

等待内生动能的自主复苏

——2024年4月工业企业利润分析

核心要点:

5月27日国家统计局发布:1-4月份,规模以上工业企业实现营业收入41.92万亿元,同比增长2.6%(前值2.3%);1-4月利润累计同比4.3%(前值为4.3%),两年复合-8.15%。4月利润当月同比4.0%(前值-3.5%),由负转正。

1. **政策叠加出口助4月工业企业利润转正。**4月工业企业利润转正主要由政策发力叠加出口维稳保证了工业增加值的高增长,同时价格虽为负但保持平稳,因此利润率小幅回升,传导至企业利润的表现为当月同比转正。

2. **出口稳定托底利润。**4月出口当月同比1.5%(前值-7.5%),在去年较高基数下还能维稳转正托底了工业企业利润,避免了上月的出口利润双负增长的态势。同时上海至全球的运价在四月开始大幅上行,美国备货以及欧洲好转使得我国出口前景上升。

3. **内生动能增长需要等待PPI的转正。**4月价格因素变化不大,4月PPI同比-2.50%,环比下降0.2pct,“有效需求不足,部分行业产能过剩”的局面还未完全改善,企业利润真正的通过内生动能增长需要等待PPI的转正。

4. **采矿业仍然延续今年下跌趋势,制造业表现亮眼;公共事业利润依然保持高增长态势。**采矿业同比增速依然维持在-18%左右;制造业利润增速已连续三个月为正;公共事业利润增速虽有小幅下降但仍处高位。采矿业、制造业、公共事业利润累计同比分别为-18.6%(前值-18.5%)、8.0%(前值7.9%)和36.9%(前值40.0%)。

5. **新质生产力相关制造业保持高增长。**计算机电子和铁路船舶航空航天保持稳定高增长;化学纤维制造和通用设备出现增速放缓;部分负增长的行业仍延续下跌趋势,电气机械降幅小幅收窄至-4.7%(前值为-6.9%),专用设备为-7.3%(前值-7.2%),仪器仪表为-3.6%(前值-2.8%)。

6. **下游消费增长平稳。**汽车制造行业保持高速增长态势;食品饮料类恢复稳定,其中酒饮料和茶制造录得至8.7%,食品制造回落至13.8%,农副食品加工增速提升9.0%(前值2.0%);医药制造利润增速转正。

展望后市:工业企业生产情况在政策的加持下已有不错的增长,利润端在PPI稳定小幅回暖下也在复苏。新质生产力,设备更新和房地产等政策的组合充分覆盖新老动能,在中国经济换挡期托底工业生产的平稳发展。期待需求端内生动能可以在政策的带动下恢复活力,尤其是出口可能存在因地缘政治而抢时间集中的因素,加大了国内循环回暖的重要性。预计制造业投资会持续走强,4季度PPI回正后企业利润会有更快增长。

分析师

许冬石

☎: 010-8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

研究助理: 铁伟奥

风险提示:

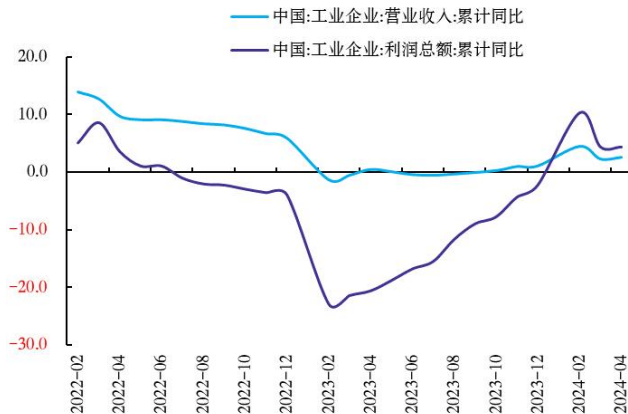
1. 国内政策时滞的风险

2. 海外经济衰退的风险

一、政策叠加出口助 4 月工业企业利润转正

4 月工业企业利润增速转正。1-4 月份,规模以上工业企业实现营业收入 41.92 万亿元,同比增长 2.6%(前值 2.3%);1-4 月利润累计同比 4.3%(前值为 4.3%),两年复合-8.15%。4 月利润当月同比 4.0%(前值-3.5%),由负转正。

图 1.规模以上工业企业营收和利润累计同比(%)



资料来源: Wind,中国银河证券研究院

图 2.规模以上工业企业利润当月同比:已公布月份(%)



资料来源: Wind,中国银河证券研究院

政策叠加出口助 4 月工业企业利润转正。4 月工业企业利润转正主要由政策发力叠加出口维稳保证了工业增加值的高增长,同时价格保持平稳,因此利润率小幅回升,传导至工业企业利润的表现为当月同比转正。

4 月工业增加值当月同比 6.7%,环比 0.97%,三大门类增速均回升。3 月底集中发布了设备更新的相关政策,帮助 4 月工厂订单的上升(4 月制造业 PMI 新订单指数 51.1%)和工业增加值的高增长。

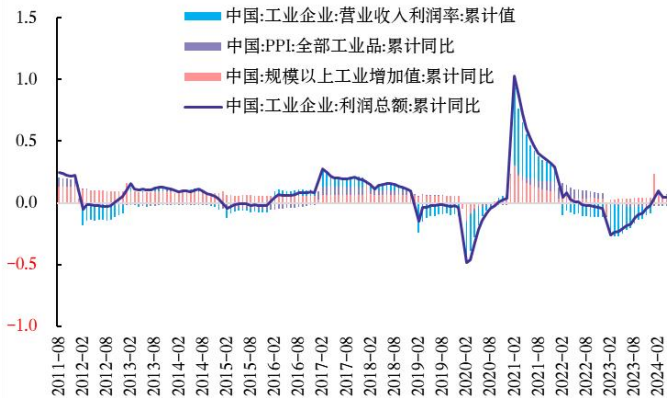
4 月出口当月同比 1.5%(前值-7.5%),出口在去年较高基数(7.11%)还能维稳转正托底了工业企业利润,避免了上月的出口利润双负增长的态势。同时上海至全球的运价在四月开始大幅上行,美国备货以及欧洲好转使得我国出口前景上升。但需要注意的出口可能存在因地缘政治而抢时间集中出口的因素,因此出口增速持续时间需要观察。

内生动能增长需要等待 PPI 的转正。价格因素变化不大,4 月 PPI 同比-2.50%,环比下降 0.2pct,“有效需求不足,部分行业产能过剩”的局面还未完全改善,企业利润真正的通过内生动能增长需要等待 PPI 的转正。

利润率累计增速连续三月增长不为 0,是工业企业利润复苏的关键。在工业增加值, PPI 和利润率预测工业企业利润的框架中,利润率的拉动作用大概在 35%左右。利润率增速在开年以来持续保持正增长,本月增速为 1.01%,对应了工业企业利润连续三个月累计正值。

工业品库存周期小幅回升。1-4 月工业产成品存货累计同比+3.1%(前值+2.5%),增速小幅上升,企业开始补库。

图 3.工业企业利润结构（对数调整）



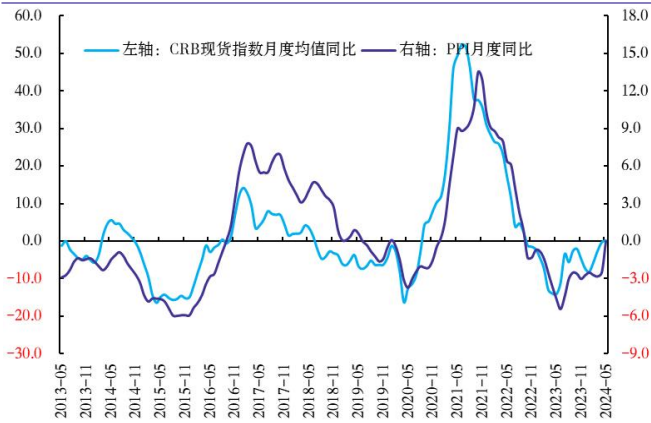
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 4.出口增速托底企业利润 (%)



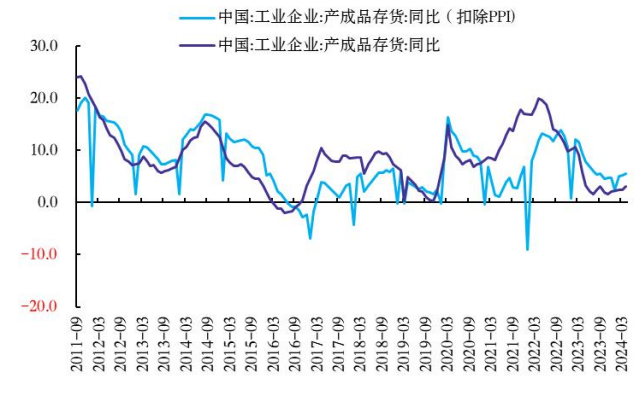
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 5.根据 CRB 指数走势预测 PPI (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6.库存增速 (%)

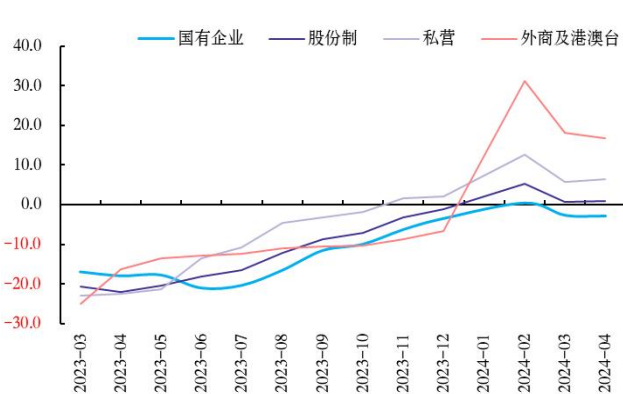


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

各所有制工业企业利润增速与上月基本持平，私营企业增长加速，国有企业仍为负数。1-4 月国有及国有控股企业利润累计同比-2.8%（前值-2.6%），连续两个月负增长，股份制企业利润累计同比 0.9%（前值 0.8%），私营企业利润累计同比 6.4%（前值 5.8%），外资及港澳台企业利润累计同比 16.7%（前值 18.1%）。

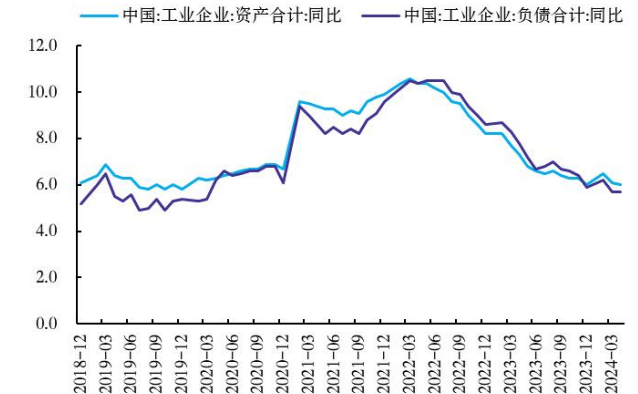
工业企业资产负债表仍在收缩。4 月工业企业负债同比+5.7%（前值+5.7%），资产同比+6.0%（前值+6.1%）。资产负债率维持在 57.3%。

图 7.不同所有制类型工业企业利润增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 8.规模以上工业企业负债增速继续回落 (%)

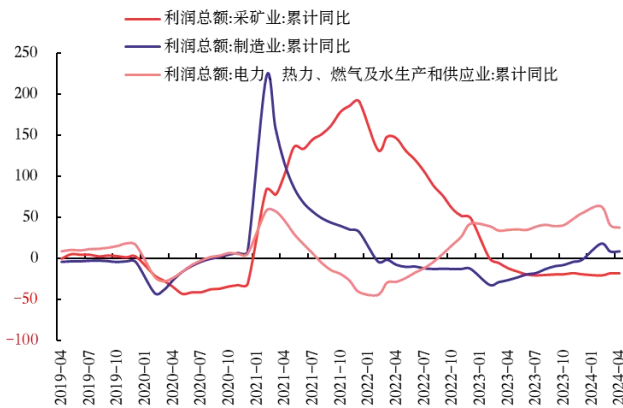


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、工业企业分行业利润增速：

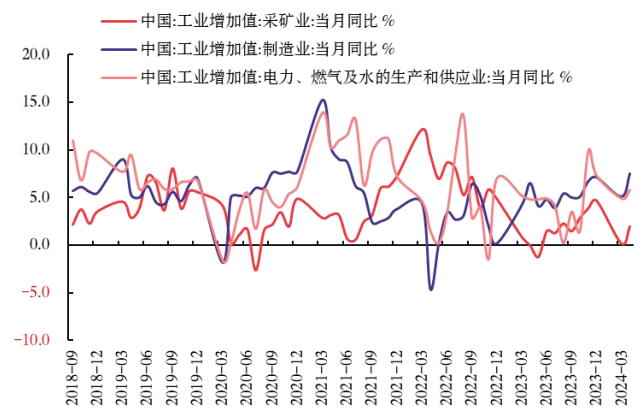
分三大类别来看，采矿业、制造业、公共事业利润累计同比分别为-18.6%（前值-18.5%）、8.0%（前值 7.9%）和 36.9%（前值 40.0%）。采矿业仍然延续今年下跌趋势，同比增速依然维持在-18%左右；制造业表现亮眼，利润增速已连续三个月为正；公共事业利润依然保持高增长态势，增速虽有小幅度下降但仍处高位。

图 9.工业三大类别：利润累计同比增速（%）



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

图 10.工业三大类别：工业增加值：当月同比



资料来源：Wind,中国银河证券研究院

上游黑色和有色金属加工业利润继续快速增长，公用事业增速有所放缓。原材料方面，有色采选利润增速转正，同比增长 1.6%（前值-14.9%），黑色采选利润增速放缓但仍处高位，本月录得 64.2%（前值 103.8%）；油气开采利润小幅提升至 4.3%（前值 3.8%），非金属矿采选利润增速转负至-4.6%（前值 1.8%）。原材料加工方面，有色金属冶炼加工利润延续高增长，本月录得 56.6%（前值 57.2%），石油煤炭及燃料加工本月仍保持负增长，增速为-130.2%（前值-156.2%），木材加工保持稳定增长，本月为 8.6%（前值 10.1%）；制成品上，造纸及纸制品利润增幅延续高增长，本月为 154.7%（前值 137.6%），橡胶利润增速为 20.7%（前值 21.5%），金属制品增速边际回落至 4.6%（前值 6.7%）。公用事业方面，电力热力利润维持高速增长，本月为 44.1%（前值 47.5%）、水的生产和供应利润增速回落至 26.0%（前值 42.0%）、燃气生产和供应降幅收窄至-0.4%（前值-2.0%）。

新质生产力相关制造业保持高增长。计算机通信和电子设备利润保持高速增长，本月为 75.8%（前值为 82.5%）、铁路船舶航空航天保持稳定高增长，本月录得 40.7%（前值 45.8%），通用设备增速小幅放缓至 6.2%（前值 7.9%）；前期利润高速增长的行业出现增速放缓，化学纤维制造利润本月为 181.3%（前值 310.2%）、机械和设备修理为 34.3%（前值 35.2%）、家具制造回落至 32.3%（前值为 51.4%）；部分负增长的行业仍延续下跌趋势，电气机械降幅小幅收窄至-4.7%（前值为-6.9%），专用设备为-7.3%（前值-7.2%），仪器仪表为-3.6%（前值-2.8%）。

下游消费增长小幅回落。汽车制造行业保持高速增长态势，本月录得 29.0%（前值 32.0%）；酒饮料和茶制造企业利润保持增长，录得至 8.7%（前值 11.1%），

烟草制品利润增速维持 3.7%(前值 3.7%);食品制造回落至 13.8%(前值 18.8%),纺织业为 24.9%(前值 25.0%),文教工美体育娱乐用品 34.6%(前值 34.7%);医药制造利润增速转正,本月为 2.3%(前值-2.7%)。农副食品加工增速提升 9.0%(前值 2.0%)。

图 11.工业企业子行业利润增速：累计同比

行业		规上工业企业整体	计算机通信和电子设备	电气机械及器材制造	电力热力	汽车制造	黑色金属冶炼加工	化学原料化学制品	有色金属冶炼加工	石油煤炭及燃料加工	非金属矿物制品
营收占比		100.0%	11.1%	7.4%	7.6%	7.3%	6.2%	6.9%	6.1%	4.7%	3.7%
利润累计同比 (%)	2024-04	4.3	75.8	-4.7	44.1	29.0	0.0	8.4	56.6	-130.2	-53.9
	2024-03	4.3	82.5	-6.9	47.5	32.0	253.6	-3.5	57.2	-156.2	-54.2
	2024-02	10.2	210.9	-2.0	69.4	50.1	0.0	0.3	65.5	0.0	-32.1
行业		农副食品加工	通用设备制造	金属制品	煤炭开采和洗选	专用设备制造	橡胶和塑料制品	医药制造	纺织业	食品制造	烟草制品
营收占比		3.8%	3.4%	3.3%	2.4%	2.7%	2.2%	1.9%	1.7%	1.7%	1.5%
利润累计同比 (%)	2024-04	9.0	6.2	4.6	-34.2	-7.3	20.7	2.3	24.9	13.8	3.7
	2024-03	2.0	7.9	6.7	-33.5	-7.2	21.5	-2.7	25.0	18.8	3.7
	2024-02	-7.3	20.7	27.8	-36.8	-17.0	50.2	-4.4	51.1	15.8	3.9
行业		燃气生产和供应	酒饮料和茶制造	文教工美体育娱乐用品	造纸及纸制品	纺织服装、服饰	铁路船舶航空航天	石油和天然气开采	化学纤维制造	废弃资源综合利用	仪器仪表制造
营收占比		1.7%	1.3%	1.0%	1.1%	0.9%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	0.7%
利润累计同比 (%)	2024-04	-0.4	8.7	34.6	154.7	7.4	40.7	4.3	181.3	-28.7	-3.6
	2024-03	-2.0	11.1	34.7	137.6	5.8	45.8	3.8	310.2	-37.6	-2.8
	2024-02	18.8	14.2	50.4	336.7	31.1	90.1	1.8	0.0	-59.3	-3.2
行业		皮毛羽和制鞋	木材加工	家具制造	印刷和记录媒介	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		0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%
利润累计同比 (%)	2024-04	18.7	8.6	32.3	28.8	64.2	1.6	-4.6	26.0	35.8	34.3
	2024-03	13.9	10.1	51.4	40.0	103.8	-14.9	1.8	42.0	25.3	35.2
	2024-02	21.3	19.0	198.1	57.0	101.3	-25.8	22.5	69.4	59.3	55.5

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1.规模以上工业企业营收和利润累计同比 (%)	2
图 2.规模以上工业企业利润当月同比: 已公布月份 (%)	2
图 3.工业企业利润结构(对数调整)	3
图 4.出口增速托底企业利润 (%)	3
图 5.根据 CRB 指数走势预测 PPI (%)	3
图 6.库存增速 (%)	3
图 7.不同所有制类型工业企业利润增速 (%)	3
图 8.规模以上工业企业负债增速继续回落 (%)	3
图 9.工业三大类别: 利润累计同比增速 (%)	4
图 10.工业三大类别: 工业增加值: 当月同比	4
图 11.工业企业子行业利润增速: 累计同比	5

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。

许冬石：宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券，新财富团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

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，并不构成对客户投资咨询建议，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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅 10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅 20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅 5%以上

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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn