



# 利润有望回归正增长

## ——工业企业利润 2023 年 1-11 月点评

2023 年 1-11 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 69,822.8 亿元，同比下降 4.4%，降幅较前值收窄 3.4pct，今年以来累计收窄 18.5pct；两年复合增速 -4.0%，较前值反弹 1.4pct。

11 月规上工业企业利润同比高增，增速较前值大幅上升 26.8pct 至 29.5%，为 21 年 5 月以来最高；两年复合增速由负转正，较前值回升 11.7pct 至 8.6%。利润率明显提升、投资收益集中入账是 11 月利润修复的主要支撑，量缓价跌则形成小幅拖累。

### 一、利润拆分：量缓价跌，利润率明显提升

首先，量缓价跌拖累企业营收修复动能。基数效应下，11 月营收同比增速上行 3.6pct 至 6.1%，但两年复合增速小幅下降 0.1pct 至 2.5%。量方面，11 月工业生产动能边际下行，工业增加值同比增速 6.6%，但两年复合增速下降 0.4pct 至 4.4%。价方面，内外需走弱，PPI 延续低迷，降幅走阔 0.4pct 至 -3.0%；上中下游 PPI 同比、环比全面下行，价格对于企业利润的拖累边际加剧。

其次，利润率明显上升，成本持续下降，费用小幅抬升。11 月营收利润率 7.15%，较前值大幅上升近 1.0pct。产销衔接改善叠加规模效应增强，助力企业单位成本下降。累计来看，企业成本及费用压力总体仍然较大，但边际缓解。1-11 月企业每百元营业收入中的成本和费用分别为 84.92 元和 8.35 元，分别较去年同期高 0.12 元和 0.39 元，但分别较前值低 0.06 元和 0.03 元。

### 二、结构：原材料加工拖累缓解，装备制造业支撑增强

三大行业累计利润增速均有改善，动能继续分化。电热燃水业利润增速高位继续抬升，主要受电力行业的支撑；采矿业利润降幅小幅收窄；制造业上中下游利润均有改善，降幅收窄 3.8pct 至 -4.7%。从动能来看，电热燃水业和制造业利润修复动能增强，而采矿业利润两年复合增速持续下降。

从细分行业看，观察两年复合累计同比增速，一是上游原材料加工各行业利润降幅持续收窄，其中黑色金属、有色金属冶炼及压延加工业降幅分别收窄 13.9pct 和 10.6pct，表现最好。二是中游装备制造业利润持续增长，拉动作用增强。电气机械（23.3%）、铁路，船舶等运输设备制造业（15.0%）利润保持高速增长；受产销加快、出口增长的带动，汽车制造业（1.6%）增速提升；受新产品订单增加带动，计算机、通信电子设备制造业（-7.8%）降幅持续收窄。三是下游消费品制造业利润持续改善，必选消费好于可选消费。必选消费制造业中，酒饮料茶、食品、烟草利润增速较高，农副食品加工（-6.3%）利润降幅收窄。可选消费制造业中，木材加工（9.9%）利润增速提升，纺织、纺织服装、医药、造纸等行业降幅均有收窄，但仍大幅收缩。

从利润占比看，下游行业占比下降。其中，1-11月消费品制造业利润占比 19.3%，较前值下降 0.4pct，表明需求改善仍需提速。中游装备制造业，上游采矿和原材料加工业利润占比分别上升至 36.0%和 35.3%。

分所有制看，国有、私营和股份制企业利润均明显改善。单月看，考虑两年复合增速，11月国有、私营和股份制企业利润增速均大幅回升（19.4%，8.2%，10.9%），但外商企业利润增速由正转负（-2.4%）。累计看，1-11月所有类型企业增速降幅均有所收窄。



### 三、前瞻：利润持续改善，需求决定斜率

前瞻地看，企业利润有望延续改善，全年增速有望转正。万亿增发国债两批项目清单已经下达，将推动经济动能回升，需求回暖；政策积极托举下，供需结构将持续优化调整，企业生产有望提速；PPI 通胀有望筑底回升，拖累边际缓解；叠加企业库存持续去化，利润率或继续反弹；但利润改善斜率仍取决于需求修复速度。

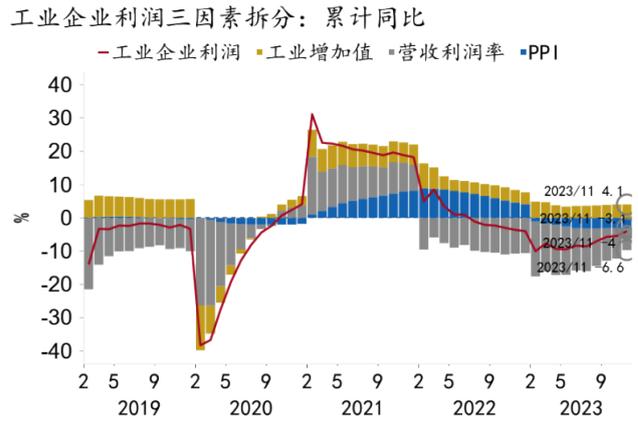
**（评论员：谭卓 刘阳）**

图 1: 工业企业利润明显改善



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 2: 工业生产是主要支撑, 利润率明显改善



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



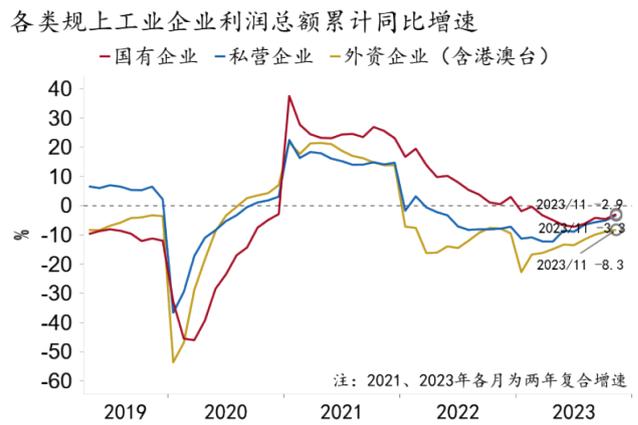
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

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: 不同类别企业利润均有改善



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院