

工业企业利润数据点评

企业利润修复主要来自“量”的支撑，
2024年利润延续修复支撑与挑战并存

——2023年12月工业企业利润数据点评及2024年展望

12月工业企业利润增速边际回落，主因营收利润率边际放缓，2023年全年工业企业利润增速呈筑底回升之势。12月规模以上工业企业利润同比增长16.8%，连续5个月保持正增长，但增速较上月回落12.7个百分点。从营收来看，工业企业营收累计同比延续回升态势，较前值提升0.1个百分点。从量、价、利润率三方面具体来看，量对利润的支撑作用持续，本月规上工业增加值同比增长6.8%，较前值回升0.2个百分点；价格对利润的拖累边际减轻但依然是拖累营收改善的重要因素，12月PPI同比降幅较前值收窄0.3个百分点，为-2.7%，仍为负值；或受企业“以价换量”以及费用上升等因素影响，本月企业营收利润率为5.76%，低于前值的5.82%，并且为2011年以来历史同期低位水平。从成本来看，受原油等原材料价格回落影响，12月企业每百元营收中成本为84.76元，较11月下降0.16元，但仍为2018年以来同期的最高水平；企业每百元营收中的费用为8.56元，较前值增加0.21元，高于每百元营收中成本的回落值，为近三年来同期的最高水平。从企业周转情况来看，企业周转流通速度延续边际改善态势，产成品存货周转天数为19.3天，较上月缩短0.6天，同时企业应收账款平均回收期为60.6天，较前值缩短2.4天，显示企业资金周转状况有明显好转，不过较常态水平（2017-2019年同期均值为46.7天）仍偏慢，企业资金周转仍面临一定阻滞，总体来看，企业周转流通速度仍偏慢。全年来看，需求持续改善但仍偏弱之下，规模以上工业企业利润总额较上年同比下降2.3%，降幅比1-11月份收窄2.1个百分点，连续第10个月收窄，但仍位于收缩区间。从月度走势看，规上工业企业累计利润同比从1-2月份的-22.9%收窄至12月的-2.3%，总体呈筑底回升态势。随着经济延续复苏以及工业生产的韧性犹存，“量”的改善对于利润的支撑或将延续。



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 张文宇

wyzhang.Ivy@ccxi.com.cn



营收改善工业企业利润加速修复，需求偏弱下游消费盈利依然偏慢，2023年12月27日

工业企业利润延续修复但斜率放缓，民营企业资产负债率高位运性仍需关注，2023年11月27日

企业利润企稳改善的趋势进一步巩固，民营企业资产负债率高位运行仍需关注，2023年10月27日

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

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

装备制造业利润增长继续加快，消费品行业利润降幅边际收窄，能源价格回落制造业上游原料行业利润延续改善。装备制造业效益加快提升，12月利润累计同比增长4.1%，较前值加快1.3个百分点，比上年加快2.4个百分点，拉动规上工业利润增长1.4个百分点，比上年提高0.8个百分点，对工业企业利润恢复的支撑作用进一步增强。其中，受益于运输设备订单较快增长，铁路船舶及航空航天运输设备利润同比增长22%；受光伏、锂离子电池等新能源产业带动，电气机械行业利润同比增长15.7%；受产业链持续恢复带动，通用设备行业利润同比增长10.3%。在固定资产投资平稳增长、需求持续恢复等因素带动，以及能源成本价格回落影响，制造业上游的原材料加工行业利润同比降幅较上年同期收窄17.8个百分点。2023年以来消费恢复性增长，商品消费虽然偏弱但总体销售仍有增长，消费品行业盈利也有所改善，12月消费品制造业利润累计同比下降1.1%，降幅比上年收窄10个百分点。受冬季取暖、电力保供导致的需求增加以及燃料价格回落、成本降低的影响，1-12月电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比增长54.7%，较前值提升7.4个百分点。

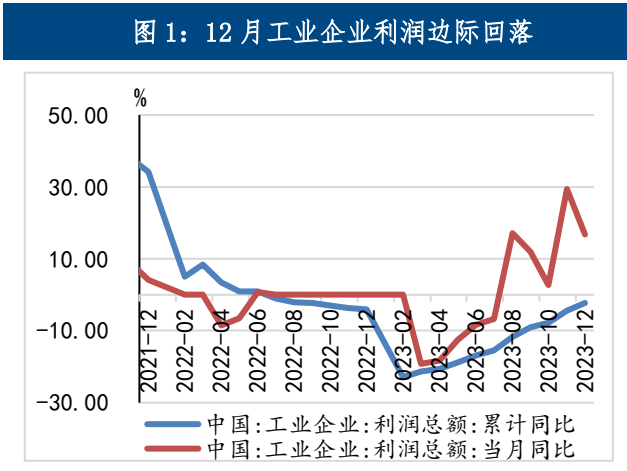
中游与下游利润占比回升，上游与公用事业行业利润占比边际回落。将41个工业行业划分为上游（采矿+原料）、中游（制造）、下游（消费）与公用事业四类来看，本月中游及下游利润占比回升。本月中游制造利润占比由前值48.5%上升1.4个百分点至49.9%，其中装备制造业类行业的利润增长是中游利润占比上升的主因。终端需求虽偏弱但或因销量有所改善，下游行业利润占比边际回升，由前值19.5%回升至20%，但自2020年以来下游利润占比整体呈波动回落态势，2023年较2022年回落0.9个百分点，较22%以上的常态水平也显著偏低（2018-2019年均值为22.6%），显示下游需求改善仍待时日。受能源类价格回落影响，采矿业相关行业利润仍处于收缩状态，煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业累计同比增速分别为-25.3%和-16%，拖累上游利润占比由1-11月的22.5%回落1.2个百分点至21.3%。随着中游及下游利润占比的回升，公共事业利润占比由前值的9.4%，回落至12月底的8.9%。

私营工业企业利润连续两个月正增长，但亏损企业亏损额仍在扩大，杠杆率边际回落但仍处于较高水平；国有企业利润延续改善，杠杆率边际回落。1-12月国有控股工业企业利润累计同比下降3.4%，延续2023年6月以来持续收窄的态势，较前值回升2.8个百分点。私营工业企业利润累计同比较前值上行0.4个百分点至2%，私营主体经营效益持续改善。1-12月国有控股亏损企业亏损额大幅收窄，亏损额同比下降13.6%，但私营亏损企业亏损额同比仍位于4.2%的较高水平，显示亏损私营企业的亏损情况仍较为严重。从资产负债率看，股份制企业、外资企业、国有控股企业、私营企业的资产负债率均有回落，

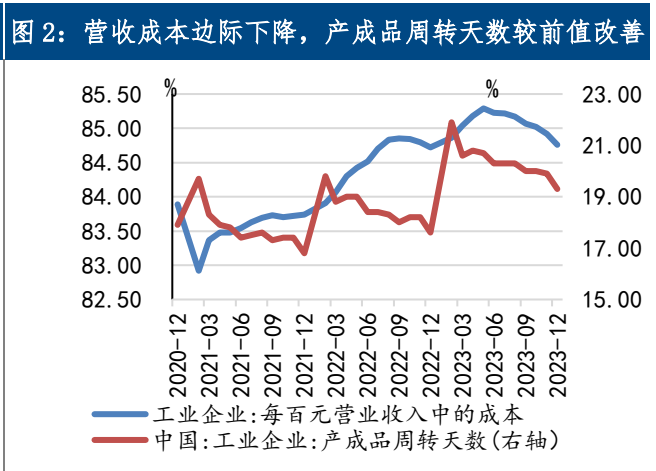
其中国有控股企业资产负债率较前值回落 0.5 个百分点至 57.1%，私营工业企业资产负债率为 59.7%，较前值回落 0.5 个百分点，但仍位于较高水平。

2024 年工业企业利润同比增速转正有一定支撑，但仍需“进”与“立”的政策呵护，推动重点行业与下游行业尽快实现利润修复。2023 年工业生产保持韧性，需求虽偏弱但仍边际改善，工业企业利润降幅持续收窄，但利润转正才能持续引导企业扩大投资，推动经济实现正向循环。展望后续，工业企业利润延续回升态势仍有支撑。一方面，2023 年 12 月底的中央经济工作会议明确了 2024 年的稳增长基调，随着财政政策持续发力稳增长、减税降费政策延续以及 2024 年央行超预期降准等政策效应释放，为工业生产改善、工业企业利润回升带来一定助力；一方面内需边际改善、外需短期或仍保持韧性，工业增加值或延续改善，国际原油价格低位波动或也推动原材料成本回落，有助于减轻企业成本负担，但企业利润改善的幅度仍受制于终端需求的改善幅度。但是也要看到，当前房地产市场仍位于低位、部分行业存在产能过剩的问题、企业周转流通速度仍偏慢、终端需求偏弱 PPI 仍较为低迷，这些因素也均将对后续工业企业利润的修复带来一定掣肘。总体上来看，“进”和“立”的宏观政策需要加快落地，提振市场信心，助力需求稳步修复、工业企业利润增速延续回升向好，并为企业尽快扩大生产和融资提供条件与信心。

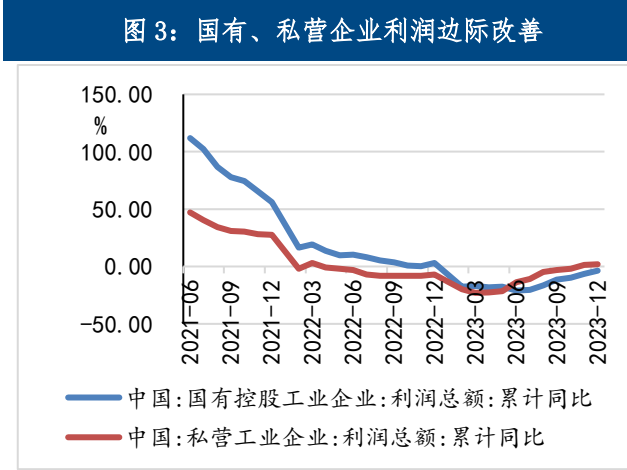
附图：



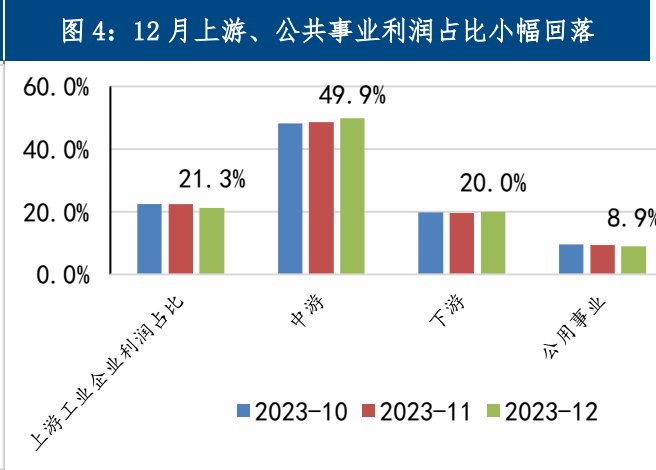
数据来源：Wind, 中诚信国际



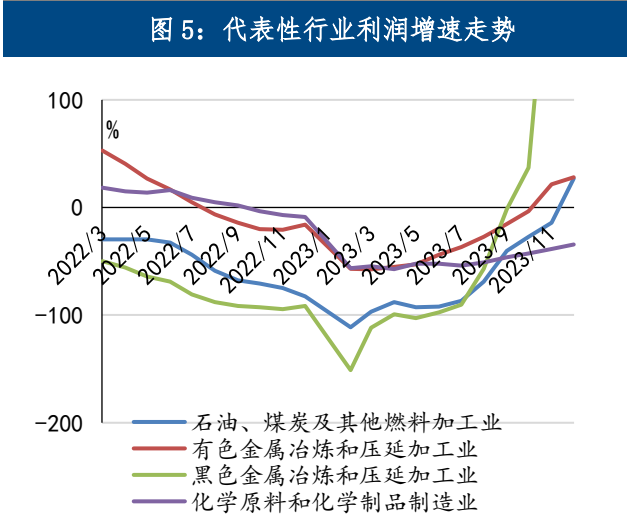
数据来源：Wind, 中诚信国际



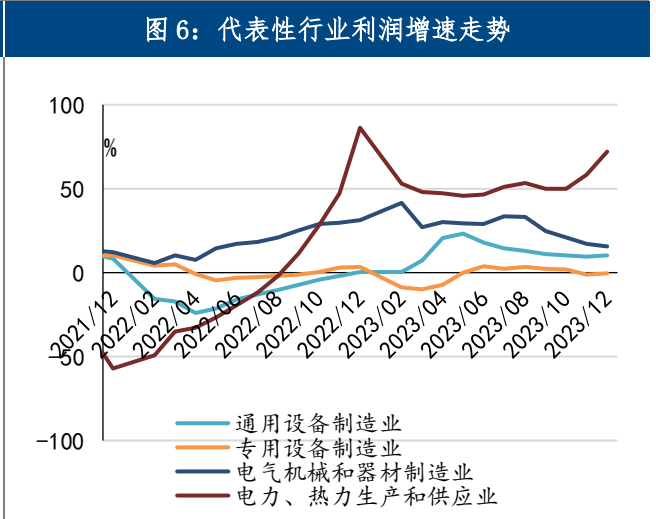
数据来源：Wind, 中诚信国际



数据来源：Wind, 中诚信国际



数据来源：Wind, 中诚信国际



数据来源：Wind, 中诚信国际

附图：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	10月	11月	12月
上游	煤炭开采和洗选业	-26.60	-25.90	-25.30
	石油和天然气开采业	-8.90	-8.50	-16.00
	黑色金属矿采选业	-13.50	2.60	6.70
	有色金属矿采选业	4.50	7.60	8.10
	非金属矿采选业	-1.80	0.90	0.60
	其他采矿业	-142.90	-150.00	-400.00
	石油、煤炭及其他燃料加工业	-27.00	-14.10	26.90
	黑色金属冶炼及压延加工业	37.00	275.60	157.30
	有色金属冶炼及压延加工业	-3.70	21.80	28.00
	中游	化学原料及化学制品制造业	-42.80	-38.50
化学纤维制造业		2.30	17.40	43.80
橡胶和塑料制品业		16.20	16.00	14.60
非金属矿物制品业		-26.50	-25.60	-23.90
金属制品业		-0.10	3.00	4.50
通用设备制造业		10.40	9.40	10.30
专用设备制造业		2.00	-1.00	-0.40
汽车制造		0.50	2.90	5.90
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业		19.10	22.30	15.70
电气机械及器材制造业		20.80	17.20	22.00
计算机、通信和其他电子设备制造业		-18.20	-11.20	-8.60
仪器仪表制造业		3.30	2.30	2.30
金属制品、机械和设备修理业		3.20	3.80	18.60
下游		农副食品加工业	-16.50	-11.80
	食品制造业	0.10	2.20	4.20
	酒、饮料和精制茶制造业	6.20	6.10	8.50
	烟草制品业	6.20	8.70	15.30
	纺织业	-6.10	-1.80	5.90
	纺织服装、服饰业	-7.70	-4.80	-3.40
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-0.10	-1.10	2.00
	木材加工相关制品业	11.20	17.40	18.00
	家具制造业	-11.80	-6.30	-6.60
	造纸及纸制品业	-13.60	2.40	4.40
	印刷业和记录媒介的复制	-1.90	0.10	1.70
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-5.10	-4.50	-1.70
	医药制造业	-16.40	-15.90	-15.10
	公用事业	电力、热力的生产和供应业	50.10	58.20
燃气生产和供应业		8.00	14.80	9.10
水的生产和供应业		8.80	11.50	10.00

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>