



联络人

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 燕翔

xyan@ccxi.com.cn



相关报告

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，2024年1月29日

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

“量”持续改善支撑工业企业利润修复， 流通偏慢仍需重点关注

——1-2月工业企业利润数据点评



“量”持续改善支撑工业企业利润修复，工业企业周转流通速度仍偏慢。受去年较低基数影响，1-2月工业企业利润累计同比增长10.2%，较前值回升12.5个百分点，增速自2022年7月以来首次实现正增长，从月度数据看，工业企业利润已连续7个月保持正增长。随着市场需求的持续修复以及政策支撑，工业生产实现较快增长，1-2月企业营收进一步改善，同比增长4.5%，高于去年全年3.4个百分点。从量、价、利润率三方面来看，量的持续改善起主要推动作用，价格水平虽有改善但依然偏弱，利润率有所下行。1-2月工业增加值累计同比增长7%，较前值提升2.4个百分点，是推动营收改善的主要原因；价格方面，PPI持续保持低位运行，2月累计同比为-2.6%，尽管较去年3%的水平边际改善但仍为负值，一定程度上拖累利润改善的步伐；利润率方面，或受企业“以价换量”以及成本上升影响，1-2月营收利润率为4.7%，较前值下降1.06个百分点。从企业周转情况看，受年初工业生产放缓的影响，1-2月企业周转流通速度较前值边际走扩，但仍高于去年同期水平，其中产成品存货周转天数为22.1天，较去年同期增加0.2天；应收账款平均回收期为71天，远高于去年同期的66天，反映出企业资金周转仍面临较大阻滞，整体周转流通速度仍偏慢，反映出当前利润改善的基础仍不牢靠。从成本来看，企业每百元营收中成本为84.97元，同比增加0.11元，或受年初原油价格波动上行的影响。总体来看，1-2月工业企业利润有所修复，总体实现较快增长，主要与工业增加值代表的营收改善相关。

高技术制造和装备制造业利润增长显著提升，消费制造业利润由负转正大幅改善，上游采掘业利润收缩幅度走扩。1-2月不同行业利润增速分化延续，其中工业生产上游采掘业受能源类价格走低的影响，利润仍处于收缩状态，利润同比跌幅走扩至-22.2%；

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

gzhaoc@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

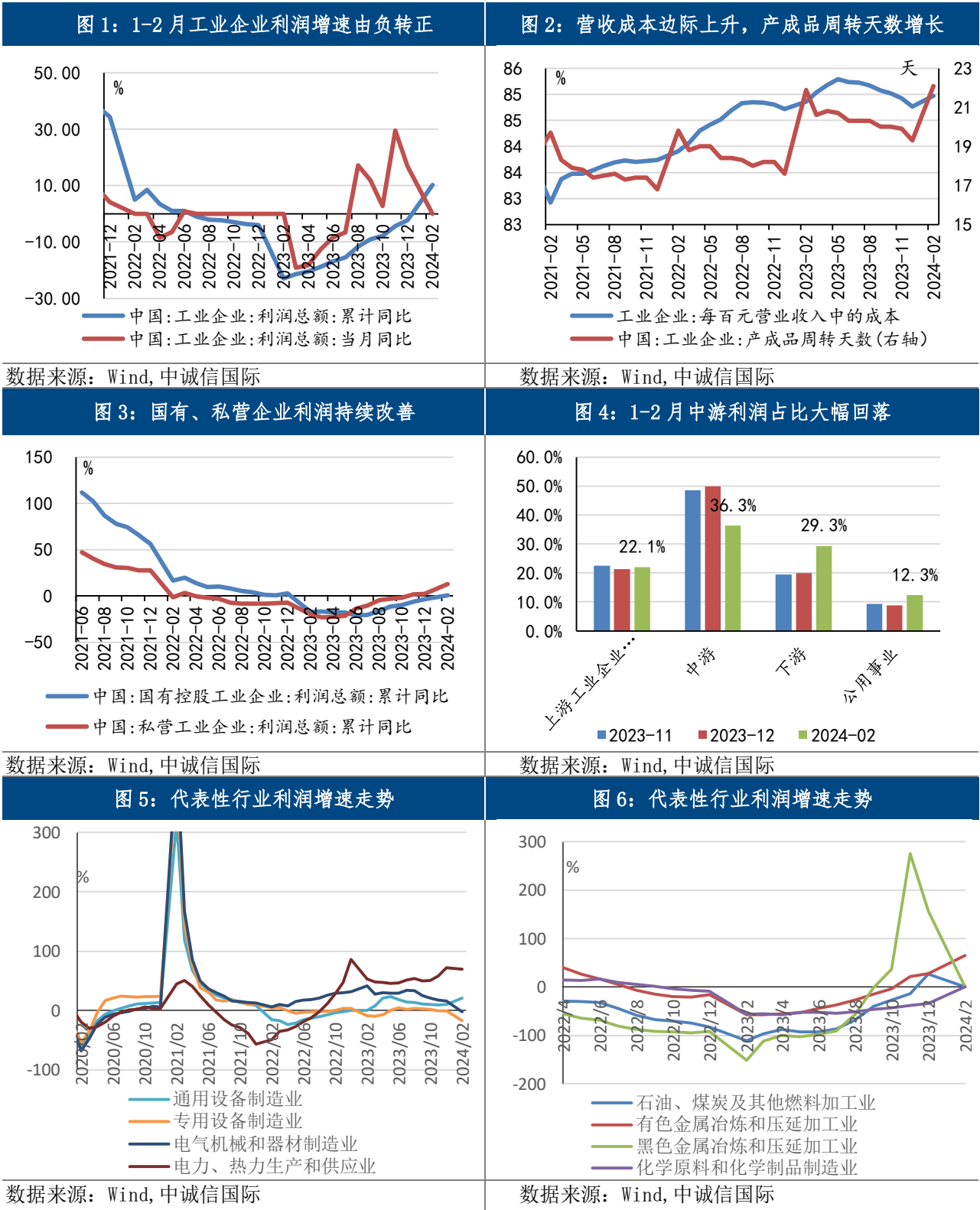
中游制造业利润在新质生产力相关行业利润回升带动下，增速自 2022 年以来首次转正，1-2 月同比增长 17.4%。具体行业来看，1-2 月装备制造业利润同比增长 28.9%，增速较去年全年增长 24.8 个百分点，带动工业企业利润增长 6.7 个百分点。其中受全球半导体周期触底反弹以及装备制造业出口改善影响，计算机、通信和其他电子设备、铁路船舶航空航天运输设备、汽车制造制造业利润分别同比增长 210.9%、90.1%、50.1%。1-2 月高技术制造业利润同比增速由前值-8.3%升至 27.9%，其中智能消费设备行业利润增长 1.13 倍，锂离子电池行业利润增长 66.3%。此外，随着消费需求的平稳恢复、外需改善以及春节假期提振，制造业下游的消费制造业利润也有所修复，利润同比增速由去年的-1.1%转为增长 12.9%，其中造纸、家具制造、纺织业利润分别同比增长 336.7%、198.1%和 51.0%。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，1-2 月电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比增长 63.1%，较前值提升 8.4 个百分点。

下游、公共事业行业利润占比显著回升，中游行业利润占比大幅收缩。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，1-2 月下游消费制造业和公共事业行业利润占比大幅回升，中游制造业利润占比出现一定下滑。其中，上游利润占比为 22.1%，较前值回升 0.8 个百分点，后续随着大宗商品价格的持续低位运行以及整体利润水平的修复，上游利润占比或将有所下行。中游制造利润占比由前值 49.9%大幅回落至 36.3%，或与规上工业企业调查范围调整有关。下游利润占比较前值提升 9.3 个百分点，或得益于国内外需求有所改善以及春节假期的带动。随着中下游利润累计占比的回落，公共事业利润占比由前值 8.9%升至 12.3%。

国有工业企业利润增速由负转正，私营工业企业利润持续改善，但利润修复并不稳固。从不同企业类型看，1-2 月国有控股工业企业利润累计同比由负转正，增长 0.5%，较前值提升 3.9 个百分点；私营工业企业利润累计同比增长 12.7%，较前值提升 10.7 个百分点，私营主体经营效益持续改善，但从两年复合增速看，国有企业和私营企业利润分别增长-8.9%和-5%，反映出企业利润修复并不稳固。从资产负债率看，除股份制企业外，外资企业、国有控股企业、私营企业的资产负债率均有回落，国有企业资产负债率较前值下降 0.2 个百分点至 56.9%；私营工业企业资产负债率较前值回落 0.8 个百分点至 58.9%，反映私营企业部门加杠杆的意愿或不足，但资产负债率仍处于较高水平。

生产的韧性以及装备制造行业投资加快的支撑下，工业企业利润有望持续修复，但仍需“进”和“立”的政策持续呵护。今年以来，工业企业利润加速修复，超过七成行业利润累计同比有所回升，工业生产起步平稳。展望后续，考虑到去年较低基数，外需呈现出较好势头，以及后续新增专项债、万亿特殊国债的落地，特别是装备制造业设备更新改造、消费品以旧换新等政策落实，企业盈利增速中枢或进一步修复。但同时也要看到，整体周转流通速度偏慢，终端需求偏弱 PPI 持续低迷，这些因素依然拖累工业企业的利润进一步修复。总体来看，“进”和“立”的宏观政策仍需要加快落地，政府工作报告将扩内需置于供给侧结构性改革之前，我们认为扩大内需仍需要加大消费需求的回暖，否则生产的持续增长以及“量”的加快扩张最终将进一步加大供需失衡的压力，只有居民部门的最终消费稳定改善，工业企业利润的修复才具有可持续性。

附图：



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 | 11月 | 12月 | 1-2月 | |
| 上游 | 煤炭开采和洗选业 | -25.90 | -25.30 | -36.80 | |
| | 石油和天然气开采业 | -8.50 | -16.00 | 1.80 | |
| | 黑色金属矿采选业 | 2.60 | 6.70 | 101.30 | |
| | 有色金属矿采选业 | 7.60 | 8.10 | -25.80 | |
| | 非金属矿采选业 | 0.90 | 0.60 | 22.50 | |
| | 其他采矿业 | -150.00 | -400.00 | 0.00 | |
| | 石油、煤炭及其他燃料加工业 | -14.10 | 26.90 | 0.00 | |
| | 黑色金属冶炼及压延加工业 | 275.60 | 157.30 | 0.00 | |
| | 有色金属冶炼及压延加工业 | 21.80 | 28.00 | 65.50 | |
| | 中游 | 化学原料及化学制品制造业 | -38.50 | -34.10 | 0.30 |
| 化学纤维制造业 | | 17.40 | 43.80 | 0.00 | |
| 橡胶和塑料制品业 | | 16.00 | 14.60 | 50.20 | |
| 非金属矿物制品业 | | -25.60 | -23.90 | -32.10 | |
| 金属制品业 | | 3.00 | 4.50 | 27.80 | |
| 通用设备制造业 | | 9.40 | 10.30 | 20.70 | |
| 专用设备制造业 | | -1.00 | -0.40 | -17.00 | |
| 汽车制造 | | 2.90 | 5.90 | 50.10 | |
| 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | | 22.30 | 22.00 | 90.10 | |
| 电气机械及器材制造业 | | 17.20 | 15.70 | -2.00 | |
| 计算机、通信和其他电子设备制造业 | | -11.20 | -8.60 | 210.90 | |
| 仪器仪表制造业 | | 2.30 | 2.30 | -3.20 | |
| 金属制品、机械和设备修理业 | | 3.80 | 18.60 | 55.50 | |
| 下游 | | 农副食品加工业 | -11.80 | -11.00 | -7.30 |
| | | 食品制造业 | 2.20 | 4.20 | 15.80 |
| | | 酒、饮料和精制茶制造业 | 6.10 | 8.50 | 14.20 |
| | | 烟草制品业 | 8.70 | 15.30 | 3.90 |
| | 纺织业 | -1.80 | 5.90 | 51.10 | |
| | 纺织服装、服饰业 | -4.80 | -3.40 | 31.10 | |
| | 皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业 | -1.10 | 2.00 | 21.30 | |
| | 木材加工相关制品业 | 17.40 | 18.00 | 19.00 | |
| | 家具制造业 | -6.30 | -6.60 | 198.10 | |
| | 造纸及纸制品业 | 2.40 | 4.40 | 336.70 | |
| 公用事业 | 印刷业和记录媒介的复制 | 0.10 | 1.70 | 57.00 | |
| | 文教、工美、体育和娱乐用品制造业 | -4.50 | -1.70 | 50.40 | |
| | 医药制造业 | -15.90 | -15.10 | -4.40 | |
| | 电力、热力的生产和供应业 | 58.20 | 71.90 | 69.40 | |
| | 燃气生产和供应业 | 14.80 | 9.10 | 18.80 | |
| | 水的生产和供应业 | 11.50 | 10.00 | 69.40 | |

| 资料来源: Choice, 中诚信国际整理 | 行业 | 6月累计利润增速 | 7月累计利润增速 |
|-----------------------|----|----------|----------|
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| www.ccxi.com.cn | | | 4 |
| | | | |
| | | | |
| | | | |

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>