4 倍; 电气机械受光伏带动, 通用设备受产业链恢复带动, 增速分别为 37.5%和 63.7%。

图7 分上中下游工业企业利润累计同比及变化, %, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 分三大产业工业企业利润累计同比, %

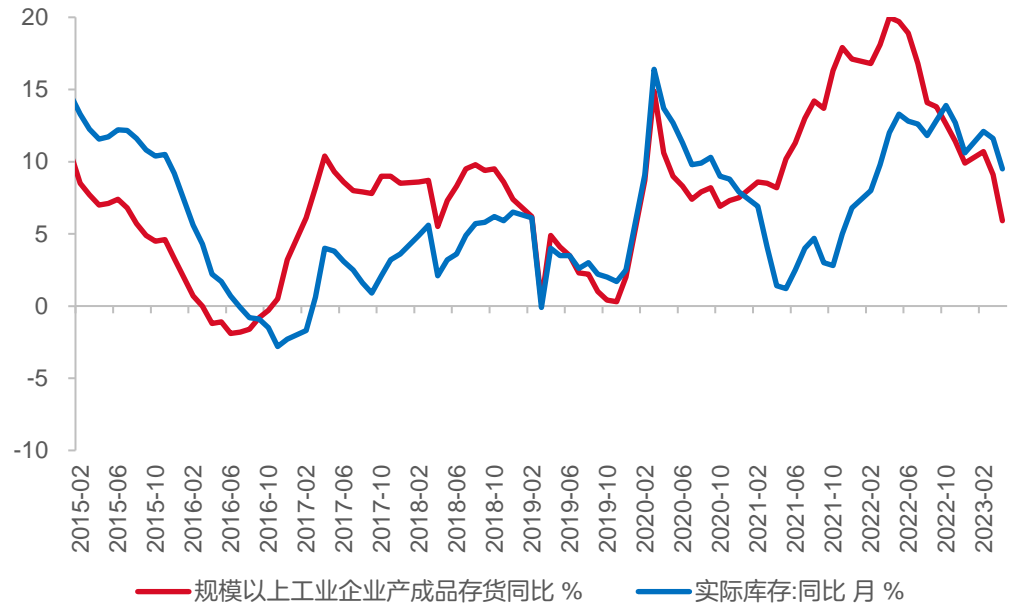


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

4. 库存加速去化，但周期切换仍待观察

库存加速去化，但周期切换仍待观察。4月末，产成品存货累计同比5.9%，前值9.1%，库存增速大幅回落，剔除价格后的实际库存增速也在回落。虽然营收增速上升，库存增速回落，特征上接近于被动去库，但营收增速可能受去年基数影响较大。鉴于库存增速仍明显高于营收增速，库存周期的切换仍待观察。

图9 工业企业产成品存货同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

5.核心观点

工业企业利润增速小幅改善，但受基数的影响较大，现阶段利润增速整体上仍承压，与4月其他经济数据所反映出的特征相一致。结构上，汽车、光伏等支撑的装备制造表现亮眼。目前盈利增速仍处底部，恢复的斜率相对不高，行业分化的特征可能会延续，后续政策仍然存在加码的可能。

6.风险提示

政策落地不及预期，导致经济恢复偏慢；需求恢复不及预期，导致企业营收增长偏慢；通胀超预期，导致企业成本超预期上升。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089