



## 降幅收窄，修复提速

### ——2023 年 1-6 月工业企业利润点评

2023 年 1-6 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 33,884.6 亿元，同比下降 16.8%，两年复合增速-8.3%。6 月规上工业企业利润当月同比下降 8.3%，两年复合增速-3.8%。

#### 一、利润拆分：量增价跌，成本压力缓解

6 月规上工业企业利润当月同比增速-8.3%，降幅较 5 月收窄 4.3pct；两年复合增速降收窄 5.9pct 至-3.8%。1-6 月规上企业利润两年复合累计同比增速-8.3%，较前值小幅反弹 1.1pct。

工业企业利润受营收及利润率的影响。营收可进一步拆分成量和价两个因素，利润率则反映企业成本及费用压力。生产加速修复以及成本压力边际缓解是 6 月规上工业企业利润修复提速的主要原因，价格下跌仍是主要拖累。

首先看量，6 月工业生产加速修复，规上工业增加值同比增长 4.4%，两年复合同比增速上升 2.0pct 至 4.1%；季调环比增速继续抬升，较上月上升 0.05pct 至 0.68%。

其次看价，6 月 PPI 通缩加剧，同比增速-5.4%，降幅继续走阔 0.8pct，PPI 通缩持续时长已达三个季度，各分项均陷入通缩，对工业企业利润形成显著拖累。

生产动能的改善难以抵消价格持续下跌的拖累，量升价跌之下，6 月工业企业营业收入累计同比增速由正转负，回落 0.5pct 至-0.4%，两年复合增速下降 0.3pct 至 4.2%。



最后看利润率，6 月延续改善。1-6 月利润率为 5.41%，较去年同期下降 1.12pct，但较 1-5 月提升 0.22pct，今年以来累计上行 0.81pct。但当前利润率仍低于近三年均值水平 0.92pct，反映企业成本及费用压力总体较大。1-6 月企业每百元营业收入中的成本为 85.23 元，较去年同期高 0.71 元；每百元营业收入中的费用为 8.34 元，较去年同期高 0.39 元。

## 二、结构：持续分化，装备制造业利润改善明显

从利润增速看，三大行业表现分化。1-6 月采矿业和制造业利润分别下降 19.9% 和 20.0%，但二者走势相反。由于基数效应以及上游矿产品价格下行，今年以来采矿业利润降幅持续走阔，6 月累计降幅较上月扩大 3.7pct；制造业在中游装备制造业的支撑下，利润降幅持续收窄，6 月累计降幅较上月收窄 3.7pct。电热燃水生产供应业利润累计增长 34.1%，今年以来持续快速增长。但观察两年复合增速，采矿业利润仍保持高速增长，但增速快速下行，6 月累计复合增速下降 6.4pct 至 32.7%；制造业降幅收窄 2.2pct 至 15.3%；电热燃水生产供应业增速上升 4.1pct 至 4.8%。

分行业看，考虑 1-6 月两年复合同比增速，黑色金属采选业利润下降 25.4%，降幅持续走阔，其余采矿业如煤炭开采和洗选业（40.4%）、石油和天然气开采业（40.9%）等利润仍高速增长，但增速快速下行。原材料加工业利润均大幅收缩，其中黑色金属冶炼及压延加工业，石油、煤炭及其他燃料加工业利润降幅最大，分别为 -91.3% 和 -77.2%。装备制造业利润改善明显，光伏设备、高铁车组、锂离子电池、新能源汽车等新产品生产快速增长，带动电气机械（23.1%）、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业（14.1%）利润高速增长，汽车制造业增速降幅收窄 2.5pct 至 -9.4%。计算机、



通信和其他电子设备制造业利润累计下降 16.4%，但降幅快速收窄。下游消费行业表现明显分化，食品和烟草制造业表现最好，纺织服装、家具、文教工美体育和娱乐用品制造三个行业增速由负转正。其余行业累计利润增速仍处下降区间，但降幅均有不同程度收窄。

从利润占比看，中游装备制造业占比持续提升。1-6 月，中游装备制造业利润占比上升 2.6pct 至 34.7%，今年以来已累计上行 10.6pct，表明行业利润结构持续改善。上游采矿业和原材料加工业，下游消费品制造业和公用事业利润占比分别下降 2.4pct 和 0.2pct 至 35.5% 和 29.8%。

分所有制看，私营企业和外资企业利润均边际改善。考虑两年复合增速，1-6 月累计私营企业和外资企业利润分别下降 8.5% 和 13.4%，降幅分别收窄 3.8pct 和 1.5pct，但二者利润下降幅度仍高于国有企业。国有企业和股份制企业利润降幅相对较小，增速分别为 -6.7% 和 -6.5%，降幅分别走阔 1.8pct 和收窄 0.9pct。

### 三、前瞻：工业企业利润有望继续修复

总体上看，6 月工业生产动能改善，成本压力边际缓解，但 PPI 通缩持续走阔。综合影响下，工业企业利润跌幅收窄，结构表现分化，修复有所加速。

前瞻地看，PPI 通胀跌幅有望逐步收窄，对工业企业利润的拖累将有所缓解。7 月政治局会议明确释放了支持实体经济的信号，政策积极托举下，企业生产有望加速修复，叠加企业库存加速去化，利润率或持续反弹，工业企业利润有望继续修复。

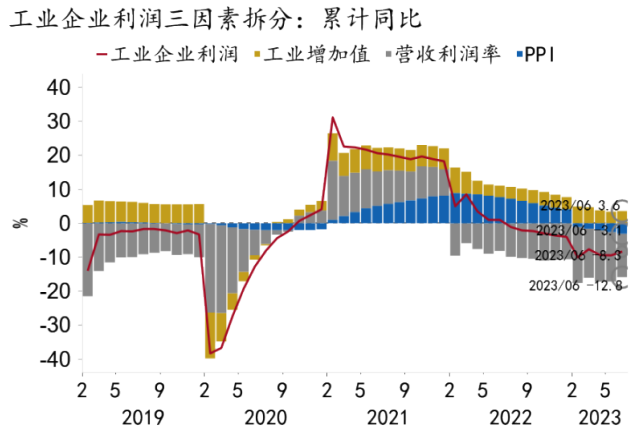
（评论员：谭卓 刘阳）

**图 1：工业企业利润跌幅收窄**



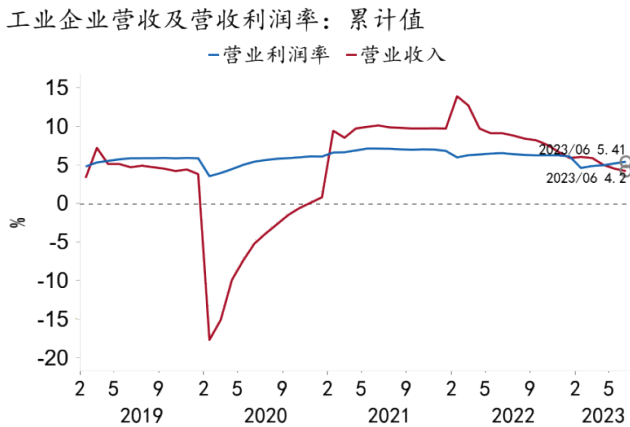
资料来源：Macrobond，招商银行研究院

**图 2：PPI 通缩拖累加大，工业生产支撑增强**



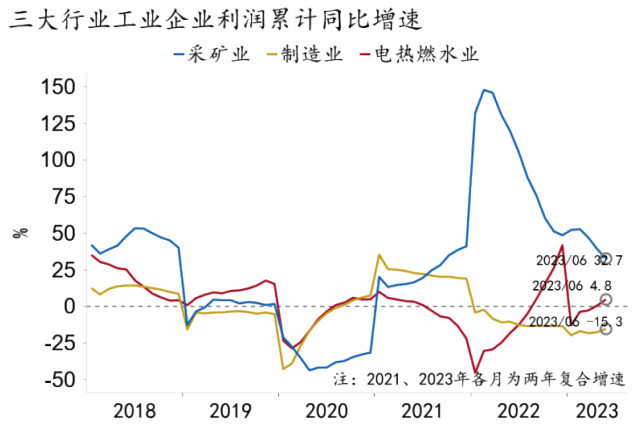
资料来源：Macrobond，招商银行研究院

**图 3：利润率持续提升，营收增速小幅下降**



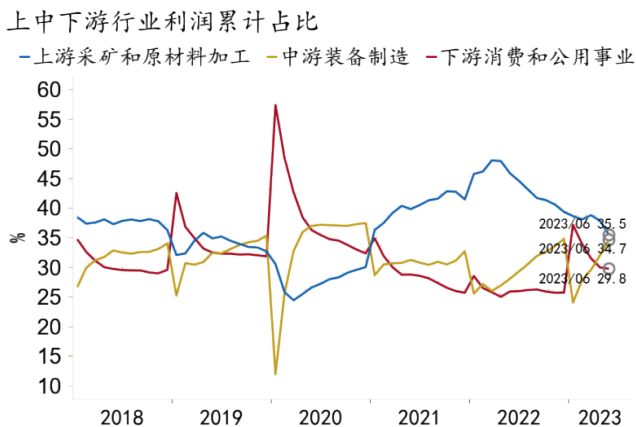
资料来源：Macrobond，招商银行研究院

**图 4：制造业增速反弹，电热燃水业增速上升**



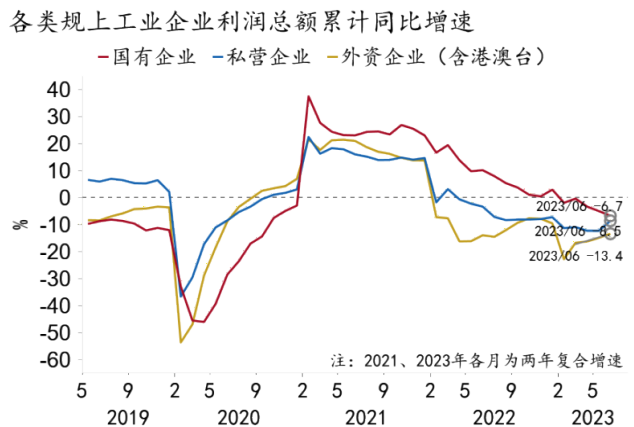
资料来源：Macrobond，招商银行研究院

**图 5：中游装备制造业利润占比提升**



资料来源：Macrobond，招商银行研究院

**图 6：私营及外企利润边际改善**



资料来源：Macrobond，招商银行研究院