

## 工业企业利润数据点评

# 企业利润加速恢复

### 事件:

1-11月份,全国规模以上工业企业实现利润总额69822.8亿元,同比下降4.4%,降幅比1-10月份收窄3.4个百分点,连续九个月收窄。从当月看,工业企业利润加快回升,加上投资收益相对集中入账,11月份规上工业企业利润同比增长29.5%,增速较10月份明显加快,利润连续4个月正增长。

### 投资要点:

**营业收入以及利润率、毛利率均逐渐修复,有力带动企业经营效益回升。**

1-11月营业收入毛利率和利润率均稳步改善,分别回升至15.1%和5.8%。营收端,1-11月份,规模以上工业企业营业收入同比增长1.0%,单月企业营收同比增长6.1%,连续5个月回升。量价方面,工业增加值同比增速小幅回升,价格指数保持稳定。成本端,营业成本累计同比增长1.1%。

**行业大类看,三大门类工业企业利润同比增速均有不同程度上升,其中制造业利润增速大幅改善,采矿业利润跌幅略有收窄,电气水利润增长明显加速。**1-11月份,制造业利润总额同比下降4.7%,降幅较1-10月大幅收窄3.8个百分点,带动工业企业利润降幅收窄2.74个百分点;采矿业实现利润同比下降18.3%,降幅较前10月收窄1.4个百分点,对工业企业利润的拖累较前10月收窄0.36个百分点;电热水利利润增长加快,同比增长47.3%,拉动工业企业利润增长2.9%,拉动贡献相比前10月提升0.4个百分点。

**制造业中,资源品类制造业降幅明显收窄,装备制造业利润增长加快,消费品制造业利润增速有所改善。**具体来看,1-11月份,黑色金属冶炼和延压加工行业受下游需求回暖叠加低基数等因素共同作用,利润同比大幅增长2.76倍;有色行业利润增长21.8%,利润由降转增;化工行业利润降幅较1-10月份收窄4.3个百分点,其中11月份利润增长26.7%。装备制造业中,1-11月份,汽车行业利润增长2.9%,增速较前10月份加快2.4个百分点;计算机、通信和其他电子设备行业累计利润降幅收窄7.0个百分点。

**企业杠杆维持稳定,三大门类企业资产负债率均走平。**11月份,工业企业资产负债率为57.6%,环比继续走平。分行业类别来看,当月,制造业、采矿业、电气水企业资产负债率纷纷走平,分别为57.0%、56.4%、60.9%。分企业类型来看,较上月,国有控股资产负债率小幅回落,私营企业的资产负债率持平,股份制和外商投资企业资产负债率均小幅降低。

### 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、《一周综评与展望:关注海外流动性变化》— 2023.09.24
- 2、《如何看待四季度库存周期机会》— 2023.09.18
- 3、《一周综评与展望:经济数据持续回暖》— 2023.09.16

## 正文目录

1	企业利润增速明显加快.....	1
2	三大门类利润均有改善.....	2
3	企业杠杆维持稳定.....	6
4	风险提示 .....	6

## 图表目录

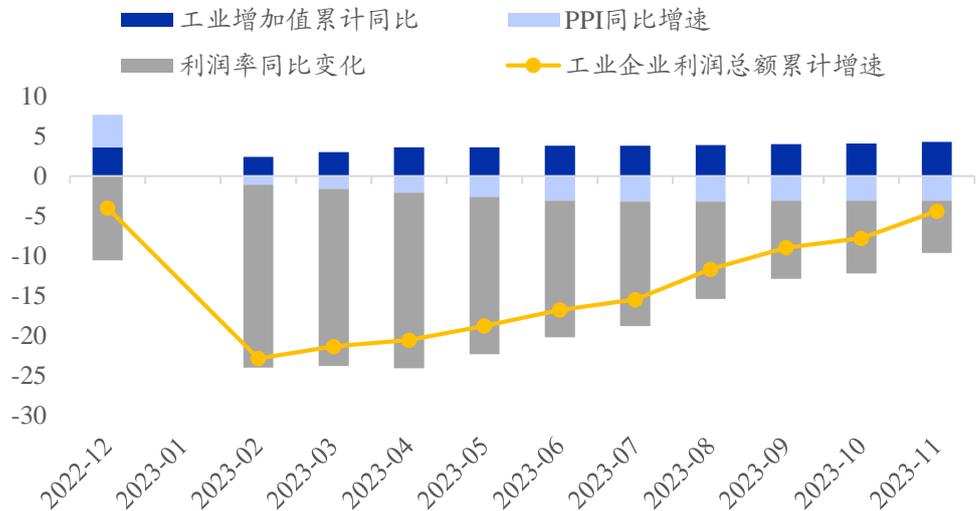
图表 1: 工业企业利润总额同比增速变化情况 (%) .....	1
图表 2: 工业企业营业收入毛利率与利润率走势对比 (%) .....	2
图表 3: 采矿业、制造业以及电气水企业利润总额累计增速走势 (%) .....	2
图表 4: 采矿业、制造业以及电气水对工业企业利润累计增速的拉动 (%) .....	3
图表 5: 装备、消费品以及资源品制造业对工业企业利润累计增速的拉动 (%) .....	4
图表 6: 制造业企业利润结构占比走势.....	4
图表 7: 2023 年 1-11 月份规模以上工业企业主要财务指标 (分行业) .....	5
图表 8: 工业企业以及不同大类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 企业利润增速明显加快

1-11 月份,全国规模以上工业企业实现利润总额 69822.8 亿元,同比下降 4.4%,降幅比 1-10 月份收窄 3.4 个百分点,连续九个月收窄。从当月看,工业企业利润加快回升,加上投资收益相对集中入账,11 月份规上工业企业利润同比增长 29.5%,增速较 10 月份明显加快,利润已连续 4 个月实现正增长。

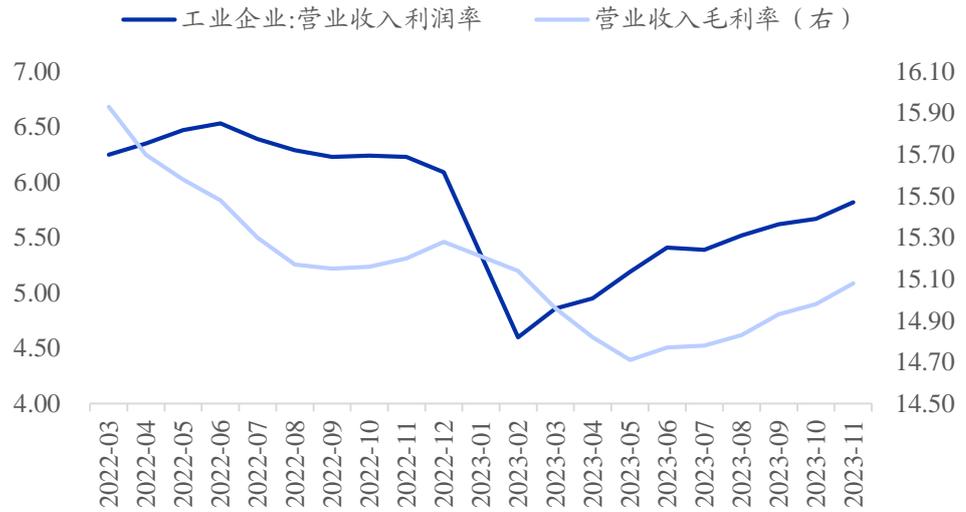
**营业收入以及利润率、毛利率均逐渐修复,有力带动企业经营效益回升。**根据利润表的拆解,工业企业利润总额同比变化近似于营业收入变化与利润率变化之和。1-11 月营业收入毛利率为 15.08%,环比自今年 5 月以来稳步改善,营业收入利润率为 5.82%,同比下降 0.32 个百分点,同比变化为-6.6%,较 1-10 月的-9.1%继续回升。具体来看,营收端,工业生产加快回升,产销衔接水平同比提高,推动企业营收持续改善。1-11 月份,规模以上工业企业实现营业收入 120.04 万亿元,同比增长 1.0%,11 月份企业营收同比增长 6.1%,增速较 10 月份加快 3.6 个百分点,连续 5 个月回升。量价方面,1-11 月工业增加值同比增速为 4.3%,增速较 1-10 月回升 0.2 个百分点;价格指数保持稳定,11 月 PPI 累计同比-3.1%,持平于前 10 月。成本端,营业成本累计同比维持低增速。1-11 月规模以上工业企业共计发生营业成本 101.93 万亿元,同比增长 1.1%。

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（%）

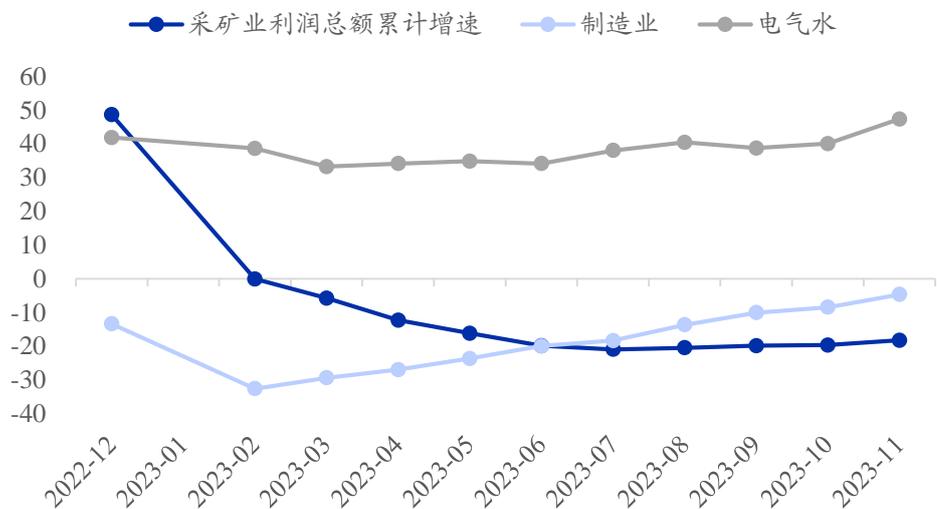


来源：iFind、华福证券研究所

## 2 三大门类利润均有改善

分行业大类看，三大门类工业企业利润同比增速均有不同程度上升，其中制造业利润增速大幅改善，采矿业利润跌幅略有收窄，电气水利润增长明显加速。1-11月份，制造业实现利润总额 50987.1 亿元，同比下降 4.7%，降幅较 1-10 月大幅收窄 3.8 个百分点，带动工业企业利润降幅收窄 2.74 个百分点；采矿业实现利润总额 12277.2 亿元，同比下降 18.3%，降幅较 1-10 月收窄 1.4 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 6558.5 亿元，同比增长 47.3%，增速较上月加快 7.3 个百分点。

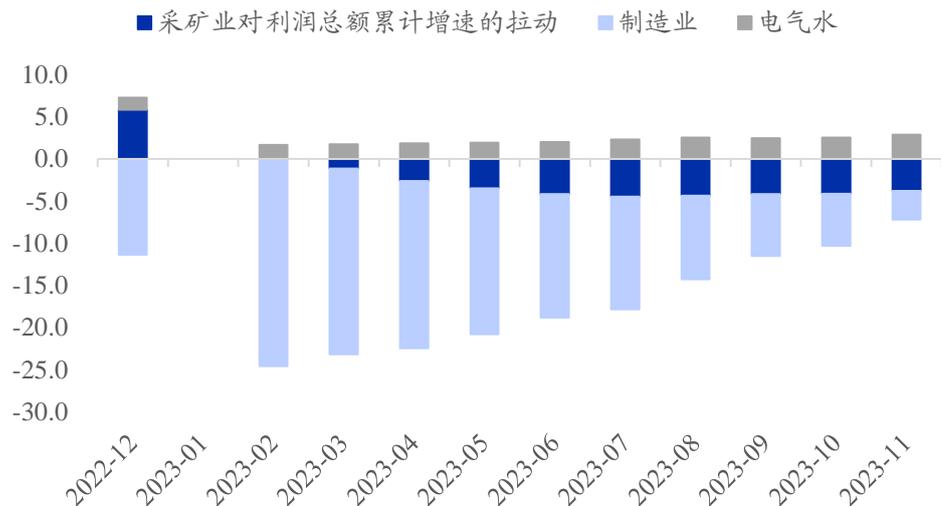
图表 3：采矿业、制造业以及电气水企业利润总额累计增速走势（%）



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，工业企业利润累计增速的提升主要得益于制造业利润的修复，而采矿业、电气水亦有贡献。具体来看，1-11月，制造业企业利润拖累工业企业利润下降3.4%，较前10个月大幅收窄2.74个百分点；采矿业企业利润拖累工业企业利润下降3.8%，相比前10月减少0.36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2.9%，拉动贡献相比前10月提升0.4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

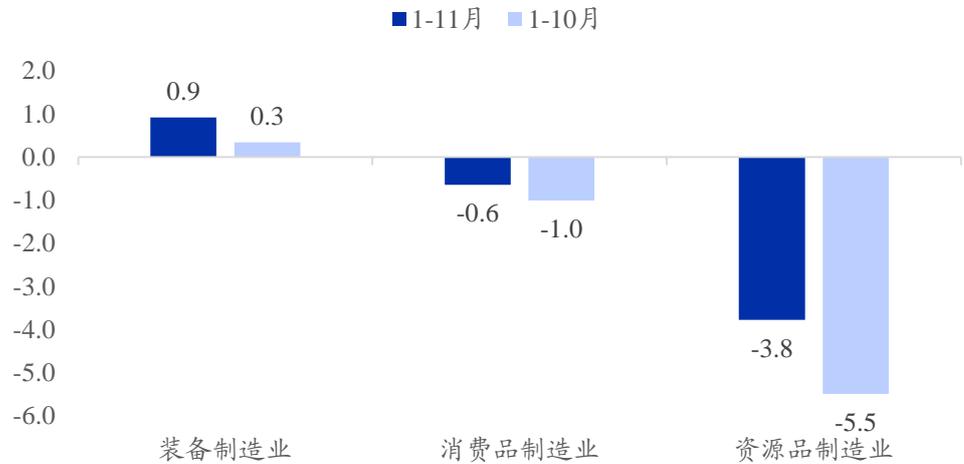
制造业中，资源品类制造业降幅明显收窄，装备制造业利润增长加快，消费品制造业利润增速有所改善。具体来看，资源品类制造业1-11月利润同比下降18.6%，较1-10月的-26.6%明显收窄，对工业企业利润的拖累相应由5.5%收窄至3.8%。1-11月，随着产业链升级深入推进，装备制造业发展动能积聚壮大，利润同比增长2.8%，增速较1-10月提升1.7个百分点，拉动工业企业利润总额增长0.9个百分点。同期，消费品制造业利润总额同比增速为-3.3%，1-10月为-5.2%，对工业企业利润增速的拖累继续收窄至0.6%。

结构上来看，1-11月，装备制造业利润占全部制造业的比重小幅降至48.5%，消费品制造业利润占全部制造业的比重降至26.5%，资源品制造业利润占比则小幅回升至23.6%。

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

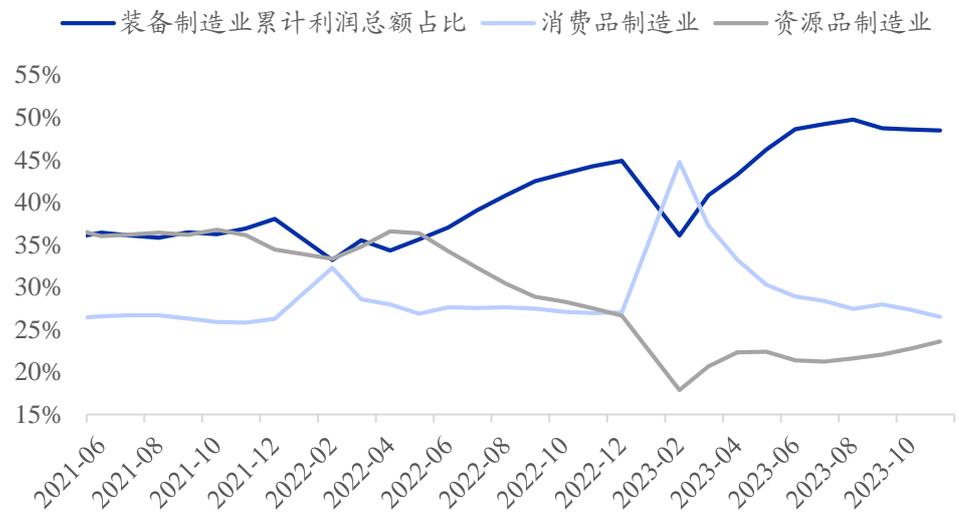
于资源品制造业。

**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

分行业看，资源品类制造业企业利润出现了显著收窄或改善，1-11月份，黑色金属冶炼和延压加工行业受下游需求回暖叠加低基数等因素共同作用，利润同比大幅增长2.76倍；有色行业利润增长21.8%，利润由降转增；化工行业利润降幅较1-10月份收窄4.3个百分点，其中11月份利润增长26.7%。装备制造业中，1-11月份，汽车行业受产销加快、出口较快增长等因素带动，利润增长2.9%，增速较1-10月份加快2.4个百分点；计算机、通信和其他电子设备行业受新产品发售、订单增加等因素带动，累计利润降幅收窄7.0个百分点，且当月利润由降转增，明显改善；铁路船舶航空航天运输设备、电气机械行业累计利润分别增长22.3%、17.2%，延续年初以来的较快增长态势。

**图表 7：2023 年 1-11 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	1200363.7	1.0	1019321.0	1.1	15.1	15.2	69822.8	-4.4	-4.4
煤炭开采和洗选业	31671.9	-12.9	20202.9	-6.2	36.2	40.8	7118.1	-25.9	-3.4
石油和天然气开采业	10773.9	-6.7	5527.3	1.9	48.7	53.0	3546.4	-8.5	-0.5
黑色金属矿采选业	4233.3	2.0	3314.2	0.3	21.7	20.4	487.1	2.6	0.0
有色金属矿采选业	3147.6	3.9	2004.3	1.0	36.3	34.5	732.6	7.6	0.1
非金属矿采选业	3258.0	-3.5	2315.6	-4.0	28.9	28.6	371.8	0.9	0.0
开采专业及辅助性活动	2203.7	10.6	2062.2	9.8	6.4	5.7	21.7	0.9	0.0
其他采矿业	16.2	82.0	11.8	66.2	27.2	20.2	-0.4	-150.0	0.0
农副食品加工业	48828.2	2.1	45293.6	2.4	7.2	7.5	1148.8	-11.8	-0.2
食品制造业	18570.7	2.9	14541.1	2.4	21.7	21.3	1466.4	2.2	0.0
酒、饮料和精制茶制造业	13937.4	6.6	8980.7	4.1	35.6	34.0	2755.8	6.1	0.2
烟草制品业	12847.3	3.8	3716.8	2.0	71.1	70.6	1716.3	8.7	0.2
纺织业	20503.8	-2.1	18244.2	-2.3	11.0	10.8	654.7	-1.8	0.0
纺织服装、服饰业	10866.4	-6.0	9185.6	-6.9	15.5	14.7	527.9	-4.8	0.0
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	7222.7	-6.0	6236.9	-6.5	13.6	13.2	382.9	-1.1	0.0
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	7682.0	-2.2	6883.7	-2.8	10.4	9.8	318.4	17.4	0.1
家具制造业	5796.6	-5.5	4768.8	-6.7	17.7	16.7	301.5	-6.3	0.0
造纸和纸制品业	12567.5	-3.0	11105.7	-3.4	11.6	11.3	378.5	2.4	0.0
印刷和记录媒介复制业	5900.1	-5.2	4917.9	-6.2	16.6	15.8	317.0	0.1	0.0
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	11460.5	-2.1	9902.1	-2.3	13.6	13.4	536.7	-4.5	0.0
石油、煤炭及其他燃料加工业	55425.6	-1.5	47489.8	-2.5	14.3	13.4	510.9	-14.1	-0.1
化学原料和化学制品制造业	79678.3	-3.9	68780.3	-1.1	13.7	16.1	4216.9	-38.5	-3.6
医药制造业	22513.5	-3.2	12870.3	-1.9	42.8	43.6	3129.6	-15.9	-0.8
化学纤维制造业	9914.1	5.3	9209.8	4.4	7.1	6.3	200.6	17.4	0.0
橡胶和塑料制品业	25438.0	0.1	21358.6	-1.4	16.0	14.8	1489.0	16.0	0.3
非金属矿物制品业	50516.5	-7.4	42560.4	-6.7	15.7	16.4	2867.2	-25.6	-1.4
黑色金属冶炼和压延加工业	76303.5	-2.3	72910.3	-2.7	4.4	4.1	400.4	275.6	0.4
有色金属冶炼和压延加工业	68679.5	4.3	64487.5	4.5	6.1	6.3	2548.0	21.8	0.6
金属制品业	40807.5	-1.1	35905.1	-1.7	12.0	11.5	1622.6	3.0	0.1
通用设备制造业	42002.8	2.5	33966.5	1.1	19.1	18.0	3012.6	9.4	0.4
专用设备制造业	32184.1	0.3	25006.5	-0.7	22.3	21.5	2512.3	-1.0	0.0
汽车制造业	90663.5	11.2	78823.1	11.7	13.1	13.4	4489.8	2.9	0.2
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	11900.8	7.3	9968.9	6.1	16.2	15.3	743.4	22.3	0.2
电气机械和器材制造业	98517.4	10.3	84112.9	9.2	14.6	13.8	5674.1	17.2	1.1
计算机、通信和其他电子设备制造业	135303.6	-1.8	118172.0	-1.5	12.7	12.9	5735.5	-11.2	-1.0
仪器仪表制造业	8804.6	3.9	6517.7	2.7	26.0	25.1	923.3	2.3	0.0
其他制造业	1739.4	-2.7	1440.4	-2.4	17.2	17.4	92.3	-22.5	0.0
废弃资源综合利用业	10480.5	12.0	10024.4	12.3	4.4	4.6	173.0	-7.5	0.0
金属制品、机械和设备修理业	1802.9	12.6	1510.0	11.4	16.2	15.3	140.5	3.8	0.0
电力、热力生产和供应业	87004.5	4.6	78230.2	2.6	10.1	8.3	5321.7	58.2	2.7
燃气生产和供应业	15051.2	8.2	13710.7	8.6	8.9	9.2	811.5	14.8	0.1
水的生产和供应业	4144.2	4.6	3050.2	4.3	26.4	26.2	425.2	11.5	0.1

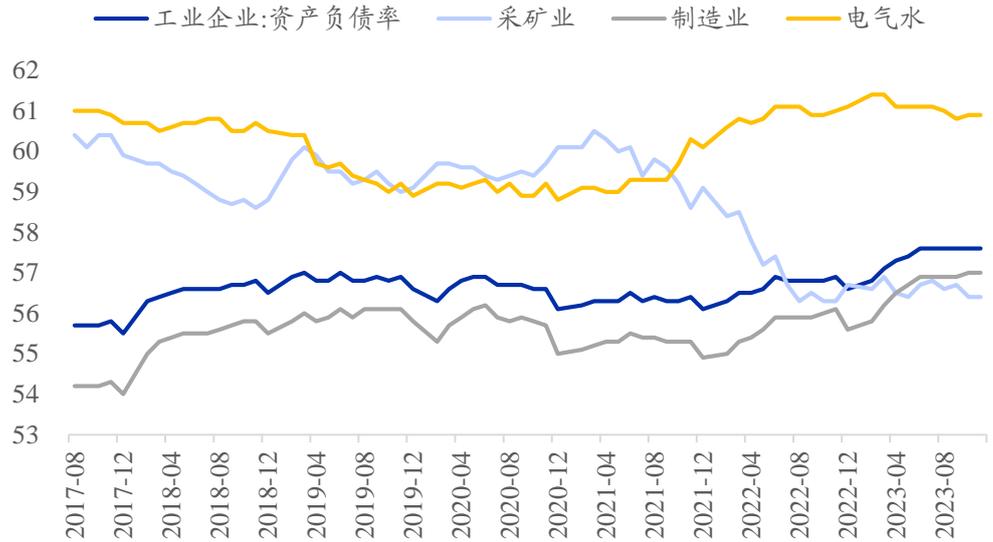
来源：国家统计局、华福证券研究所

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 企业杠杆维持稳定

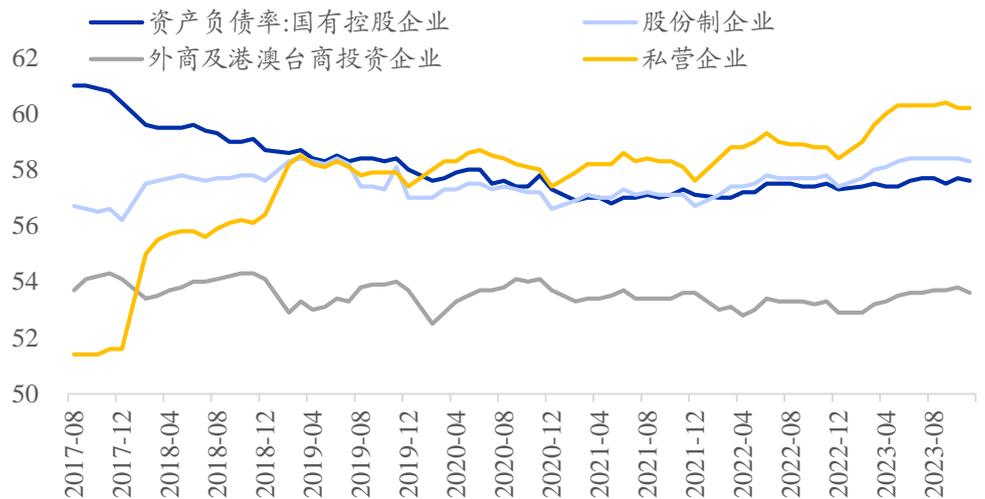
11 月份，工业企业资产负债率为 57.6%，环比继续走平。分行业类别来看，11 月份，制造业、采矿业、电气水企业资产负债率均走平，分别为 57.0%、56.4%、60.9%。分企业类型来看，较上月，国有控股资产负债率小幅回落，私营企业的资产负债率持平，股份制和外商投资企业资产负债率均小幅降低。

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