

工业企业利润数据点评

制造业强势复苏

团队成员

事件:

1—2月份,全国规模以上工业企业实现利润总额9140.6亿元,同比增长10.2%,利润转为正增长。随着宏观组合政策落地显效,市场需求持续恢复,工业生产较快增长,规模以上工业企业效益继续改善。

投资要点:

工业企业利润总额累计增速实现正增长。从营收端看,规模以上工业企业实现营业收入19.4万亿元,同比增长4.5%,高于上年全年营收增速3.4个百分点。量价方面,2024年1-2月工业增加值累计同比增速为7%,增速较2023年1-12月加快2.4个百分点;价格指数有复苏态势,PPI累计同比增速为-2.6%,跌幅较去年全年收窄0.4个百分点。

从行业大类来看,三大门类除采矿业外利润累计增速均实现两位数增长,同时制造业利润总额累计同比自2022年首次实现正增长。2024年1-2月,采矿业实现利润总额1881亿元,累计同比下降21.1%,降幅较2023年增加1.4个百分点;制造业实现利润总额6134.5亿元,累计同比增加17.4%;电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额1125.1亿元,累计增长63.1%,增速较2023年全年加快8.4个百分点。

制造业各分项在1-2月利润增速均实现正增长,同时消费品制造业和资源品制造业对总额出现拉动。具体分项内,资源品制造业2024年1-2月利润累计同比增长7.5%,拉动利润总额增长0.8个百分点;较2023年拖累利润总额下降2.7个百分点大幅提升。2024年1-2月装备制造业利润同比大幅增长29%,增速比上年全年加快近25个百分点,拉动工业企业利润总额增长6.7个百分点,是贡献最大的板块。同期,消费品制造业利润总额同比增速为12.5%,带动工业企业利润增速上升3.6个百分点,较上月的拖累利润总额下降0.2个百分点大幅回升。

2月末,工业企业资产负债率为57.1%,环比持平。分行业类别来看,2024年2月,采矿业和电气水资产负债率下降0.1个百分点,制造业则与去年12月持平。

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 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

相关报告

- 1、《警惕降息预期的“假摔”——3月FOMC会议点评》—2024.03.21
- 2、《海外库存周期走到哪了》—2024.02.28
- 3、《美国库存周期位置探讨》—2023.10.19



正文目录

1	工业企业利润实现较快增长	1
2	制造业利润增速重新转正	2
3	企业杠杆保持平稳	6
4	风险提示	6

图表目录

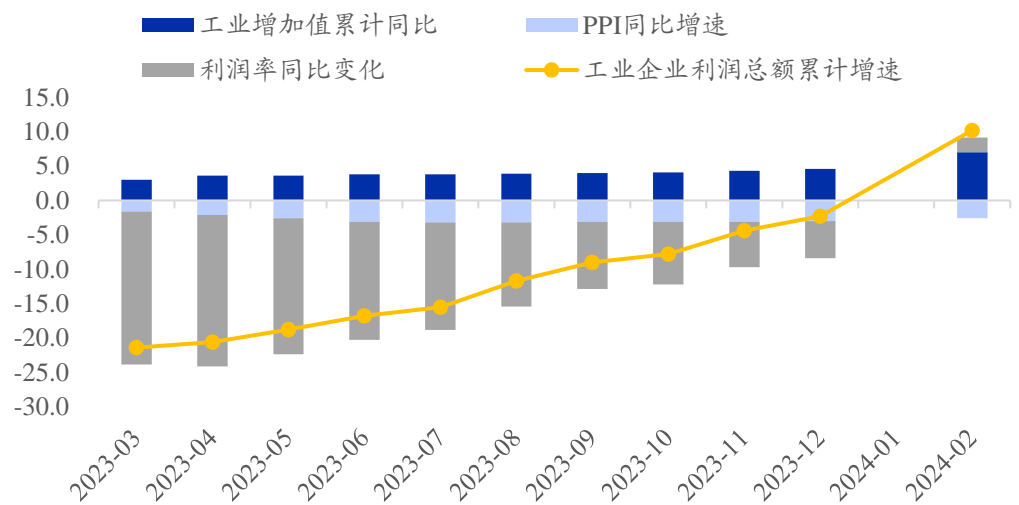
图表 1: 工业企业利润总额同比增速变化情况 (%)	1
图表 2: 工业企业营业收入毛利率与利润率走势对比 (%)	2
图表 3: 采矿业、制造业以及电气水企业利润总额累计增速走势 (%)	2
图表 4: 采矿业、制造业以及电气水对工业企业利润累计增速的拉动 (%)	3
图表 5: 装备、消费品以及资源品制造业对工业企业利润累计增速的拉动 (%)	4
图表 6: 制造业企业利润结构占比走势	4
图表 7: 2024 年 1-2 月规模以上工业企业主要财务指标 (分行业)	5
图表 8: 工业企业以及不同大类行业资产负债率走势 (%)	6
图表 9: 不同企业类型工业企业资产负债率走势 (%)	6

1 工业企业利润实现较快增长

1—2 月份,全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元,同比增长 10.2%,利润转为正增长。随着宏观组合政策落地显效,市场需求持续恢复,工业生产较快增长,规模以上工业企业效益继续改善。

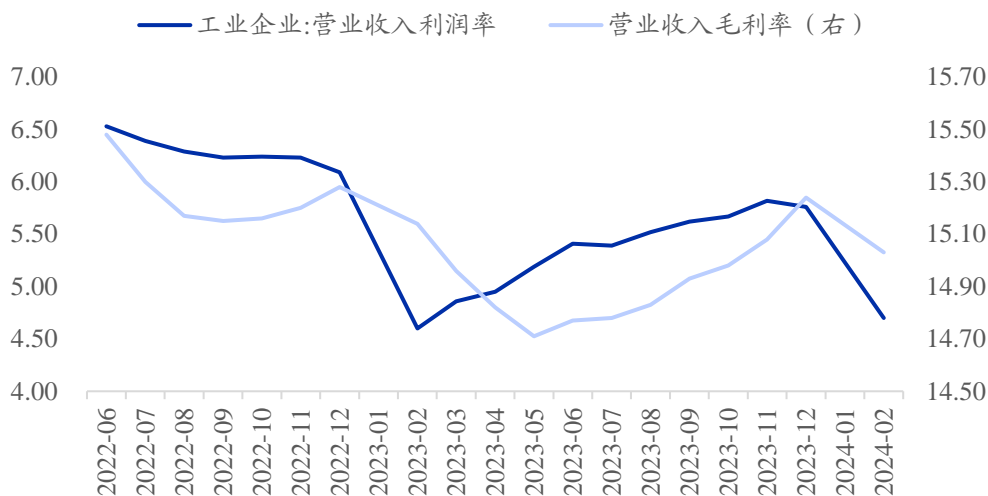
工业企业利润总额累计增速实现正增长。根据利润表的拆解,工业企业利润总额同比变化近似于营业收入变化与利润率变化之和。从营收端看,规模以上工业企业实现营业收入 19.4 万亿元,同比增长 4.5%,高于上年全年营收增速 3.4 个百分点。量价方面,2024 年 1-2 月工业增加值累计同比增速为 7%,增速较 2023 年 1-12 月加快 2.4 个百分点;价格指数有复苏态势,PPI 累计同比增速为-2.6%,跌幅较去年全年收窄 0.4 个百分点。成本端,营业成本累计增速略有增加,规模以上工业企业共计发生营业成本 16.5 万亿元,同比增长 4.6%。2024 年 1-2 月营业收入毛利率为 15%,较去年同期的 15.1%略有下滑。营业收入利润率为 4.7%,同比增加 2.2%,为 2022 年以来首次同比增加。

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（%）

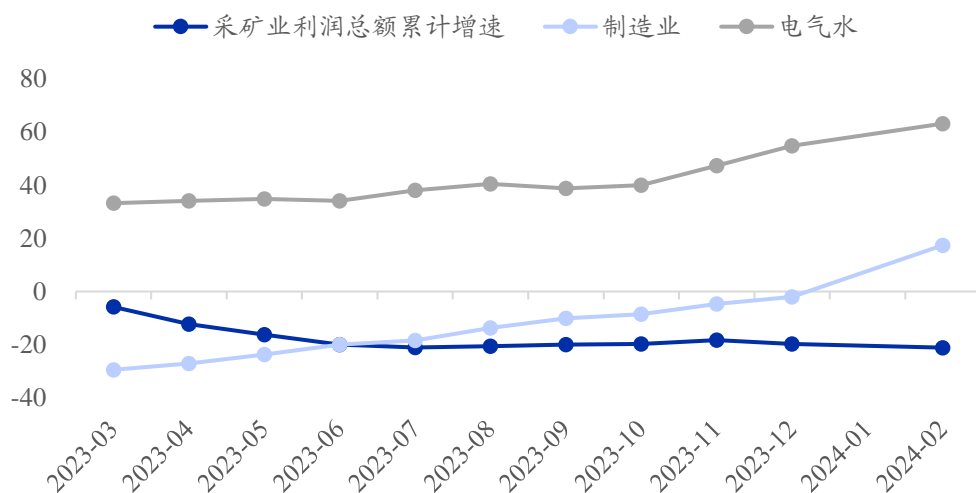


来源：iFind、华福证券研究所

2 制造业利润增速重新转正

从行业大类来看，三大门类除采矿业外利润累计增速均实现两位数增长，同时制造业利润总额累计同比自 2022 年首次实现正增长。2024 年 1-2 月，采矿业实现利润总额 1881 亿元，累计同比下降 21.1%，降幅较 2023 年增加 1.4 个百分点；制造业实现利润总额 6134.5 亿元，累计同比增加 17.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1125.1 亿元，累计增长 63.1%，增速较 2023 年全年加快 8.4 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（%）

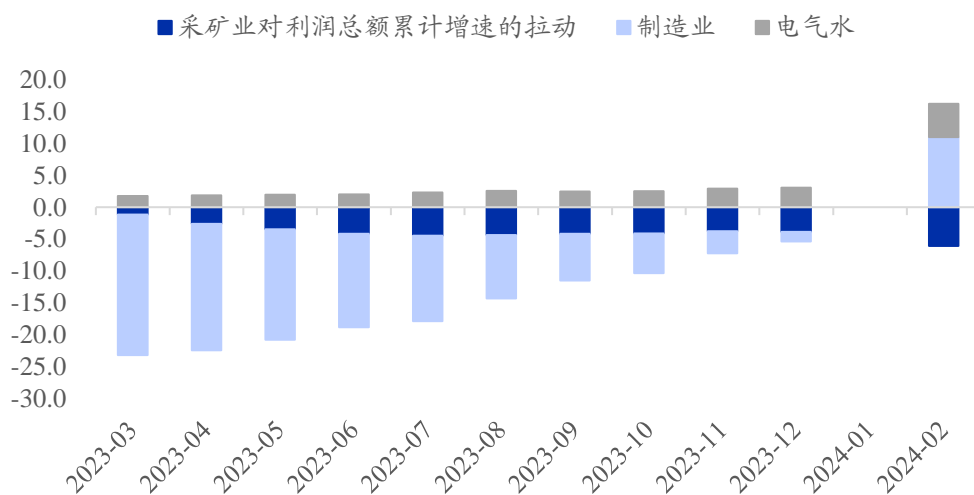


来源：iFind、华福证券研究所

从对工业企业利润增长的贡献来看，制造业近两年来首次实现对工业企业利润累计增速的正向拉动，电气水对于利润增速的拉动也站上新高，采矿业对于利润增速的拖累则扩大。分项来看，2024 年 1-2 月，制造业企业利润带动工业企业利润上升

11%，较 2023 年大幅跳升 12.5 个百分点；采矿业企业利润拖累工业企业利润下降 6.1%，降幅较 2023 年增加 2.2 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 5.2%，对工业企业利润累计增速贡献较 12 月提升 2.2 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

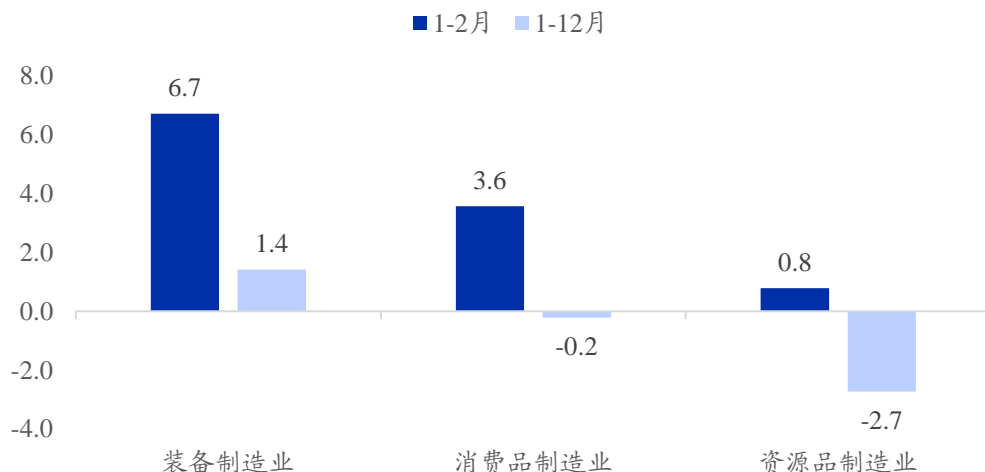
制造业各分项在 1-2 月利润增速均实现正增长，同时消费品制造业和资源品制造业对总额出现拉动。具体分项内，资源品制造业 2024 年 1-2 月利润累计同比增长 7.5%，拉动利润总额增长 0.8 个百分点；较 2023 年拖累利润总额下降 2.7 个百分点大幅提升。2024 年 1-2 月装备制造业利润同比大幅增长 29%，增速比上年全年加快近 25 个百分点，拉动工业企业利润总额增长 6.7 个百分点，是贡献最大的板块。同期，消费品制造业利润总额同比增速为 12.5%，带动工业企业利润增速上升 3.6 个百分点，较上月的拖累利润总额下降 0.2 个百分点大幅回升。

结构上来看，2024 年 1-2 月，装备制造业利润占全部制造业的比重从 2023 年的 48.5% 下降至 40%；消费品制造业利润占全部制造业的比重大幅上升至 43.3%，成为制造业利润的新支柱。资源品制造业利润占比持续回落至 15.1%。

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。

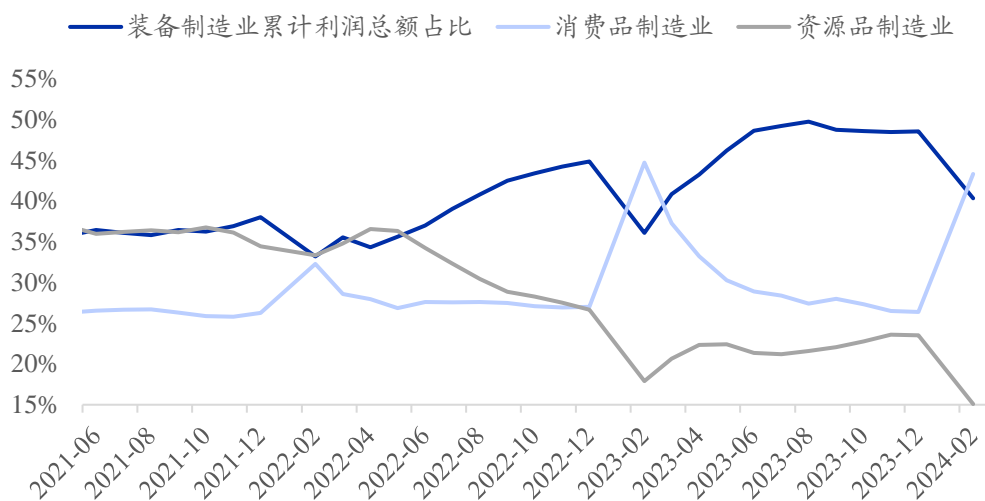


图表 5: 装备、消费品以及资源品制造业对工业企业利润累计增速的拉动 (%)



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,受到春节效应影响,消费品制造业表现强劲,而装备制造业中受益于培育新质生产力的号召,同样表象不俗。受国内外需求改善和春节效应共同影响,消费品制造业实现增长。食品制造业与酒、饮料和精制茶制造业同比增长 15.8%和 14.2%,拉动利润总额上涨 0.5%和 0.8%;家具制造业和造纸业同比增长 198%和 336.7%。同时,随着新质生产力的发展壮大,装备制造业利润增长持续加快。汽车制造业、铁路、船舶、航空航天运输设备制造业和通信电子设备制造业利润同比增长 50%、90.1%和 210.9%,对利润总额的拉动分别为 2.4%、0.5%和 3.4%。

图表 7：2024 年 1-2 月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	194396.3	4.5	165176.0	4.6	15.0	15.1	9140.6	10.2	10.2
煤炭开采和洗选业	4971.7	-16.9	3306.0	-10.6	33.5	38.2	954.8	-36.8	-6.7
石油和天然气开采业	1957.9	4.6	1003.8	5.8	48.7	49.3	652.2	1.8	0.1
黑色金属矿采选业	810.8	21.9	609.4	15.3	24.8	20.5	128.8	101.3	0.8
有色金属矿采选业	501.3	5.7	332.8	14.8	33.6	38.9	96.0	-25.8	-0.4
非金属矿采选业	498.3	0.3	358.8	-1.2	28.0	26.9	53.4	22.5	0.1
开采专业及辅助性活动	279.4	2.6	270.0	2.3	3.4	3.1	-4.5	—	0.0
其他采矿业	3.4	126.7	2.8	115.4	17.6	13.3	0.3	—	0.0
农副食品加工业	7670.4	-3.2	7111.2	-3.4	7.3	7.1	147.7	-7.3	-0.1
食品制造业	3390.9	6.1	2621.2	5.0	22.7	21.9	285.1	15.8	0.5
酒、饮料和精制茶制造业	2831.3	7.8	1696.5	6.2	40.1	39.2	553.8	14.2	0.8
烟草制品业	4163.3	2.3	946.6	-0.1	77.3	76.7	663.1	3.9	0.3
纺织业	3216.5	12.2	2882.4	12.2	10.4	10.4	67.7	51.1	0.3
纺织服装、服饰业	1761.2	7.8	1477.9	7.9	16.1	16.2	78.9	31.1	0.2
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	1208.0	6.8	1040.9	6.5	13.8	13.6	54.7	21.3	0.1
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	1275.3	3.9	1157.2	3.5	9.3	8.9	40.1	19.0	0.1
家具制造业	917.8	14.9	761.2	14.0	17.1	16.4	47.1	198.1	0.4
造纸和纸制品业	2135.5	7.5	1882.1	5.4	11.9	10.1	64.2	336.7	0.6
印刷和记录媒介复制业	971.2	9.0	813.3	8.2	16.3	15.6	40.5	57.0	0.2
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	2110.4	13.2	1848.6	13.7	12.4	12.8	86.5	50.4	0.3
石油、煤炭及其他燃料加工业	9562.0	1.4	8330.5	1.6	12.9	13.1	-26.9	—	0.1
化学原料和化学制品制造业	12825.2	2.0	11266.3	2.3	12.2	12.4	423.4	0.3	0.0
医药制造业	3808.7	-4.8	2190.2	-5.9	42.5	41.8	545.2	-4.4	-0.3
化学纤维制造业	1622.1	23.9	1513.1	22.3	6.7	5.5	24.3	—	0.3
橡胶和塑料制品业	4112.2	11.3	3478.4	10.6	15.4	14.9	183.0	50.2	0.7
非金属矿物制品业	7147.9	-4.0	6156.3	-3.5	13.9	14.3	180.9	-32.1	-1.0
黑色金属冶炼和压延加工业	12168.2	2.9	11915.9	4.0	2.1	3.1	-146.1	—	-0.5
有色金属冶炼和压延加工业	10834.7	9.6	10211.9	9.1	5.7	5.3	311.1	65.5	1.5
金属制品业	6250.0	8.4	5520.7	8.4	11.7	11.7	190.0	27.8	0.5
通用设备制造业	6253.9	6.3	5097.1	6.0	18.5	18.3	325.1	20.7	0.7
专用设备制造业	4794.6	2.5	3779.0	3.4	21.2	21.9	215.1	-17.0	-0.5
汽车制造业	13714.5	8.1	11990.8	7.8	12.6	12.3	586.9	50.1	2.4
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	1706.0	15.6	1427.4	14.0	16.3	15.2	78.9	90.1	0.5
电气机械和器材制造业	13332.8	0.1	11426.2	0.0	14.3	14.2	599.1	-2.0	-0.1
计算机、通信和其他电子设备制造业	21359.5	8.2	18899.6	7.1	11.5	10.6	418.1	210.9	3.4
仪器仪表制造业	1244.0	7.9	932.3	8.4	25.1	25.4	60.9	-3.2	0.0
其他制造业	289.8	12.9	237.7	12.4	18.0	17.6	14.5	59.3	0.1
废弃资源综合利用业	1559.9	17.0	1513.5	18.0	3.0	3.8	4.4	-59.3	-0.1
金属制品、机械和设备修理业	306.4	27.7	261.9	27.0	14.5	14.1	17.1	55.5	0.1
电力、热力生产和供应业	16205.7	7.7	14662.5	5.9	9.5	8.0	973.3	69.4	4.8
燃气生产和供应业	3935.0	8.0	3726.1	8.0	5.3	5.3	103.0	18.8	0.2
水的生产和供应业	688.5	5.1	516.1	2.8	25.0	23.4	48.8	69.4	0.2

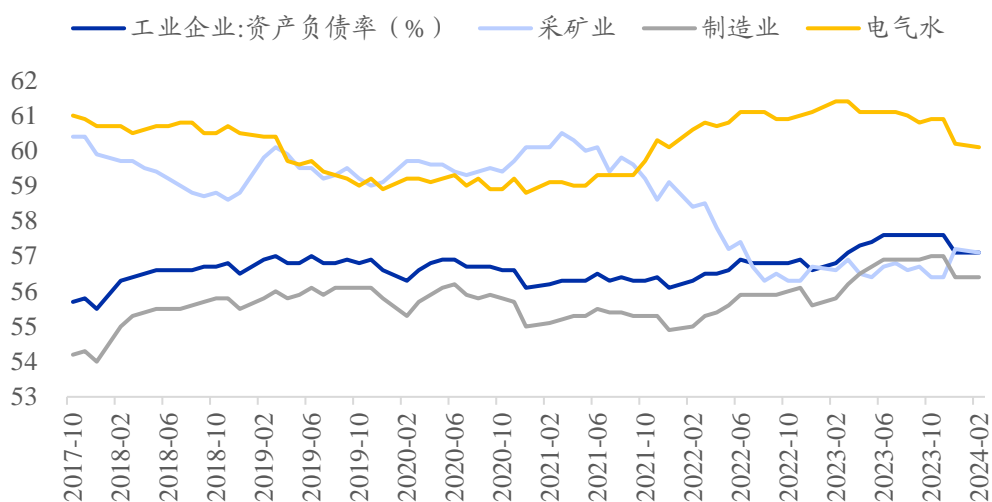
来源：国家统计局、华福证券研究所

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 企业杠杆保持平稳

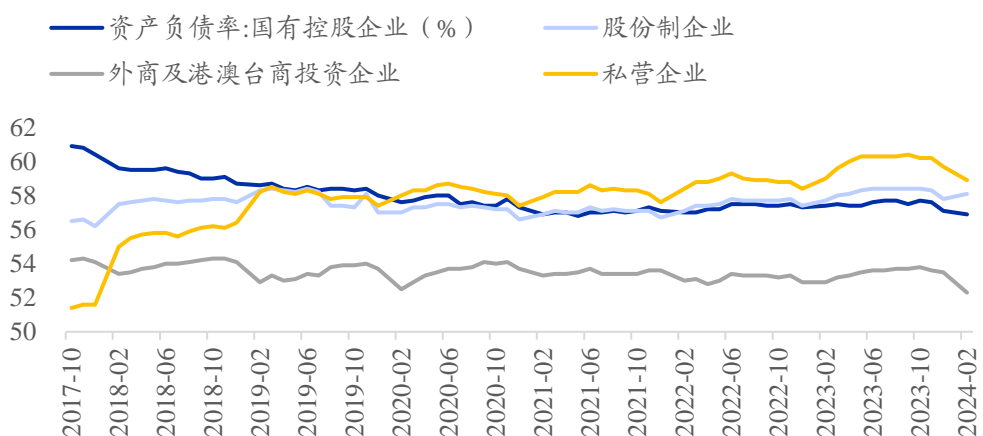
2月末，工业企业资产负债率为57.1%，环比持平。分行业类别来看，2024年2月，采矿业和电气水资产负债率下降0.1个百分点，制造业则与去年12月持平。工业企业整体资产负债率为57.1%，三大行业资产负债率分别为57.1%、60.1%、56.4%。不同所有制企业中，除股份制企业杠杆略有上升外，其余企业杠杆均下降。其中外商投资企业和私营企业杠杆率分别为52.3%和58.9%，较2023年12月下降1.2和0.8个百分点。

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