

持续修复，斜率放缓

——工业企业利润 2023 年 1-10 月点评

2023 年 1-10 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 61,154.2 亿元，同比下降 7.8%，两年复合增速-5.4%。10 月规上工业企业利润当月同比增长 2.7%，两年复合增速-3.1%。

一、利润拆分：量缓价跌，利润率小幅下降

10 月规上工业企业利润延续正增长，但当月同比增速下降 9.2pct 至 2.7%；两年复合增速由正转负，较前值回落 6.8pct 至-3.1%。累计来看，1-10 月规上工业企业利润同比下降 7.8%，降幅收窄 1.2pct；两年复合增速-5.4%，较前值小幅反弹 0.3pct。量缓价跌，利润率小幅下降，共同影响 10 月利润修复放缓。

首先，量缓价跌拖累营收修复动能，10 月营收同比增速上行 1.3pct 至 2.5%，但两年复合增速下降 1.4pct 至 2.6%。量方面，10 月工业生产动能有所放缓，工业增加值同比增速 4.6%，但两年复合增速下降 0.6pct 至 4.8%。价方面，10 月 PPI 降幅走阔，同比增速下降 0.1pct 至-2.6%，环比增速归零，上游价格有所提振，但下游价格持续低迷。价格对于企业利润的拖累边际加剧。

其次，利润率小幅下降，成本与费用一增一减。10 月营收利润率 6.19%，较前值小幅下降 0.08pct。累计来看，企业成本及费用压力总体仍然较大。1-10 月企业每百元营业收入中的成本和费用分别为 85.02 元和 8.33 元，分别较去年同期高 0.18 元和 0.42 元。

二、结构：表现分化，改善放缓

三大行业累计利润增速均有改善。电热燃水业利润保持高速增

长（40.0%），增幅边际走高（1.3pct），主要受电力行业的支撑；采矿业和制造业利润延续大幅收缩（19.7%、8.5%），降幅有所收窄（0.2pct、1.6pc）。其中采矿业在煤炭、钢材等上游价格提振的带动下利润持续修复，制造业上中下游利润均有改善。

从细分行业看，观察两年复合累计同比增速，一是随着原材料价格回升，上游原材料加工各行业利润降幅均持续收窄，但仍大幅收缩。二是政策托举下，中游装备制造业和下游消费品制造业持续改善。一方面，受制造业高端化、智能化、绿色化深入推进，电气机械（24.8%）、铁路，船舶等运输设备制造业（16.4%）利润保持高速增长，通用设备、专用设备制造业增速小幅上升，汽车制造业增速由负转正（0.6%）；计算机、通信和其他电子设备制造业（-10.9%）降幅持续收窄。另一方面，受消费回暖，酒饮料茶、食品、烟草利润增速较高，木材加工、皮革毛皮等行业增速有所提升，纺织、造纸、化纤等行业利润降幅有所收窄。

从利润占比看，下游行业占比下降。其中，1-10月消费品制造业利润占比19.7%，电热燃水业占比9.6%，分别较前值下降0.4pct和0.2pct。中游装备制造业和上游采矿和原材料加工业利润占比分别上升0.1pct和0.5pct至35.6%和35.1%

分所有制看，不同类型企业利润修复均有放缓。单月看，考虑两年复合增速，10月国有、私营和股份制企业利润增速均由正转负，其中国有企业增速大幅下降19.9pct；外商企业增速下降2.1pct至0.4%。累计看，1-10月除国有企业增速下降0.4pct至-4.6%外，其他类型企业增速降幅均有所收窄。

三、前瞻：政策效能显现，利润持续改善

10月工业企业利润修复放缓，表明利润修复基础仍需巩固，供



需两端动能仍需加强。前瞻地看，企业营收利润有望持续改善。随着增发国债落地使用，将助力经济动能回升，需求回暖；政策托举下，企业生产经营环境有望稳步好转，产销衔接有望继续优化调整。但年内价格进一步修复或受到制约，对利润的拖累或持续更久。

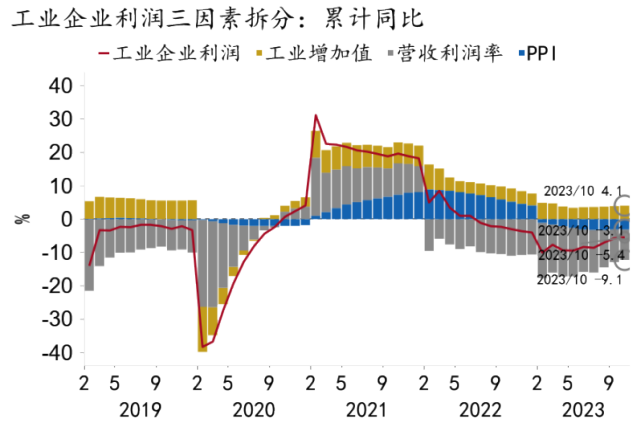
（评论员：谭卓 刘阳）

图 1: 工业企业利润修复放缓



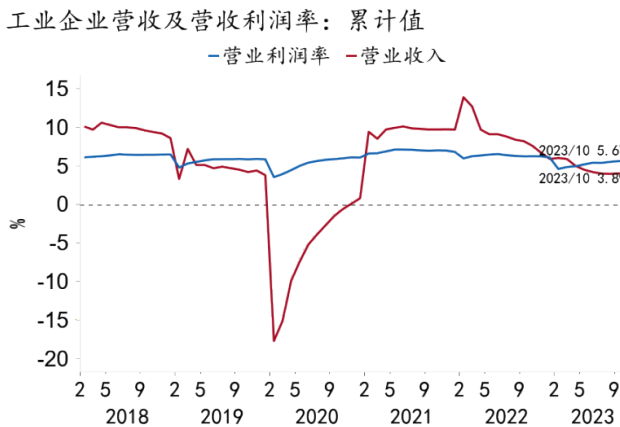
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 2: 工业生产是主要支撑, 利润率持续改善



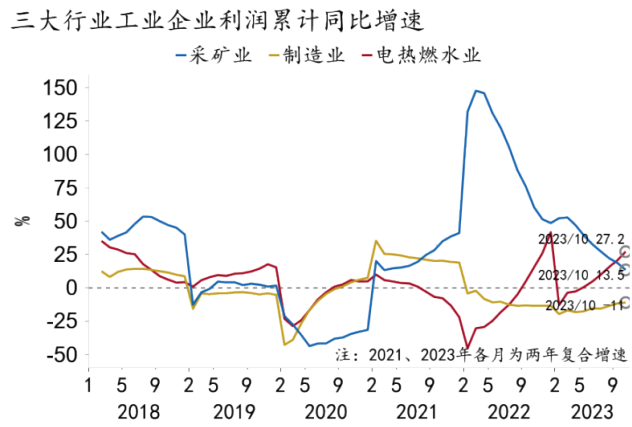
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 3: 利润率提升, 营收增速小幅下降



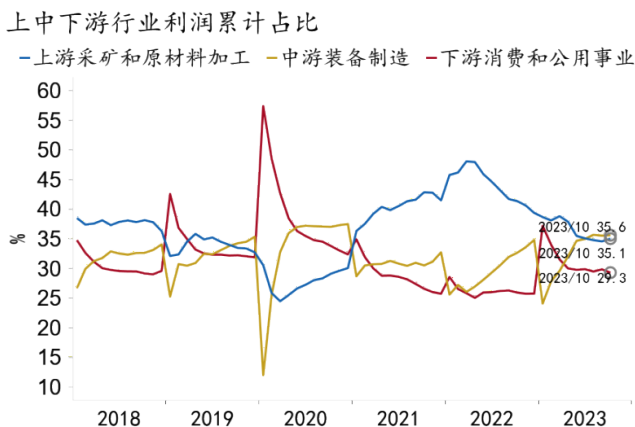
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 4: 电热燃水业快速增长, 制造业降幅收窄



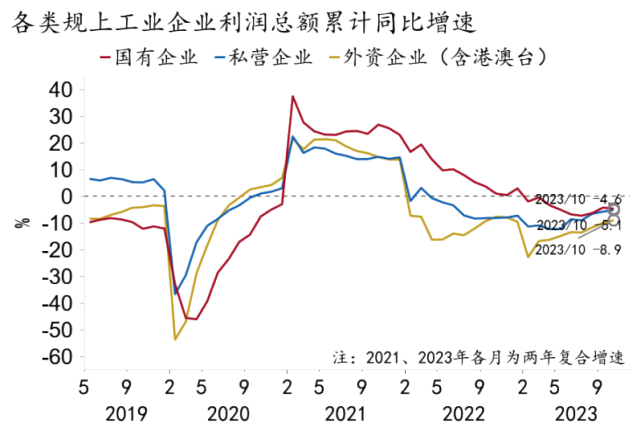
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 5: 下游消费品和公用事业利润占比下降



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 6: 不同类别企业利润修复放缓



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院