

工业企业利润数据点评

盈利稳步恢复，持续改善可期

事件：

7月27日，国家统计局公布1-6月全国规模以上工业企业利润数据，1-6月份，全国规模以上工业企业实现利润总额33884.6亿元，同比下降16.8%，降幅比1-5月份收窄2.0个百分点，连续四个月收窄。

投资要点：

工业企业利润稳步恢复，同比降幅连续四个月收窄。从营收成本的角度来看，PPI同比降幅的扩大拖累企业营收，但企业经营效益有所改善，成本费用拖累逐渐缩小，企业营收利润率及毛利率均有所回升。

制造业盈利持续改善。分行业大类看，采矿业利润同比增速继续走弱，制造业利润持续改善，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润稳定较高增长。从对工业企业利润增长的贡献来看，电热水企业的拉动作用保持稳定，制造业企业对工业企业利润的拖累明显减小，不过后续仍有较大的提升空间；与之相反，采矿业对工业企业利润的拖累仍在逐月扩大。

制造业中，装备制造业好转势头强劲，消费品制造业利润增速小幅下降，可能受终端消费需求释放速度减弱影响；资源品相关制造业利润的同比降幅略有改善，但细分行业中对工业企业利润拖累较为明显的行业大多集中在资源品制造业。

6月份，工业企业资产负债率为57.6%，较上个月继续上升0.2个百分点，持续刷新2015年以来的新高。从行业类别来看，今年以来企业杠杆扩张趋势最为显著的是制造业，资产负债率由2022年底的55.6%上升至6月的56.9%，背后一方面可能是因为利率下行流动性宽松带来的信贷规模扩张，另一方面或许也得益于政策对于制造业企业支持力度的不断加大。

➤ 风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

团队成员

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 许茹纯
执业证书编号：S0210523060005
邮箱：xrc30167@hfzq.com.cn

分析师 朱成成
执业证书编号：S0210523060003
邮箱：zcc30168@hfzq.com.cn

分析师 金晗
执业证书编号：S0210523060002
邮箱：jh30159@hfzq.com.cn

分析师 沈重衡
执业证书编号：S0210523060006
邮箱：szh30173@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《新兴产业投资稳步增长，制造业支持政策有望加码》—2023.06.29
- 2、《2023年1至5月投资数据评述》—2023.06.22
- 3、《通胀不及预期，但加息只是暂停：美国5月通胀及6月议息会议点评》—2023.6.15

正文目录

1	工业企业利润稳步恢复.....	1
2	制造业盈利持续改善.....	2
3	制造业杠杆扩张明显.....	6
4	风险提示	6

图表目录

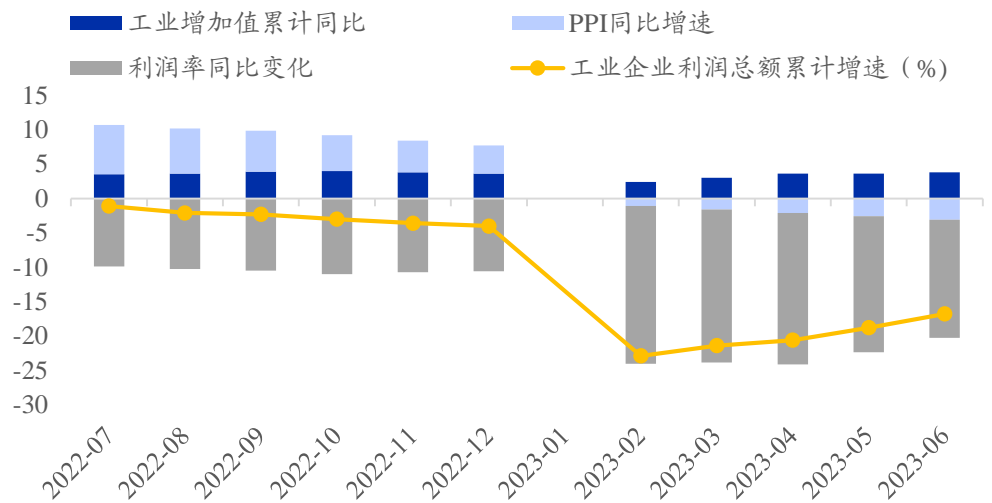
图表 1: 工业企业利润总额同比增速变化情况.....	1
图表 2: 工业企业营业收入毛利率与利润率走势对比.....	2
图表 3: 采矿业、制造业以及电气水企业利润总额累计增速走势.....	2
图表 4: 采矿业、制造业以及电气水对工业企业利润累计增速的拉动	3
图表 5: 装备、消费品以及资源品制造业对工业企业利润累计增速的拉动 (%)	4
图表 6: 制造业企业利润结构占比走势.....	4
图表 7: 2023 年 1-6 月份规模以上工业企业主要财务指标 (分行业)	5
图表 8: 工业企业以及不同大类行业资产负债率走势.....	6
图表 9: 不同企业类型工业企业资产负债率走势	6

1 工业企业利润稳步恢复

2023年1-6月份，全国规模以上工业企业实现利润总额33884.6亿元，同比下降16.8%，降幅比1-5月份收窄2.0个百分点，连续四个月收窄。

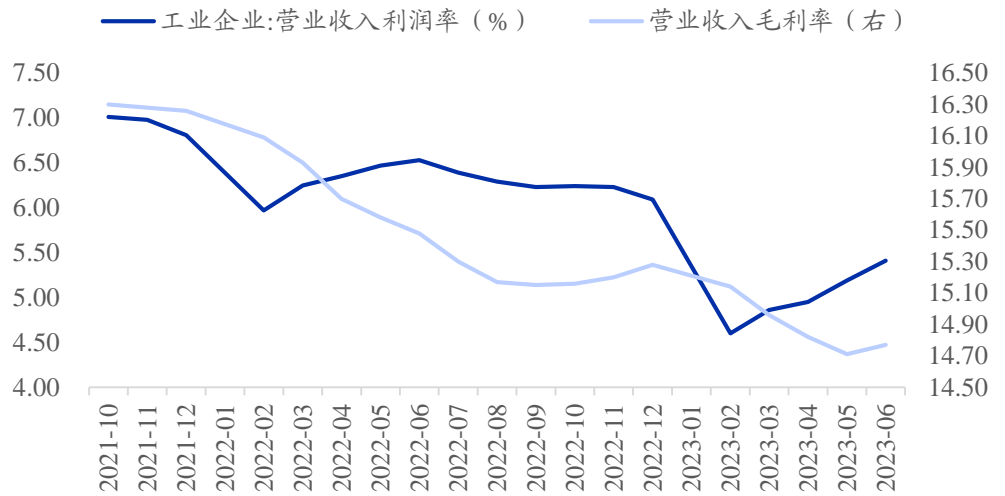
从营收成本的角度来看，PPI同比降幅的扩大拖累企业营收，但企业经营效益有所改善，成本费用拖累逐渐缩小，企业营收利润率及毛利率均有所回升。根据利润表的拆解，工业企业利润总额同比变化近似于营业收入变化与利润率变化之和。营收端来看，上半年规模以上工业企业实现营业收入62.62万亿元，同比下降0.4%，主要是因为价格的持续低迷；量价方面，上半年工业增加值同比增速为3.8%，增速持续加快，6月PPI累计同比-3.1%，跌幅较前5个月有所扩大。成本端来看，上半年规模以上工业企业共计发生营业成本53.37万亿元，增长0.5%，增长幅度继续超过营业收入；上半年营业收入毛利率为14.77%，环比1-5月小幅改善，营业收入利润率为5.41%，较去年同期下降1.12个百分点，同比变化为-17.2%，较1-5月的-19.8%继续小幅回升。

图表 1：工业企业利润总额同比增速变化情况



来源：iFind、华福证券研究所

图表 2：工业企业营业收入毛利率与利润率走势对比

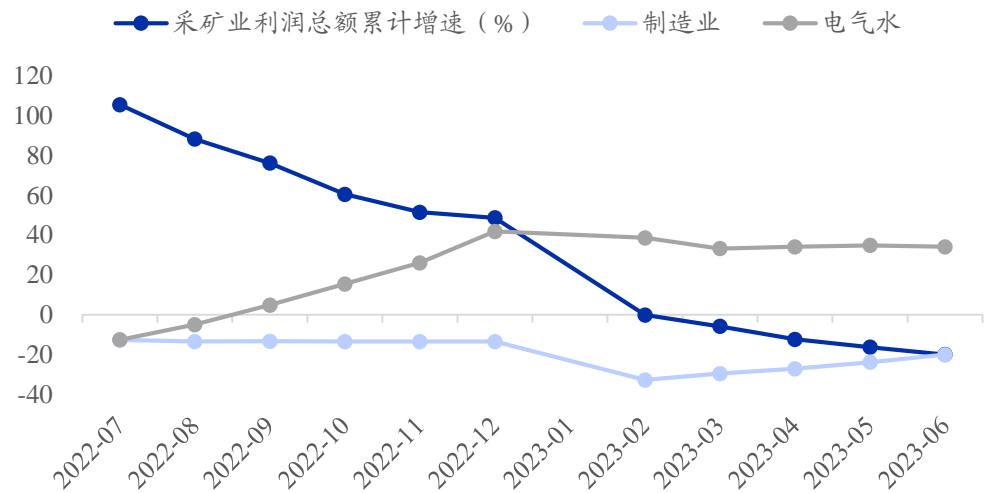


来源：iFind、华福证券研究所

2 制造业盈利持续改善

分行业大类看，采矿业利润同比增速继续走弱，制造业利润持续改善，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润稳定较高增长。1—6 月份，采矿业实现利润总额 6816.8 亿元，同比下降 19.9%，降幅较前 5 月扩大 3.7 个百分点，对工业企业利润增速的拖累增加了 0.7 个百分点；制造业实现利润总额 23874.7 亿元，下降 20.0%，降幅较 1-5 月收窄 3.7 个百分点，带动工业企业利润降幅收窄 2.6 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 3193.1 亿元，增长 34.1%，增速较 1-5 月下降 0.7 个百分点。

图表 3：采矿业、制造业以及电气水企业利润总额累计增速走势

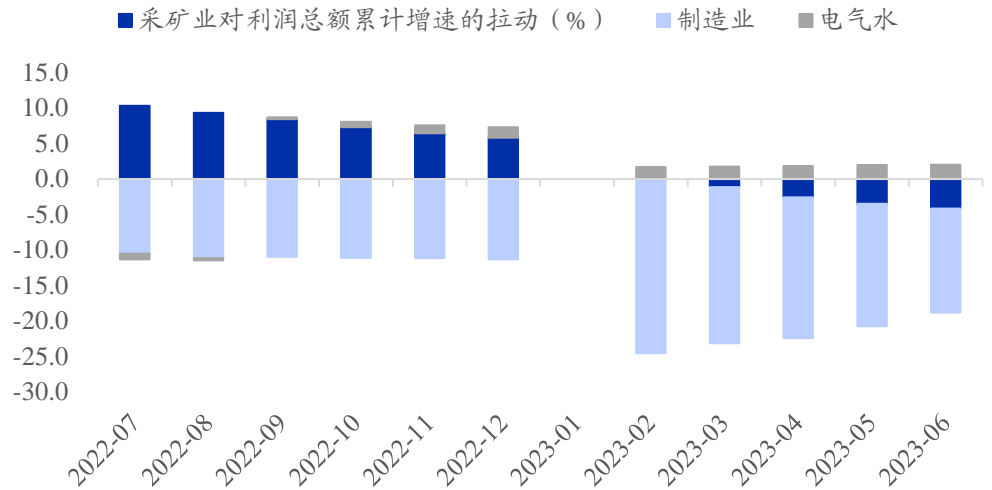


来源：iFind、华福证券研究所

从对工业企业利润增长的贡献来看，电热水企业的拉动作用保持稳定，制造业企业对工业企业利润的拖累明显减小，不过后续仍有较大的提升空间；与之相反，采矿业对工业企业利润的拖累仍在逐月扩大。1-6 月，制造业企业利润拖累工业企业利润

下降 14.7%，较 1-5 月的拖累收窄了 2.6 个百分点；采矿业企业利润拖累工业企业利润下降 4.2%，较 1-5 月的拖累扩大了 0.7 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业拉动工业企业利润增长 2.0%，较 1-5 月提高了 0.1 个百分点。

图表 4：采矿业、制造业以及电气水对工业企业利润累计增速的拉动



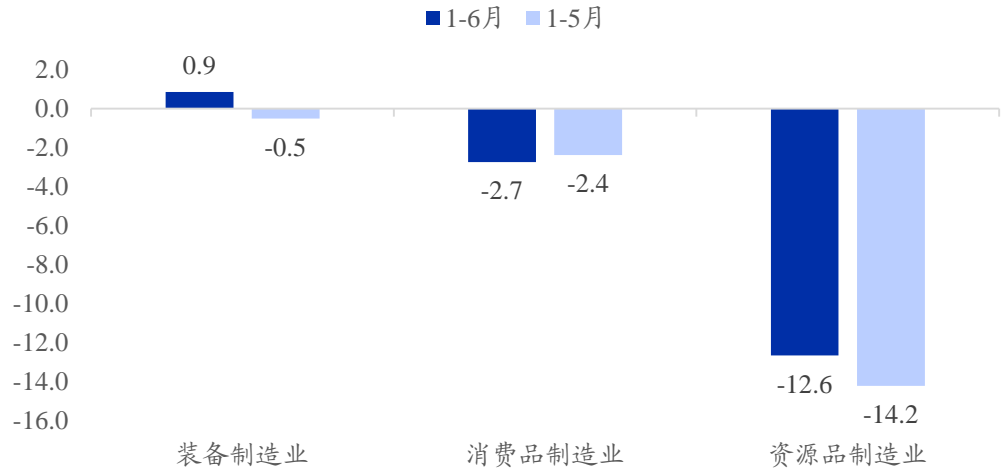
来源：iFind、华福证券研究所

制造业中，装备制造业好转势头强劲，消费品制造业利润增速小幅下降，资源品相关制造业利润的同比降幅略有改善。上半年，装备制造业利润同比增长 3.1%，实现由降转增，增速较一季度大幅回升 20.8 个百分点，拉动工业企业利润总额增长 0.9 个百分点。同期，消费品制造业利润总额同比增速为-13.9%，1-5 月为-12.4%，对工业企业利润增速的拖累小幅扩大至 2.7%，可能受终端消费需求释放速度减弱影响。资源品类制造业 1-6 月利润同比下降 50.2%，较前 5 个月略有改善，但仍拖累工业企业利润下降 12.6%。

结构上来看，上半年，装备制造业利润占全部制造业的比重为 49%，延续上升趋势，消费品制造业利润占全部制造业的比重继续下降至 29%，资源品制造业利润占比也下降至 21%左右。

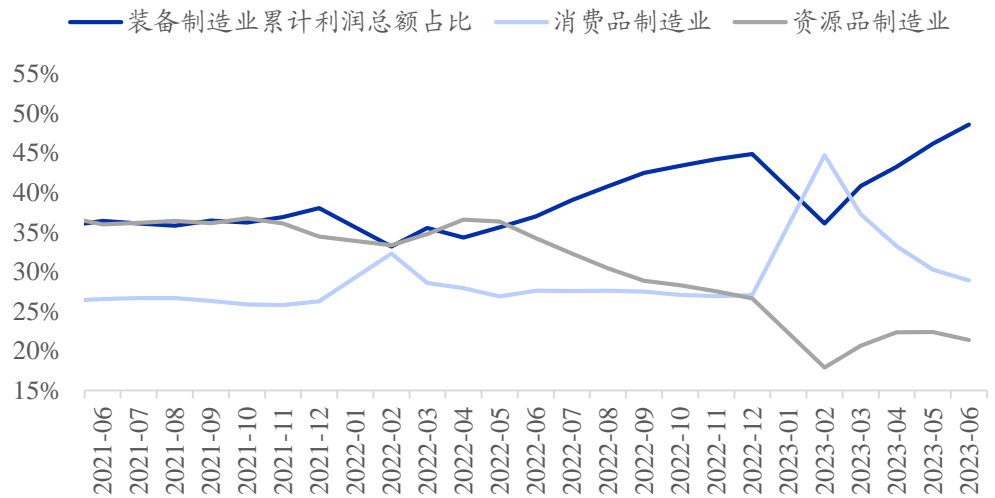
注：根据国家统计局的定义，装备制造业包括：金属制品业，通用设备制造业，专用设备制造业，汽车制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，电气机械和器材制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，仪器仪表制造业共 8 个大类行业；消费品制造业包括：农副食品、食品、酒饮料和精制茶、烟草、纺织业、纺织服装、皮革毛皮羽毛及其制品和制鞋业、家具、造纸和纸制品、印刷和记录媒介复制业、文教工美体育和娱乐用品制造业、医药、化学纤维共 13 个大类行业。此外，我们将石油、煤炭及其他燃料加工业，化学原料和化学制品，橡胶和塑料，非金属矿物，黑色金属冶炼和压延加工业以及有色金属冶炼和压延加工业这 6 个大类行业归类于资源品制造业。

图表 5：装备、消费品以及资源品制造业对工业企业利润累计增速的拉动（%）



来源：iFind、华福证券研究所

图表 6：制造业企业利润结构占比走势



来源：iFind、华福证券研究所

具体来看，制造业中，电气机械和器材制造业利润的改善对整体工业企业利润的拉动最为明显，拉动工业企业利润增长 1.6 个百分点，主要得益于光伏设备、锂离子电池等新能源产品带动。汽车及通用设备制造业利润增长也较为明显，均拉动工业企业利润增长 0.5 个百分点。对工业企业利润拖累较为明显的行业集中在资源品制造业，化学原料和化学制品，石油、煤炭及其他燃料加工业，黑色金属和有色金属冶炼压延加工业，以及非金属矿物制品业对工业企业利润的拖累均超过了 1 个百分点。

图表 7：2023 年 1-6 月份规模以上工业企业主要财务指标（分行业）

行业	营业收入		营业成本		毛利率		利润总额		
	金额 (亿元)	同比增长 (%)	金额 (亿元)	同比增长 (%)	今年 (%)	去年 (%)	金额 (亿元)	同比增长 (%)	对利润总额 的拉动(%)
总计	626238.6	-0.4	533717.1	0.5	14.8	15.5	33884.6	-16.8	-16.8
煤炭开采和洗选业	17695.2	-12.6	11185.1	-6.9	36.8	40.7	4127.6	-23.3	-3.1
石油和天然气开采业	5658.5	-9.1	2858.2	0.5	49.5	54.3	1903.6	-12.2	-0.6
黑色金属矿采选业	2210.8	-11.3	1736.5	-9.7	21.5	22.8	230.9	-42.0	-0.4
有色金属矿采选业	1651.2	-1.0	1067.2	-1.8	35.4	34.8	382.8	-0.5	0.0
非金属矿采选业	1665.6	-4.7	1201.7	-5.5	27.9	27.2	169.1	0.2	0.0
开采专业及辅助性活动	1124.2	12.7	1062.4	12.2	5.5	5.1	2.8	-77.6	0.0
其他采矿业	8.9	78.0	6.6	61.0	25.8	18.0	0.0	-100.0	0.0
农副食品加工业	25253.6	4.9	23617.1	6.3	6.5	7.7	441.5	-33.2	-0.5
食品制造业	9899.5	2.6	7786.1	2.7	21.3	21.4	772.5	-0.1	0.0
酒、饮料和精制茶制造业	7958.6	6.9	5089.0	5.2	36.1	35.0	1431.3	-16.7	-0.7
烟草制品业	7830.2	5.9	2179.9	2.4	72.2	71.2	1124.4	5.3	0.1
纺织业	10711.3	-4.9	9612.2	-4.7	10.3	10.4	261.6	-23.8	-0.2
纺织服装、服饰业	5616.7	-8.1	4776.8	-8.7	15.0	14.4	244.8	-3.1	0.0
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	3667.6	-7.0	3178.5	-7.5	13.3	12.9	155.2	-0.3	0.0
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	3945.3	-6.1	3594.0	-6.0	8.9	9.0	115.5	-2.7	0.0
家具制造业	2898.2	-9.9	2400.3	-11.3	17.2	15.9	132.0	-1.9	0.0
造纸和纸制品业	6523.9	-5.5	5845.8	-4.1	10.4	11.7	120.4	-44.6	-0.2
印刷和记录媒介复制业	3044.6	-6.6	2565.6	-7.1	15.7	15.3	131.4	-13.6	-0.1
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	5885.1	-3.9	5111.5	-4.1	13.1	13.0	237.0	-4.4	0.0
石油、煤炭及其他燃料加工业	30795.6	-2.7	26576.8	-0.4	13.7	15.7	87.9	-92.3	-2.6
化学原料和化学制品制造业	40562.6	-8.5	35375.8	-3.7	12.8	17.1	2021.9	-52.2	-5.4
医药制造业	12496.0	-2.9	7130.1	-1.8	42.9	43.6	1794.5	-17.1	-0.9
化学纤维制造业	5020.5	-2.1	4704.9	-1.2	6.3	7.1	58.2	-55.5	-0.2
橡胶和塑料制品业	13037.2	-3.8	11039.5	-5.0	15.3	14.3	655.4	11.0	0.2
非金属矿物制品业	26999.6	-5.7	22857.7	-4.6	15.3	16.3	1481.9	-26.6	-1.3
黑色金属冶炼和压延加工业	40390.4	-9.6	38934.0	-7.9	3.6	5.4	18.7	-97.6	-1.9
有色金属冶炼和压延加工业	36167.8	-0.2	34351.6	2.2	5.0	7.3	835.7	-44.0	-1.6
金属制品业	21119.8	-3.3	18746.1	-3.6	11.2	11.0	654.2	-10.6	-0.2
通用设备制造业	22082.8	3.7	17999.0	2.1	18.5	17.2	1464.5	17.9	0.5
专用设备制造业	17106.3	2.5	13351.7	1.4	21.9	21.1	1284.1	3.9	0.1
汽车制造业	44931.3	13.1	39228.6	13.6	12.7	13.1	2176.3	10.1	0.5
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	6012.0	8.2	5063.4	6.5	15.8	14.4	346.2	35.3	0.2
电气机械和器材制造业	51121.3	13.7	43967.9	13.0	14.0	13.5	2830.8	29.1	1.6
计算机、通信和其他电子设备制造业	67776.1	-4.2	59338.0	-3.5	12.4	13.1	2417.5	-25.2	-2.0
仪器仪表制造业	4472.1	7.0	3335.2	5.2	25.4	24.1	435.6	10.8	0.1
其他制造业	830.9	-4.9	689.3	-6.3	17.0	15.8	40.8	-4.0	0.0
废弃资源综合利用业	5309.0	-1.2	5141.0	-0.1	3.2	4.2	49.2	-60.1	-0.2
金属制品、机械和设备修理业	904.7	20.4	762.1	16.3	15.8	12.8	53.6	199.4	0.1
电力、热力生产和供应业	45479.6	5.4	41140.8	4.2	9.5	8.5	2555.1	46.5	2.0
燃气生产和供应业	8225.6	5.7	7505.2	6.7	8.8	9.6	452.3	-0.8	0.0
水的生产和供应业	2148.7	3.8	1603.9	3.7	25.4	25.3	185.7	2.5	0.0

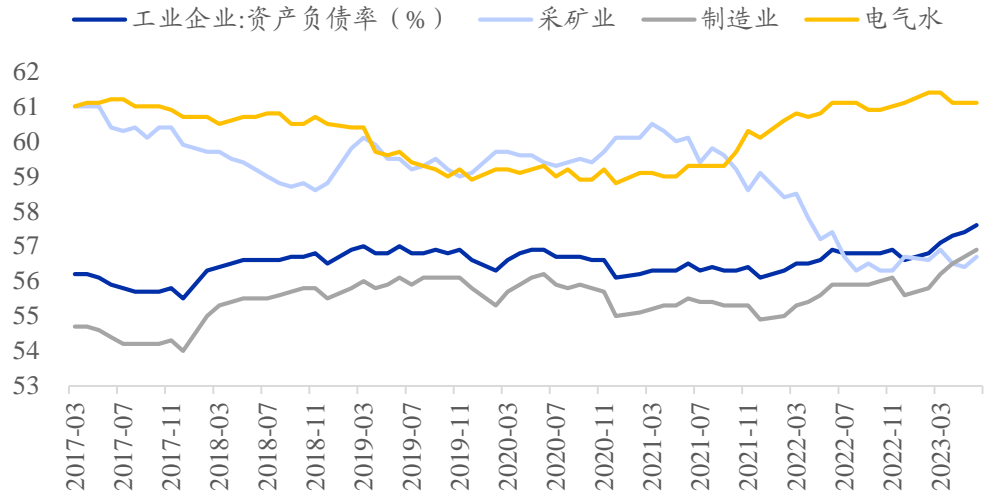
来源：国家统计局、华福证券研究所

注：同比增长及对利润总额的拉动列中，红色底纹为排名前 10 的行业，绿色为排名后 10 的行业；毛利率列，红色为今年毛利率较去年同期提升的行业，绿色为下降的行业

3 制造业杠杆扩张明显

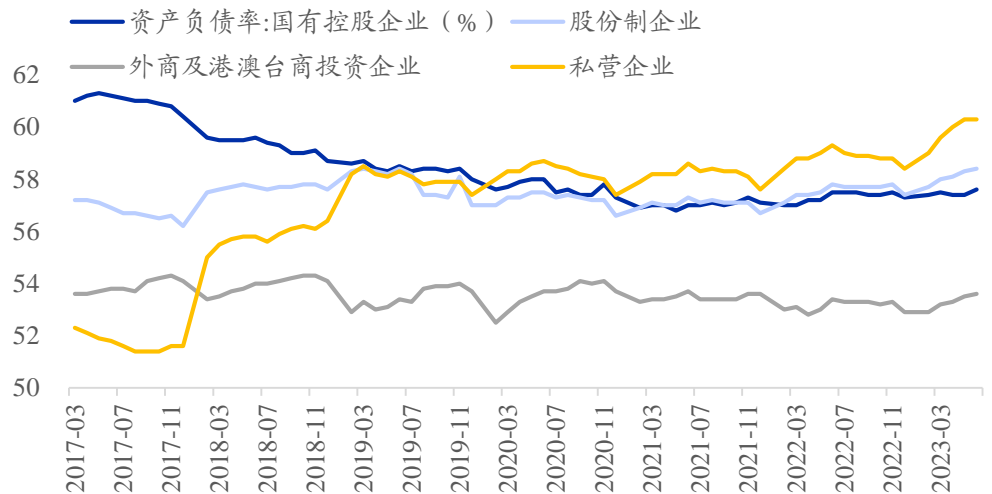
6 月份，工业企业资产负债率为 57.6%，较上个月继续上升 0.2 个百分点，持续刷新 2015 年以来的新高。从行业类别来看，今年以来企业杠杆扩张趋势最为显著的是制造业，资产负债率由 2022 年底的 55.6% 上升至 6 月的 56.9%，背后一方面可能是因为利率下行流动性宽松带来的信贷规模扩张，另一方面或许也得益于政策对于制造业企业支持力度的不断加大。

图表 8：工业企业以及不同大类行业资产负债率走势



来源：iFind、华福证券研究所

图表 9：不同企业类型工业企业资产负债率走势



来源：iFind、华福证券研究所

4 风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn