



需求和价格是关键

——工业企业利润点评（2024年3月）

2024年1-3月，全国规模以上工业企业实现利润总额15,055亿元，同比增长4.3%，增速较1-2月下降5.9pct，主要受3月份利润下降拖累。一季度企业利润实际修复动能及节奏均有所放缓。一方面，以2021年为基期，今年一季度利润三年复合增速-3.8%，而去年12月两年复合增速为3.5%，增速下降7.3pct。另一方面，相较前两月，今年3月利润同比增速大幅回落13.7pct至-3.5%，三年复合增速下降0.1pct至-3.8%。

整体上看，一季度规上工业企业生产经营曲折修复，延续了2023年的走势，呈现出以下几个特点。一是“量增价减”，工业增加值累计同比增长6.1%，但PPI通胀-2.7%；价格持续低迷，名义增速显著低于实际增速，企业营收增速2.3%，低于工业增加值3.8pct。二是“营增利减”，剔除基数影响，企业营业收入放缓但仍处增长区间，而利润仍在收缩。三是“产能利用率降至低位”，一季度产能利用率为73.6%，目前固定资产投资高速增长，驱动投资的逻辑由传统的营收利润增长、产能需求提升转换为政策托举和部分新动能行业带动。四是“行业表现显著分化”，上中下游行业受房地产、出口、消费及政策的影响不同，生产经营状况差异明显。

一、利润拆分：量价齐跌，利润率小幅回升

一季度利润修复动能放缓的拖累仍在于需求端较为疲弱，供给端是主要支撑。3月随着假日经济脉冲消散，需求不足制约加强，而生产放缓支撑减弱，利润修复进一步放缓。3月量价齐跌，拖累企业营收较前两月放缓2.2pct至2.3%，动能亦有所减弱（以21年为基期，-0.8pct）。产量方面，工业增加值同比增速放缓至4.5%，环比增速-0.08%，由增转降。价格方面，PPI通胀持续低迷，同比增速下降0.1pct至-2.8%，环比增速连续5个月收缩。



企业利润率有所回升，但仍然偏低。1-3月累计利润率为4.86%，其中3月利润率约5.0%，分别较1-2月上升0.16pct和0.3pct，但仍处于历史较低水平，分别较前五年均值低0.54pct和0.76pct。企业成本压力加大，费用压力有所缓解，每百元营业收入中累计成本和费用分别为85.18元和8.54元，分别较1-2月增加0.21元和减少0.08元。

二、结构特征：修复普遍放缓，中下游仍有支撑

一季度工业企业利润修复呈现显著的结构性特征。分三大门类看，受价格持续下跌的拖累，采矿业利润大幅收缩（-18.5%）；需求扩张叠加利润率提升，电热燃水业利润高速增长（40.0%）；制造业利润增速受基数效应扰动较大，一季度累计增长7.9%，较去年全年回升9.9pct，动能则有所减弱。在春节假日效应及出口动能增强带动下，可选消费制造业利润明显修复，装备制造（18.0%）及高技术制造业（29.1%）整体增速较高；原材料加工业有所修复，必选消费制造业增速提升。

3月上中下游行业利润修复普遍放缓，动能减弱。采矿业增速小幅反弹2.6pct，其中营收占比超50%的煤炭开采洗选增速反弹3.3pct至-33.5%，仍大幅下降。原材料加工业中有色、橡胶塑料、化学原料制品等增速下降，非金属矿物（-54.2%）受房地产持续低迷影响，降幅扩大。装备制造业增速下降，表现分化。运输设备高速增长（45.8%）、低基数下电子、汽车增速较高，专用、仪器仪表利润延续收缩。可选消费制造业如家具、纺织、文工体娱等增速普遍下降，后续走势取决于内需修复状况及出口表现。必选消费制造业如食品（18.8%）、酒饮茶（11.1%）制造保持较高增速，农副食品加工（2.0%）由降转增。电热燃水业增速下降23.1pct，其中燃气生产供应增速由增转降。

分所有制看，3月不同所有制企业利润增速均有不同程度下降。其中，国有企业利润由增转降，增速回落3.1pct至-2.6%。从修复动能看，各类企业利润增长动能仍不足，三年复合增速均陷收缩区间，且降幅均有扩大，



其中私营、外商及港澳台企业压力仍然较大。

三、前瞻：动能或将加强，斜率仍然受限

前瞻地看，需求回暖和价格反弹是企业利润实质修复的必要条件。二季度随着政策部署加速落地，包括加快政府债券发行、落实大规模设备更新和消费品以旧换新、推进“三大工程”建设，国内需求或进一步改善，叠加外需或维持韧性，企业利润修复动能有望加强，行业表现延续分化。价格反弹或需货币财政协调加强发力，短期内仍将显著制约利润修复斜率。

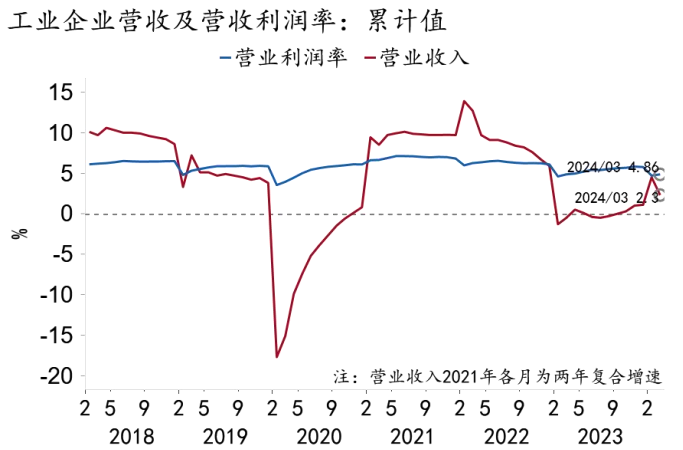
（作者：谭卓 刘阳 牛梦琦）

图 1：3月利润同比增速明显下降



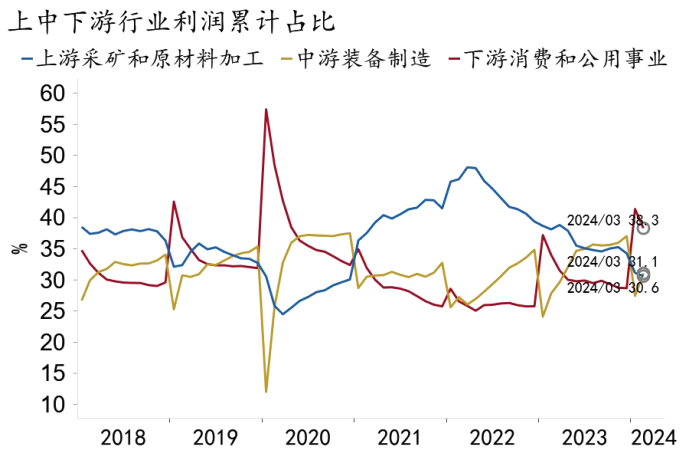
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：利润率偏低，营业收入增长放缓



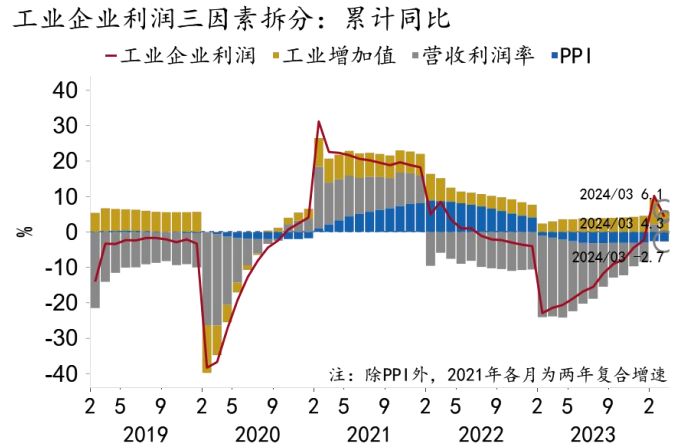
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：中游行业利润占比提升



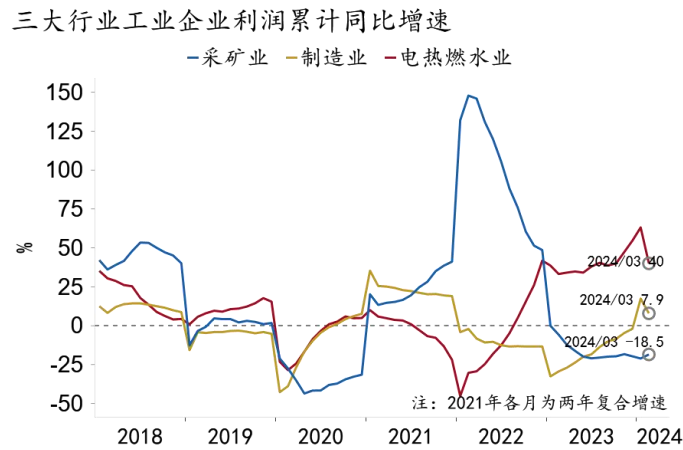
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：量价齐跌，利润率小幅回升



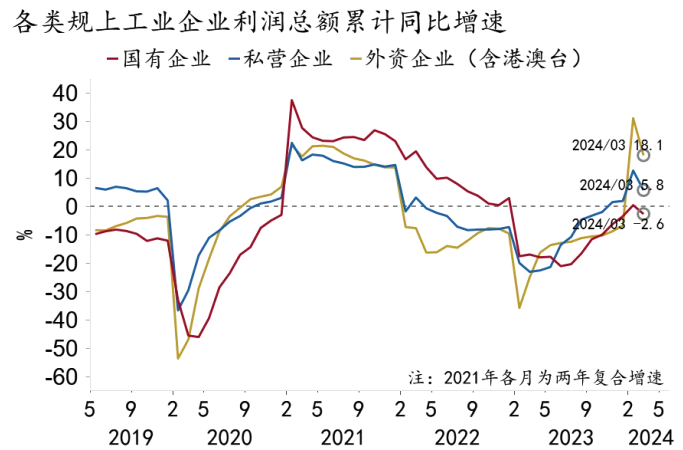
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：表现分化，电热燃水业及制造业增速下降



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 6：各类企业利润增速均有不同程度下降



资料来源：Macrobond、招商银行研究院