

工业企业利润数据点评

低基数支撑工业企业利润降幅收窄， 关注私营企业资产负债率被动扩张

——4月工业企业利润数据点评



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



工业企业利润降幅仍较大且行业分化，终端需求不足持续制约企业利润修复，2023年4月27日

经济修复温和和企业利润增速下滑，市场需求较弱工业生产仍需呵护，2023年3月27日

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日

“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日

“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日



低基数支撑工业企业利润降幅收窄，量、价、成本皆不利于营利改善。1-4月工业企业利润累计同比下滑20.6%，较前值降幅收窄0.8个百分点，比去年同期低24.1个百分点。工业企业营收累计同比增长0.5%，今年以来首次转正。整体来看，虽然利润同比降幅收窄、营收由负转正，但主要是受去年同期低基数支撑，如果利用复合增速剔除基数效应，本月工业企业利润同比降幅较前值扩大2.4个百分点，营收增速则较前值回落0.9个百分点，结合PMI、产能利用率等相关指标来看，需求不足持续制约工业企业营利改善。从量、价两方面来看，工业增加值同比较3月加快1.7个百分点至5.6%，但经季节调整后环比下跌0.47%，工业生产边际走弱的态势明显；PPI同比降幅扩大至3.6%，价格对于企业营利的拖累或仍将延续。从产成品周转天数来看，1-4月产成品存货累计周转天数为20.8天，较前值提高0.2天，存货去化速度进一步放缓，再次说明需求不足的矛盾较为突出。从营业成本来看，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为85.2元，较前值增加0.14元，为近五年来的最高值，或与企业产成品周转不畅有关，营业成本上行同样加大企业毛利改善的难度。

新动能支撑装备制造类行业利润保持较快增长，原料行业与消费行业利润增速低迷。1-4月各工业行业利润增速分化延续。受绿色低碳等新动能发展支撑，以及出口“新三样”带动，装备制造业类行业利润延续增长，其中通用设备行业利润增长20.7%、铁路船舶等运输设备增长47.2%、电器机械制造增长30.1%，但受内需不足与出口放缓影响，计算器、计算机、通信和其他电子设备制造业利润同比下滑53.2%。受PPI价格同比降幅扩大、国内地产

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
gzha@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

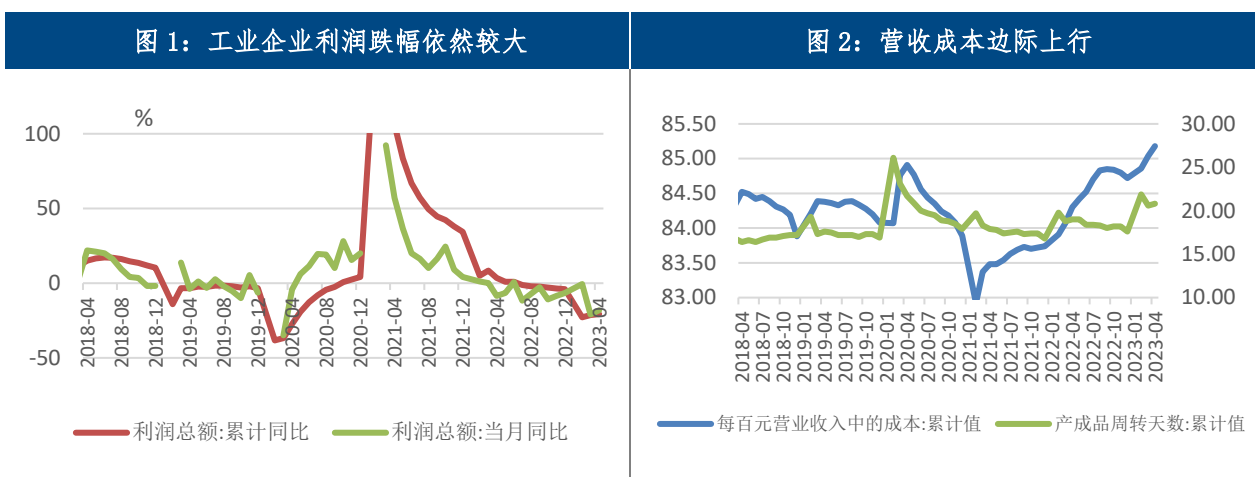
和基建等投资需求边际走弱等因素影响，上游原材料行业利润降幅较大，其中石油、煤炭及其他燃料加工业下降 87.9%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 99.4%。受终端消费需求特别是商品消费需求低迷，叠加房地产产业链延续疲弱影响，农副食品加工、纺织、家具等消费品制造业利润降幅较前值有所扩大。从制造业整体看，利润下滑幅度略有收窄但依然处在 27% 的高位，3 月亏损私营工业企业亏损同比依然高达 27.7%，制造业修复及营利改善任重道远。

中游利润占比有所回升、下游占比显著回落，上游利润占比被动上升。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，上游与中游利润占比有所回升，下游利润占比显著回落。其中，因受装备制造类行业利润保持增长影响，中游制造利润占比由前值 39.8% 回升至 41.9%；因受终端商品消费疲弱、房地产持续低迷等因素影响，下游利润占比由前值 25.4% 回落至 22.7%，回调幅度较大。上游采矿及原料行业因受 PPI 回落影响利润大多呈现显著收缩，利润占比有下行压力，但由于下游利润占比回落幅度更大，上游利润占比由 25.9% 被动上升至 26.3%。此外，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润增长延续，利润占比由前值 8.8% 上升至 9.1% 的较高位置，主要与去年同期基数偏低以及原材料成本下降相关。

国企与民企都面临利润收缩压力，关注私营工业企业资产负债率的被动扩张。从不同企业类型看，1-4 月国有工业企业利润累计同比下降 17.9%，较前值降幅扩大 1.0 个百分点，私营工业企业利润累计同比下降 22.5%，较前值小幅收窄 0.5 个百分点，国有企业及私营企业利润都面临着较大的收缩压力。从资产负债率来看，国有控股工业企业资产负债率为 57.4%，较前值小幅回落 0.1 个百分点，总体较为稳定；私营工业企业资产负债率则较前值上行 0.4 个百分点至 60%，资产负债率自 2015 年 2 月以来首次达到 60% 的较高水平。今年以来，私营工业企业资产增速持续低于负债增速（截至 3 月分别为 9.9% 与 11.1%），并且资产负债率持续上行，或表明当前私营工业企业的资产负债率正处于被动扩张区间，资产负债表收缩压力较大。

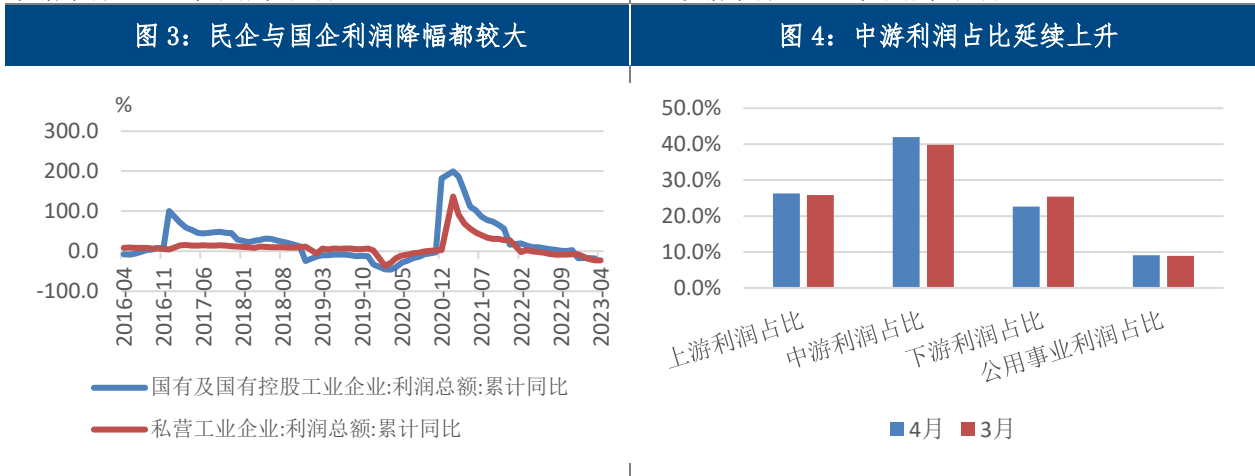
阻碍利润改善的因素正在积累，期待纾困政策加码提速。4 月工业企业利润同时受到量、价、成本以及周转速度等多方面的不利影响，持续的利润收缩又会传导为投资的下滑与就业的压力，供需相互拖累的风险使得纾困政策的紧迫性不断上升。期待进一步的稳增长组合拳加快出台，围绕稳增长、稳就业与扩内需加大力度，包括但不限于地产差异化放松、加快政策性金融工具投放、支持新能源等新动能发挥辐射带动作用等，降准降息等货币政策也值得考虑，尽快扭转供需两弱的局面也有助于节约后续的稳增长政策余地和空间。

附图：



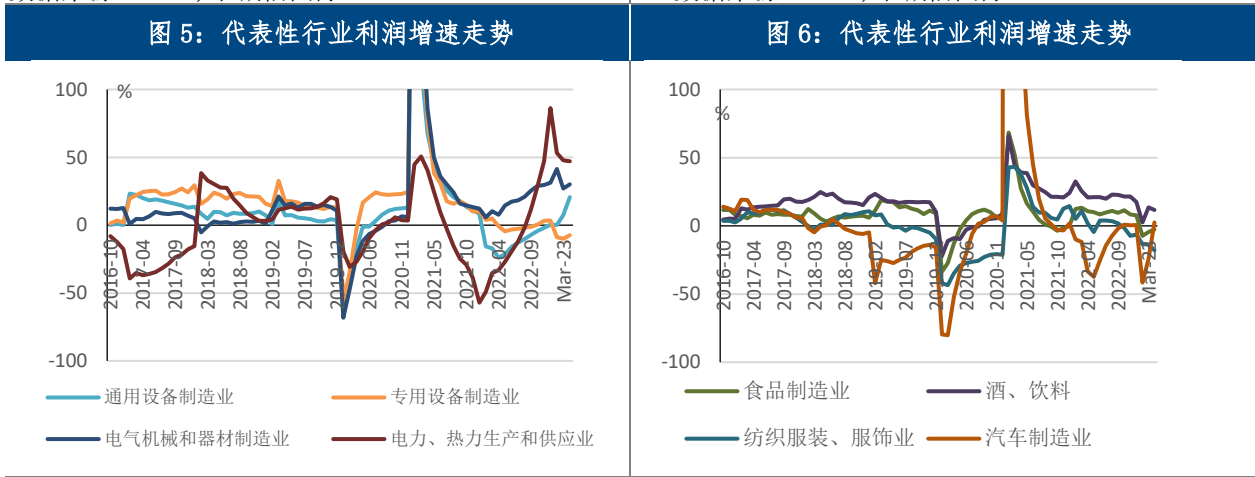
数据来源：Wind, 中诚信国际

数据来源：Wind, 中诚信国际



数据来源：Wind, 中诚信国际

数据来源：Wind, 中诚信国际



数据来源：Wind, 中诚信国际

数据来源：Wind, 中诚信国际

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	1-2月	3月	4月	
上游	煤炭开采和洗选业	-2.30	-4.90	-14.60	
	石油和天然气开采业	8.60	-4.80	-6.00	
	黑色金属矿采选业	-41.50	-46.90	-42.80	
	有色金属矿采选业	30.30	13.80	6.70	
	非金属矿采选业	1.20	4.10	10.80	
	其他采矿业	-100.00	-100.00	0.00	
	石油、煤炭及其他燃料加工业	-6.30	-18.40	-36.30	
	黑色金属冶炼及压延加工业	-7.30	-4.60	-2.60	
	有色金属冶炼及压延加工业	2.40	13.50	11.60	
	中游	化学原料及化学制品制造业	9.60	9.00	6.70
化学纤维制造业		-37.10	-34.00	-30.20	
橡胶和塑料制品业		-13.50	-13.60	-17.90	
非金属矿物制品业		-7.20	-25.70	-26.70	
金属制品业		-2.20	-3.30	-7.40	
通用设备制造业		-23.50	-12.60	-12.30	
专用设备制造业		-52.30	-46.00	-51.60	
汽车制造		-24.30	-19.90	-15.60	
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业		-9.60	-15.90	-6.70	
电气机械及器材制造业		-111.30	-97.10	-87.90	
计算机、通信和其他电子设备制造业		-56.60	-54.90	-57.30	
仪器仪表制造业		-16.30	-19.90	-23.80	
金属制品、机械和设备修理业		-97.20	-70.40	-65.00	
下游		农副食品加工业	-15.30	-9.20	1.40
		食品制造业	-39.20	-30.60	-27.40
	酒、饮料和精制茶制造业	-151.10	-111.90	-99.40	
	烟草制品业	-57.20	-57.50	-55.10	
	纺织业	-23.70	-19.80	-16.10	
	纺织服装、服饰业	0.20	7.40	20.70	
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-8.90	-10.10	-7.40	
	木材加工相关制品业	-41.70	-24.20	2.50	
	家具制造业	64.80	39.00	47.20	
	造纸及纸制品业	41.50	27.10	30.10	
	印刷业和记录媒介的复制	-77.10	-57.50	-53.20	
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-4.50	2.00	9.60	
	医药制造业	24.40	79.60	235.70	
公用事业	电力、热力的生产和供应业	53.10	47.90	47.20	
	燃气生产和供应业	-1.00	-8.20	-4.70	
	水的生产和供应业	-9.20	0.00	5.80	

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>