

2024年03月27日

闰年叠加低基数，利润增速仍放缓

事件点评

工业企业利润点评（2024.1-2）

投资要点

- ◆ 尽管有闰年2月效应和低基数效应的共同推升作用，1-2月工业企业利润同比增速仍然进一步放缓，显示投资和消费内需仍显不足，营收增长温和，费用率年初被动抬升。1-2月工业企业利润同比增速大幅下行6.6个百分点至10.2%，剔除基数作用影响后，两年平均利润增速同比转负，大幅下行11个百分点至-7.8%，呈现以下特点：1）在低基数效应和闰年2月效应的共同推动下，1-2月工业企业营收同比仅小幅上行2.5个百分点至4.5%，对利润的拉动作用也较2023年12月小幅上行2.5个百分点，显示剔除闰年和低基数效应，商品消费和投资内需仍然相对不足，亟需可持续的有力度政策刺激；2）营收温和增长的背景下，年初费用率呈现被动上行态势，费用对利润的拖累加深0.8个百分点；此外包括投资收益、减税降费在内的其他贡献大幅收窄8.6个百分点。3）年初全球原油价格上涨推升工业企业生产成本，营业成本同比上行2.5个百分点至4.6%，连续第二个月拖累利润增长。
- ◆ 煤炭保供背景下煤价持续走低拖累采矿业利润增速，制造业、公用事业利润增速显著提升。1-2月煤炭价格持续下跌，直接导致采矿业累计利润同比再度下跌1.4个百分点至-21.1%，创2021年以来新低。而受1-2月极端天气下取暖和电力需求激增的影响，公用事业利润累计同比大幅上行8.4个百分点至63.1%。随着现代化产业体系的加快建设，加之春节假期期间消费需求有所恢复，制造业的利润增速稳步提升，1-2月累计利润同比自2022年以来首度转正，上行19.4个百分点至17.4%，尤其是先进制造业行业，电子行业利润增长高达2.11倍，铁路船舶航空航天运输设备和汽车行业累计利润同比也分别大幅增长90.1%和50.1%。
- ◆ 快速去库存仍在持续，促进内需稳步恢复类政策有望推动库存早日见底回升。2月产成品库存名义同比2.4%，考虑到PPI跌幅再度扩大，扣除价格因素后产成品库存实际同比上行0.3个百分点至5.2%，仍处在本轮去库存较快的阶段。从春节期间各项消费数据来看，中等收入群体的财富效应受损过程对消费内需的影响正在逐步缓慢消退，但主要表现在服务消费领域，商品消费内需恢复仍然相对缓慢。在此背景下，大规模设备更新和消费品以旧换新等促进消费投资内需改善类政策分别有望从减少成本和增加营收两端拉动工业企业利润增长。本轮去库存至今已经持续了连续16个月，我们预计最快有望在今年二季度库存增速基本见底重拾升势，工业企业利润也有望随之迎来增速拐点，但促内需类政策力度效率当前尤为关键。
- ◆ 在加快建设新质生产力和夯实内需主动力的双重要求下，财政政策明确提出要支持大规模设备更新和消费品以旧换新，我们预计将通过财政增支或减收的方式进行，规模为各2000亿左右，预计可撬动6000亿增量投资和3000亿消费品需求，中等收入群体的大宗可选商品消费和中高端服务消费需求以及企业的固定资产投资需求都将得到有效拉动。此外，货币政策将积极主动配合财政实行扩张，年初大幅调降5Y LPR后企业的贷款融资成本已经大幅降低，加之我们认为今年CPI、PPI将得到稳步修复，预计今年二季度本轮去库存周期趋于底部、同时房地产市场价格预期逐步企稳之后，工业企业利润有望迎来拐点。
- ◆ 风险提示：稳增长政策力度不及预期风险。

分析师

秦泰

SAC 执业证书编号：S0910523080002
qintai@huajinsec.cn

报告联系人

周欣然

zhouxinran@huajinsec.cn

相关报告

CNH 突发贬值：成因、脉络与走向——汇率
专题报告 暨 双循环周报（第50期）

2024.3.23

利刃出鞘 暂藏锋芒——FOMC 会议点评
（2024.3） 2024.3.21剔除闰年商品消费偏弱，“奋力一跳”关键在于
财政——经济数据点评（2024.1-2）

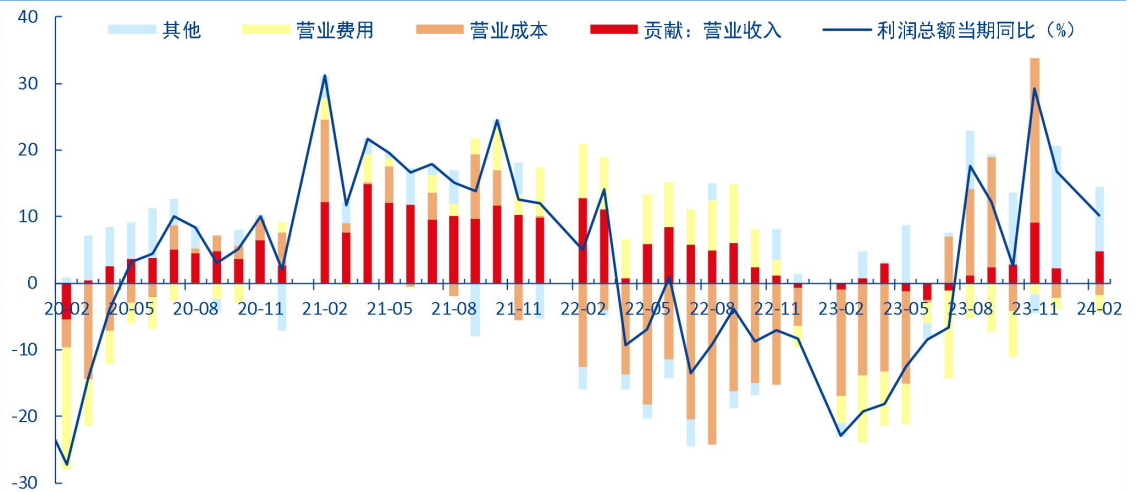
2024.3.18

PPI 走强推升美元，一线二手房再度领跌——
华金宏观·双循环周报（第49期）

2024.3.16

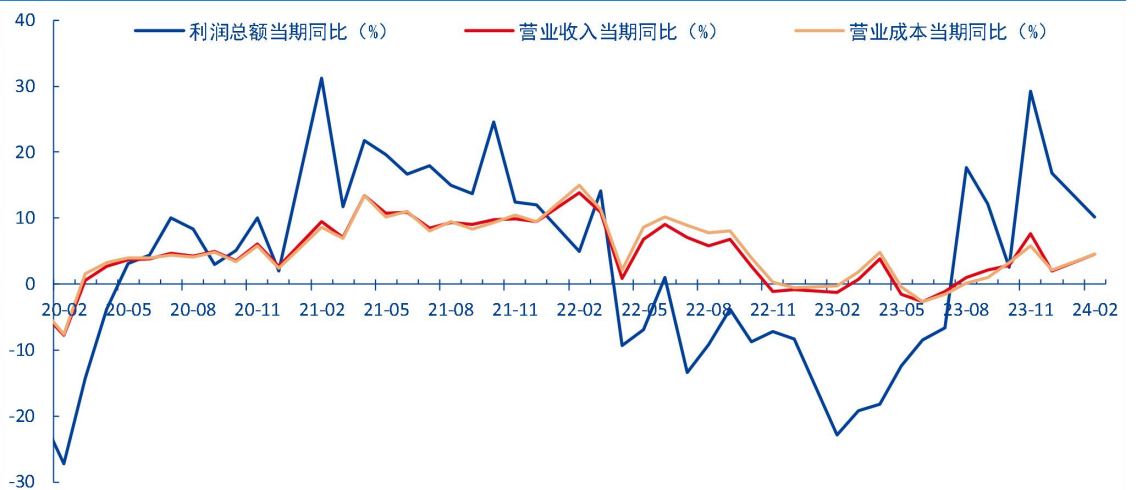
央行担忧的信贷收缩“灰犀牛”正加速靠近——
金融数据速评（2024.2） 2024.3.15

图 1：利润总额当期同比及贡献结构（%）



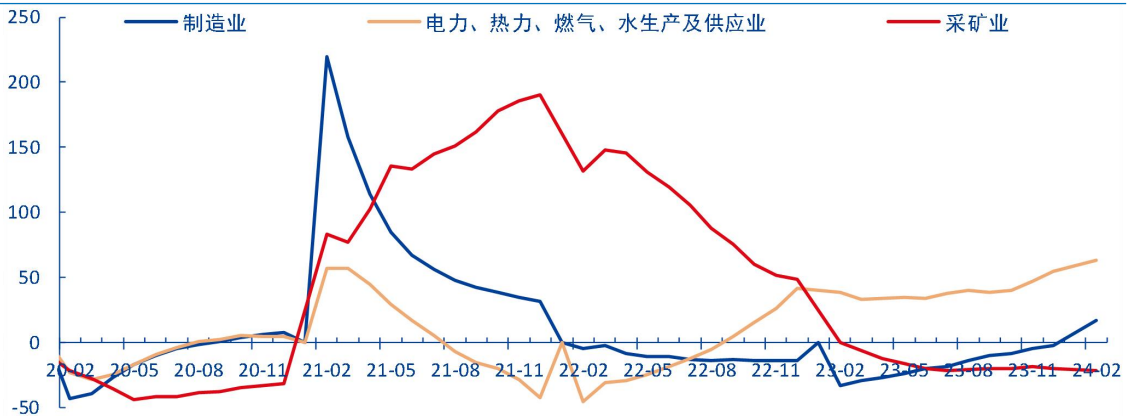
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：利润总额、营业收入、营业成本当期同比（%）



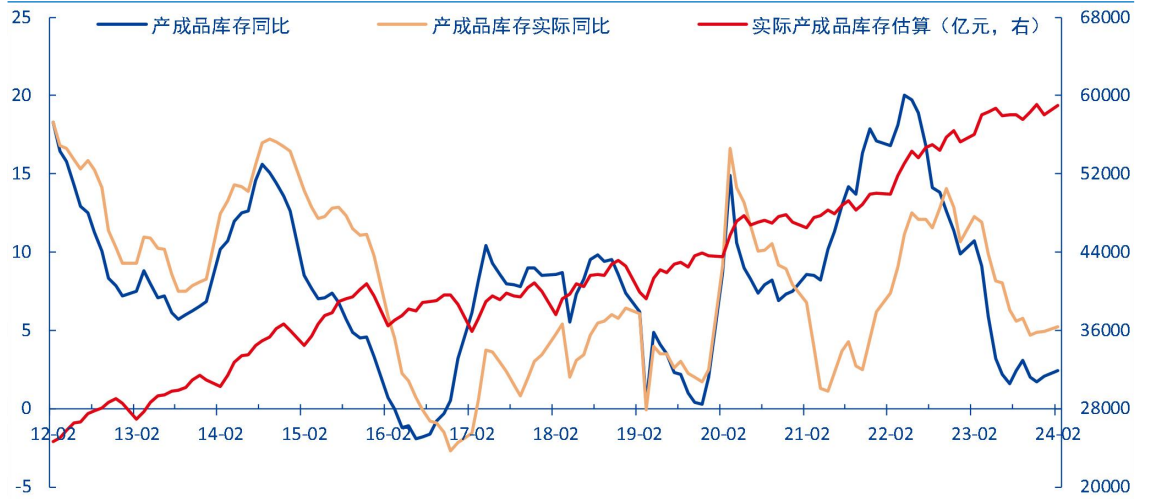
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：工业企业利润累计同比：三大行业（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4: 产成品库存、实际库存同比 (%) 及实际产成品库存规模估算 (亿元)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn