

工业企业利润数据点评

企业利润企稳改善的趋势进一步巩固，
私营企业资产负债率高位运行仍需关注

——9月工业企业利润数据点评



作者：
中诚信国际 研究院

执行院长 袁海霞

hxyuan@ccxi.com.cn

研究员 张林

lzhang01@ccxi.com.cn

研究员 石淼

mshi.mia@ccxi.com.cn



经济边际改善企业利润降幅持续收窄，但下游制造业利润修复节奏依然滞后，2023年9月27日

工业企业利润降幅延续收窄，流通偏慢、成本偏高依然制约利润改善空间，2023年8月27日

工业生产筑底企稳企业利润降幅收窄，政治局会议部署有望加速利润改善，2023年7月27日

工业企业利润降幅边际收窄但降幅仍大，关注需求疲弱下企业周转流通持续偏慢，2023年6月28日

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，2023年5月28日



工业企业利润修复趋势进一步巩固，企业周转流通速度小幅改善。1-9月工业企业利润同比下降9.0%，较前值降幅收窄2.7个百分点，当月利润同比增长11.9%，利润增速虽较上月相对放缓，但仍处于高位且连续两月为正，说明利润持续改善的趋势进一步巩固。除去年同期基低基数影响之外，利润降幅收窄与宏观经济筑底回升的趋势保持一致，企业营收与营收利润率皆有改善。从营收看，工业企业营收累计同比增速为0%，较前值提升0.3个百分点，营收改善同时受到量、价两方面的支撑。从量的方面看，9月工业增加值同比增长4.5%，与前值一致，修复节奏平稳。从价的方面看，9月PPI同比降幅收窄0.5个百分点至2.5%，主因石化、黑色产业链价格上涨明显。营收利润率也有边际改善，1-9月较前值回升0.1个百分点至5.62%。综上，量平价升共同影响工业企业营收及利润改善，但需要注意的是，PPI累计同比增速为-3.1%，持续负增的PPI仍是拖累营收复苏节奏的重要因素。企业周转流通整体依然处于慢速区间，但较前值小幅改善：从产成品周转天数来看，产成品存货累计周转天数较前值下降0.3天，为20天；从应收账款回收期来看，回收天数为63天，较前值回落0.2天，企业周转流通速度仍需要进一步加快。从成本来看，企业每百元营收中的成本为85.07元，较前值下降0.1元，已连续四个月回落。受总体来看，9月工业企业利润改善延续上月趋势，持续改善的趋势进一步巩固，但企业周转流通速度仍然偏慢，特别是考虑到价格因素的支撑主要体现在上游环节，下游企业的需求改善空间及利润空间仍需要进一步打开。

需求延续修复消费品制造业利润显著，装备制造业依然对制造业形成支撑。从采矿业看，1-9月，采矿业实现利润总额

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

gzhaoh@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

9928.1亿元，同比下降19.9%，降幅较前值收窄0.6个百分点，对工业企业利润增速的拖累减少0.2个百分点。从制造业整体看，三季度制造业利润由二季度同比下降转为增长11.8%，其中装备制造业利润同比增长1.7%，拉动工业企业利润总额增长0.5个百分点；消费品制造企业利润也呈现显著改善，今年前三季度消费品制造业利润降幅较上半年收窄7.9个百分点，其中三季度消费品制造业利润由二季度同比下降转为同比上涨11.8%。伴随7月以来稳增长组合拳的逐步落地，叠加国务院发布的促进消费的二十条措施以及暑期拉动，8、9月社零当月同比增速连续加快，但随着服务消费需求的逐步释放，以及居民部门的收入缺口尚未弥补，后续终端消费对于工业消费品利润的支撑仍需要进一步观察。此外，公共事业中的电力热力利润增速相对较高，水生产和供应、燃气生产和供应利润增速也持续上涨。其中水生产和供应、燃气生产和供应利润累计同比增速扩大，分别为5.5%、2.8%，电力热力利润累计增速小幅回落，为50.0%，较前值下降3.4%。

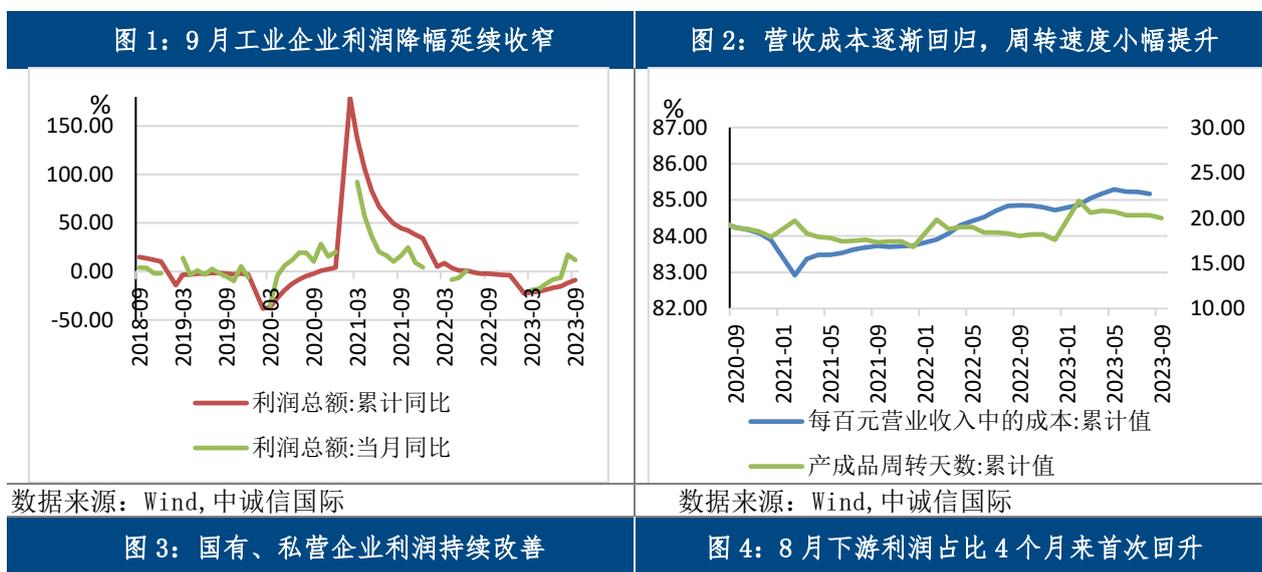
上游利润占比下降明显，中游与公用事业行业利润占比回升显著，下游利润占比近三月来首次回升。将41个工业行业划分为上游（采矿+原料）、中游（制造）、下游（消费）与公用事业四类来看，下游利润占比回落至20%以下的较低位置。如前所述，采矿及原料环节在大宗商品价格回升以及政策支撑基建加快背景下利润降幅显著收窄，但由于制造与消费修复之下企业利润由上游向中下游转移，上游利润占比为18.3%，较前值22.6%回落较大。三季度除天气因素外，也是多数企业用水用电的集中生产季度，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润增长延续，利润占比由前值10%上升至10.3%。中游制造利润增速持续改善，利润占比由前值47.8%进一步上升至50.2%，其中装备制造业与消费品制造业的利润增长依然是工业整体利润的重要支撑，下游利润占比结束了连续三个月的下降趋势，较前值回升了1.7个百分点至21.3%，或表明终端消费需求也有一定改善。但若原材料延续涨价趋势，后续可能对下游行业利润空间形成一定挤压。从工业上、中、下游利润分布来看，得益于消费促进措施持续出台与居民收入的逐渐改善，后续下游利润占比有望延续9月趋势。

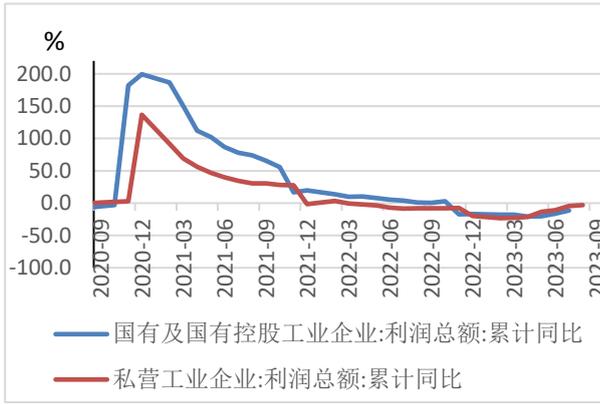
国有企业利润改善更显著，私营企业资产负债率持续上行。从不同企业类型看，1-9月国有工业企业利润累计同比下降11.5%，降幅连续4月呈现收窄趋势，较前值收窄5个百分点，私营工业企业利润累计同比下降3.2%，降幅较前值收窄1.4个百分点，除低基数支撑降幅快速收窄之外，主要受到了经济基本面边际改善的推动。从资产负债率来看，工业企业资产负债率为57.6%，与前值持平。其中制造业企业资产负债率保持平稳，连续四个月维持在56.9%；采矿业9月资产负债率小幅回升0.1个百分点至56.7%；电气水9月继续小幅下降至

60.8%。分企业类型来看，9月国有企业资产负债率为57.5%，较前值收窄0.2个百分点，民营企业资产负债率为60.4%，较前值回升0.1个百分点。民营企业资产增速状况依然偏弱，负债压力较大，整体资产负债率较八月基本持平但仍处于高位运行，后续仍需关注民营企业资产负债率持续上升可能带来的影响。

政策能否延续加码支撑与内需变化将成为影响工业企业利润修复节奏的关键。总体上看，9月工业企业利润延续并巩固了8月呈现出的修复趋势，各行业大体上呈现修复特征，加之揽子化债政策逐步落地、新增国债及赤字率上调所释放的稳增长信号，工业企业利润或仍将保持修复态势。但是当前经济基本面的回暖依然依赖于政策性因素的支撑，周转流通速度、成本等因素依然制约企业利润修复，终端需求的复苏节奏也依然偏慢，宏观政策仍需坚持宽松取向。其中，货币政策为呵护流动性而降准的空间依然存在，较低价格水平也为降息提供了一定空间；财政政策仍需要加大支出力度，推动基建与公共支出项目尽快形成实物工作量。此外，对于居民部门的扩收入、促消费政策也有利于下游制造企业加快利润修复节奏。

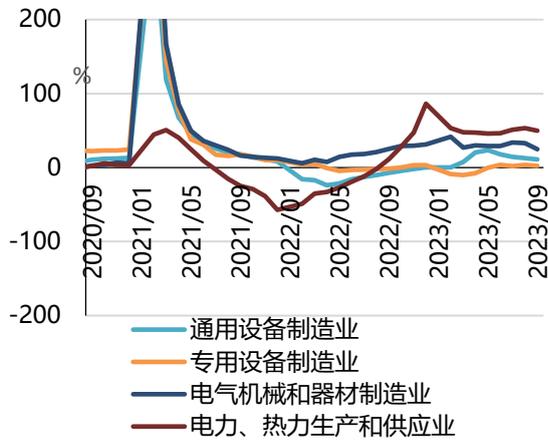
附图：



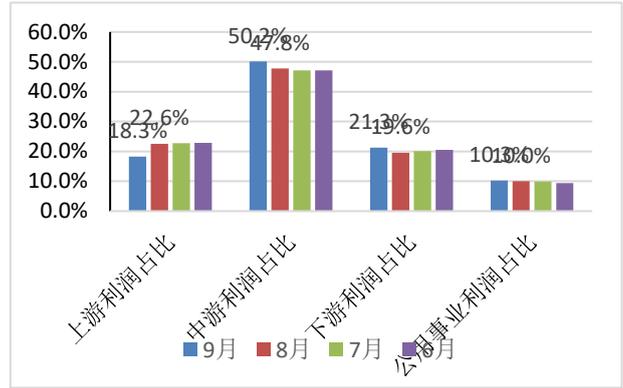


数据来源：Wind, 中诚信国际

图5：代表性行业利润增速走势

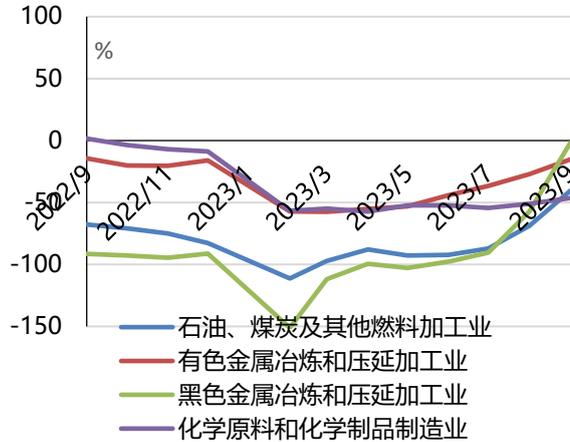


数据来源：Wind, 中诚信国际



数据来源：Wind, 中诚信国际

图6：代表性行业利润增速走势



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	7月	8月	9月
上游	煤炭开采和洗选业	-26.20	-26.30	-26.50
	石油和天然气开采业	-11.40	-10.80	-9.40
	黑色金属矿采选业	-32.60	-23.80	-18.50
	有色金属矿采选业	1.90	4.00	5.00
	非金属矿采选业	-4.90	-7.00	-6.60
	其他采矿业	-100.00	-220.00	-150.00
	石油、煤炭及其他燃料加工业	-87.00	-68.90	-40.40
	黑色金属冶炼及压延加工业	-90.50	-57.10	-1.80
	有色金属冶炼及压延加工业	-36.70	-27.00	-15.10
	中游	化学原料及化学制品制造业	-54.30	-51.10
化学纤维制造业		-43.40	-21.40	-10.80
橡胶和塑料制品业		12.50	15.00	14.80
非金属矿物制品业		-28.80	-26.80	-26.70
金属制品业		-6.10	-3.80	-2.80
通用设备制造业		14.50	12.90	11.00
专用设备制造业		2.10	3.60	2.40
汽车制造		1.00	2.40	0.10
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业		30.40	32.50	24.70
电气机械及器材制造业		33.70	33.00	24.90
计算机、通信和其他电子设备制造业		-26.40	-20.60	-18.60
仪器仪表制造业		12.40	10.10	5.20
金属制品、机械和设备修理业		11.50	14.50	-23.10
下游		农副食品加工业	-32.60	-26.00
	食品制造业	-0.70	0.40	2.20
	酒、饮料和精制茶制造业	-15.30	-14.00	5.60
	烟草制品业	3.20	2.60	5.50
	纺织业	-20.30	-15.00	-10.20
	纺织服装、服饰业	-6.10	-6.80	-7.20
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-4.50	16.00	1.10
	木材加工相关制品业	-0.60	7.20	10.50
	家具制造业	-10.10	-10.20	-14.00
	造纸及纸制品业	-46.10	-39.80	-25.30
	印刷业和记录媒介的复制	-11.50	-9.60	-7.40
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-7.30	-7.80	-5.30
	医药制造业	-16.60	-18.30	-17.50
公用事业	电力、热力的生产和供应业	51.20	53.40	50.00
	燃气生产和供应业	0.20	0.60	2.80
	水的生产和供应业	0.10	3.80	5.50

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>