

## 量缓价跌，修复放缓

### ——2023 年 1-7 月工业企业利润点评

2023 年 1-7 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 39,439.8 亿元，同比下降 15.5%，两年复合增速-8.6%。7 月规上工业企业利润当月同比下降-6.7%，两年复合增速-10.1%。

#### 一、利润拆分：量缓价跌，成本费用压力仍需缓解

由于去年同期基数大幅走低，7 月规上工业企业利润当月同比增速-6.7%，降幅较 6 月收窄 1.6pct，但两年复合增速降幅明显走阔 6.4pct 至-10.1%。累计来看，1-7 月规上工业企业利润同比下降 15.5%，降幅收窄 1.3pct；两年复合增速-8.6%，较前值小幅下降 0.3pct。

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。生产放缓、价格边际修复但仍持续下跌，成本费用压力依然较大，7 月工业企业利润修复动能下降。

首先看量，受高温多雨天气、需求修复受阻及淡季影响，7 月工业生产动能放缓，规上工业增加值同比增速较 6 月下降 0.7pct 至 3.7%，两年复合增速下降 0.4pct 至 3.7%，季调环比增速明显下降 0.67pct 至 0.01%。

其次看价，7 月 PPI 通胀触底回升，同比增速-4.4%，降幅收窄 1.0pct。PPI 陷入通缩已经长达 10 个月，尽管边际有所修复，但仍对工业企业利润形成显著拖累。

生产动能放缓叠加价格持续下跌，量缓价跌之下，7 月工业企业营业收入累计同比增速-0.5%，降幅走阔 0.1pct；两年复合增速下



降 0.2pct 至 4.0%，今年以来持续下降，表明供需结构仍在调整，工业企业生产经营压力依然较大。

最后看利润率，成本与费用一减一增，7 月利润率保持平稳。1-7 月利润率为 5.39%，较 1-6 月小幅下降 0.02pct，较去年同期下降 1.0pct。当前利润率低于近三年同期均值水平 0.98pct，反映企业成本及费用压力总体较大。1-7 月企业每百元营业收入中的成本为 85.22 元，较去年同期高 0.52 元；每百元营业收入中的费用为 8.37 元，较去年同期高 0.44 元。

## 二、结构：持续分化，装备制造业是重要支撑

从利润增速看，三大行业表现分化。1-7 月采矿业和制造业利润分别下降 21.0% 和 18.4%，但二者走势相反。基数效应叠加大宗商品整体仍低位运行，今年以来采矿业利润降幅持续走阔，7 月累计降幅较上月扩大 1.1pct。制造业利润降幅则是持续收窄，一方面受到中游装备制造业的支撑，另一方面原材料制造业拖累有所缓解，7 月累计降幅较上月收窄 1.6pct。电热燃水生产供应业利润累计增长 38.0%，今年以来持续快速增长，主要受电力行业支撑。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，7 月累计复合增速下降 5.3pct 至 27.4%；制造业增速小幅下降 0.2pct 至 -15.5%；电热燃水生产供应业增速上升 5.1pct 至 9.9%。

分行业看，考虑 1-7 月两年复合同比增速，黑色金属采选业利润下降 28.1%，其余采矿业如煤炭开采和洗选业（33.3%）、石油和天然气开采业（39.1%）等利润仍高速增长，但增速持续下行。原材料加工业利润均大幅收缩，但降幅持续收窄。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 -86.5% 和 -73.0%。装备制造业利润持续改善，受光伏设备、高铁

车组、锂离子电池、新能源汽车、海洋工程装备等产品带动，电气机械（25.8%）、铁路，船舶等运输设备制造业（14.8%）利润高速增长且增速持续上行，汽车制造业（-7.0%）利润增速降幅持续收窄。计算机、通信和其他电子设备制造业受出口拖累，利润累计下降 18.4%，跌幅走阔 2.0pct。下游消费行业整体表现较为疲弱。除食品、烟草、酒和饮料制造业利润保持正增长外，其余行业累计利润增速均处下降区间，下游需求不足仍是主要制约因素。

从利润占比看，上中下游行业利润占比保持稳定。1-7 月，中游装备制造业利润占比小幅上升 0.3pct 至 35.0%，今年以来已累计上行 11.0pct，表明行业利润结构持续改善。上游采矿业和原材料加工业利润占比下降 0.4pct 至 35.1%，下游消费品制造业和公用事业利润占比小幅上升 0.1pct 至 29.7%。

分所有制看，不同类别企业利润增速全部下降。考虑 1-7 月累计两年复合增速，国有和股份制企业利润降幅相对较小，增速分别为 -7.2% 和 -7.3%，较前值分别下降 0.5pct 和 0.7pct。私营和外资企业利润分别下降 8.9% 和 13.5%，降幅分别走阔 0.4pct 和 0.1pct。

### 三、前瞻：工业企业利润有望改善

前瞻地看，工业企业利润跌幅有望进一步收窄。一方面，PPI 通胀跌幅有望继续收窄，对工业企业利润的拖累将边际缓解。另一方面，二是政策积极托举下，供需结构将优化调整，企业或进入被动去库存阶段，对工业生产和企业利润形成支撑。

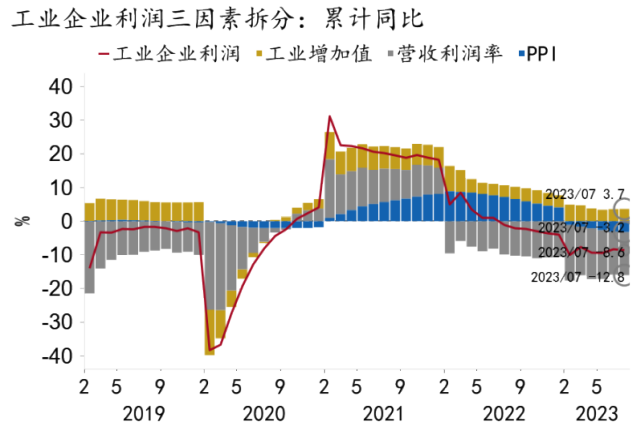
**（评论员：谭卓 刘阳）**

图 1: 工业企业利润跌幅走阔



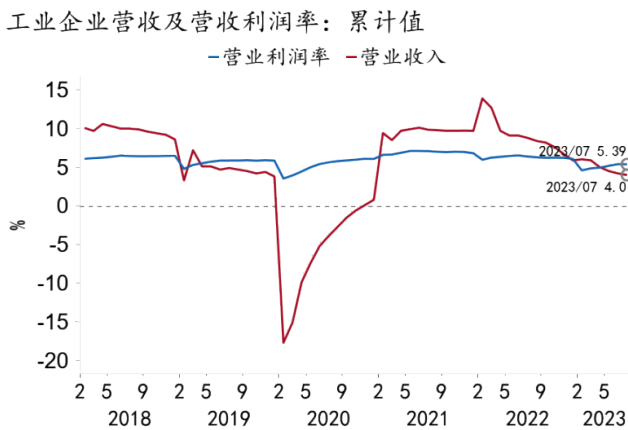
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 2: 工业生产动能放缓, PPI 通胀触底回升



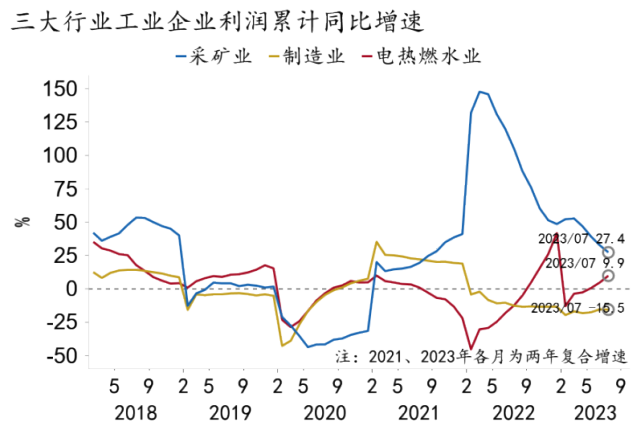
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 3: 利润率保持稳定, 营收增速小幅下降



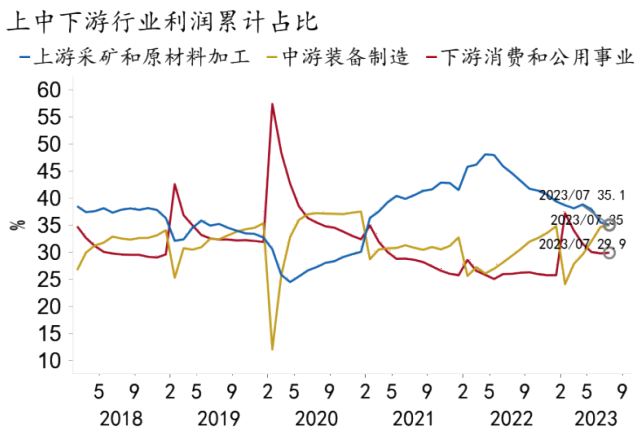
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 4: 采矿业增速快速下行, 电热燃水业增速上升



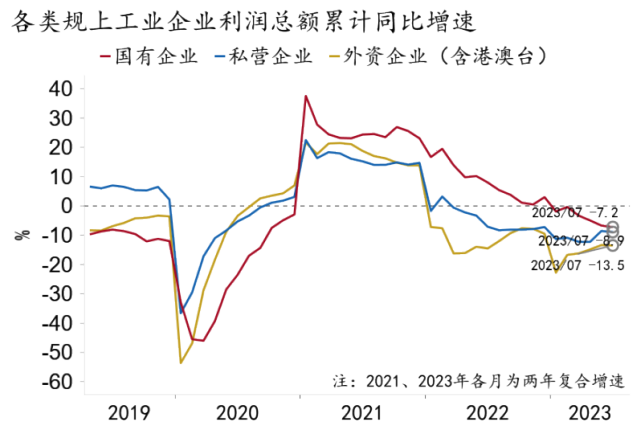
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 5: 上中下游行业利润占比保持稳定



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 6: 不同类别企业利润增速全部下降



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院