

2024年05月27日

可选消费营收推动利润修复，如何延续？

事件点评

工业企业利润点评（2024.4）

投资要点

- ◆ **制造业营收大幅改善推动4月工业企业利润向好，展望后续我们关注当前趋势的可持续性。**4月工业企业利润累计同比4.3%与上月持平；单月同比4.0%从3月的短暂低位显著回升7.5个百分点，但仍处于2023年11月以来的下行趋势之中，呈现三大结构性特点：1) 利润修复主要源于制造业营收的明显改善，4月工业企业营收同比回升达4.7个百分点至3.5%，对利润的贡献由3月的拖累扭转为3.2个百分点的增长拉动，其中主要的贡献来自制造业，详见下文。2) 年初政策利率大幅下调持续带动营业费用率较大幅度下行，1-4月每百元营收中的费用较1-3月下行0.12至8.42元，费用对当月利润增长的贡献也上行至1.1个百分点。3) 近期国际原油价格从高位有所回落，4月营业成本对利润的拖累幅度显著收窄至-2.8个百分点。
- ◆ **制造业、公用事业利润改善而采矿业再度下探；制造业行业内部背离扩大，消费电子、汽车营收大幅改善的同时投资相关行业营收走弱。**从利润累计增速来看，4月三大工业行业类别中，只有制造业上行0.1个百分点至8.0%，采矿业、公用事业分别下行0.1、3.1个百分点至-18.6%、36.9%，分别与国内煤价下跌和用电增长相对平稳直接相关。制造业利润恢复主要源于营收改善，但制造业内部行业营收背离扩大，计算机、通信和其他电子设备制造业、汽车制造业累计营收分别上行1.2、1.3个百分点至7.9%、7.5%，前者与今年以来消费电子需求高增相匹配，后者则显示汽车企业向国内增加新车型供给的同时也赶在贸易环境更趋复杂之前加紧生产出口；而与投资直接相关的上中游制造业领域营收则继续走弱，黑色金属、非金属矿物制品累计营收同比跌幅均有所扩大。
- ◆ **产成品库存实际增速再度小幅回升，新一轮补库存周期有望于近期启动。但在投资消费内生动力尚显不足的现阶段，预计潜在补库力度可能相对温和。**4月产成品库存名义库存同比增速大幅上行0.6个百分点至3.1%，扣除PPI下跌影响后，实际同比也再度上行0.2个百分点至5.7%，恢复至去年9月的水平附近，加速去库存阶段已经收尾，近期新一轮补库存周期有望启动。但由于当前位置的库存水平相对偏高、同时投资和消费内生动力尚显不足，预计新一轮补库存力度以及对工业企业利润的潜在拉动强度都可能会相对温和。
- ◆ **4月工业企业利润主要由耐用可选消费品相关行业营收拉动，但当前地产投资持续低迷、基建投资结构更趋优化，制造业行业营收趋势背离可能持续扩大，仍需财政政策——特别是中央广义财政——加快落实发力措施促进有效投资和消费内需企稳，才可夯实工业企业利润稳健增长态势。**五月中旬房地产政策迎来供需两侧放松“组合拳”，房地产市场供需存量活跃度有望有所提升但中长期趋势尚难扭转，房价下跌持续通过财富缩水和加速去杠杆效应对居民大宗可选商品消费意愿形成一定抑制，地方债务风险加速化解过程中，中西部地区基建投资增长放缓，加之国际贸易环境更趋复杂严峻，经济增长的需求一侧内生动能有待进一步巩固。近期特别国债发行加速、汽车等消费品以旧换新政策落地，期待中央广义财政加码并进一步加快落实促进有效投资和消费内需的相应举措，并叠加新一轮温和补库存周期的启动，方可期待工业企业利润延续稳健增长的趋势。

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

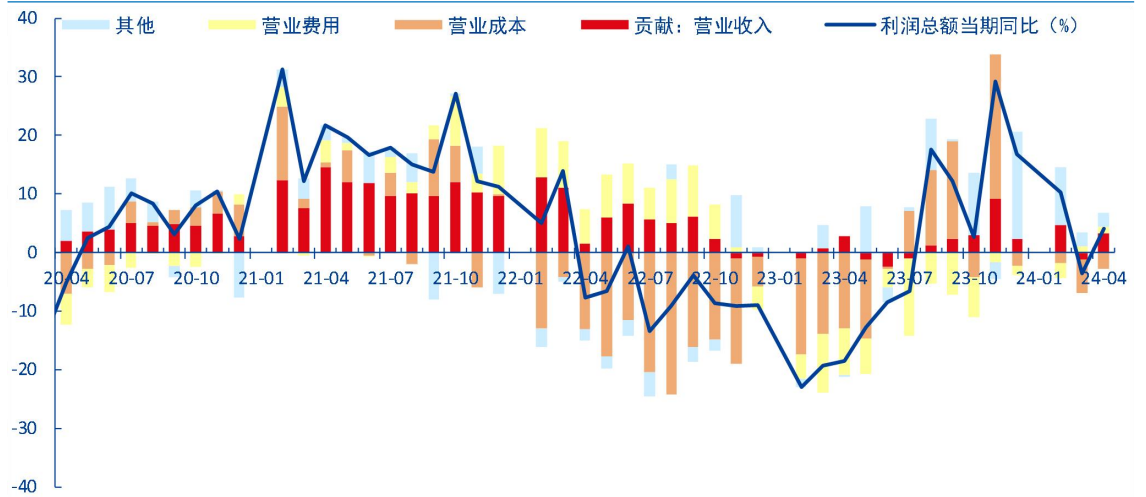
相关报告

- 美元重返105，“301调查”再掀波澜——华金宏观·双循环周报（第59期）2024.5.24
- 土地出让金收支下滑或螺旋强化地产需求下行压力——财政数据点评（2024.4）2024.5.20
- 地产放松新政，刺激效果几何？——华金宏观·双循环周报（第58期）2024.5.17
- 消费投资同步转弱，政府债券加速发行迫在眉睫——经济数据点评（2024.4）2024.5.17
- 美国“二次通胀”风险是否已经解除？——美国CPI点评（2024.4）2024.5.16



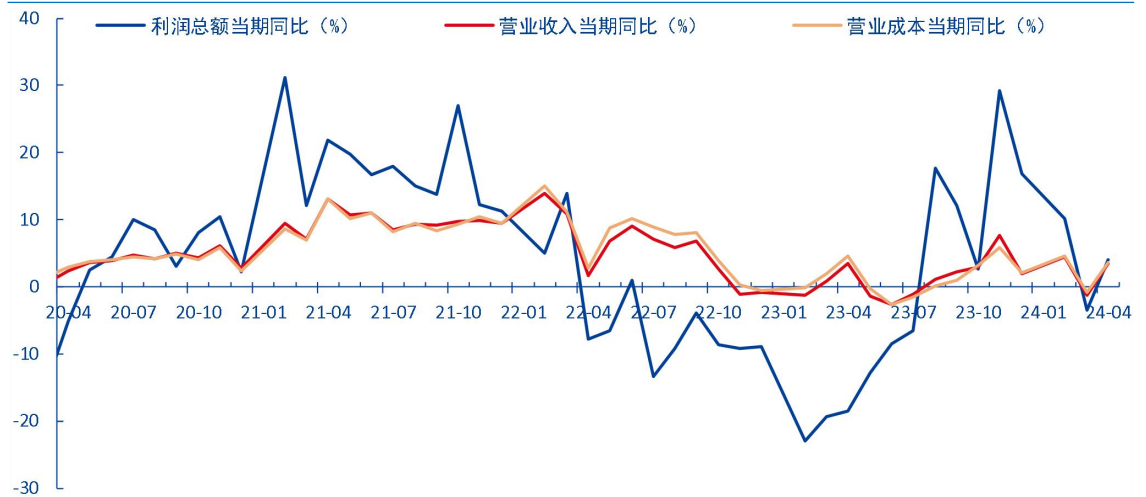
◆ **风险提示：**促进有效投资和消费内需改善相关措施落实慢于预期风险。

图 1：利润总额当期同比及贡献结构（%）



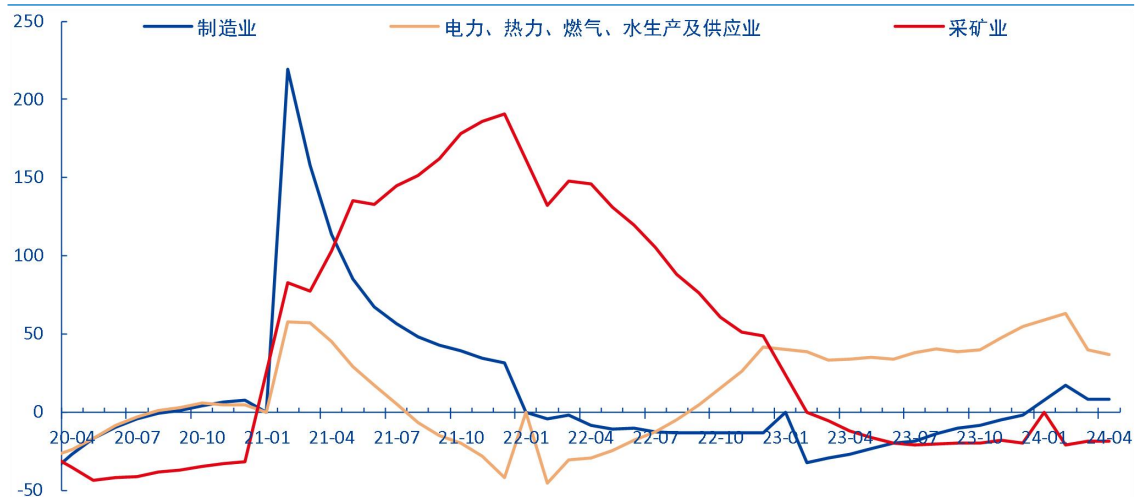
资料来源：Wind，华金证券研究所

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