

工业企业利润数据点评

投资收益增长趋缓企业利润边际回落，
关注应收账款上升与以价换量问题

——5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

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，2024年5月28日

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，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

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

gzhaoh@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

投资收益增速短期回落拖累企业利润增速放缓，上游价格回暖带动5月工业企业营收边际改善。1-5月工业企业利润累计同比增长3.4%，较前值下降0.9个百分点，当月同比增长0.7%，增速较上月大幅回落3.3个百分点，工业企业利润增速回落或受当月企业投资收益增速回落等短期因素影响。从企业营收和利润率两方面看，1-5月企业营收同比增长2.9%，营收利润率同比增长5.19%，分别较前值提升0.3和0.19个百分点，企业毛利有所改善。进一步对企业营收进行量价拆解，上游价格的边际回暖是带动5月企业营收边际走高的主要原因。受设备更新与基础设施投资走高预期下的钢材与煤炭开采价格等上游商品价格改善影响，5月PPI同比增速为-1.4%，降幅较4月大幅收窄1.1个百分点；工业生产方面受假期错位、基数抬升影响，工业增加值累计同比回落0.1个百分点至6.2%，小幅拖累企业营收改善。利润率方面，1-5月每百元营收中的成本和费用合计93.75元，较前值减少0.01元，对利润率边际改善提供支撑，但利润率仍低于近三年平均水平（6.26%）。从企业周转情况看，5月产成品存货周转天数为20.7天，应收账款平均回收期为66.8天，周转速度均处于历史同期的较低水平。5月应收账款同比增长8%，占总资产比重升至14.15%，高于去年同期水平0.12个百分点，也反映出当前工业企业周转速度偏慢。近期审计署公布的《国务院关于2023年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》指出，政府拖欠账款问题仍在持续，也一定程度上拖累企业资金周转。总体来看，5月工业企业利润受投资收益放缓边际回落，但价格边际回暖、工业生产保持韧性下营收连续两月回升，对工业企业利润提供支撑，后续需关注价格改善的持续性以及工业企业利润率偏低、企业周转速度偏慢等掣肘工业企业利润修复的因素。

钢铁、有色等大宗商品价格回升带动上游采掘业盈利边际改善，装备制造业和下游消费制造业利润增速均有所回落。不同行业利润增速延续分化格局，其中受上游煤炭、有色金属矿、非金属矿价格回升影响，上游采掘业利润降幅有所收窄，同比下降16.2%，较前值边际改善2.4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，1-5月制造业利润增速同比增长6.3%，仍保持较高增速，但是前期增速较快的部分行业利润边际回落，带来制造业增速较前值下降1.7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“重要引擎”，同比增长11.5%，拉动规上工业利润增长3.6个百分点，但增速较上月继续回落4.8个百分点，其中除仪器仪表制造业利润增速较4月小幅改善外，其余细分装备制造业利润增速均较前值有所回落，其中计算机通信制造业、汽车制造、通用设备、专用设备、铁路船舶运输制造利润增速分别较4月回落19、11.1、4.4、1.4和4.4个百分点，考虑到5月装备制造业增加值仍保持在7.5%的较高增速，以价换量问题仍存。此外，受去年较低基数以及工业品出口加快影响，制造业下游的消费品制造业利润仍保持在两位数增长，前5个月累计同比增长10.9%，但增速较前值下降1.1个百分点，或受内需走弱影响。受冬季取暖需求减弱、燃料价格回落、成本降低的影响，5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29.5%，较前值降低7.4个百分点。

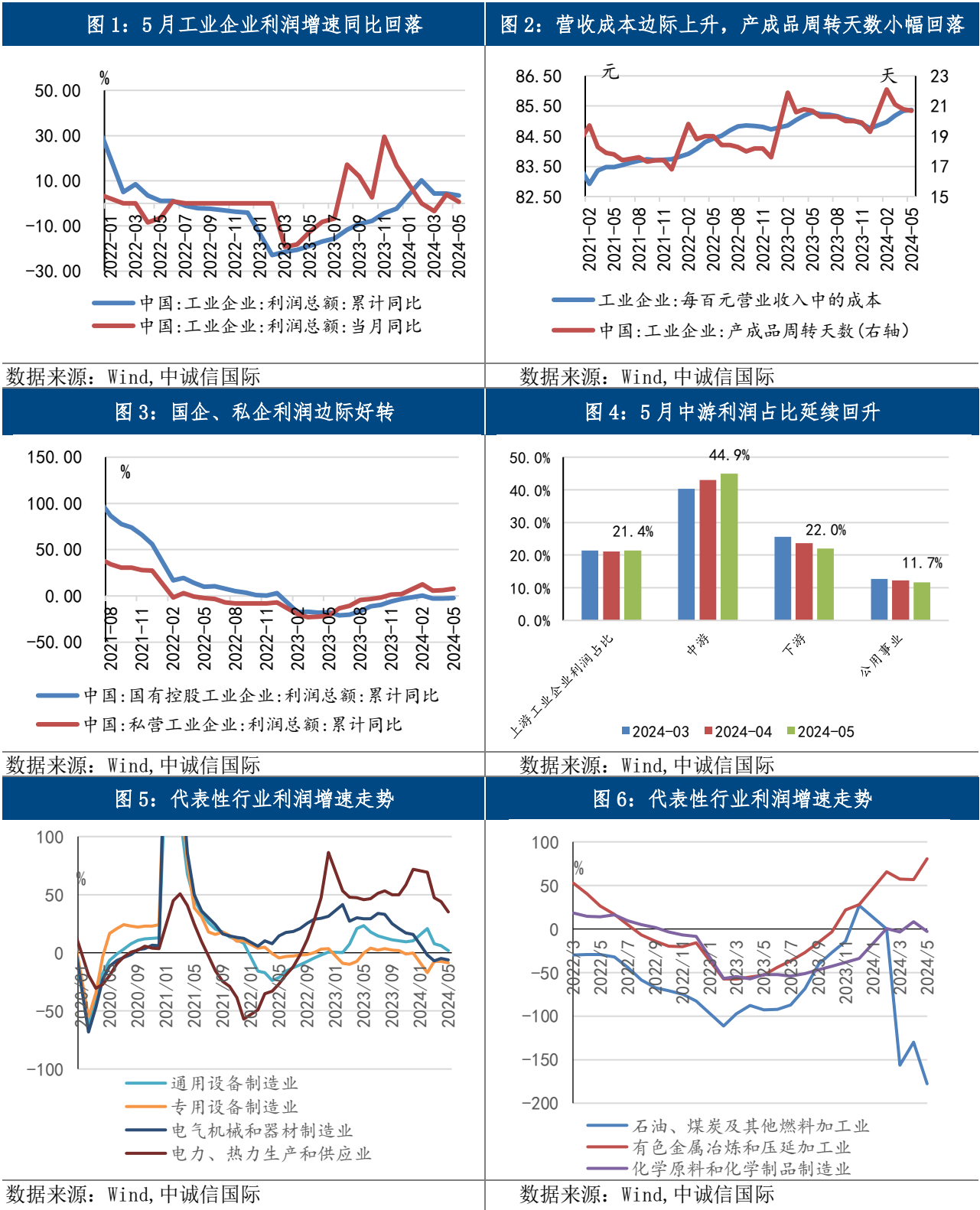
中上游制造业利润总占比有所回升，下游和公共事业利润占比延续回落。将41个工业行业划分为上游（采矿+原料）、中游（制造）、下游（消费）与公用事业四类来看，5月中、上游制造业利润占比均有所回升，其中钢铁、有色等大宗商品价格走强带动上游制造业利润占比提升0.3个百分点至21.4%，外需持续改善带动中游制造业利润占比大幅提升1.9个百分点至44.9%。下游制造业利润占比持续回落，较上月下降1.6个百分点至22%。受中游制造业利润大幅抬升影响，中下游制造业利润总占比回升0.3个百分点至66.9%，公共事业利润占比由前值12.3%回落至11.7%。

不同类型工业企业利润增速均边际改善，设备更新带动下各类企业杠杆率小幅提升。从不同企业类型看，国有控股企业利润跌幅边际改善0.4个百分点，同比下降2.4%，私营工业企业利润累计同比增长7.6%，较前值提升1.2个百分点，或反映出在当前价格水平小幅回暖背景下，国有企业和私营企业盈利均有所修复。从资产负债率看，或受企业大规模以旧换新影响，国有企业、股份制企业、私营企业资产负债率均较前值有所提升，其中国有企业资产

负债率提升 0.1 个百分点至 57.1%，股份制企业资产负债率提升 0.2 个百分点至 59.5%，民营企业资产负债率提升 0.1 个百分点至 58.5%，但股份制企业和民营企业杠杆率均处较高水平。

企业营收、利润率边际改善，但投资收益走低带动工业企业利润增速放缓，利润率偏低、以价换量以及应收账款的积累上行均不利于企业利润进一步修复。尽管 5 月工业企业营收和利润率双双回升，但受投资收益下降利润增速有所放缓。考虑当前内需不足、利润率水平偏低、整体周转流通速度偏慢，并且价格修复的基础并不牢靠，或一定程度上压制工业企业利润修复的力度与持久性。此外，在外需走强带动下，中下游制造业利润占比进一步回升，但与出口高度相关的装备制造行业利润增速放缓仍在持续，以价换量问题仍存。展望后续，全球半导体周期回升、海外补库存仍在持续，或一定程度上带动企业营收的持续改善。专项债、特别国债发行提速，大规模设备更新和消费品以旧换新的政策效应持续释放，也均有利于企业盈利增速中枢的进一步修复。但包括新能源汽车在内的新一轮贸易摩擦加剧，装备制造相关行业利润修复或受影响。二十届三中全会在即，期待更多激发经济主体活力的改革措施出台，同时推动设备更新、以旧换新落地及配套政策应延续出台，支撑工业企业利润加快修复，继续降准降息或也有助于推动工业企业加快周转流通速度。

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	3月	4月	5月
上游	煤炭开采和洗选业	-33.50	-34.20	-31.80
	石油和天然气开采业	3.80	4.30	5.30
	黑色金属矿采选业	103.80	64.20	64.50
	有色金属矿采选业	-14.90	1.60	8.30
	非金属矿采选业	1.80	-4.60	-5.60
	其他采矿业	-	300.00	-
	石油、煤炭及其他燃料加工业	-156.20	-130.20	-177.70
	黑色金属冶炼及压延加工业	-	-	-
	有色金属冶炼及压延加工业	57.20	56.60	80.60
	中游	化学原料及化学制品制造业	-3.50	8.40
化学纤维制造业		310.20	181.30	169.30
橡胶和塑料制品业		21.50	20.70	18.60
非金属矿物制品业		-54.20	-53.90	-52.90
金属制品业		6.70	4.60	11.00
通用设备制造业		7.90	6.20	1.80
专用设备制造业		-7.20	-7.30	-8.80
汽车制造		32.00	29.00	17.90
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业		-6.90	-4.70	-6.00
电气机械及器材制造业		45.80	40.70	36.30
计算机、通信和其他电子设备制造业		82.50	75.80	56.80
仪器仪表制造业		-2.80	-3.60	-1.80
金属制品、机械和设备修理业		35.20	34.30	43.30
下游		农副食品加工业	2.00	9.00
	食品制造业	18.80	13.80	12.40
	酒、饮料和精制茶制造业	11.10	8.70	8.90
	烟草制品业	3.70	3.70	2.60
	纺织业	25.00	24.90	23.20
	纺织服装、服饰业	5.80	7.40	1.70
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	13.90	18.70	6.80
	木材加工相关制品业	10.10	8.60	6.60
	家具制造业	51.40	32.30	18.50
	造纸及纸制品业	137.60	154.70	147.30
	印刷业和记录媒介的复制	40.00	28.80	23.10
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	34.70	34.60	31.8
	医药制造业	-2.70	2.30	0.30
	公用事业	电力、热力的生产和供应业	47.50	44.10
燃气生产和供应业		-2.00	-0.40	1.60
水的生产和供应业		42.00	26.00	-16.00

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>