

去基数后修复有限——1-4月工业企业效益数据点评

报告发布日期

2023年05月31日

研究结论

- 事件：2023年5月27日国家统计局公布最新工业企业效益数据，1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额20328.8亿元，比上年下降20.6%（前值21.4%，后同）；两年复合增速为-9.3%（-7.7%）。
- 累计营收由降转增，利润降幅收窄。4月营收累计同比增速为0.5%（-0.5%）。利润方面，采矿业累计同比增速为-12.3%（-5.8%）；制造业为-27%（-29.4%）；电力、热力、燃气及水的生产和供应业为34.1%（33.2%）。
- 能源价格波动加剧拖累上游利润。4月煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业利润累计同比增速分别为-14.6%、-6%（-4.9%、-4.8%），前者加速下行。从量、价、利润率来看，价格以及利润率均进一步回落，4月煤炭开采和洗选业以及石油和天然气开采业PPI同比延续前期回落，采矿业累计利润率同比下降2.1个百分点（1.53个）。此外，黑色、有色金属矿采选业等部分上游原材料行业也面临利润增速下行压力。
- 低基数下部分装备制造业利润增长较快。4月装备制造业利润当月同比大幅增长29.8%，实现由降转增，分项来看：（1）汽车制造业因同期基数较低，累计同比增速达2.5%（-24.2%），但两年复合增速仅-17.4%（-18.3%），实际降幅收窄较为有限，改善或部分源于对一带一路国家（如俄、中东等）出口，类似的还有通用机械设备。（2）电气设备，铁路、船舶、航空航天业维持高增长，4月利润累计同比分别为30.1%、47.2%（27.1%、39%），或与相关产品出口高增有关；（3）其余重要出口行业利润降幅小幅收窄。电子设备、专用设备利润累计同比增速分别为-53.2%、-7.4%（-57.5%、-10.1%）。
- 下游消费品利润改善慢于中游。消费品制造业（食品、服装、家具等，不含汽车）累计利润占比同比增长2.1个百分点（4.1个），分项来看：（1）可选消费利润承压。纺织业、纺织服装服饰业、家具、文教工美体育和娱乐用品制造业分别录得-30.2%、-17.9%、-12.3%、-6.7%（-34%、-13.6%、-12.6%、-15.9%）。（2）部分必选消费有所回落。农副食品加工业、食品制造业、烟草制品业利润累计同比增速为-36.3%、-2.6%、6.7%（-18.4%、-4.6%、9%）。
- 企业成本费用高位回落。1-4月工业企业每百元营收中的成本、费用合计为93.58元，同比上涨1.31元（1.37元），其中成本同比上涨0.88元（0.97元）；费用同比增长0.43元（0.4元），费用上涨或与社会保险费缓缴期满有关。
- 内需不足叠加谨慎预期，企业库存回落。此前生产回补阶段结束后企业去库加速，1-4月产成品存货累计同比为5.9%（9.1%）。需要注意的是，与去年同期相比今年企业经营效率降幅较大，产成品周转天数、应收账款平均回收期同比增加1.8、8.6天（0.8、3.5天）。
- 当前工业企业效益延续恢复态势，但内需不足问题仍较为明显，导致去除基数效应后工业企业利润修复幅度较为有限。值得注意的是，当前利润修复过程中仍有一些结构性问题，部分已经在改善，如国有企业利润率仍显著高于私营、股份制企业，但差距正在缩小，同时利润进一步向中下游回归；但仍存在一些问题亟待解决，如私营、股份制企业利润同比增速回落幅度明显大于国有企业。展望后续：（1）内需不足仍是主要矛盾，考虑到内需潜力释放需要时间积累，中游装备制造业修复或持续快于下游消费品制造业（特别是可选消费）；（2）营商环境优化已初见成效，外资利润有望继续引领利润修复；（3）虽然今年财政等宏观政策空间较为有限，但当下经济数据修复分化较为明显，宏观政策依然存在以相机抉择姿态推出增量政策的可能性。
- 风险提示：海外流动性风险蔓延，对国内供应链和需求端的影响超出预期。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

联系人

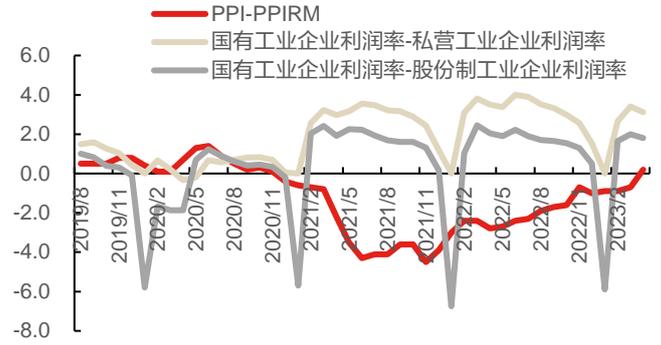
孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

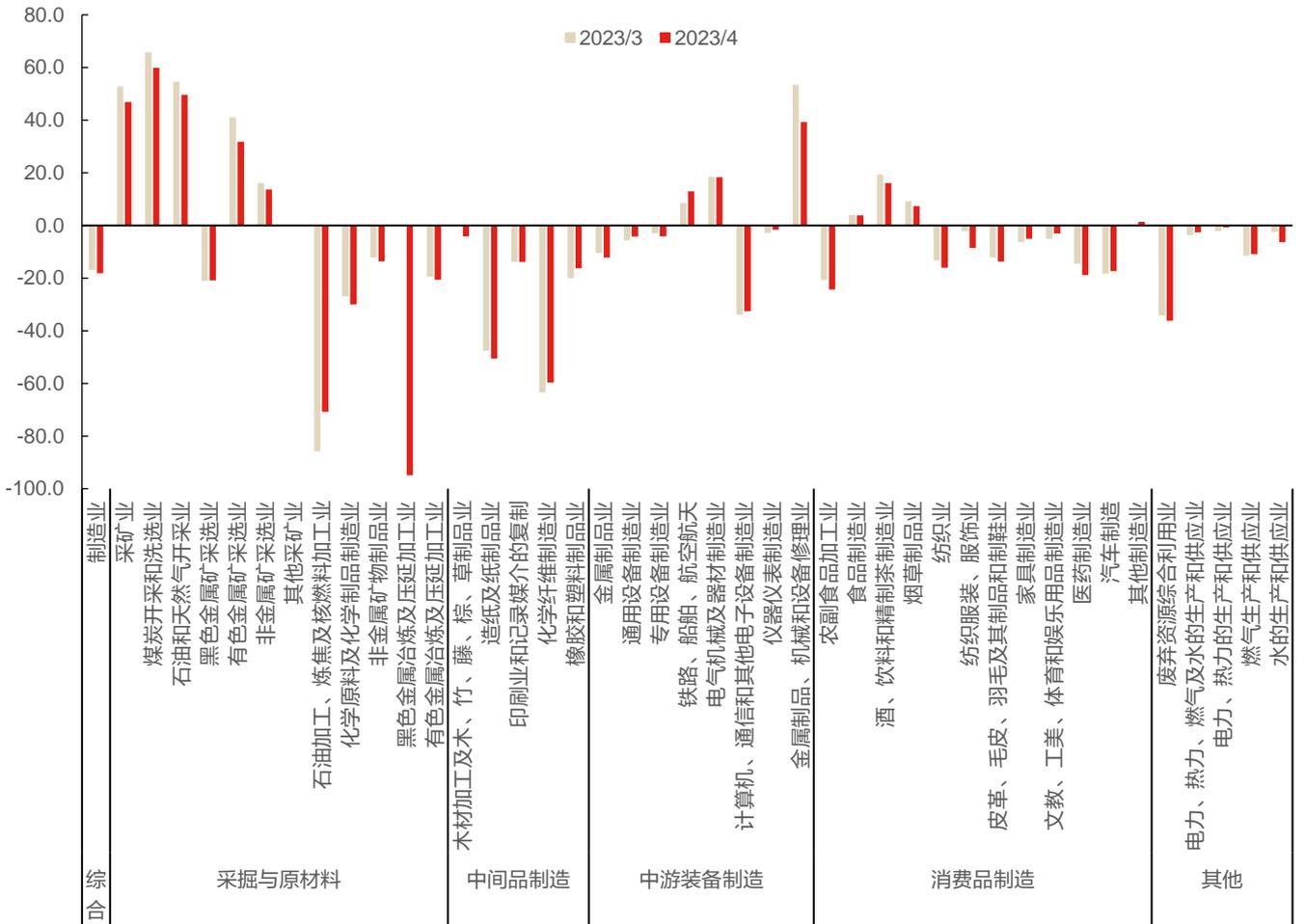
东方战略观察周报：西出阳关有故人	2023-05-24
理解美国政治的运作——国会众议院篇	2023-05-16
何为合理适度的利率水平？——央行一季 度货币政策执行报告点评	2023-05-16

图 1：工业企业利润累计同比增速（%）


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：私营工业企业仍面临一定经营压力（%）


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：企业利润总额累计同比（%）


数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本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证券研究报告。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证券研究报告之外，绝大多数证券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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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协议授权，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。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。