



企业“补库存”有望提速

——工业企业利润点评（2024年4月）

2024年1-4月，全国规模以上工业企业实现利润总额20,947亿元，同比增长4.3%，增速较一季度持平；营业收入改善叠加利润率修复，4月份利润同比增速由降转增，环比回升7.5pct至4.0%。但值得注意的是，同比增速的提升仍然主要反映低基数效应，并非修复动能增强。受疫情影响，2022年4月企业利润大幅下降8.5%，在此基础上，去年4月再同比收缩18.2%。因此，若考虑三年复合增速，企业利润的实际动能较3月下降4.1pct至-7.9%，表明修复节奏尚未内生加快，年内仍依赖需求回暖和价格反弹。

一、利润拆分：量升价弱，利润率回升

4月量升价弱，企业营收有所改善，但动能不强。一方面，外需韧性叠加生产加快，推动企业营收同比增速回升4.5pct至3.3%。另一方面，内需修复放缓、供给强于需求、价格持续低迷，制约营收增长动能（以21年为基期，-0.5pct）。产量方面，规上工业增加值同比增速提升2.2pct至6.7%，环比增速0.97%。价格方面，PPI通胀持续下跌，同比增速小幅反弹0.3pct至-2.5%，环比增速-0.2%，连续6个月收缩。

成本费用一增一减，企业利润率小幅回升。企业费用压力有所缓解，但成本压力边际加大，每百元营业收入中累计成本和费用分别为85.34元和8.42元，分别较一季度增加0.16元和减少0.18元。4月企业利润率约5.4%，环比上升0.4pct。

二、结构特征：表现分化，中游利润占比提升

分三大门类看，延续分化格局。采矿业（-18.6%）利润大幅收缩，降幅小幅扩大。受电力行业成本下降、利润高增长的带动，电热燃水业（36.9%）延续快速增长。制造业（8%）增速提升但动能不强，受基数效



应扰动较大。

4月出口增长成为中下游行业利润持续修复的重要支撑因素。一方面，外需依赖度较高的下游消费及部分原材料加工业利润保持增长。其中，橡胶塑料（20.7%）维持高增长，纺织服装（7.4%）、皮革毛皮鞋（18.7%）增速提升，纺织、家具、文工体娱增速小幅下降。另一方面，中游装备制造业利润保持较高增速，利润占比提升1.6pct至32.7%。其中运输设备制造业在订单快速增长的带动下，利润增长40.7%。汽车（29%）利润仍高，但受内需较弱拖累，增速下降。基数效应叠加需求释放，计算机电子（75.8%）利润大幅增长。价格低迷以及房地产市场下行也对部分行业形成明显拖累。煤炭价格下降拖累煤炭开采洗选业（-34.2%）利润降幅扩大，非金属矿物（-53.9%）、专用设备（-7.3%）等房地产产业链相关行业利润延续大幅下降。

分所有制看，4月不同所有制企业利润增速表现分化。其中国有企业（-2.8%）、外商及港澳台商（16.7%）增速分别下降0.2pct和1.4pct，私营企业利润增速提升0.8pct至6.4%。从修复动能看，各类企业利润动能不强，三年复合增速降幅仍有小幅走阔。

工业企业库存增速连续5个月回升，叠加产销率有所提高，表明企业出现主动补库存迹象。4月产成品存货同比增速3.1%，处于近一年较高水平，企业产销率回升4.3pct至97.4%。目前价格低迷对企业“补库存”形成一定制约，后续外需如能维持韧性、叠加内需回暖，补库有望加速。

三、前瞻：延续修复，节奏偏缓

前瞻地看，企业利润有望延续修复，支撑在于出口韧性、生产增长及内需提振，价格反弹节奏或偏慢，将持续形成制约。随着房地产去库存、化风险，其上下游产业链相关行业利润有望反弹。

（作者：谭卓 刘阳 牛梦琦）

图 1: 4月利润同比增速由降转增



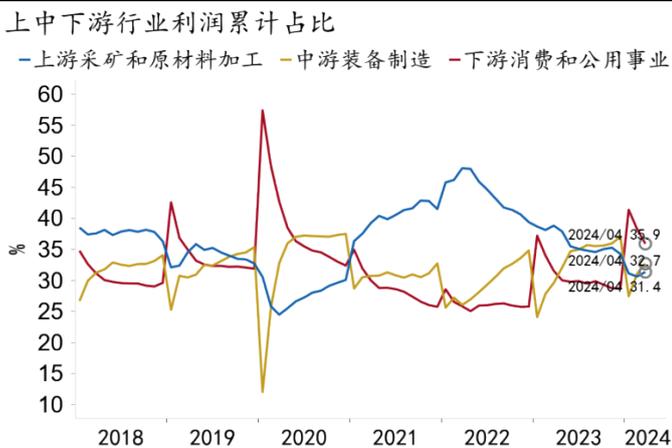
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 3: 利润率小幅提升, 营业收入增长加快



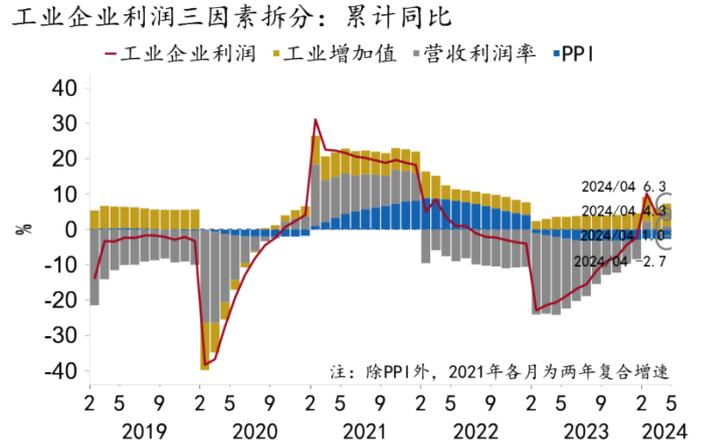
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: 中游行业利润占比继续提升



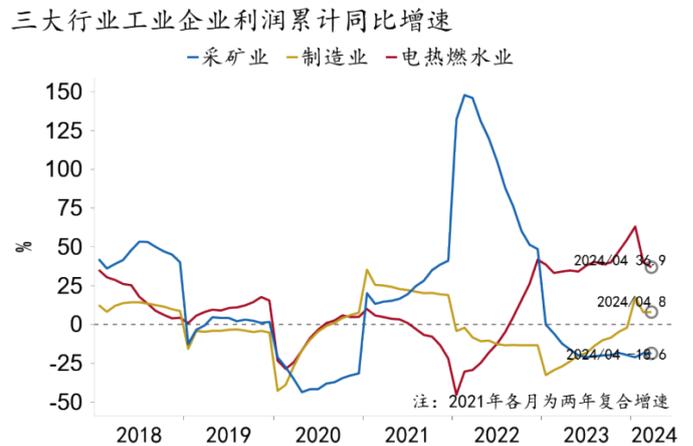
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: 量升齐弱, 利润率小幅回升



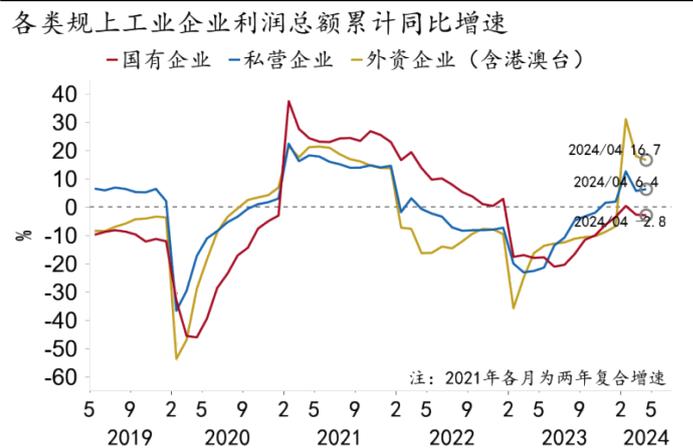
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 表现分化, 制造业增速小幅提升



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 6: 私营企业利润增速小幅提升



资料来源: Macrobond、招商银行研究院