

经济弱修复企业营利下滑幅度加大，
需求仍疲弱工业修复仍需政策呵护

——1-2月工业企业利润数据点评



联系人

作者：

中诚信国际 研究院

张林 010-66428877-271

lzhang01@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



经济修复力度不及预期，工业企业利润下滑幅度加大。1-2月，工业企业营收累计同比下降1.3%，较前值回落7.2个百分点，比去年同期低15.2个百分点。工业企业利润累计同比下滑22.9%，较前值回落18.9个百分点，比去年同期低27.9个百分点。整体来看，因受到全民免疫达峰冲击、市场需求仍然偏弱以及价格支撑减弱等多因素影响，工业生产运行整体偏弱，工业企业营收与利润增速双双下滑，营收利润率从去年末的6.1%下行至当前的4.6%。从量、价两方面来看，1-2月工业增加值累计同比增长2.4%、PPI累计同比下降1.1%，体现出宏观经济的弱修复特征，特别是PPI同比较去年同期降幅扩大，对企业盈利修复形成较大压力。如我们此前分析，居民消费端的需求较弱或已传导为生产端的营利压力，工业企业利润修复或将有所滞后。从营业成本来看，1-2月规模以上工业企业每百元营业收入中的成本约为84.9元，较前值略有上行，但随着上游工业原材料的价格走弱，总营业成本同比下降0.2%，由于营收下降幅度更大，企业毛利出现收缩。

原材料和装备制造业利润降幅较大，消费品制造业利润降幅收窄。1-2月，工业采掘环节、制造业上游原料环节及制造业中下游加工环节的利润增速差距依然较大。其中，受前期大宗商品价格上涨的高基数影响，当前能源价格同比出现较大下行压力，带来油气开采利润累计同比增幅显著收缩、煤炭开采利润增速由正转负、黑色金属开采利润跌幅显著扩大。在制造业上游的原材料环节，多个主要行业的利润同比跌幅也出现扩大，其中石油煤炭加工、黑色金属冶炼及加工、有色金属冶炼及加工利润累计同比分别下滑111.3%、57.2%及151.1%，体现出市场需求特别是房地产市场需求偏弱的影响仍在持续。从制造业中下游来看，受出口下



相关报告

工业企业利润收缩但结构改善，经济回暖预期增强盈利修复可期，2023年1月27

“量价齐跌”延续工业企业亏损扩大，行业分化加剧下游利润占比提升，2022年12月27

“量增价跌”工业企业利润延续下滑，上游价格走弱行业利润结构有所改善，2022年10月28

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhaoh@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

行压力影响,通讯设备制造与专用设备制造业利润增速较去年底有所下滑,汽车制造业在需求偏弱与“价格战”的影响下利润同比跌幅达41.7%。但是,制造业新动能行业利润增长表现优异,其中受动力电池、光伏设备等产品带动,电气机械行业利润同比增长41.5%,保持快速增长态势;铁路船舶航空航天运输设备行业受工程装备加快落地等因素拉动,利润同比增长64.8%。此外,居民终端消费需求依然偏弱但仍在保持修复,消费品制造业的利润降幅有所收窄,企业利润同比下降8.0%,降幅较上年12月份收窄13.4个百分点。

下游利润占比显著回升,但中游利润占比出现一定下滑。将41个工业行业划分为上游(采矿+原料)、中游(制造)、下游(消费)与公用事业四类(电力热力燃气和水)来看,下游利润占比显著回升,中游利润占比出现一定下滑。其中,上游利润占比27.2%,较前值回升4.6个百分点,上游利润规模收缩但利润占比上行主要源自整体利润的下行幅度较大,随着大宗商品价格的持续回落压力以及整体盈利修复,上游利润占比或将有所下行。中游行业利润占比由前值51.4%显著下行至35.1%,主要受出口增速下滑带来相关装备制造行业利润下行以及汽车制造业的利润规模显著收缩所拖累。下游利润占比较前值上升9个百分点至29.9%,主要得益于终端消费品制造业的温和修复。1-2月制造业整体利润累计同比-13.2%,延续了去年底的偏弱表现,盈利修复节奏或仍取决于宏观经济的回暖状况。此外,因煤炭价格的下行压力电力行业利润增长较快,拉动公用事业利润占比由前值5.1%上行至7.8%。

国有企业利润增长由正转负,私营工业企业的资产负债率延续上行。从不同企业类型看,1-2月国有工业企业利润累计同比下降17.5%,较前值下行20.5个百分点,私营工业企业利润累计同比下降19.9%,较前值下行12.7个百分点,再结合同期工业增加值增速来看,国有企业利润收缩幅度更大,或与国有企业在采矿及原材料环节更为集中有关。从资产负债率来看,国有控股工业企业资产负债率为57.4%,较2022年末小幅上行了0.1个百分点,国有企业资产负债率考核要求之下总体水平相对稳定,私营工业企业资产负债率则较前值上行0.6个百分点至59%,总体来看资产负债率处于较高水平。

工业生产有望持续修复,但仍需要宏观政策的支撑与呵护。如我们此前判断,今年一季度宏观经济将出现修复性增长而不是报复性增长,1-2月工业企业的营收及利润增速双双下行体现出了需求修复节奏偏慢对于生产回暖的制约,以及出口增速下行对于企业盈利修复的拖累。后续来看,随着疫后经济不断向常态水平回归、房地产领域对于经济的拖累减轻以及稳增长政策的持续发力,工业生产有望持续修复,但工业企业从修复转为增利仍需要政策支撑,

帮助企业由政策性修复向内生增长动能的增强转换。当前看，建议税收减免、社保费用缓缴、贷款展期等纾困政策在重点领域适当延续，并通过加大耐用消费品的补贴降低相关企业的压价压力，从而持续提振微观主体信心。同时，应积极通过供给侧改革引导与扩大消费，特别是加大经济新动能的辐射带动作用，不断促进经济供给端与需求端尽快形成良性循环。

附图：



图：上中下游行业划分

上中下游行业划分及各行业累计增速				
	行业	11月	12月	1-2月
上游	煤炭开采和洗选业	47	44.3	-2.30
	石油和天然气开采业	113.1	109.8	8.60
	黑色金属矿采选业	-27.6	-22	-41.50
	有色金属矿采选业	35.6	37.3	30.30
	非金属矿采选业	6.9	6.2	1.20
	其他采矿业	100	50	-100.00
	石油、煤炭及其他燃料加工业	-0.5	0.2	-6.30
	黑色金属冶炼及压延加工业	8.4	7.6	-7.30
	有色金属冶炼及压延加工业	21.5	17.6	2.40
中游	化学原料及化学制品制造业	8.6	11.9	9.60
	化学纤维制造业	-18.2	-17.8	-37.10
	橡胶和塑料制品业	-7.4	-6.3	-13.50
	非金属矿物制品业	5.9	3.3	-7.20
	金属制品业	2.9	7.1	-2.20
	通用设备制造业	2.2	7.9	-23.50
	专用设备制造业	-38.6	-29.8	-52.30
	汽车制造	-5.9	-3.7	-24.30
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	5.9	-2.2	-9.60
	电气机械及器材制造业	-74.9	-82.8	-111.30
	计算机、通信和其他电子设备制造业	-6.9	-8.7	-56.60
	仪器仪表制造业	-28.4	-31.8	-16.30
	金属制品、机械和设备修理业	-65	-62.2	-97.20
	下游	农副食品加工业	-7.6	-5.6
食品制造业		-14.9	-15.5	-39.20
酒、饮料和精制茶制造业		-94.5	-91.3	-151.10
烟草制品业		-20.5	-16.1	-57.20
纺织业		-10.4	-10.5	-23.70
纺织服装、服饰业		-2	0.4	0.20
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业		3.2	3.4	-8.90
木材加工相关制品业		0.3	0.6	-41.70
家具制造业		8.2	44.5	64.80
造纸及纸制品业		29.7	31.2	41.50
印刷业和记录媒介的复制		-4.2	-13.1	-77.10
文教、工美、体育和娱乐用品制造业		3.3	4.3	-4.50
医药制造业		-10.2	5	24.40
公用事业		电力、热力的生产和供应业	47.2	86.3
	燃气生产和供应业	-14.9	-15.4	-1.00
	水的生产和供应业	-10.6	-11.3	-9.20

据来源：Choice，中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司(以下简称“中诚信国际”)对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可,任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售,或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息,应事先获得中诚信国际书面许可,并在使用时注明来源,确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为,都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形,都是中诚信国际商标,受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许,任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为,都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响,上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下,a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任,或b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失,对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失,中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察,并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为,也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

地址:北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼

邮编:100020

电话:(86010)66428877

传真:(86010)66426100

网址:<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD

ADD: Building 5, Galaxy SOHO,

No.2Nanzhuganhutong, Chaoyangmennei Avenue,

Dongchengdistrict, Beijing, 100020

TEL: (86010) 66428877

FAX: (86010) 66426100

SITE: <http://www.ccxi.com.cn>