

2023年5月工业企业利润数据解读

工业企业资产负债率进一步抬升

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项:

2023年5月工业企业利润当月同比为-12.6%，降幅收窄5.6个百分点。

平安观点:

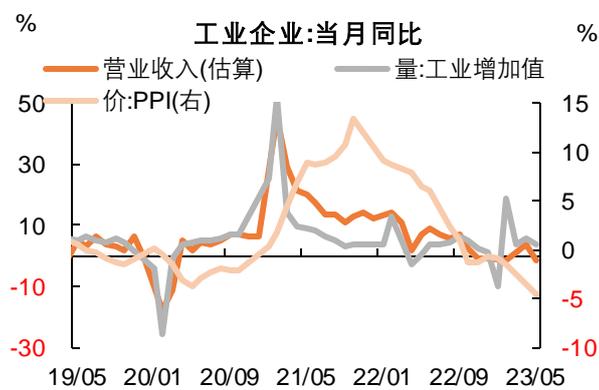
- “量价齐降”导致工业企业营收同比转负，但营业收入利润率继续回升，带动工业企业利润同比降幅继续收窄。**1-5月每百元营业收入中的利润连续第三个月回升。每百元营业收入中的成本续创2017年11月以来新高，成本高企仍是制约企业盈利改善的主要因素。每百元营业收入中的费用进一步回落，随着央行开启降息，企业财务费用有望下降，助力企业盈利边际改善。**分大类行业看**，制造业仍然是工业企业营业收入利润率的拖累；水电燃气行业在今年油价下跌过程中，利润率得到较快改善；采矿业利润率虽较去年有所下降，但在大宗商品价格总体仍然不低情况下，仍处于历史高水平。
- 工业企业资产和负债扩张速度进一步放缓，资产负债率进一步抬升。**1-5月工业企业资产负债率创2015年以来新高；总资产和总负债增速均连续第三个月下行。这体现出，在工业企业利润同比下滑的背景下，企业资产扩张意愿偏弱，而“稳信用”的政策环境支撑了相对较快的负债扩张。不过，随着企业资产负债率的总体抬升，对信用扩张的持续性构成威胁。此外，从工业总资产增速对制造业投资的领先性来看，未来一个季度制造业投资回落的压力未减。**分所有制来看**，工业企业资产负债率抬升主要体现在民营企业，而国有企业仍保持资产扩张快于负债扩张的相对稳健节奏。同时，民营企业的资产扩张速度仍然明显快于国有和外资企业，在稳增长中发挥着重要作用。
- 工业企业库存仍有待去化。**1-5月工业企业产成品存货同比快速下滑，PPI的走低对此形成助推；扣除PPI后的产成品存货同比也呈较快回落，但仍高于2018年上一轮补库存周期中的增速。**分大类行业看**，剔除工业品价格影响后，5月原材料行业的库存增速仍处于72%分位水平，其去库存进行的远未充分；而装备制造和消费制造业分别处于2013年以来的32%和49%分位水平，景气程度较高的装备制造业去库存进程反而相对较快。从过往经价格调整的库存周期进程来看，工业去库存进程或还将持续2个季度左右。
- 从制造业大类行业看，装备制造业依然是亮点所在。**1) 1-5月除计算机通讯电子制造业以外的装备制造行业对工业企业利润增速产生1.9%的正向拉动。尤其是，汽车制造业的利润增长显著向好。2) 原材料行业仍然是工业企业利润的主要拖累，但其拖累程度小幅收窄，主要得益于成本增速温和回落。3) 消费制造业对工业企业利润的拖累进一步扩大，从其营收增速的进一步走低来看，主要体现了终端消费需求不足的约束。随着疫情约束的解除，纺织服装和皮革制鞋业的利润同比降幅明显收窄。

2023年1-5月工业企业利润同比为-18.8%，较上月降幅进一步收窄1.8个百分点；5月当月同比为-12.6%，较上月降幅显著收窄5.6个百分点。工业企业经济效益状况主要呈现出以下特点：

1、量、价共同拖累工业企业营收同比下降，但营业收入利润率继续回升，带动工业企业利润同比降幅收窄。5月工业增加值增速下降2.1个百分点至3.5%，PPI同比跌幅扩大1个百分点至-4.6%，“量价齐降”情况下，工业企业营业收入增速下滑4.9个百分点至-1.4%。不过，1-5月营业收入利润率的同比跌幅显著收窄2.2个百分点至-19.8%，每百元营业收入中的利润为5.19元，比1-4月增加0.2元，连续第三个月回升。

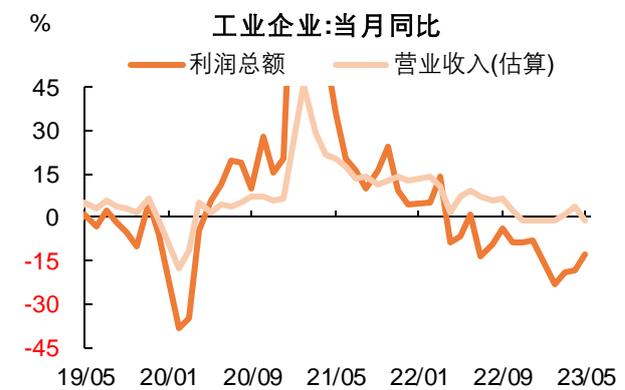
成本费用方面，每百元营业收入中的成本进一步增加0.1元，续创2017年11月以来新高，**成本高企仍然是制约企业盈利改善的主要因素**；每百元营业收入中的费用进一步回落0.1元，随着央行开启降息，企业财务费用有望下降，助力企业盈利边际改善；其它差额项目季节性回落0.3元，相比去年同期从上升转为下降，同样呈现出积极迹象。

图表1 5月“量价齐降”拖累工业企业营收同比下降



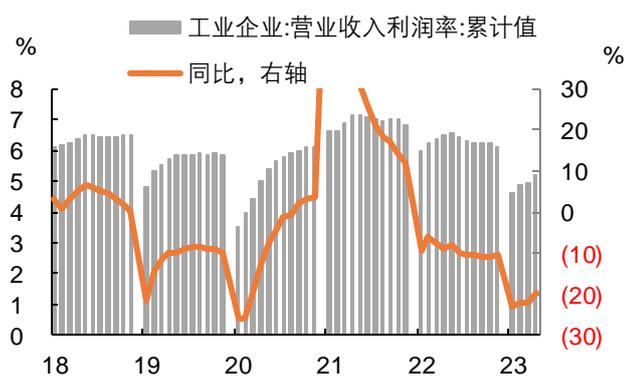
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 5月工业企业利润同比降幅收窄



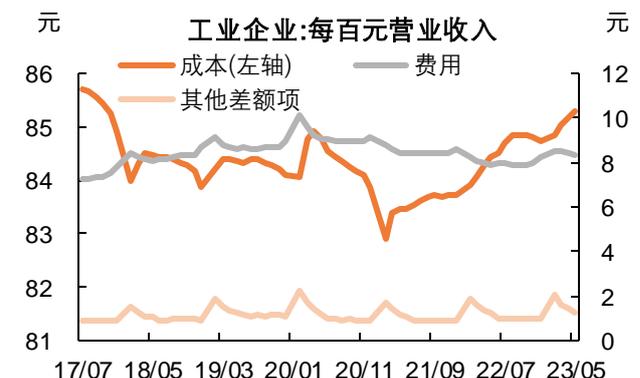
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 5月营业收入利润率继续回升



资料来源:wind, 平安证券研究所；注：其他差额项目在会计报表中对应税金及附加、资产减值、汇兑损益等分项

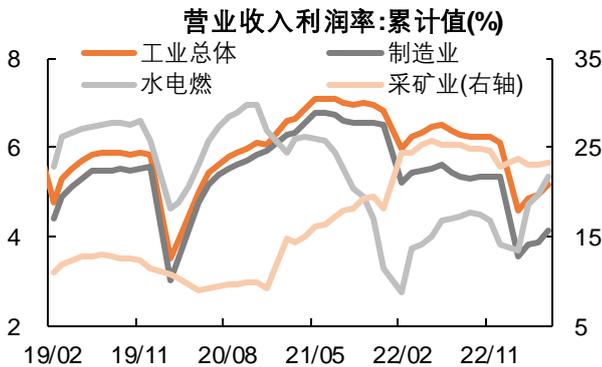
图表4 5月百元营业收入中的成本进一步抬升



资料来源:wind, 平安证券研究所

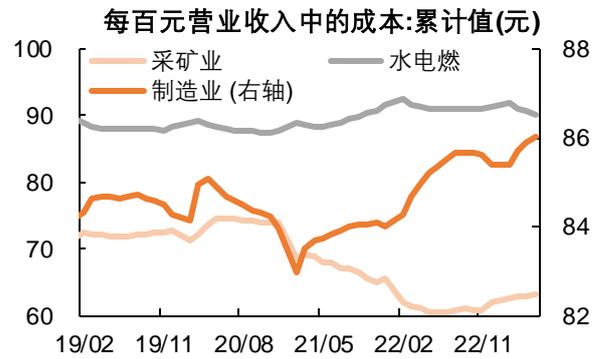
分大类行业看，制造业仍是工业企业营业收入利润率的拖累。水电燃气行业在今年油价下跌过程中，利润率得到较快改善；采矿业利润率虽较去年有所下降，但在大宗商品价格总体仍然不低的情况下，仍处于历史高水平。百元营业收入中的成本上升也主要体现在制造业中，采矿业成本亦有温和抬升。

图表5 制造业是营业收入利润率的主要拖累



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 营业成本上升也主要体现在制造业

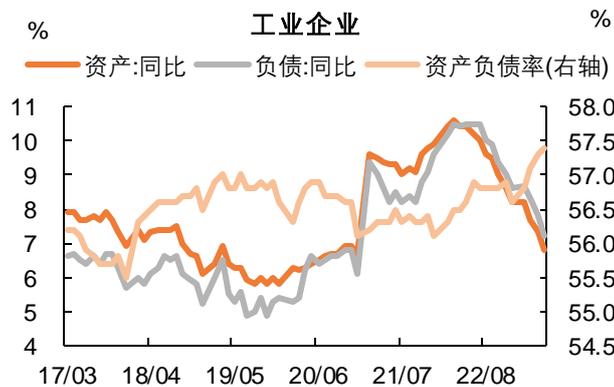


资料来源:wind, 平安证券研究所

2、工业企业资产和负债扩张速度进一步放缓，资产负债率进一步抬升。1-5月工业企业资产负债率进一步抬升0.1个百分点至57.4%，创2015年以来新高。总资产和总负债增速均连续第三个月下行，同比分别为6.8%和7.2%。去年5月以来，工业企业的资产扩张速度开始慢于负债扩张速度，与此前情况逆转，造成了资产负债率的抬升。这体现出，在工业企业利润同比下滑的背景下，企业资产扩张意愿偏弱，而“稳信用”的政策环境支撑了相对较快的负债扩张，不过随着企业资产负债率的总体抬升，对信用扩张的持续性构成威胁。此外，从工业总资产增速对制造业投资的领先性来看，未来一个季度制造业投资回落的压力未减。

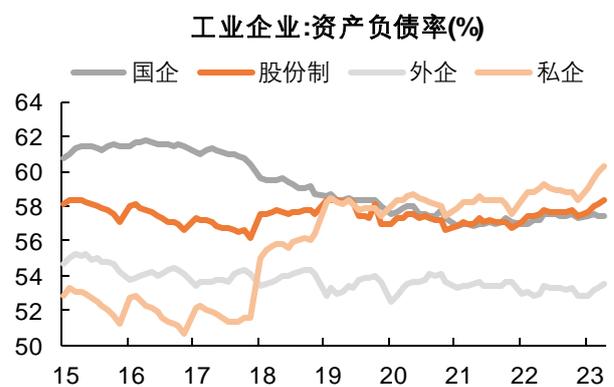
分所有制来看，工业企业资产负债率抬升主要体现在民营企业，而国有企业仍保持资产扩张快于负债扩张的相对稳健节奏。同时，民营企业的总资产扩张速度仍然明显快于国有和外资企业，在稳增长中发挥着重要作用。

图表7 5月工业企业资产负债率再创新高



资料来源:wind, 平安证券研究所

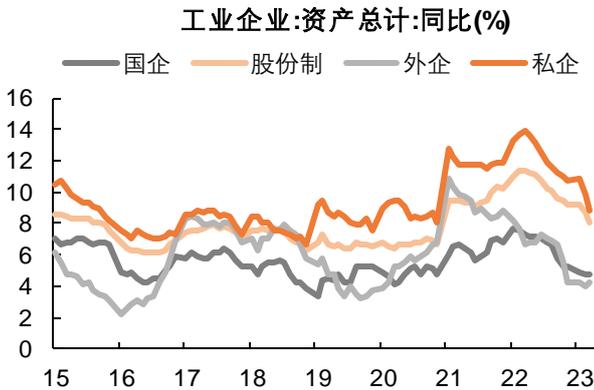
图表8 资产负债率抬升主要体现在民营企业



资料来源:wind, 平安证券研究所

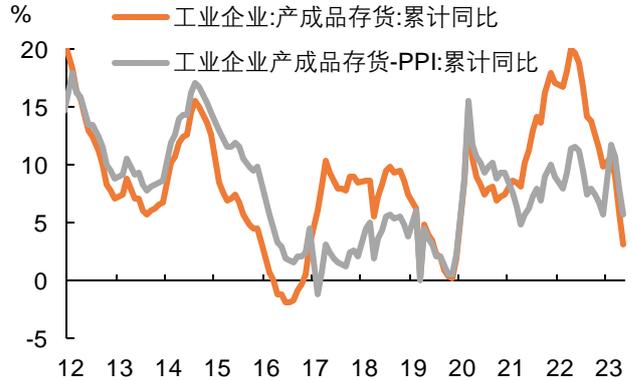
3、工业企业库存仍有待去化。1-5月工业企业产成品存货同比进一步下滑2.7个百分点至3.2%，PPI的走低对此形成助推；扣除PPI后的产成品存货同比为5.8%，也呈较快回落，但仍高于2018年上一轮补库存周期中的增速，意味着工业企业库存仍有待去化。

图表9 民营企业总资产扩张速度仍快于国企



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 PPI 走低助推产成品库存增速下滑



资料来源:wind, 平安证券研究所

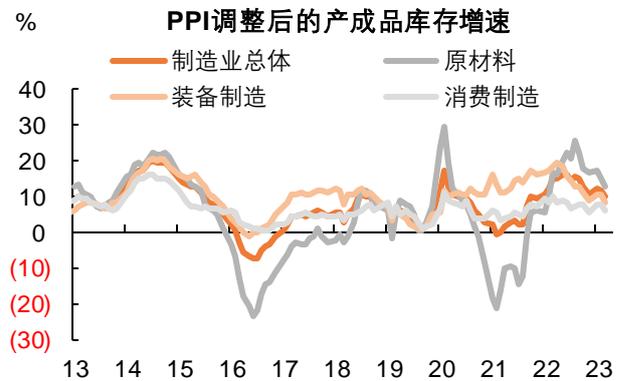
分大类行业看，剔除工业品价格影响后，5月制造业总体库存增速处于2013年以来的64%分位水平。其中，原材料行业的库存增速仍处于72%分位水平，尽管PPI走低对其产成品库存价值的拖累最大，但原材料行业去库存进行的远未充分；而装备制造和消费制造分别处于2013年以来的32%和49%分位水平，景气程度较高的装备制造业，去库存进程反而是相对较快的。从过往经价格调整的库存周期进程来看，工业去库存进程或许还将持续2个季度左右。

图表11 价格因素对原材料行业库存增速拖累最大



资料来源:wind, 平安证券研究所

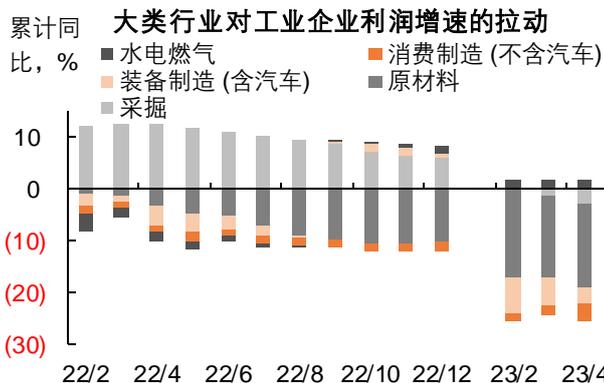
图表12 剔除价格因素后，装备制造业去库存相对领先



资料来源:wind, 平安证券研究所

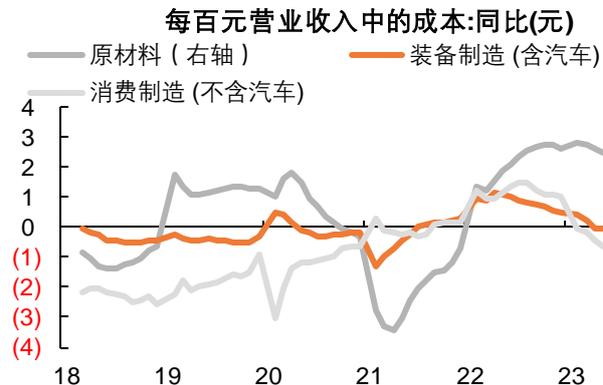
4、从制造业大类行业看，工业企业利润收缩仍主要体现在原材料行业，装备制造业依然是亮点所在。1) 1-5月装备制造业对工业企业利润增速的拖累进一步收窄了1.3个百分点至-1.9%，而除计算机通讯电子制造业以外的装备制造行业对工业企业利润增速为1.9%的正向贡献。此外，1-5月汽车制造业利润增速较上月提升了21.8个百分点达到24.3%，盈利进一步向好。2) 原材料行业仍然是工业企业利润的主要拖累，但其幅度也收窄了0.6个百分点至-15.6%，主要得益于成本增速的温和回落。3) 消费制造业的拖累扩大0.2个百分点至-3.7%，从其营收增速的进一步走低来看，主要体现了终端消费需求不足的约束。随着疫情约束的解除，纺织服装和皮革制鞋业的利润同比降幅明显收窄。

图表13 装备制造业对工业企业利润的拖累明显收窄



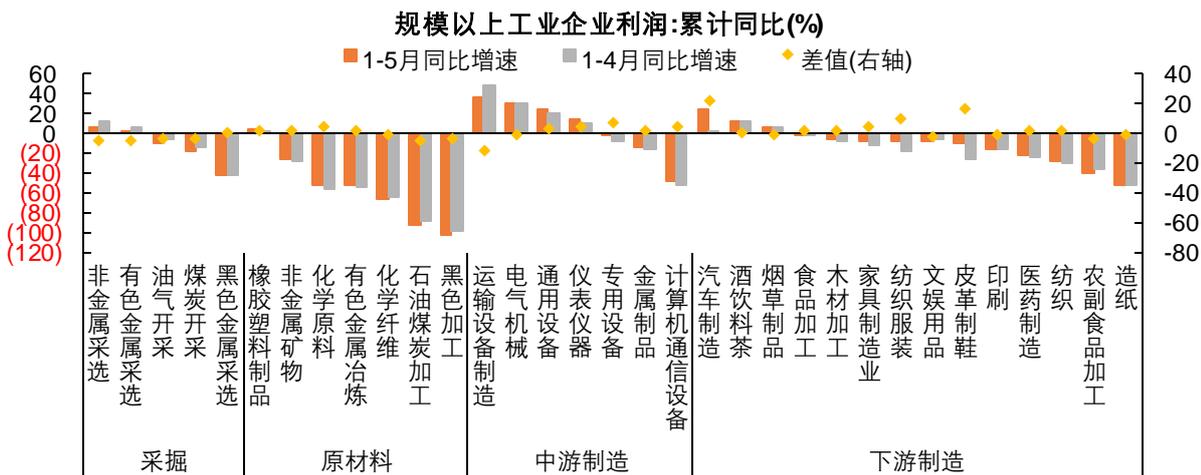
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 制造业成本上升压力集中在原材料行业



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表15 5月汽车制造、皮革制鞋和纺织服装业利润增速回升最为明显



资料来源:Wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层