



曲折修复，分化明显

——工业企业利润 2023 年 1-12 月点评

2023 年 1-12 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 76,858.3 亿元，同比下降 2.3%，连续两年陷入收缩；降幅较 1-11 月收窄 2.1pct，较 2022 年全年收窄 1.7pct。两年复合增速-3.2%，降幅较 1-11 月收窄 0.8pct。

12 月规上工业企业利润同比保持较快增长，增速较前值高位下降 12.7pct 至 16.8%，两年复合增速下降 5.1pct 至 3.5%。生产动能放缓、价格低位震荡、利润率下降均形成一定拖累，投资收益集中入账或形成一定支撑。

一、全年走势：增速降幅逐月收窄，修复动能曲折前进

观察同比增速，规上工业企业利润累计同比增速逐月收窄，自 2023 年初 1-2 月同比下降 22.9% 收敛至全年下降 2.3%，降幅累计收窄 20.6pct；一、二季度利润分别同比下降 21.4% 和 12.7%，下半年在政策托举下，供需两端积极因素显现，成本下降利润率提升，三、四季度利润同比由负转正，增速提升，增速分别为 7.7% 和 16.2%。观察两年复合增速，2023 年上半年利润修复动能有所波动，二季度有所放缓；下半年整体动能提升，四季度加速修复。

二、利润拆分：量升价跌，利润率下降

全年来看，企业营收累计增长 1.1%，增速自 7 月份以来逐月提升，主要受到工业生产的带动，以及价格拖累有所缓解。量方面，规上工业增加值累计增长 4.6%，增速逐季提升；价方面，PPI 累计增速上半年降幅加速走阔，下半年有所收敛，全年下降 3.0%。利润率下降是企业利润收缩的主要拖累，全年累计利润率为 5.76%，逐月改善，但仍较 2022 年下降 0.33pct。1-12 月企业每百元营业收入中的成本和费用分别为 84.76 元和 8.56 元，分别较 2022 年高 0.04 元和 0.36 元。



12月工业生产动能边际下行，工业增加值同比增速6.8%，但两年复合增速下降0.4pct至4.0%。价格低位震荡，PPI环比增速降幅走阔，同比仍然低迷。利润率明显下降，成本持续下降，但费用显著抬升。12月营收利润率约5.25%，较前值大幅下降1.8pct。

三、行业结构：结构性凸显，装备制造业及公用事业支撑增强

分三大门类看，采矿业（-19.7%）和制造业（-2.0%）利润全年累计增速陷入收缩，但二者走势明显分化，前者降幅走阔，后者明显收窄；电热燃水业（54.7%）利润高速增长，且增速提升。观察两年复合增速，采矿业利润仍保持较快增长，但动能明显放缓；制造业利润大幅收缩，修复加快；电热燃水业利润由降转增，增速陡峭上行。

从细分行业看，一是基数效应下，上游原材料加工业全年累计降幅明显收窄17.8pct，主要受固定资产投资整体较为平稳、下游需求修复的带动，黑色、有色、石油、化纤等行业利润高速增长，但两年复合增速仍陷收缩，降幅持续收窄。二是中游装备制造业利润增长加快，全年累计增速4.1%，较上年加快2.4pct；电气机械、铁路船舶航空航天运输设备、汽车、通用设备等受订单增加，产业链升级、新能源产业发展等的带动下，利润高增；但计算机、通信和其他电子设备制造受出口承压的影响，利润陷入收缩。三是下游消费品制造业利润持续修复，必选消费好于可选消费，全年累计增速-1.1%，降幅较上年收窄10.0pct；必选消费中，酒饮料茶、食品、烟草利润增速较高，农副食品加工降幅收窄；可选消费制造业中，木材加工增速提升，表现最好，纺织增速由负转正，家具、纺织服装、医药、造纸等行业降幅均有收窄。

从利润占比看，中游装备制造业及公用事业占比提升。1-12月中游装备制造业及公用事业利润占比分别为37.0%和8.9%，分别较2022年上升2.2pct和3.7pct；上游采矿和原材料加工业，消费品制造业利润占比分别为34.3%和19.8%，分别较2022年下降5.1pct和0.8pct，主要受价格下降及需求不足的影响。



四、不同所有制企业：私企外企压力仍大

不同所有制企业利润均在修复。其中，私营企业利润全年累计同比增速 2.0%，由负转正，其他所有制企业利润累计增速均明显收窄。从两年复合增速看，各类企业利润修复仍然承压，国有控股工业企业表现最好，复合增速为-0.3%，私营企业，外商及港澳台商企业分别为-2.7%和-8.1%。

五、前瞻：工业企业利润有望稳步修复

低基数下，2024年开年工业企业利润累计同比增速或明显转正，修复动能有望加强。一方面，宏观政策协调发力下，今年上半年经济动能有望明显增强，将带动需求回暖，供需结构或进一步优化调整。另一方面，企业成本费用压力有望继续缓解，利润率或继续反弹；PPI 通胀有望逐步转正，量价对利润的支撑或有所加强。

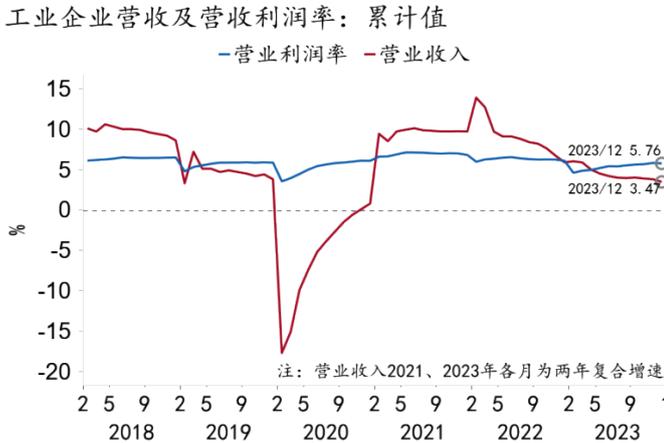
（作者：谭卓 刘阳）

图 1: 工业企业利润曲折修复



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 3: 利润率提升, 营收动能小幅放缓



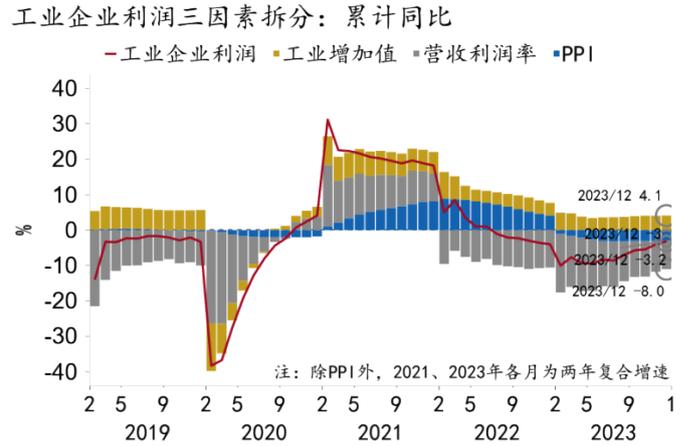
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: 中游装备制造业利润占比提升



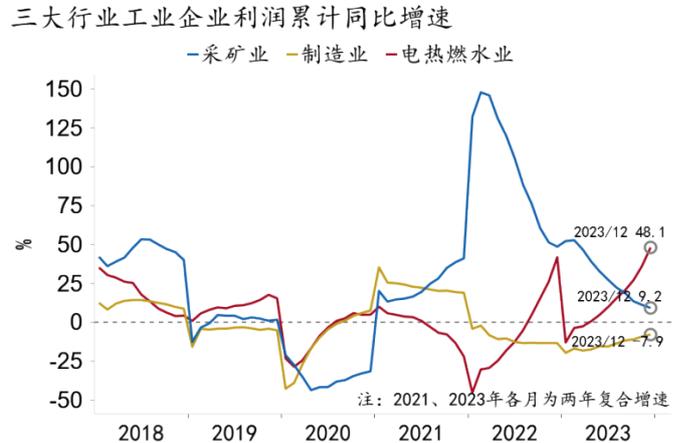
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: 工业生产为主要支撑, 利润率持续改善



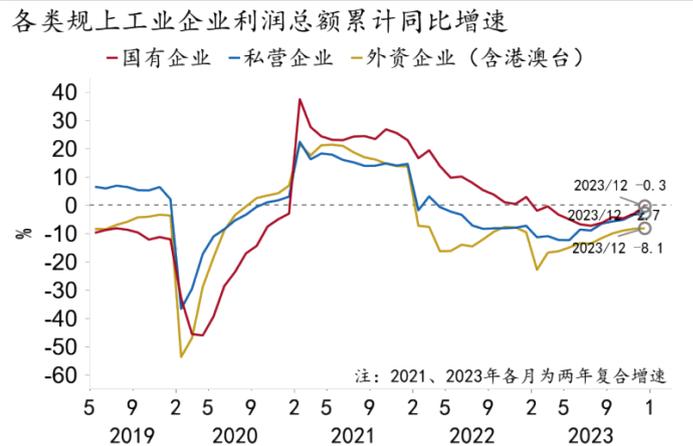
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 表现分化, 电热燃水业高速增长



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 6: 国有企业降幅最小, 外资企业大幅收缩



资料来源: Macrobond、招商银行研究院