

盈利修复过慢制约 A 股表现

——5月工业企业利润分析

核心内容:

6月28日国家统计局发布,1-5月规模以上工业企业营业收入累计同比+0.1%(前值+0.5%);利润累计同比-18.8%(前值-20.6%);5月当月同比-12.6%(前值-18.2%)。边际来看工业企业利润降幅连续收窄,利润稳步恢复;但从斜率来看仍然明显不足;从工业企业资产负债表来看仍然呈现出收缩状态,这是制约A股总体表现的基础性因素。

一、分量和价来看,工业生产恢复微弱,PPI持续下行。生产方面,工业增加值5月份同比增长+3.5%(前值+5.6%),环比增长0.63%,改善不明显。展望未来两个季度,工业生产仍将受到库存周期下行、出口放缓和房地产市场低迷的影响,可能要等待政策组合出台之后才会有明显改善。从价格来看,5月份PPI同比-4.6%,环比下降0.9%,已接近连续三个季度负增长,尽管从基数来看PPI已接近底部,但由于环比修复力度偏弱,从目前的修复力度来看可能还要经历2至3个季度的负增长之后才能转正。

二、利润同比正增长的行业之中:装备制造利润保持较快增长。其中电力热力、交通运输设备、电气机械与器材、通用设备制造等支撑5月利润增长。从1-5月累计同比增速看,电力热力、交通运输设备制造、通用设备行业利润分别增长45.9%、35.5%、23.4%;受光伏设备、锂离子电池等新能源产品带动,电气机械与器材制造业利润同比+29.2%,维持高位;受汽车销售增长加快、投资收益增加、基数效应等共同作用,汽车制造业利润累计同比+24.3%(前值+2.5%),明显提升。

三、利润同比负增长的行业之中:电子、房地产产业链等利润降幅最大,消费品制造业利润降幅收窄,助推工业企业利润改善。1-5月,计算机通信与电子设备制造业利润累计同比-49.2%(前值-53.2%),降幅继续收窄;黑色金属、有色金属、非金属矿制品利润同比分别为-102.8%、-53%、-25.9%,降幅也都在收窄。5月,皮革制鞋、纺织服装、医药制造业利润同比降幅也都有不同程度收窄。

四、分所有制来看:1-5月国有及国有控股企业利润同比-17.7%,股份制企业利润同比-20.4%,私营企业利润同比-21.3%,外资及港澳台企业利润同比-13.6%。

五、库存周期接近底部。当前大部分工业品价格水平仍处在底部区间,市场需求也持续低迷,产能未能充分出清,综合判断当前工业品仍处于主动去库存阶段。随着三季度更多组合政策出台,四季度出口接近底部,总需求有望进一步回暖,库存周期有望在两个季度之内逐渐向被动去库存进而加库存转换。

六、4月以来经济动能边际减弱,6月16日国常会研究了推动经济持续回升向好的一批政策措施。总体而言,当前宏观政策还处于大兴调查研究阶段,但从近期措施来看重心应为减税降费降成本、恢复和扩大消费等。如6月13日发展改革委发布《关于做好2023年降成本重点工作的通知》。6月16日发展改革委透露正在抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策。6月20日“恢复和扩大消费”调研协商座谈会召开。

分析师

高明

☎: 18510969619

✉: gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522120001

风险提示:

- 1.PPI持续为负的风险
- 2.政策时滞的风险

图 1: 工业企业子行业利润增速 (%)

行业	规上工业企业整体	计算机通信和电子设备	汽车制造	黑色金属冶炼加工	化学原料化学制品	电力热力	电气机械及器材制造	有色金属冶炼加工	非金属矿物制品	石油煤炭及燃料加工
营收占比	100.0%	10.6%	7.1%	6.6%	6.5%	7.3%	8.0%	5.8%	4.3%	5.0%
利润	-18.8	-49.2	24.3	-102.8	-52.4	45.9	29.2	-53.0	-25.9	-92.8
累计	-20.6	-53.2	2.5	-99.4	-57.3	47.2	30.1	-55.1	-27.4	-87.9
同比	-21.4	-57.5	-24.2	-111.9	-54.9	47.9	27.1	-57.5	-30.6	-97.1

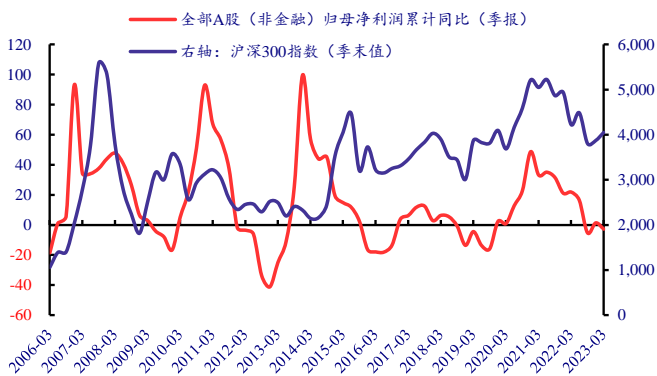
行业	农副食品加工	通用设备制造	金属制品	专用设备制造	纺织业	橡胶和塑料制品	医药制造	煤炭开采和洗选	食品制造	纺织服装、服饰
营收占比	4.1%	3.5%	3.4%	2.7%	1.7%	2.1%	2.0%	2.9%	1.6%	0.9%
利润	-39.5	23.4	-13.9	-0.1	-27.8	3.3	-21.9	-18.7	-0.5	-8.2
累计	-36.3	20.7	-16.1	-7.4	-30.2	1.4	-23.8	-14.6	-2.6	-17.9
同比	-18.4	7.4	-19.8	-10.1	-34.0	-9.2	-19.9	-4.9	-4.6	-13.6

行业	酒饮料和茶制造	文教工美体育娱乐用品	造纸及纸制品	烟草制品	皮毛羽和制鞋	铁路船舶航空航天	燃气生产和供应	化学纤维制造	木材加工	石油和天然气开采
营收占比	1.3%	1.0%	1.0%	1.4%	0.6%	0.9%	1.4%	0.8%	0.6%	0.9%
利润	11.5	-8.3	-52.4	5.9	-10.6	35.5	0.5	-65.9	-5.4	-9.9
累计	11.6	-6.7	-51.6	6.7	-26.7	47.2	-4.7	-65.0	-7.4	-6.0
同比	13.5	-15.9	-46.0	9.0	-25.7	39.0	-8.2	-70.4	-3.3	-4.8

行业	仪器仪表制造	家具制造	印刷和记录媒介	废弃资源综合利用	黑色金属矿采选	有色金属矿采选	非金属矿采选	水的生产和供应	其他制造	机械和设备修理
营收占比	0.7%	0.5%	0.5%	0.8%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%
利润	14.5	-7.4	-16.8	-67.7	-41.9	1.3	5.9	12.5	-7.3	238.8
累计	9.6	-12.3	-15.6	-62.5	-42.8	6.7	10.8	5.8	-9.5	235.7
同比	2.0	-12.6	-19.9	-62.8	-46.9	13.8	4.1	0.0	-12.1	79.6

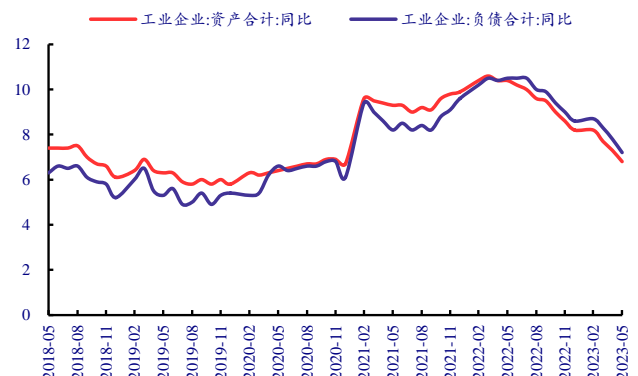
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 2: 中国工业企业利润增速与沪深 300 指数的正相关性



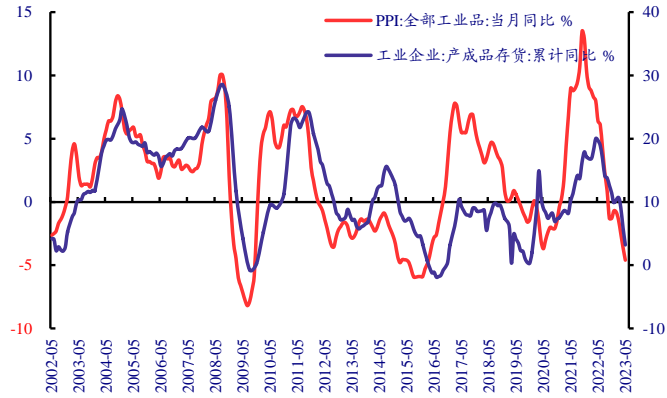
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 3: 工业企业整体资产负债表: 2022 年下半年以来持续收缩



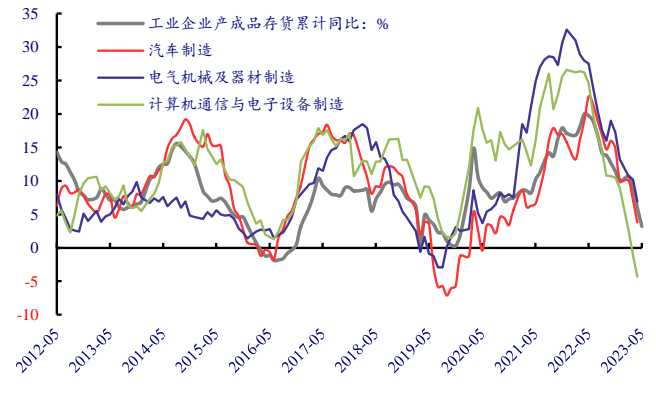
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 4: PPI 与工业产成品库存周期



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 5: 制造业主要行业的去库存情况



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 工业企业子行业利润增速 (%)2

图 2: 中国工业企业利润增速与沪深 300 指数的正相关性2

图 3: 工业企业整体资产负债表: 2022 年下半年以来持续收缩2

图 4: PPI 与工业产成品库存周期3

图 5: 制造业主要行业的去库存情况3

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高明：宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn