

超预期改善

——2023 年 1-8 月工业企业利润点评

2023 年 1-8 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 46,558.2 亿元，同比下降 11.7%，两年复合增速-7.0%。8 月规上工业企业利润当月同比增长 17.2%，两年复合增速 3.2%。

一、利润拆分：量增价稳，成本费用压力边际缓解

8 月规上工业企业利润由降转增，当月同比增速大幅回升 23.9pct 至 17.2%，自 2022 年 6 月以来首次增速转正；两年复合增速 3.2%，较前值大幅回升 13.3pct。剔除基数效应，供需两端动能增强叠加工业品价格降幅收窄，共同带动工业企业利润修复提速。累计来看，1-8 月规上工业企业利润同比下降 11.7%，降幅收窄 3.8pct；两年复合增速-7.0%，较前值反弹 1.6pct。

拆分量、价和利润率来看，8 月工业生产增长提速，价格持续修复，成本费用压力有所缓解，工业企业利润修复动能明显增强。

首先看量，供需两端积极因素显现，推动企业生产修复加快。8 月规上工业增加值同比增速较 7 月上升 0.8pct 至 4.5%，两年复合增速上升 0.6pct 至 4.3%，季调环比增速上升 0.49pct 至 0.5%。

其次看价，8 月 PPI 继续反弹，同比增速-3.0%，降幅较 7 月收窄 1.4pct。PPI 陷入通缩已经长达 11 个月，对工业企业利润形成显著拖累，但边际持续修复，拖累有所缓解。

生产动能增长叠加价格拖累边际缓解，8 月工业企业营业收入累计同比增速-0.3%，降幅小幅收窄 0.2pct；两年复合增速 4.0%，

持平前值。随着供需结构持续调整，产销衔接优化好转，企业营收有望逐步改善。

最后看利润率，成本与费用同步下降，推升 8 月利润率。1-8 月利润率为 5.52%，为今年新高，较 1-7 月提高 0.13pct。当前利润率仍低于近三年同期均值水平 0.84pct，反映企业成本及费用压力总体仍然较大。1-8 月企业每百元营业收入中的成本和费用分别为 85.17 元和 8.33 元，分别较去年同期高 0.34 元和 0.42 元。

二、结构：整体改善，结构分化

从利润增速看，三大行业均有所改善。1-8 月采矿业和制造业利润分别下降 20.5%和 13.7%，降幅分别收窄 0.5pct 和 4.7pct。其中采矿业利润降幅今年以来首次收窄，主要受部分大宗商品价格回升的带动。制造业利润降幅加速收窄，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显著缓解。电热燃水生产供应业利润累计增长 40.4%，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，8 月累计复合增速下降 5.1pct 至 22.3%；制造业增速反弹 1.9pct 至 -13.6%；电热燃水生产供应业增速上升 5.7pct 至 15.6%。

分行业看，考虑 1-8 月两年复合同比增速，黑色金属采选业利润下降 25.9%，降幅收窄 2.2pct，其余采矿业如煤炭开采和洗选业（25.0%）、石油和天然气开采业（37.2%）等利润仍高速增长，但增速持续下行，分别较前值下降 8.3pct 和 2.0pct。原材料加工业利润降幅持续收窄，但仍大幅收缩。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增速分别为 -77.0%和 64.1%，分别较前值反弹 9.5pct 和 8.9pct。装备制造业利润持续改善，各行业利润增速或有提升，或由负转正，或降幅收窄。其中，受新能源汽

车、锂离子电池、光伏设备、动车组等产品带动，电气机械（26.8%）、铁路，船舶等运输设备制造业（17.8%）利润高速增长且增速持续上行，汽车制造业（-2.6%）利润增速降幅持续收窄。通用设备和专用设备制造业利润增速分别回升 0.7pct 和 1.2pct 至 0.6% 和 0.9%。下游消费品制造业利润有所改善，主要受内需回暖、促销费政策的带动，但整体表现仍较疲弱。食品、烟草、酒和饮料制造业利润增速有所提升，皮革、毛皮制品及造鞋业、木材加工业增速转正，其余行业利润增速均处下降区间，但降幅有所收窄。

从利润占比看，中游装备制造业利润占比最高。1-8 月，中游装备制造业利润占比 35.7%，较前值上升 0.7pct，今年以来已累计上行 11.7pct，表明利润在加速修复，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 0.3pct 和 0.4pct 至 34.8% 和 29.5%。

分所有制看，不同类型企业利润均有改善。考虑两年复合增速，8 月国有、股份制、私营和外资企业利润增速全部由负转正，回升幅度均超 10.0pct，其中私营企业大幅回升 21.9pct 至 7.7%；累计来看，1-8 月不同类型企业利润增速降幅均有所收窄，其中国有和私营企业增速分别收窄 1.0pct 和 2.5pct 至 -6.2% 和 -6.5%。

三、前瞻：持续改善，年底增速有望转正

前瞻地看，工业企业利润有望持续改善。一方面，供给端制约因素消退叠加需求回暖，供需结构持续优化调整，企业生产经营预期好转，工业生产有望进一步提速。另一方面，PPI 通胀跌幅有望继续收窄，政策托举下，企业成本费用压力有望进一步缓解。

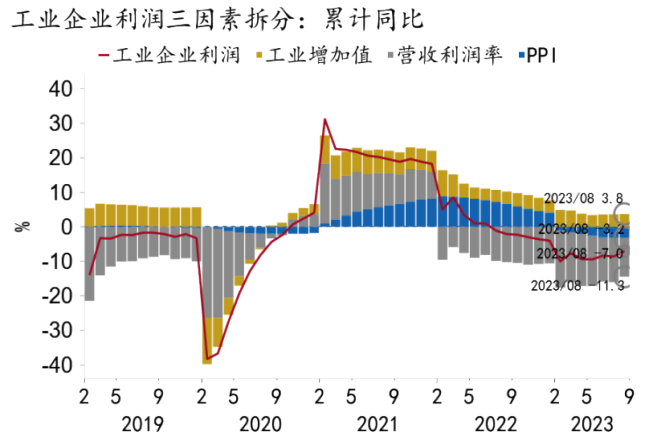
（评论员：谭卓 刘阳）

图 1: 工业企业利润加速改善



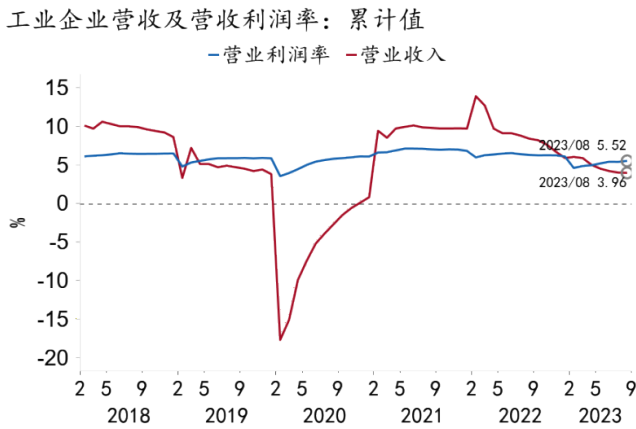
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 2: 工业生产动能增强, PPI 通胀持续回升



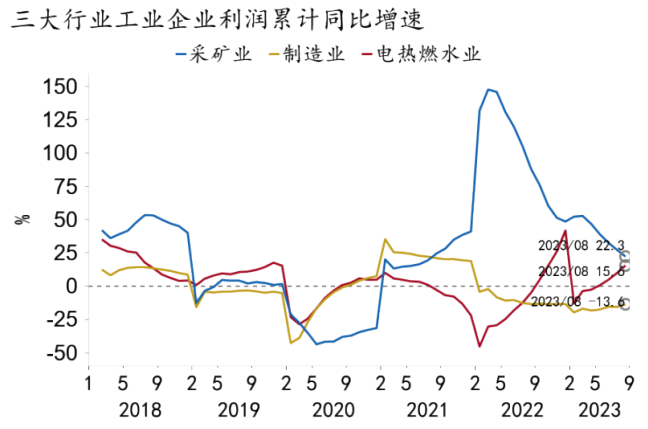
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 3: 利润率提升, 营收增速保持稳定



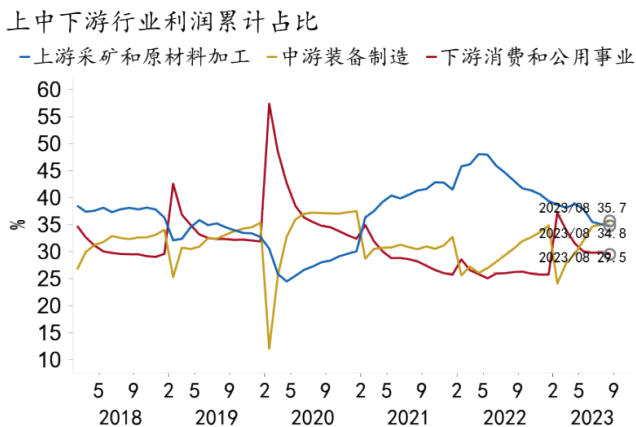
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 4: 采矿业增速快速下行, 制造业增速降幅收窄



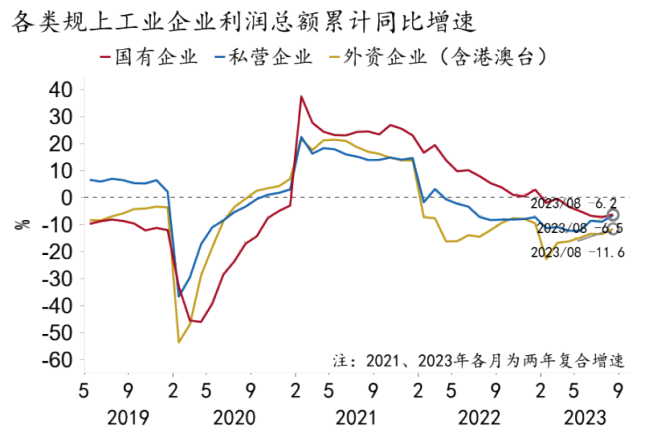
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 5: 中游装备制造业利润占比最高



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 6: 不同类别企业利润均有所改善



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院