

通胀修复带动营收改善——1-4 月工业企业效益数据点评

研究结论

- 事件：2024 年 5 月 27 日国家统计局公布最新工业企业效益数据，1-4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 20946.9 亿元，同比增长 4.3%（前值 4.3%，后同）。
- 营收改善明显，或与同期通胀数据好转有关。据统计局，4 月当月营收同比为 3.3%（-1.2%）；利润当月同比为 4%（-3.5%）。从利润率看，1-4 月累计营业收入利润率为 5%（4.86%），同比小幅增长 0.05 个百分点，并无显著变化，其中成本端不降反升，说明通胀主要作用于营收端，而未传导至利润端，背后可能与需求修复斜率有关。分三大门类看，采矿业利润累计同比增速为-18.6%（-18.5%）；制造业利润累计同比增速为 8%（7.9%）；电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计同比增速为 36.9%（40%）。
- 基建节奏偏缓，部分上游原材料行业利润仍面临压力。黑色金属矿采选业、非金属矿采选业、非金属矿物制品业、煤炭开采和洗选业利润累计同比分别为 64.2%、-4.6%、-53.9%、-34.2%（103.8%、1.8%、-54.2%、-33.5%），前两者增速均下降；后两者维持深度负增。此外，石油和天然气开采业、有色金属矿采选业利润累计同比均高于前值，与国际大宗价格走势有关。
- 装备制造业持续发挥关键支撑作用。据统计局，1-4 月份，装备制造业利润同比增长 16.3%（18%），增速高于全部规上工业 12.0 个百分点（13.9 个百分点），拉动规上工业利润增长 4.7 个百分点（4.9 个百分点），是贡献最大的板块。分行业看，通用设备制造业，铁路、船舶、航空航天制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，汽车制造业利润累计同比分别为 6.2%、40.7%、75.8%、29%（7.9%、45.8%、82.5%、32%），均维持增长，或与出口有关。专用设备制造业为-7.3%（-7.2%），维持稳定。电气机械及器材制造业为-4.7%（-6.9%），考虑到当下电池、光伏等电气设备出口偏弱，降幅收窄或主要和国内设备更新和消费品以旧换新政策有关。其中设备更新重点关注传统火电以及配网，根据国家发展改革委 5 月份新闻发布会，当前我国有关领域节能降碳改造升级潜力巨大，超过 60%的存量锅炉、电机、变压器等设备能效低于先进水平；家电也是消费品以旧换新政策的重点之一。
- 消费品利润修复加速。据统计局，1-4 月份，消费品制造业利润同比增长 12.0%，增速比 1-3 月份加快 1.1 个百分点，其中 4 月份当月利润增长 15.9%。消费品制造业 4 月当月利润占比（使用食品、服装、家具等利润绝对值估算，不含汽车）同比上升 3.2 个百分点（0.6 个百分点），改善显著。其中，部分与出口有关的传统（非必要）消费品利润企稳，如纺织，纺织服装，皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋利润累计同比分别为 24.9%、7.4%、18.7%（25%、5.8%、13.9%）。木制品，家具制造业分别为 8.6%、32.3%（10.1%、51.4%）。必选消费利润同比增速走势分化，4 月农副食品加工业、食品制造业、酒、饮料和精制茶制造业，烟草制品业利润累计同比增速分别为 9%、13.8%、8.7%、3.7%（2%、18.8%、11.1%、3.7%）。
- 库存持续回升。4 月产成品存货累计同比为 3.1%（2.5%），营收回暖的情况下延续前期回升。此外，应收账款平均回收期同比增长 3.6 天（5.5 天），显著改善。
- 4 月企业营收回暖，利润企稳，延续前期补库。设备更新、消费品以旧换新和出口依然是营收和利润回暖的主要动力，整体上与一季度较为一致，同时，4 月营收数据还得到了通胀数据进一步支撑。展望后续：（1）二季度海外电子设备（主要为集成电路等中间产品）、地产后周期需求有望维持韧性，持续拉动对应行业营收和利润。（2）设备更新和消费品以旧换新仍有一定政策空间；（3）5 月地方专项债发行刚开始加速，黑色金属、非金属矿物等基建相关行业利润改善或更多在 6 月及以后显现。（4）通胀同比读数有望持续修复，带动营收回暖。
- 风险提示：海外流动性风险蔓延，对国内供应链和需求端的影响超出预期。

报告发布日期

2024 年 05 月 27 日

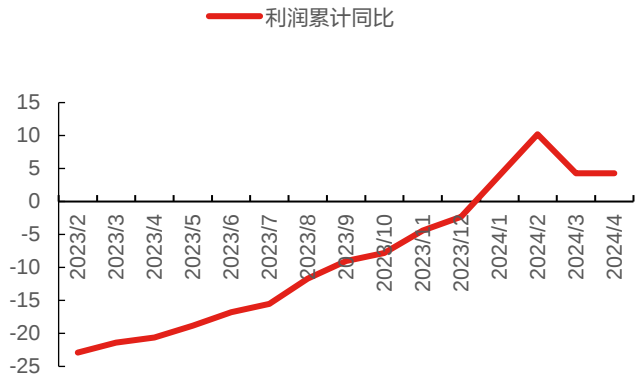
证券分析师

孙国翔 sunguoxiang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860523080009
陈至奕 021-63325888*6044
chenzhiyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519090001
香港证监会牌照：BUK982

相关报告

宏观伴读系列（19）：“飞地经济”的探索 2024-05-27
实践
宏观伴读系列（18）：都市新消费 2024-05-24
东方战略周观察：中俄合作新起点 2024-05-22

图 1：工业企业利润累计同比增速（%）



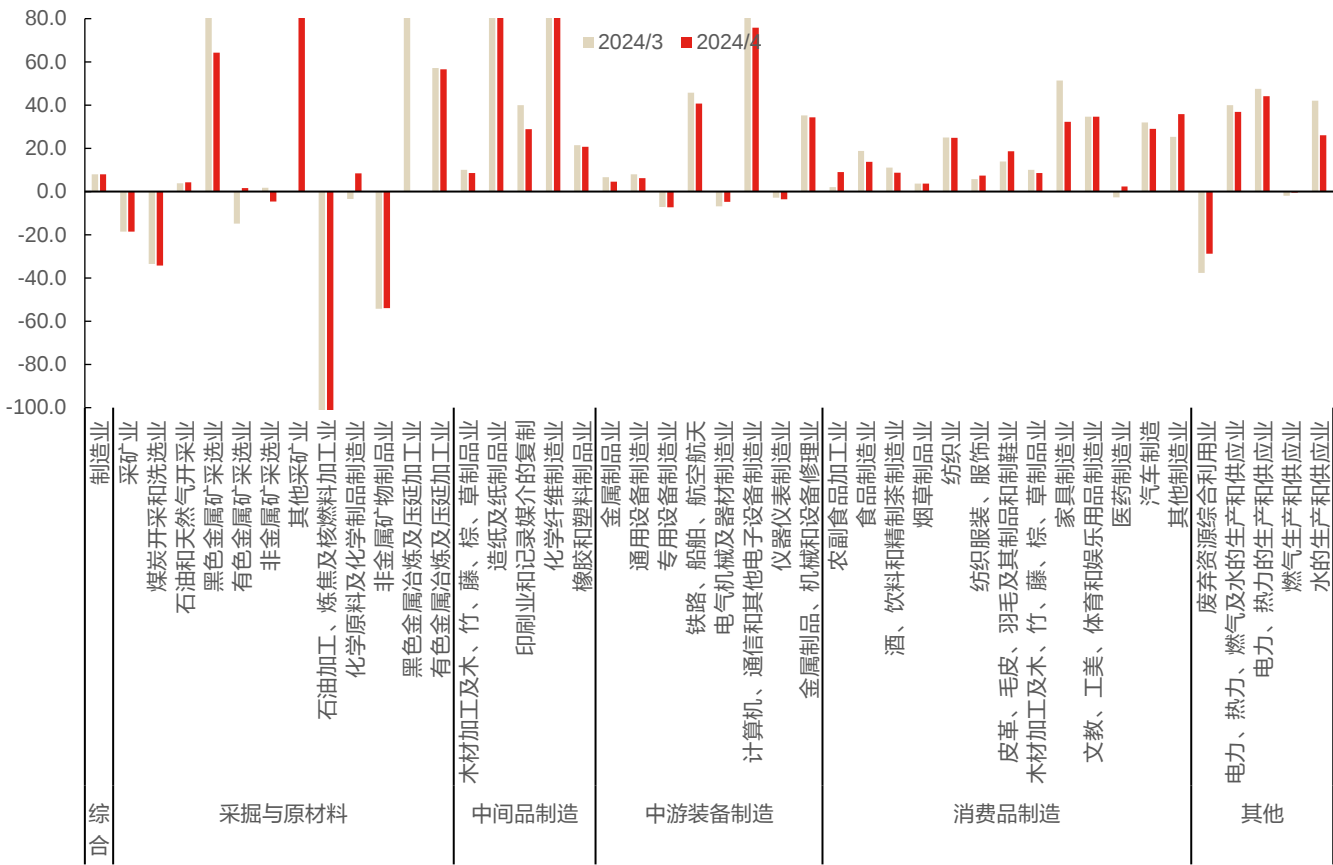
数据来源：IFind，东方证券研究所

图 2：产成品存货累计同比（%）



数据来源：IFind，东方证券研究所

图 3：企业利润总额累计同比（%）



数据来源：IFind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。