



農銀國際

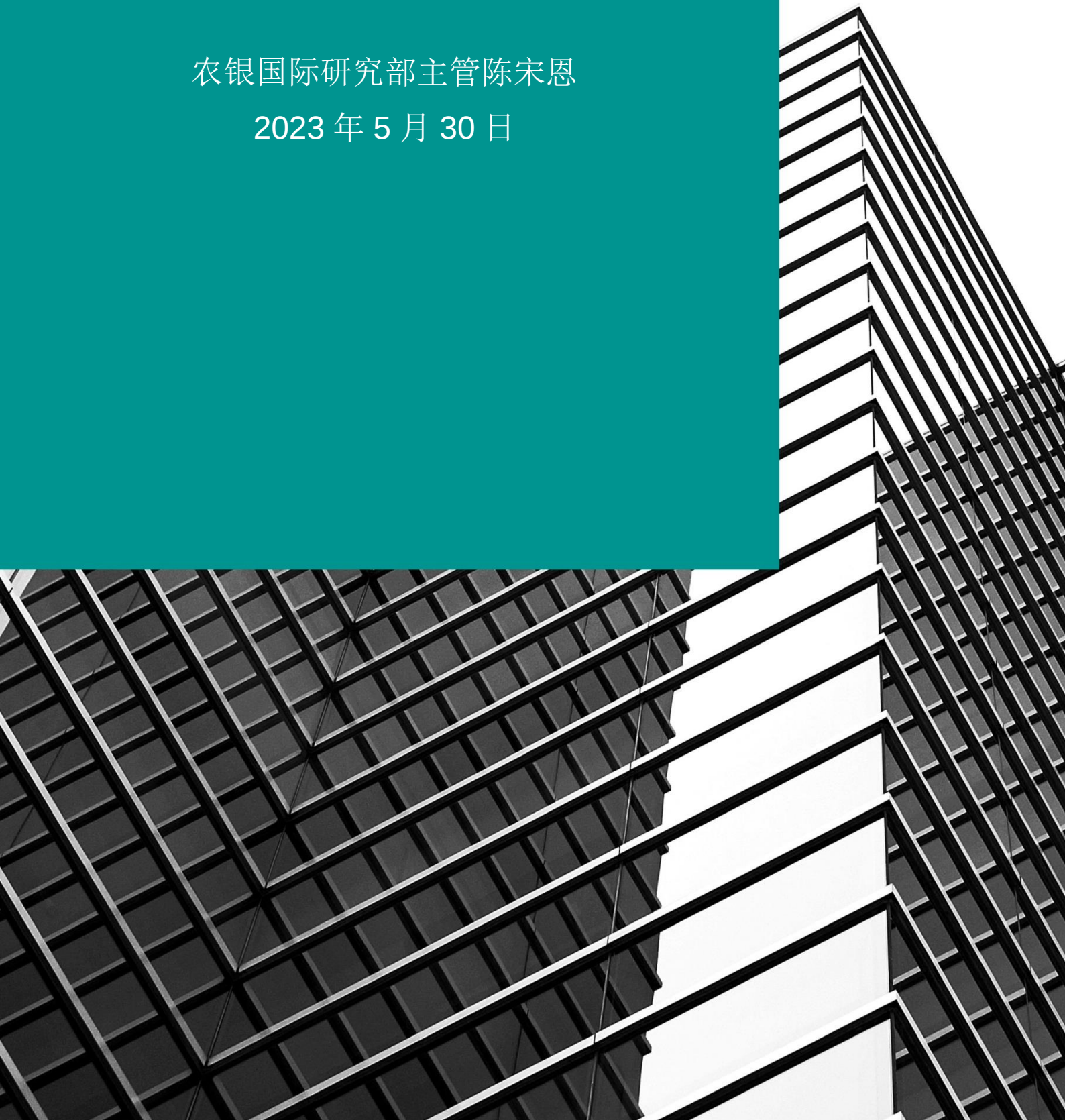
ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

工业行业财务绩效分化研究

农银国际研究部主管陈宋恩

2023 年 5 月 30 日



工业行业财务绩效分化研究

前四个月规模以上工业企业绩效统计显示两个现象，一是增收不增利，二是绩效分化明显。我们判断这些现象是由于经济仍处于复苏初期的阶段。当然，部分行业的复苏速度会较快，因此各行业工业企业财务绩效表现参差和分化。从乐观的角度来看，经济方向是好的。从谨慎的角度来看，复苏趋势需要政策来维护。

工业企业利润降幅收窄。据国家统计局调查，今年前四个月，全国规模以上工业企业利润总额同比下降 20.6%，降幅比前三个月收窄 0.80 个百分点。4 月份，工业企业利润总额同比下降 18.2%，降幅比 3 月份收窄 1.0 个百分点。虽然利润降幅在收窄，但资本市场投资者可能并不满意，因为 4 月份的利润降幅仍然很大。

收入增长有所改善。从收入看，今年前四个月，工业企业总收入同比增长 0.5%，但前三个月总收入同比下降 0.5%。4 月份，工业企业总收入增长 3.7%，增速比 3 月份加快 3.1 个百分点。

图 1：全国规模以上工业企业收入及利润变动

(同比变动)	4/2023	3/2023	1-4/2023	1-3/2023	1-2/2023
收入	3.7%	0.6%	0.5%	-0.5%	-1.3%
利润总额	-18.2%	-19.2%	-20.6%	-21.4%	-22.9%

来源：国家统计局、农银国际证券

增收不增利影响财务健康。成本增长快于收入增长是导致利润下降但收入增长的主要原因。1-4 月工业企业营业成本同比增长 1.6%，高于营业收入增速 1.1 个百分点。较低的资产利用率导致较低的运营效率，从而导致较高的单位生产固定成本。4 月末，工业企业总资产同比增长 7.3%，但 1-4 月总收入同比增长 0.5%。这是资产利用率下降的信号。其他警告信号还包括贸易应收账款增长率和存货增长率显著高于收入增长率。工业企业销售商品信用风险加大，存货持有风险加大。4 月底，应收账款和产成品存货同比增长 12.3% 和 5.9%，但前四个月的总收入几乎持平。工业企业向客户提供更长的信贷期限以促进销售。或许，工业企业对经营前景过于乐观，它们存货过多。工业企业的营运资金非常紧张，因为它们的财务资源被贸易应收账款和存货所用。为保持财务健康，工业企业需要在未来几个月加快贸易债务催收并控制库存水平。

图 2：今年前四个月工业企业营运资金紧张，资产周转率下降

	4/2023	4/2022	12/2022
应收账款平均回收期（天，年化）	63.1	54.5	52.8
其中：采矿业	47.6	39.3	39.2
制造业	64.7	55.8	54.0
电力、热力、燃气及水生产和供应业	56.5	51.0	48.6
产成品存货周转天数（天，年化）	20.8	19.0	17.6
其中：采矿业	13.5	11.5	11.4
制造业	23.3	21.2	19.5
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.9	0.8	0.8
资产周转率（年化）	0.782	0.871	0.924
其中：采矿业	0.470	0.535	0.552
制造业	0.897	1.008	1.070
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.424	0.430	0.454

来源：国家统计局、农银国际证券

行业经营业绩高度分化，有行业盈利逆势而上，有行业盈利降幅加深。尽管整体形势充满挑战，但并非所有行业都录得盈利下滑。部分工业行业逆势上扬，利润增长，甚至增速加快。从资本市场投资者的角度来看，我们最好区分赢家，关注盈利能力改善的行业，同时提防盈利下滑幅度加深的行业。我们将 41 个工业行业分为以下四类，以找出表现出色的行业。

1. 利润增速加快的行业

我们定义这一类利润增速加快的行业为利润增长率为正的行业，而它们的前四个月行利润增速高于前三个月的利润增速。以下行业符合此类别特征。

图 3：利润增速加快的行业

行业利润变动	1-4/2023 (同比%)	1-3/2023 (同比%)	加快 (百分点)
采矿业:			
非金属矿采选业	10.8	4.1	6.7
其他采矿业	0.0	(100.0)	100.0
制造业:			
金属制品、机械和设备修理业	235.7	79.6	156.1
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	47.2	39.0	8.2
电气机械和器材制造业	30.1	27.1	3.0
通用设备制造业	20.7	7.4	13.3
仪器仪表制造业	9.6	2.0	7.6
汽车制造业	2.5	(24.2)	26.7
橡胶和塑料制品业	1.4	(9.2)	10.6
电力、热力、燃气及水生产和供应业:			
水的生产和供应业	5.8	0.0	5.8

来源：国家统计局、农银国际证券

2. 利润增速放缓的行业

我们定义这一类利润增速放缓的行业为利润增长率为正的行业，但它们的前四个月利润增速低于前三个月的利润增速。以下行业符合此类别特征。

图 4：利润增速放缓的行业

行业利润变动	1-4/2023 (同比%)	1-3/2023 (同比%)	放缓 (百分点)
采矿业:			
有色金属矿采选业	6.7	13.8	(7.1)
制造业:			
酒、饮料和精制茶制造业	11.6	13.5	(1.9)
烟草制品业	6.7	9.0	(2.3)
电力、热力、燃气及水生产和供应业:			
电力、热力生产和供应业	47.2	47.9	(0.7)

来源：国家统计局、农银国际证券

3. 利润降幅放缓的行业

我们定义这一类利润降幅放缓的行业为利润下降的行业，但它们的前四个月利润下降幅度小于前三个月的降幅。以下行业符合此类别特征。

图 5：利润降幅放缓的行业

行业利润变动	1-4/2023 (同比%)	1-3/2023 (同比%)	降幅放缓 (百分点)
采矿业:			
黑色金属矿采选业	(42.8)	(46.9)	4.1
制造业:			
食品制造业	(2.6)	(4.6)	2.0
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	(6.7)	(15.9)	9.2
专用设备制造业	(7.4)	(10.1)	2.7
其他制造业	(9.5)	(12.1)	2.6
家具制造业	(12.3)	(12.6)	0.3
印刷和记录媒介复制业	(15.6)	(19.9)	4.3
金属制品业	(16.1)	(19.8)	3.7
非金属矿物制品业	(27.4)	(30.6)	3.2
纺织业	(30.2)	(34.0)	3.8
计算机、通信和其他电子设备制造业	(53.2)	(57.5)	4.3
有色金属冶炼和压延加工业	(55.1)	(57.5)	2.4
废弃资源综合利用业	(62.5)	(62.8)	0.3
化学纤维制造业	(65.0)	(70.4)	5.4
石油加工、炼焦和核燃料加工业	(87.9)	(97.1)	9.2
黑色金属冶炼和压延加工业	(99.4)	(111.9)	12.5
电力、热力、燃气及水生产和供应业:			
燃气生产和供应业	(4.7)	(8.2)	3.5

来源：国家统计局、农银国际证券

4. 利润降幅扩大的行业

我们定义这一类利润降幅扩大的行业为利润下降，而它们的前四个月利润下降幅度大于前三个月的降幅。以下行业符合此类别特征。

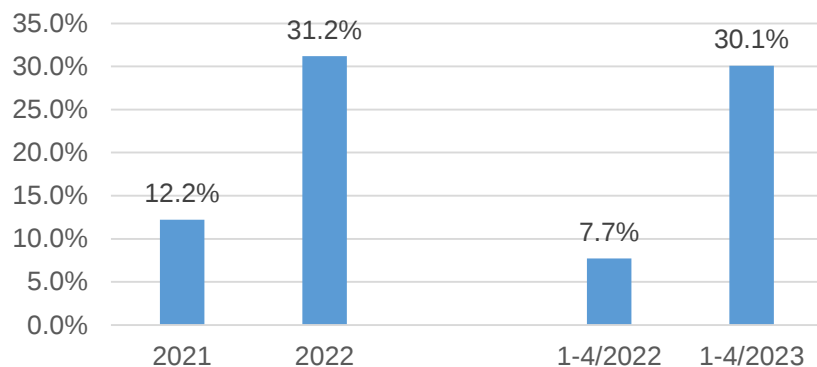
图 6：利润降幅扩大的行业

行业利润变动	1-4/2023 (同比%)	1-3/2023 (同比%)	降幅扩大 (百分点)
采矿业:			
石油和天然气开采业	(6.0)	(4.8)	(1.2)
煤炭开采和洗选业	(14.6)	(4.9)	(9.7)
开采辅助活动	(50.0)	-	-
制造业:			
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	(7.4)	(3.3)	(4.1)
纺织服装、服饰业	(17.9)	(13.6)	(4.3)
医药制造业	(23.8)	(19.9)	(3.9)
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	(26.7)	(25.7)	(1.0)
农副食品加工业	(36.3)	(18.4)	(17.9)
造纸和纸制品业	(51.6)	(46.0)	(5.6)
化学原料和化学制品制造业	(57.3)	(54.9)	(2.4)

来源：国家统计局、农银国际证券

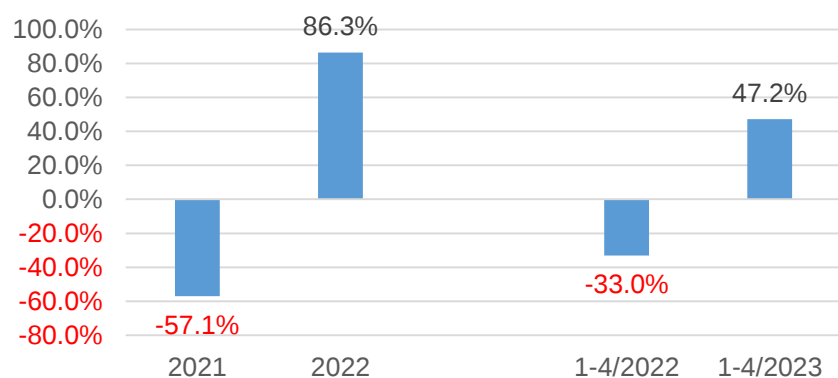
主要行业利润增长趋势图表

图 7：电气机械和器材制造业利润总额同比增长，受太阳能及风电设备行业推动



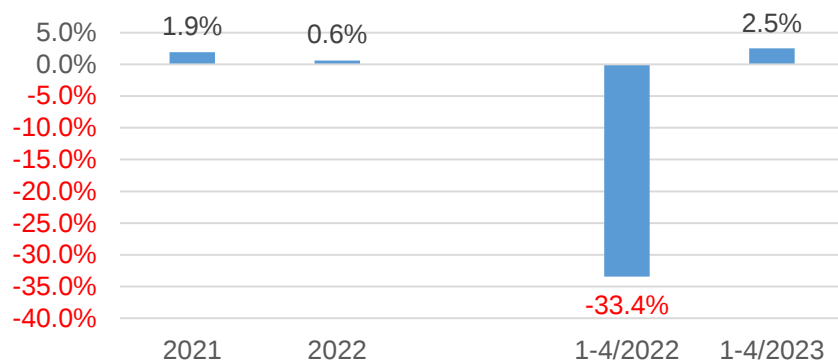
来源：国家统计局、农银国际证券

图 8：电力、热力生产和供应业利润总额同比增长，受经济活动复苏和能源成本下降的推动



来源：国家统计局、农银国际证券

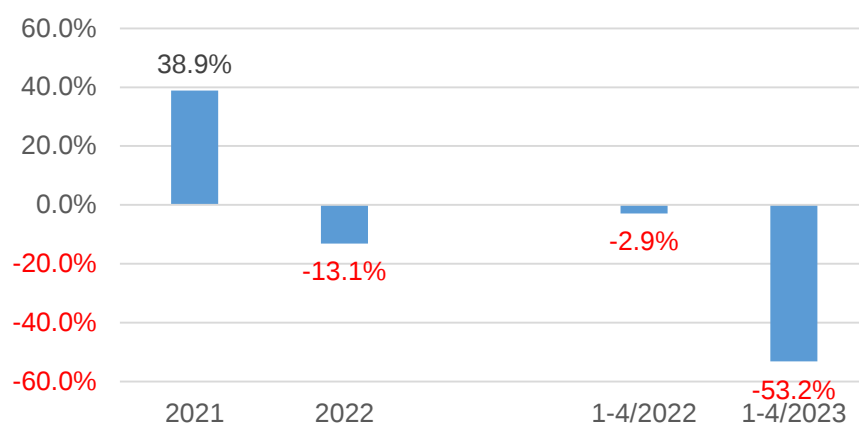
图 9：汽车制造业利润总额同比增长，显示反弹迹象，收益于政府对汽车消费的推动



来源：国家统计局、农银国际证券

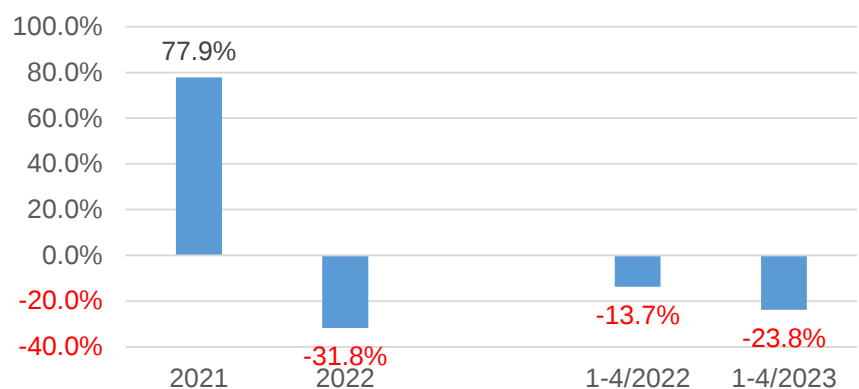


图 10: 计算机、通信和其他电子设备制造业利润总额同比增长, 消费电子市场尚未复苏



来源: 国家统计局、农银国际证券

图 11: 医药制造业利润总额同比增长, 下降幅度加深, 行业调整尚未结束



来源: 国家统计局、农银国际证券



权益披露

分析员陈宋恩作为本研究报告全部或部分撰写人, 谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点, 均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明, 就研究报告内所做出的推荐或个人观点, 分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外, 分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益, 并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 9%)
持有	负市场回报 (约-9%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 9%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-9%)

注: 股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2006 年以来的平均市场回报率 (恒指总回报指数于 2006-22 年间平均增长率为 8.4%)

股票评级可能与所述框架有所偏离, 原因包括但不限于: 公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用, 并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标, 财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠, 准确, 完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上, 我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动, 以及由于使用不同的假设和标准, 造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备, 为市场信息采集、整合或诠释, 或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制, 阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入, 但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动, 历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询, 请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理, 都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址: 香港中环红棉路 8 号东昌大厦 13 楼农银国际证券有限公司

电话:(852)21478863