

工业企业利润数据点评

量价齐跌企业利润增长边际放缓，
产能利用率边际回落值得关注

——3月工业企业利润数据点评



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

“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，2024年3月27日

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，私营
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，私
营企业资产负债率高位运行仍需关注，
2023年10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

赵歌 010-66428731

gzhao@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

“量价齐跌”带动3月工业企业利润边际走弱，利润率和周转速度仍有待进一步改善。1-3月工业企业利润累计同比增长4.3%，在去年同期较低基数影响下大幅改善，增速较上年末提升6个百分点，工业企业利润较有所修复，但较前值下降5.9个百分点，3月当月工业企业利润同比增速由正转负，同比下降3.5%，可以看出一季度工业利润修复的基础尚不牢靠。1-3月工业企业营收累计同比增速为2.3%，较前值下降2.2个百分点，营收大幅下滑是工业企业利润边际走弱的主要掣肘因素。从量、价两方面来看，工业增加值的边际回落以及价格水平的持续低位运行拖累企业营收改善，其中3月工业增加值累计同比增长6.1%，虽增速仍较高，但较前值回落0.9个百分点；PPI持续走弱，累计同比为-2.7%，持续制约利润改善。从营收利润率来看，1-3月营收利润率为4.86%，较前值小幅回升0.16个百分点，但仍远低于近三年平均水平（5.91%）。营收利润率的小幅回升或受营业费用减轻的影响，3月企业每百元营收中费用为8.54元，较前值下降0.08元，但受3月国际油价以及铜价等有色金属价格上行的影响，3月企业每百元营收中成本为85.18元，较前值增加0.21元。从企业周转情况看，随着年后工业生产的逐步恢复，3月企业周转流通速度较前值边际改善，其中产成品存货周转天数为21.1天，较前值减少1天；应收账款平均回收期为67.3天，较前值缩短3.7天，但整体周转速度较去年同期仍偏慢。总体来看，一季度工业企业利润较去年有所修复，但主要依靠1-2月较高增速的支撑，后续需关注量价走弱、工业企业利润边际放缓的趋势。

装备制造业和高技术制造业利润增速维持韧性，消费品制造业利润有所修复，但制造业利润边际放缓趋势需要关注。不同行

业利润增速延续分化格局，其中工业生产上游采掘业利润仍处于收缩状态，同比下降18.5%，但受3月原油价格以及铜等有色大宗商品走强影响，跌幅较前值收窄3.7个百分点；在外需改善以及全球半导体周期触底回升的背景下，1-3月中游制造业利润增速同比增长7.9%，但从趋势看增速有所放缓，增速较前值下降9.5个百分点。具体行业来看，装备制造业作为支撑制造业企业利润保持增长的“压舱石”，同比增长18.0%，增速较上年全年加快13.9个百分点，拉动规上工业利润增长4.9个百分点，是贡献最大的行业板块，或受外需改善、设备更新改造、以旧换新的影响。但从趋势来看，计算机通信、汽车制造、运输设备制造等装备制造业3月利润增速均较1-2月有所回落，分别较前值下降128.4、18.1和44.3个百分点。以新质生产力为代表的高技术制造业利润实现较快增长，增速较上年末由负转正升至29.1%，其中受全球半导体周期触底反弹影响，通信终端设备行业利润增长3.47倍。此外，随着扩内需促消费政策深入实施，消费需求不断释放，制造业下游的消费品制造业利润也有所修复，利润由上年全年下降1.1%转为同比增长10.9%，其中造纸、家具制造、纺织业利润分别同比增长137.6%、51.4%和25.0%，带动工业企业利润回升向好，但从趋势看，上述行业3月利润增速均较前值有所回落，分别下降199.1、146.7和26.1个百分点。受冬季取暖需求减弱、燃料价格回落、成本降低的影响，3月电力、热力、燃气及水生产和供应业利润边际放缓，累计同比增长40.0%，较前值降低23.1个百分点。

中下游行业利润总占比小幅回升，上游和公共事业利润占比均小幅波动。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，3月中游制造业利润占比大幅回升，下游制造业利润占比出现回落，上游和公共事业利润占比均小幅波动。其中，中游制造业利润占比由前值36.3%回升至40.2%，下游制造业利润占比由前值29.3%降至25.6%，中下游制造业利润总占比小幅回升0.2个百分点至65.8%，一定程度上反映出中下游制造业利润小幅改善。受与建筑投资需求相关的三大原材料（黑色金属冶炼和压延加工业、石油煤炭及其他燃料加工业、非金属矿物制品行业）行业亏损扩大影响，上游利润占比较前值下降0.7个百分点至21.4%。随着上中下游企业占比回落，公共事业利润占比由前值12.3%升至12.8%。

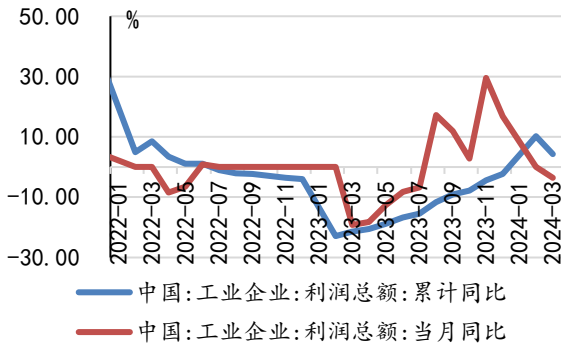
不同类型工业企业利润增速均有所回落，股份制企业、民营企业杠杆率小幅攀升。从不同企业类型看，国有控股企业利润累计同比由正转负，同比下降2.6%，较前值下降3.1个百分点；私营工业企业利润累计同比增长5.8%，较前值下降6.9个百分点，反映出企业利润修

复并不稳固。从资产负债率看，除国有企业外，股份制企业、私营企业的资产负债率均小幅提升，或与大规模设备更新有关，其中股份制企业资产负债率较前值提升 0.2 个百分点至 58.3%；私营工业企业资产负债率较前值提升 0.5 个百分点至 59.4%，私营企业资产负债率仍处于较高水平；国有企业资产负债率保持不变为 56.9%。

内需不足、企业营收走弱，工业企业效益恢复基础仍不牢固，仍需“进”和“立”的政策持续呵护。一季度工业企业利润总体保持增长态势，但 3 月份以来，工业企业利润整体边际走弱，营收增速边际放缓，考虑同期工业生产并不弱，工业企业或存在以价换量的问题。此外，一季度电气机械、汽车制造等装备制造业和食品制造等下游消费行业产能利用率下降明显，汽车制造、电器机械、食品制造产能利用率分别较去年同期下降 7.1、3.1 和 1.6 个百分点，产能过剩压力也会增加企业成本，削弱工业企业利润改善的幅度和速度。展望后续，考虑到 3 月 PMI 新出口订单指数为 51.3%，自去年 3 月重新回到荣枯线上方，外需呈现出较好势头，或一定程度上带动企业营收的改善。此外，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，内需不足、价格持续低迷下工业企业利润率偏低、整体周转流通速度偏慢等因素仍拖累工业企业利润的修复。后续仍需在扩大内需、稳定外需、提振物价以等方面着手，加快落地“进”和“立”的宏观经济政策，支撑工业企业利润修复加快。

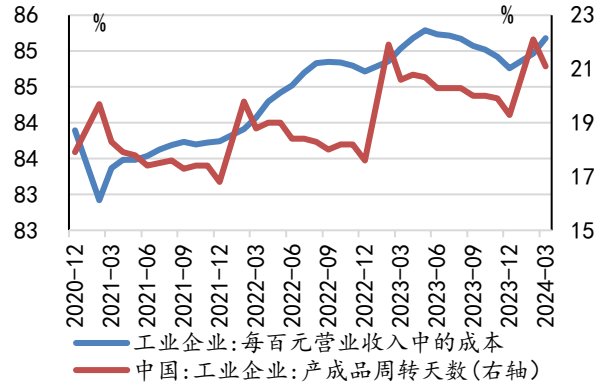
附图：

图 1：3月工业企业利润增速同比由正转负



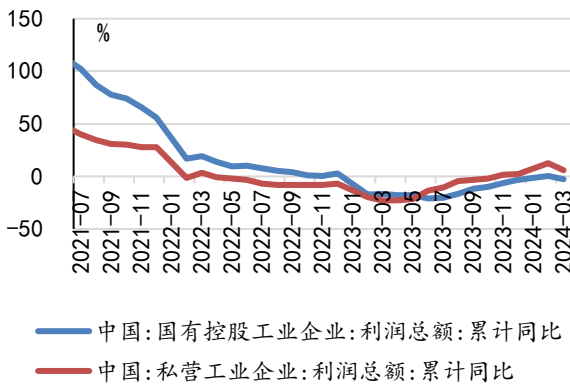
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 2：营收成本边际上升，产成品周转天数回落



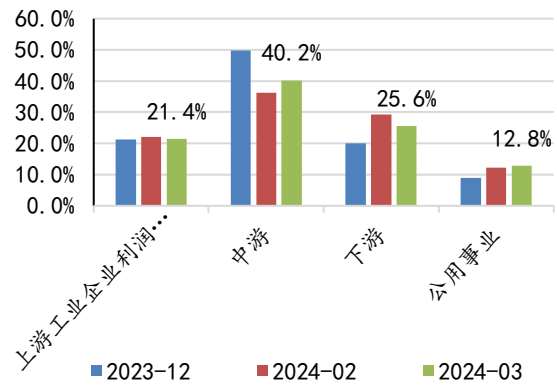
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 3：国有、私营企业利润均边际减弱



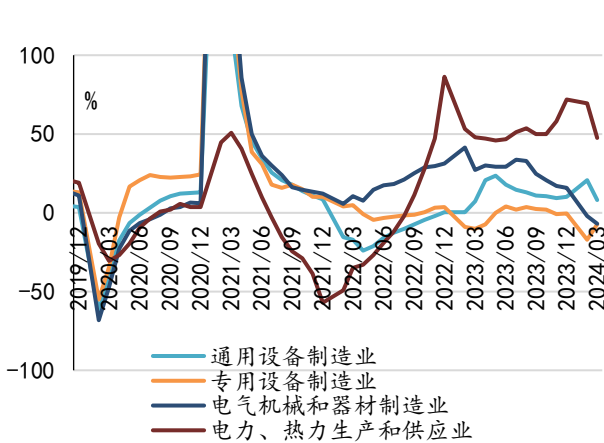
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 4：3月中游利润占比大幅回升



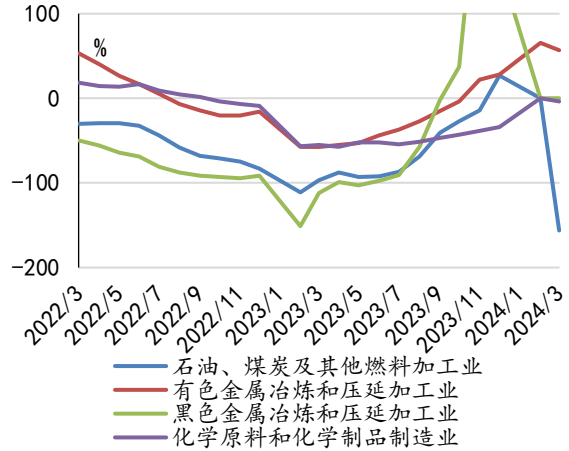
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 5：代表性行业利润增速走势



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 6：代表性行业利润增速走势



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	12月	1-2月	3月	
上游	煤炭开采和洗选业	-25.30	-36.80	-33.50	
	石油和天然气开采业	-16.00	1.80	3.80	
	黑色金属矿采选业	6.70	101.30	103.80	
	有色金属矿采选业	8.10	-25.80	-14.90	
	非金属矿采选业	0.60	22.50	1.80	
	其他采矿业	-400.00	0.00	0.00	
	石油、煤炭及其他燃料加工业	26.90	0.00	-156.20	
	黑色金属冶炼及压延加工业	157.30	0.00	0.00	
	有色金属冶炼及压延加工业	28.00	65.50	57.20	
	中游	化学原料及化学制品制造业	-34.10	0.30	-3.50
化学纤维制造业		43.80	0.00	310.20	
橡胶和塑料制品业		14.60	50.20	21.50	
非金属矿物制品业		-23.90	-32.10	-54.20	
金属制品业		4.50	27.80	6.70	
通用设备制造业		10.30	20.70	7.90	
专用设备制造业		-0.40	-17.00	-7.20	
汽车制造		5.90	50.10	32.00	
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业		22.00	90.10	-6.90	
电气机械及器材制造业		15.70	-2.00	45.80	
计算机、通信和其他电子设备制造业		-8.60	210.90	82.50	
仪器仪表制造业		2.30	-3.20	-2.80	
金属制品、机械和设备修理业		18.60	55.50	35.20	
下游		农副食品加工业	-11.00	-7.30	2.00
		食品制造业	4.20	15.80	18.80
	酒、饮料和精制茶制造业	8.50	14.20	11.10	
	烟草制品业	15.30	3.90	3.70	
	纺织业	5.90	51.10	25.00	
	纺织服装、服饰业	-3.40	31.10	5.80	
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	2.00	21.30	13.90	
	木材加工相关制品业	18.00	19.00	10.10	
	家具制造业	-6.60	198.10	51.40	
	造纸及纸制品业	4.40	336.70	137.60	
	印刷业和记录媒介的复制	1.70	57.00	40.00	
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-1.70	50.40	34.70	
	医药制造业	-15.10	-4.40	-2.70	
	公用事业	电力、热力的生产和供应业	71.90	69.40	47.50
		燃气生产和供应业	9.10	18.80	-2.00
水的生产和供应业		10.00	69.40	42.00	

数据来源：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>