



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

量价齐跌企业利润增长边际放缓，产能利用率边际回落值得重视，2024年4月28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，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，民营企业资产负债率高位运行仍需关注，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

## 营收改善带动工业企业利润由负转正， 关注装备制造业增量不增利的问题

——4月工业企业利润数据点评



营收显著改善带动4月工业企业利润增速由负转正，利润率和周转速度仍有待进一步提升。1-4月工业企业利润累计同比增长4.3%，与前值持平，但增速较去年年末大幅提升6个百分点。从当月看，4月工业企业利润同比增速由负转正，同比增长4.0%，较前值提升7.5个百分点，工业企业利润改善明显。营收方面，随着外需改善以及工业生产加快，1-4月工业企业营收累计同比增速为2.6%，较前值提升0.3个百分点。从量、价、利润率三方面来看，工业增加值、产品出厂价格以及工业企业利润率均较3月有所提升，对当月工业企业利润改善提供支撑。在外需拉动、政策支持以及节日错位效应影响下，4月工业生产持续走强，工业增加值同比增长6.7%，较3月提升2.2个百分点；受原油等国际大宗商品价格回升影响，4月PPI同比增速为-2.5%，较上月边际改善0.3个百分点；1-4月利润率同比增长5.0%，也较前值提升0.14个百分点。但整体来看，考虑到当前PPI依然处于较低水平，利润率也远低于近三年平均增速（6.06%），因此量的因素依然是拉动工业企业利润改善的最主要因素。从企业周转情况看，4月产成品存货周转天数为20.8天，应收账款平均回收期为66.7天，周转速度均处于历史同期的较低水平，产成品存货周转天数仅快于2020年4月（21.7天），应收账款平均回收速度为历史同期最慢。总体来看，4月工业企业利润较上月边际改善，增势有所企稳，后续需关注价格偏弱、工业企业利润率偏低等掣肘工业企业利润进一步修复的因素。

装备制造业利润延续高增长，但增速有所回落，消费品制造业利润增速有所加快，带动制造业利润边际改善。不同行业利润增速延续分化格局，其中受煤价下降、产量减少影响，上游采掘

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

gzhaog@ccxi.com.cn

业利润仍处于收缩状态，同比下降 18.6%，跌幅较前值走扩 0.1 个百分点；在外需改善以及大规模设备更新政策逐渐显现的影响下，1-4 月中游制造业利润增速同比增长 8.0%，同比提升 0.1 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 16.3%，拉动规上工业利润增长 4.7 个百分点，是贡献最大的行业板块，但增速较上月小幅回落 1.7 个百分点，其中通用设备、专用设备、汽车制造、铁路船舶运输制造、计算机通信制造业利润增速分别较 3 月回落 1.7、0.1、3.0、5.1 和 6.1 个百分点，考虑到上述行业 4 月工业增加值累计同比增速均有所提升，反映出当前部分装备制造业以价换量明显，或面临增量不增利的问题。此外，受益于市场需求有所改善、工业品出口大幅加快等有利因素，制造业下游的消费品制造业利润修复有所加快，1-4 月同比增长 12.0%，较前值提升 1.1 个百分点，并且显著高于制造业整体利润 4.0 个百分点。分行业看，13 个消费品制造大类行业利润均实现增长，化纤、造纸行业利润分别增长 1.81 倍、1.55 倍，文教工美、家具、印刷、纺织、皮革制鞋、食品制造行业利润增长 13.8%—34.6%。受冬季取暖需求减弱、燃料价格回落、成本降低的影响，4 月电力、热力、燃气及水生产和供应业利润延续放缓趋势，累计同比增长 36.9%，较前值降低 3.1 个百分点。

**中游制造业利润总占比持续回升，上、下游和公共事业利润占比均有所回落。**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，4 月中游制造业利润占比大幅回升，上、下游制造业以及公共事业利润占比均小幅回落。其中，中游制造业利润占比由前值 40.2% 回升至 43.0%，下游制造业利润占比由前值 25.6% 降至 23.6%，中下游制造业利润总占比回升 0.8 个百分点至 66.6%，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）行业盈利低迷影响，上游利润占比较前值下降 0.3 个百分点至 21.1%。随着中下游企业利润占比回升，公共事业利润占比由前值 12.8% 回落至 12.3%。

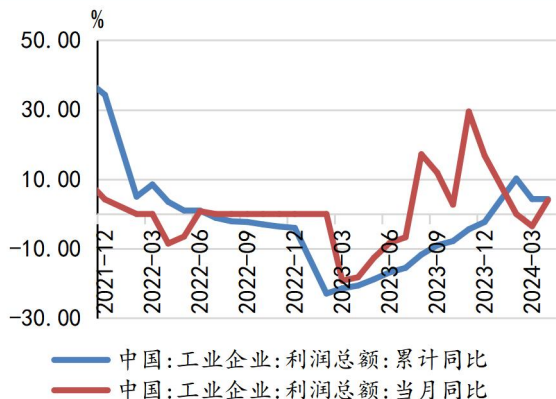
**不同类型工业企业利润增速有所分化，股份制企业、私营企业杠杆率均处高位。**从不同企业类型看，国有控股企业利润跌幅边际走扩 0.2 个百分点，同比下降 2.8%，或反映出在当前价格持续低迷背景下，国有企业盈利能力有所降低；受去年同期较低基数影响，私营工业企业利润累计同比增长 6.4%，较前值提升 0.6 个百分点，反映出私营企业盈利有所修复。从资产负债率看，国有企业资产负债率较前值提升 0.1 个百分点至 57%，或与大规模设备更新

有关；股份制企业、私营企业的资产负债率保持不变，分别为 58.3%和 59.4%，均处较高水平且显著高于国有企业杠杆率。

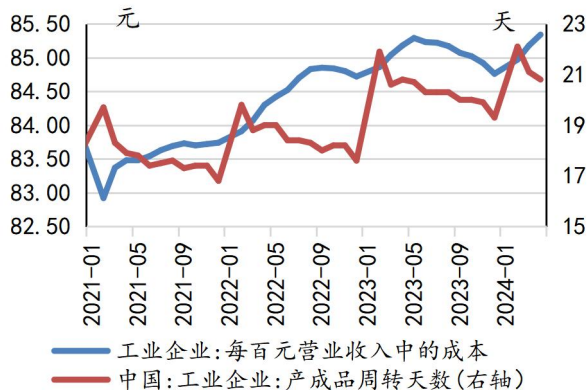
**企业营收和利润率回升下，工业企业效益边际改善，但利润率偏低、以价换量或不利于“生产-盈利-再投资”的正向循环，后续推动设备更新、以旧换新等配套政策应加快落地。**

4月工业企业利润在营收和利润率双双回升的带动下边际改善，但考虑当前内需不足、价格水平持续低迷、利润率水平偏低、整体周转流通速度偏慢，或一定程度上压制工业企业利润修复的力度与持久性，也不利于制造业投资的增长。此外，在外需走强带动下，中下游制造业利润占比回升明显，但装备制造业工业增加值与其利润增速出现背离分化，一定程度上反映出以价换量的问题依然存在。展望后续，全球制造业回暖叠加半导体周期触底，外需改善仍有支撑，或一定程度上带动企业营收的持续改善。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，也有利于企业盈利增速中枢的进一步修复。后续中央和地方应进一步推动设备更新、以旧换新等配套政策的加快落地，支撑工业企业利润修复加快。

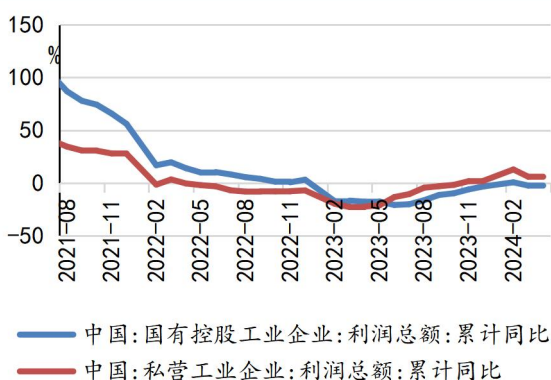
附图：

**图 1：4 月工业企业利润增速同比由负转正**


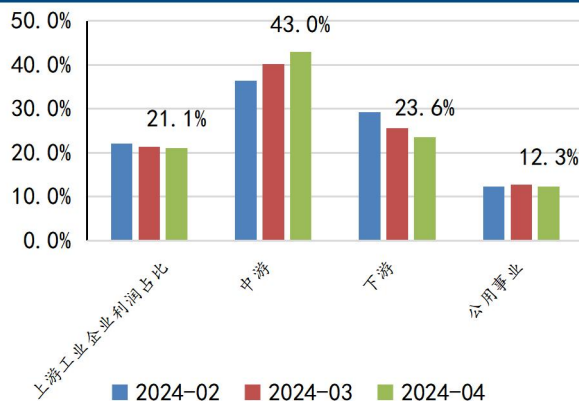
数据来源：Wind, 中诚信国际

**图 2：营收成本边际上升，产成品周转天数回落**


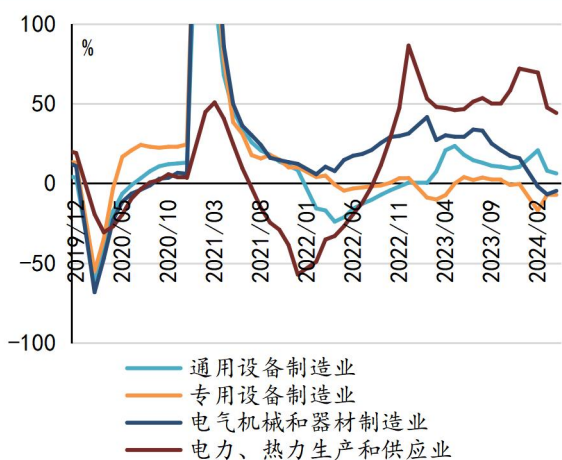
数据来源：Wind, 中诚信国际

**图 3：国有企业利润边际减弱**


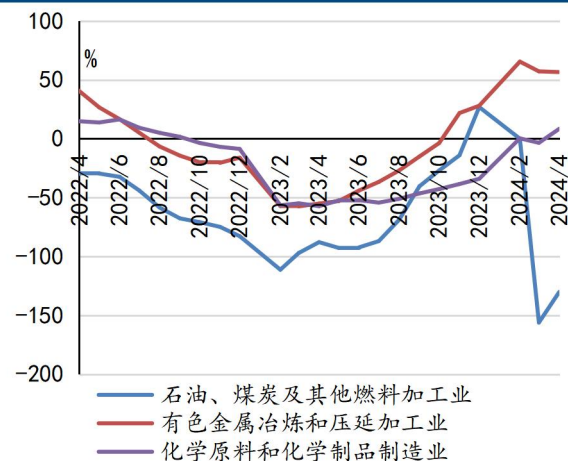
数据来源：Wind, 中诚信国际

**图 4：4 月中游利润占比延续回升**


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	1-2月	3月	4月
上游	煤炭开采和洗选业	-36.80	-33.50	-34.20
	石油和天然气开采业	1.80	3.80	4.30
	黑色金属矿采选业	101.30	103.80	64.20
	有色金属矿采选业	-25.80	-14.90	1.60
	非金属矿采选业	22.50	1.80	-4.60
	其他采矿业	0.00	0.00	300.00
	石油、煤炭及其他燃料加工业	0.00	-156.20	-130.20
	黑色金属冶炼及压延加工业	-	-	-
中游	有色金属冶炼及压延加工业	65.50	57.20	56.60
	化学原料及化学制品制造业	0.30	-3.50	8.40
	化学纤维制造业	0.00	310.20	181.30
	橡胶和塑料制品业	50.20	21.50	20.70
	非金属矿物制品业	-32.10	-54.20	-53.90
	金属制品业	27.80	6.70	4.60
	通用设备制造业	20.70	7.90	6.20
	专用设备制造业	-17.00	-7.20	-7.30
	汽车制造	50.10	32.00	29.00
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	90.10	-6.90	-4.70
	电气机械及器材制造业	-2.00	45.80	40.70
	计算机、通信和其他电子设备制造业	210.90	82.50	75.80
	仪器仪表制造业	-3.20	-2.80	-3.60
	金属制品、机械和设备修理业	55.50	35.20	34.30
下游	农副食品加工业	-7.30	2.00	9.00
	食品制造业	15.80	18.80	13.80
	酒、饮料和精制茶制造业	14.20	11.10	8.70
	烟草制品业	3.90	3.70	3.70
	纺织业	51.10	25.00	24.90
	纺织服装、服饰业	31.10	5.80	7.40
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	21.30	13.90	18.70
	木材加工相关制品业	19.00	10.10	8.60
	家具制造业	198.10	51.40	32.30
	造纸及纸制品业	336.70	137.60	154.70
	印刷业和记录媒介的复制	57.00	40.00	28.80
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	50.40	34.70	34.60
	医药制造业	-4.40	-2.70	1.70
	公用事业	电力、热力的生产和供应业	69.40	47.50
燃气生产和供应业		18.80	-2.00	-0.40
水的生产和供应业		69.40	42.00	26.00

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>