

跌幅收窄，缓慢修复

——2023 年 1-5 月工业企业利润点评

2023 年 1-5 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 26,688.9 亿元，同比下降 18.8%，两年复合增速-9.4%。5 月规上工业企业利润当月同比下降 12.6%，两年复合增速-9.7%。

一、利润拆分：生产企稳，价格下跌，成本压力缓解

5 月规上工业企业利润当月同比增速-12.6%，跌幅较 4 月收窄 5.6pct，连续三个月收窄；剔除基数效应，观察两年复合增速，跌幅收窄 3.7pct 至-9.7%。但企业盈利动能依然疲弱，1-5 月两年复合累计同比增速-9.4%，与前值持平。

工业企业利润受营业收入及利润率的影响。营业收入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。考虑量、价、利润率三个方面，生产企稳以及成本压力边际缓解是 5 月规上工业企业利润小幅修复的主要原因，价格下跌则形成拖累。

首先看量，5 月工业生产边际企稳，规上工业增加值同比增长 3.5%，两年复合同比增速上升 0.8pct 至 2.1%；季调环比增速由负转正，较上月反弹 0.97pct 至 0.63%。

其次看价，5 月 PPI 通胀同比增速-4.6%，跌幅继续走阔 1.0pct，已连续 8 个月收缩。上中下游 PPI 同比、环比跌幅全面走阔，需求疲弱显著拖累工业品价格，对工业企业利润形成显著拖累。

量平价跌之下，5 月工业企业营业收入累计同比增速边际下行，下降 0.4pct 至 0.1%，两年复合增速下降 0.5pct 至 4.5%。

最后是利润率，5 月边际改善。1-5 月利润率为 5.19%，较去年同期下降 1.28pct，但较 1-4 月提升 0.24pct，今年以来累计上行 0.59pct。但当前利润率仍处于历史低位，反映企业成本及费用压力较大。1-5 月企业每百元营业收入中的成本为 85.29 元，较去年同期高 0.87 元；每百元营业收入中的费用为 8.31 元，较去年同期高 0.43 元。

二、结构：持续分化，中游装备制造利润占比提升

从利润增速看，三大行业表现分化。1-5 月采矿业和制造业利润分别下降 16.2% 和 23.7%，跌幅分别较上月扩大 3.9pct 和收窄 3.3pct，电热燃水生产供应业利润累计增长 34.8%，增速较上月小幅上升 0.7pct。但观察两年复合增速，采矿业利润仍保持高速增长，增速下降 7.8pct 至 39.1%；制造业利润仍在大幅收缩，跌幅收窄 0.7pct 至 -17.5%；电热燃水生产供应业利润由降转增，增速反弹 3.3pct 至 0.7%。

分行业看，考虑 1-5 月两年复合同比增速，除黑色金属采选业利润下降 24.0% 外，其余采矿业如煤炭开采和洗选业（49.4%）、石油和天然气开采业（45.5%）等利润均实现较高速增长。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跌幅最大。装备制造业表现分化，除电气机械，仪器仪表，以及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业外，其余装备制造业利润均有所下降。汽车和计算机、通信和其他电子设备制造业利润增速跌幅分别收窄 5.5pct 和 3.9pct 至 -11.9% 和 28.7%。下游消费行业表现也明显分化，酒、饮料和精制茶制造业增速为 16.2%，表现最好；食品和烟草制造业表现次之；其他行业利润均有不同程度下降。

从利润占比看，中游装备制造业占比提升。1-5 月，中游装备制造业利润占比上升 2.5pct 至 32.1%，今年以来已累计上行 8.0pct，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 0.9pct 和 1.5pct 至 37.9% 和 30.0%。

分所有制看，私营企业和外资企业利润大幅下降。考虑两年复合增速，1-5 月累私营企业利润下降 12.3%，较前值下降 0.1pct；外资企业增速反弹 1.3pct 至 -14.9%，增速仍然最低。国有企业和股份制企业利润降幅相对较小，增速分别为 -4.9% 和 -7.4%，较前值分别下行 1.6pct 和 0.4pct。

三、前瞻：工业企业利润或缓慢修复

总体上看，5 月工业生产边际企稳，企业成本压力有所缓解，但 PPI 通胀跌幅持续走阔。综合影响下，工业企业利润小幅修复，跌幅收窄。

前瞻地看，需求疲弱仍是目前经济修复的主要矛盾，对工业生产修复形成制约。考虑到 6 月 PPI 通胀跌幅大概率继续走阔，工业企业利润增长仍将承压。政策积极托举下，下半年 PPI 通胀跌幅有望逐步收窄，叠加企业库存加速去化，利润率或将持续反弹，工业企业利润有望缓慢修复。

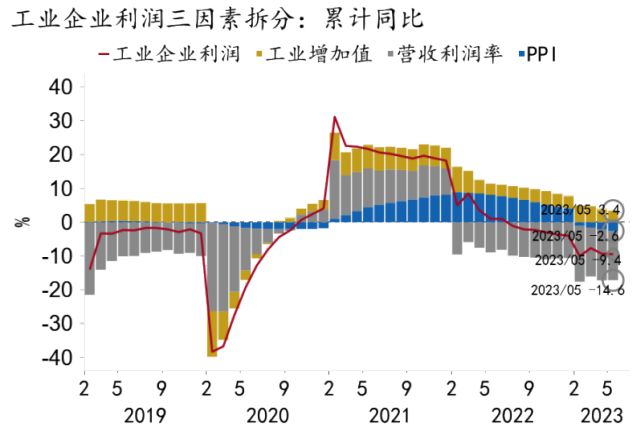
（评论员：谭卓 刘阳）

图 1：工业企业利润跌幅收窄



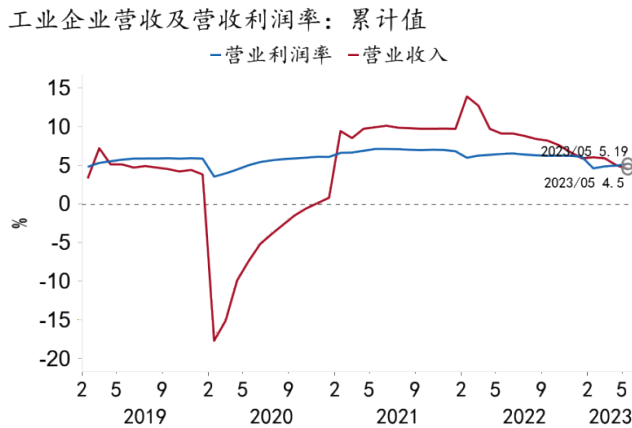
注：2021 年及 2023 年各月为两年平均增速
资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 2：PPI 通胀对利润修复的拖累加大



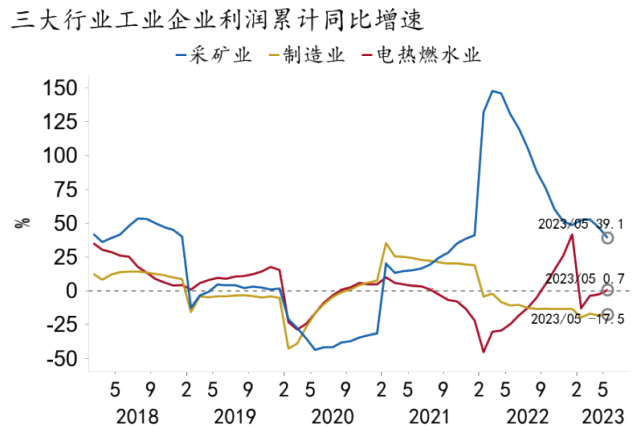
注：除 PPI 外，2021 年及 2023 年各月为两年平均增速
资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 3：利润率小幅提升，营收增速下降



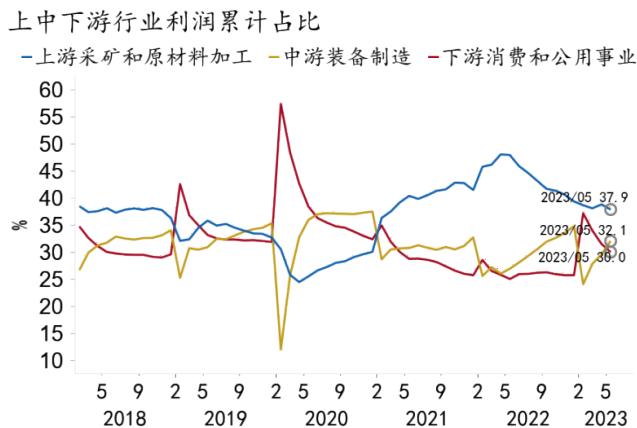
注：营业收入 2021 年及 2023 年各月为两年平均增速
资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 4：表现分化，电热燃水业增速由负转正



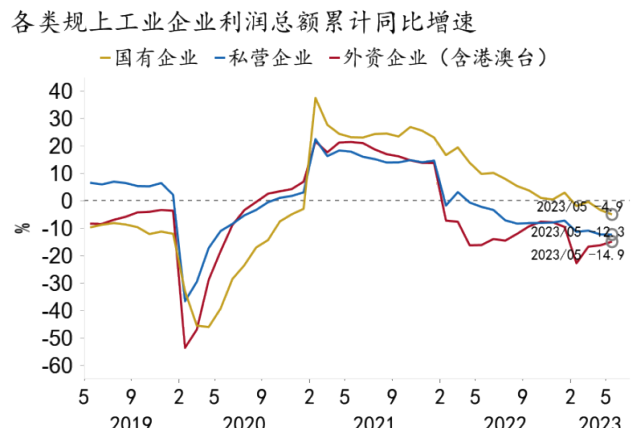
注：2021 年及 2023 年各月为两年平均增速
资料来源：Macrobond，招商银行研究院

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：私营及外企利润大幅下降



注：2021 年及 2023 年各月为两年平均增速
资料来源：Macrobond，招商银行研究院