

“新质”是工业数据齐好转的“生产力”

2024年05月27日

证券分析师 邵翔

执业证书: S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

《4月财政: 加力仍在继续》

2024-05-21

《4月经济: 地产“变调”的线索》

2024-05-17

■ 4月工业企业利润与制造业 PMI、制造业投资终于“并道”。与制造业 PMI 连续两个月处于荣枯线之上、以及开年以来制造业投资增速持续表现较好的情景相似, 4月工业企业利润的同比增速也成功由负转正。而引领工业企业利润向前的行业, 依旧是那些“新质”含量更高的行业(如电子设备、运输设备等), 这也成功带动部分民营和外资企业信心出现企稳态势。

■ 与“新质生产力”更契合的中下游行业, 是工业的“加油站”。4月上、中、下游工业企业利润同比增速分别录得-4.2%、15.4%、16.5%。其实4月上游行业利润面临的基数更低、来自低基数的利好更大, 但在增速上却没有跑赢中下游行业, 主因在于中下游行业有来自于科技激励政策的“加持”。

在中下游行业中, 表现“更胜一筹”的板块包括电子设备制造业(4月同比增速为 62.0%, 下同)、运输设备制造业(32.0%)、汽车制造业(21.6%)、医药制造业(19.6%)等等, 这些行业利润增速的上行离不开科技、设备更新改造等相关政策密集推出的影响。除了政策带来的利好, 出口形势的改善也是打开这些行业利润上行通道的“金钥匙”。4月包括运输设备、汽车、电子设备等行业在内的领域, 其出口形势都并不弱。促使4月出口表现较好的原因在于全球制造业的持续修复(包括全球半导体周期的回暖)、以及海外库存的触底。

工业生产继续加速的另一信号, 是公用事业板块利润的上升。4月电力、热力生产和供应业利润总额同比增速为 34.9%(3月为 24.2%), 公用事业利润的持续上升离不开工业生产加快、发电量增长的影响, 这也与当前工业端生产偏强的局势相对应。除此之外, 公用事业利润的修复还受到公用事业价格上涨、以及电煤成本降低的利好。

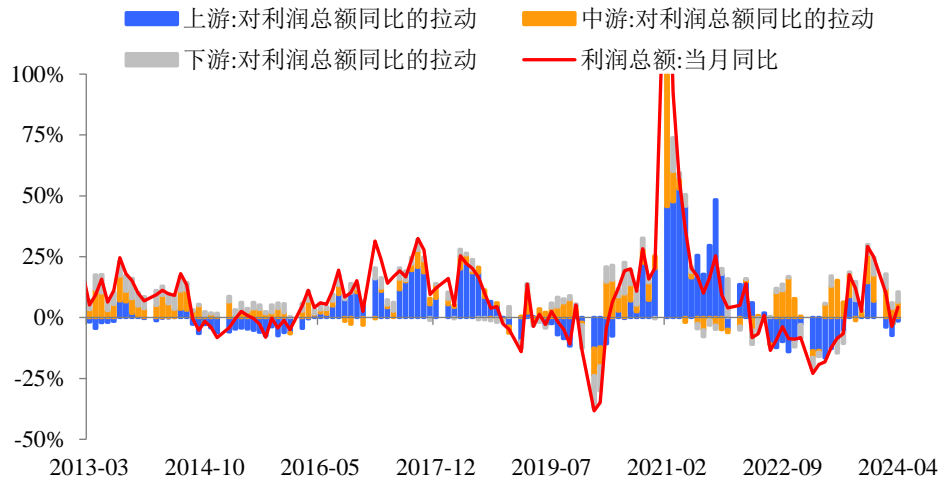
■ 三因素框架来看, “生产更强”依旧是工业的“代名词”。量、价、利润率拆解来看, 4月表现为“量上价下、利润率正增”的形势, 尤其是生产的优异表现成功拉动了工业企业利润上行。目前工业生产端一直是工业的“拿手项”, 在价格低位、营收利润率“飘忽不定”的情况下, 工业生产已成为利润的拉动项长达两年之久。不过, 在生产持续强劲的情况下, 产能利用率偏低的问题仍值得重视。

■ 民企和外资信心似乎又“站起来”了。4月国有企业、股份制企业、民营企业、外资的利润同比增速分别为-3.5%、1.2%、7.7%、13.5%, 私企和外资利润似乎继续在明显抬升。除了这组数据之外, 4月制造业民间投资相对整体投资同比增速的拐点显现、以及中小企业制造业 PMI 处于景气区间等现象, 也足以说明目前民企和外资的信心正在逐步回归中。

■ 补库的积极信号出现。1-4月工业企业营收累计同比升至 2.6%(前值 2.3%), 同时产成品存货同比也升至 3.1%(前值 2.5%), 营收与库存“齐升”标志着库存周期正在传递出积极的信号——或许现在正处于或即将处于主动补库的位置。不过需要警惕的是, 由于需求端并未完全修复, 工业企业营收表现仍较为“波折”, 这对迎接新一轮补库周期或有一些影响。

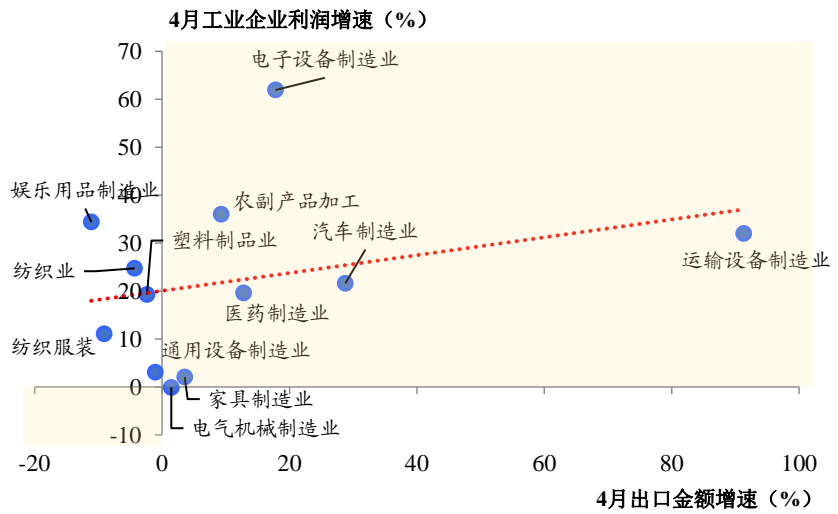
■ 风险提示: 政策定力超预期; 出口超预期萎缩; 信贷投放量不及预期。

图1: 4月工业企业利润同比增速的上行更多是靠中下游行业的“加持”



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

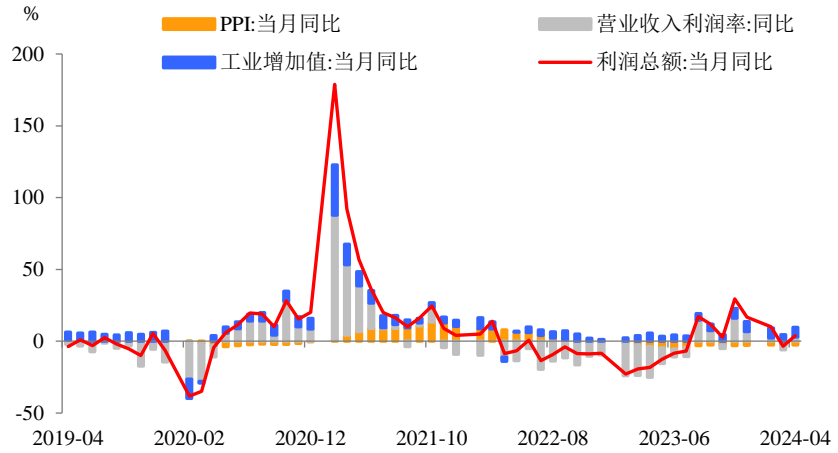
图2: 大部分中下游行业利润上行的另一个因素在于出口形势的改善



注: 黄色阴影部分表示受出口影响较大的行业。

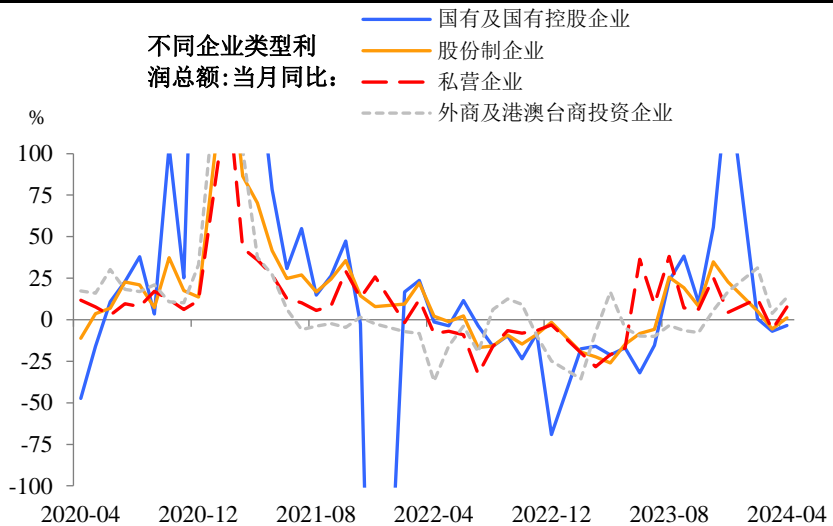
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 4月表现为“量上价下、利润率正增”的形势



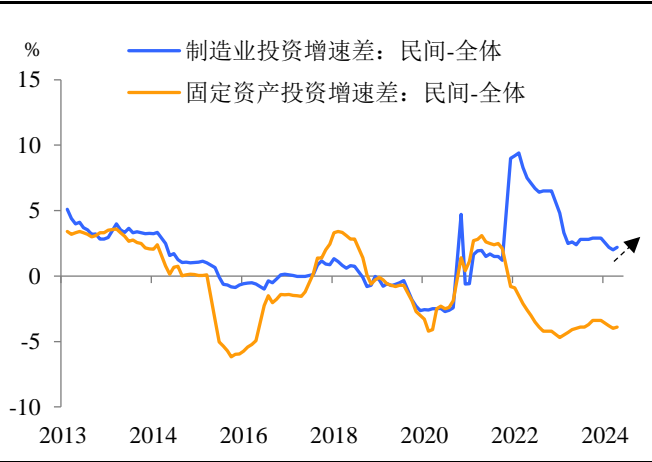
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 4月私企和外资利润同比增速更高



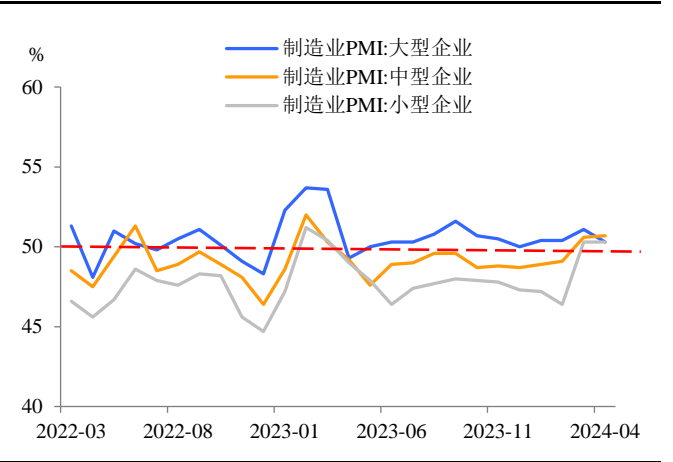
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 4月制造业民间投资相对整体投资同比增速开始拐弯上行



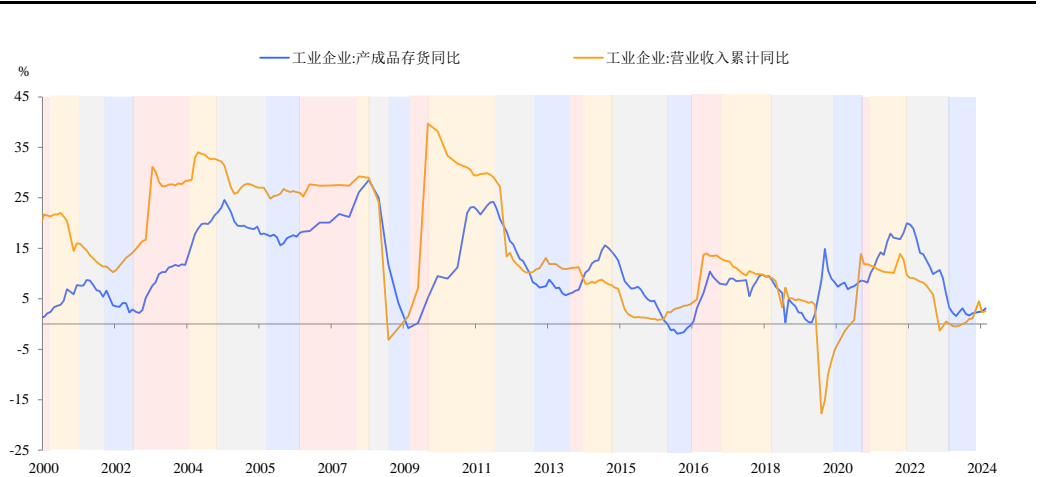
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 4月中小企业制造业PMI处于景气区间



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 4月补库的积极信号正在出现



注: 红色表示“主动补库存”, 橙色表示“被动补库存”, 灰色表示“主动去库存”, 蓝色表示“被动去库存”。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8：4月工业企业细分行业利润总额当月同比增速一览

工业企业细分行业：利润总额当月同比增速一览（单位：%）		2024-04	2024-03	2024-02	2023-12	2023-11	2023-10	2023-04	2023-03
上游									
采矿	煤炭开采和洗选业	-36.37	-27.15	-36.80	-15.80	-17.29	-27.37	-35.61	-9.34
	石油和天然气开采业	5.89	7.46	1.80	74.10	-3.88	-4.02	2.99	-6.56
	黑色金属矿采选业	-8.81	111.83	101.30	50.03	767.63	93.28	127.46	71.24
	有色金属矿采选业	58.23	7.79	-25.80	15.52	35.18	0.05	13.51	19.71
	非金属矿采选业	-19.14	-29.74	22.50	-1.84	20.95	36.59	-3.68	-18.23
	原料及加工	黑色金属冶炼和压延加工业	-94.68	-178.77	0.00	45.61	-251.81	-203.73	-171.00
有色金属冶炼和压延加工业		55.37	45.73	65.50	93.67	329.55	125.73	151.28	134.95
非金属矿物制品业		-53.39	-74.88	-32.10	-6.68	-18.68	-24.97	-25.95	-12.68
石油、煤炭及其他燃料加工业		-109.62	-109.64	0.00	-74.47	-189.23	-1001.48	-208.49	-150.19
化学纤维制造业		72.87	-339.68	0.00	303.37	193.58	205.98	62.83	-423.23
化学原料和化学制品制造业		39.43	-7.50	0.30	79.12	24.46	-3.13	4.59	-16.06
橡胶和塑料制品业		19.29	-10.10	50.20	5.25	14.83	26.72	13.69	29.81
上游总计		-4.23	-24.46	-12.46	27.69	39.26	1.68	-40.38	-36.08
中游									
装备制造业	通用设备制造业	3.08	-5.31	20.70	17.30	2.92	6.04	-0.23	4.32
	专用设备制造业	-7.52	4.02	-17.00	3.93	-20.31	-1.35	-4.13	12.87
	电气机械和器材制造业	-0.15	-13.53	-2.00	4.24	-4.94	-4.69	-19.08	29.57
	计算机、通信和其他电子设备制造业	61.96	41.20	210.90	21.62	62.61	-14.94	-7.26	9.96
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	32.01	18.33	90.10	20.54	42.90	-12.39	-7.42	46.39
	仪器仪表制造业	-4.91	-2.46	-3.20	2.30	-3.50	-10.69	-15.87	-1.85
	金属制品、机械和设备修理业	32.48	16.61	55.50	35350.53	8.19	386.55	-81.45	37.96
公用事业	电力、热力生产和供应业	34.85	24.22	69.40	-197.42	196.26	51.05	28.13	65.37
	燃气生产和供应业	4.15	-18.00	18.80	-27.66	124.31	90.45	23.19	4.07
	水的生产和供应业	0.66	14.11	69.40	-16.64	37.89	34.26	18.81	24.84
其他中游制造业	金属制品业	0.78	-25.37	27.80	14.11	21.78	17.68	3.47	9.12
	废弃资源综合利用业	-15.69	0.38	-59.30	-8.84	45.30	56.09	60.18	-8.66
	其他制造业	55.64	-13.89	59.30	10.18	9.19	-20.22	-12.13	-16.35
中游总计	15.44	9.02	35.58	25.09	28.94	5.70	14.37	-2.08	
下游									
食品类	食品制造业	-1.25	24.03	15.80	21.61	24.75	-15.21	15.79	7.84
	酒、饮料和精制茶制造业	-3.21	5.97	14.20	31.67	4.29	17.30	183.26	-2.68
	农副食品加工业	35.99	32.92	-7.30	-7.00	19.35	-23.24	103.08	25.25
衣物类	纺织服装、服饰业	11.10	-45.30	31.10	6.20	11.80	-11.27	-10.09	-10.52
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	33.79	0.00	21.30	26.88	-8.16	-9.04	-46.30	126.64
	纺织业	24.75	-1.06	51.10	46.63	27.79	24.07	27.32	26.04
家庭设备用品	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	4.42	-4.32	19.00	20.47	44.36	14.67	32.82	64.55
	家具制造业	2.04	-44.80	198.10	-8.01	30.73	5.32	-32.77	-10.71
医疗保健	医药制造业	19.59	0.83	-4.40	-7.04	-11.07	-3.70	-11.92	-31.62
交通通信	印刷和记录媒介复制业	9.64	19.59	57.00	9.33	13.72	43.17	6.20	1.28
	汽车制造业	21.60	14.15	50.10	35.67	24.49	3.44	-13.77	11.19
文娱类	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	34.41	2.80	50.40	19.82	-0.39	-3.64	9.89	-10.13
	烟草制品业	3.70	2.73	3.90	-25.60	81.70	20.98	47.72	-3.02
	造纸和纸制品业	211.41	43.45	336.70	10.70	132.56	88.92	58.78	41.89
下游总计	16.45	8.08	17.00	21.98	17.58	1.69	1.68	-6.89	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>