

宏观与金融研究

发展规划部

2024年6月27日

【数据点评】

温彬 民生银行首席经济学家
民生银行研究院院长

王静文 中国经济研究

张丽云 货币政策与流动性研究

应习文 国际经济研究

孙莹 财政政策研究

李鑫 外汇商品研究

韩思达 资本市场研究

杨刚 债券市场研究

原宏敏 资管市场研究

张梦婷 国际收支研究

王娜 中观产业研究

工业企业利润增速为何回落

——5月工业企业利润数据点评

【内容摘要】

5月规模以上工业企业利润同比增长0.7%，增速较上月回落3.3个百分点。从量-价-利润率三要素来看，在PPI降幅收窄，但工业增加值和营业收入利润率回落的综合影响下，本月工业企业利润实现正增长，但增速放缓。

从结构来看，三大门类表现为“一升两落”，采矿业利润降幅收窄，制造业、电热气水业利润增速放缓。采矿业受量、价、利润率全面改善的带动，利润降幅缩小。受生产放缓与利润率回落带动，制造业和电热水气业利润增速回落。

制造业中，伴随国家深入推进制造业高端化、智能化、绿色化，中游装备制造业利润增长较快，起到工业利润“压舱石”作用，但增速有所下降。受益于工业品出口加快的带动，下游消费制造业保持两位数增长，增速略有下滑。

从其他指标来看，企业出现被动补库存迹象，应收账款平均回收周期拉长。

展望下一阶段，在宏观组合政策发力的支撑下，预计工业企业利润或将延续向好。不过，国内有效需求仍然不足，外部需求存在变数，以及去年基数先低后高影响，可能会限制后续工业企业利润回升空间。

工业企业利润增速为何回落

——5月工业企业利润数据点评

温彬 王娜

经济数据

1-5月，全国规模以上工业企业实现利润总额27543.8亿元，同比增长3.4%，较1-4月增速回落0.9个百分点。5月份，规上工业企业利润6596.9亿元，同比增长0.7%，连续两个月正增长，但增速较4月下降3.3个百分点。整体而言，工业企业利润平稳增长，但增速放缓。

一、工业企业利润增速放缓

1-5月，按可比口径计算，全国规模以上工业企业利润总额累计同比增长3.4%，低于1-4月增速0.9个百分点。5月当月，规上工业企业利润同比增长0.7%，较4月下降3.3个百分点。5月规模以上工业企业营收同比增长3.8%，较4月加快0.5个百分点，为工业企业利润恢复提供支撑。

从量-价-利润率三要素来看，表现为一升两降。1-5月PPI同比-2.4%，较1-4月收窄0.3个百分点。但1-5月工业增加值同比6.2%，较1-4月回落0.1个百分点；1-5月规上工业企业营业收入利润率为

5.19%，同比增速持平，较 1-4 月回落 0.1 个百分点。因此，量价驱动工业企业营收增速回升，但利润率增速回落对整体利润形成拖累。

图 1：营业收入增速回升，利润增速回落

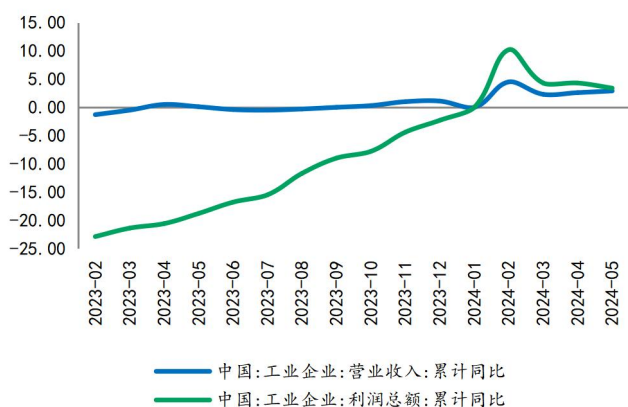
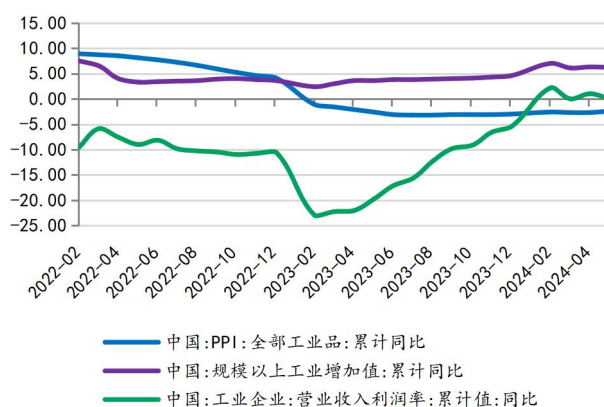


图 2：价升，量和利润率减



数据来源：wind 资讯，中国民生银行研究院。

二、采矿业降幅缩窄，制造业、电热气水业利润增速回落

1-5 月，在 41 个工业大类行业中，有 32 个行业利润同比增长，占 78.0%，行业增长面比 1-4 月份扩大 2.4 个百分点，反映工业景气度呈扩散状态。

从三大门类看，1-5 月采矿业利润总额同比下降 16.2%，降幅比 1-4 月份收窄 2.4 个百分点。从三要素来看，1-5 月采矿业工业增加值同比增速为 2.0%，高于 1-4 月的 1.7%；1-5 月营业收入利润率增速为 -10.4%，较 1-4 月收窄 0.7 个百分点；价格小幅上升，除黑色金属矿采选业 PPI 同比下降 0.8 个百分点外，煤炭、有色金属矿、非金属矿、石油和天然气采选业 PPI 同比均有不同程度的上升。量、价、利润率全面改善下，采矿业降幅缩窄。

1-5 月电力热力燃气及水生产和供应业利润增长 29.5%，继续保

持较快增长，但增速不及 1-4 月的 36.9%。其中，电力行业利润增长 35.0%，增速最快。三要素中，1-5 月电热气水业工业增加值增速为 6.2%，较 1-4 月回落 0.4 个百分点；1-5 月营业收入利润率同比增长 21.1%，较 1-4 月放缓 7.6 个百分点；受公用事业领域涨价影响，水电燃价格有所改善，其中电力热力、燃气、水生产和供应业 1-5 月 PPI 同比分别较 1-4 月分别上升 0.3、0.4、0.4 个百分点。可见，生产和利润率回落是 1-4 月电热气水业利润增速放缓的主要拖累。

1-5 月制造业利润增长 6.3%，增速较 1-4 月回落 1.7 个百分点。三要素中，1-5 月制造业增加值增速为 6.7%，较 1-4 月回落 0.2 个百分点；营业收入利润率同比增长 1.9%，较 1-4 月回落 1.4 个百分点；制造业各细分行业价格涨跌互现，但较 1-4 月有明显改善。生产放缓与利润率下滑导致制造业利润增速下降。

制造业中，中游的装备制造业仍然是工业企业利润增长重要引擎。随着国家深入推进新质生产力培育壮大及制造业高端化、智能化、绿色化，装备制造业利润保持较快增长，1-5 月份装备制造业利润同比增长 11.5%，拉动规上工业利润增长 3.6 个百分点，是贡献最大的行业板块，但增速较 1-4 月回落 4.8 个百分点。其中，受益于产品生产增长，电子、行业铁路船舶航空航天运输设备、汽车行业利润增速较高。1-5 月上游原材料制造业利润同比下降 15.1%，降幅较 1-4 月收窄 4.1 个百分点。其中，伴随大规模设备更新政策落地，钢材市场预期向好、价格回升带动钢铁行业利润同比转正，有色冶炼行业因产品价格上涨也实现利润大幅增长。受工业品出口总体加快

的带动，1-5月下游消费品制造业利润同比增长10.9%，但国内消费疲弱，导致增速较1-4月回落1.1个百分点。其中，化纤、造纸、纺织、文教工美、食品制造等行业利润增长较快。

图3：三大门类利润累计增速

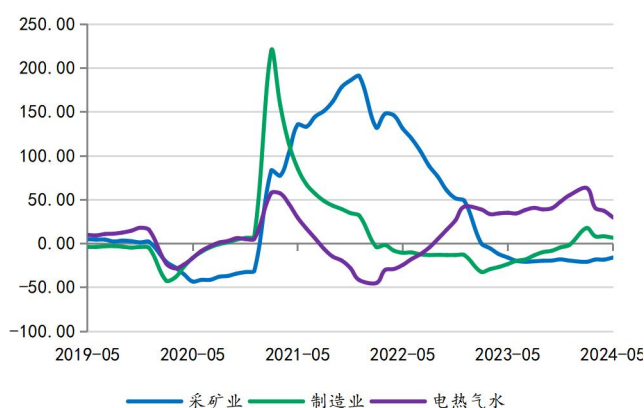
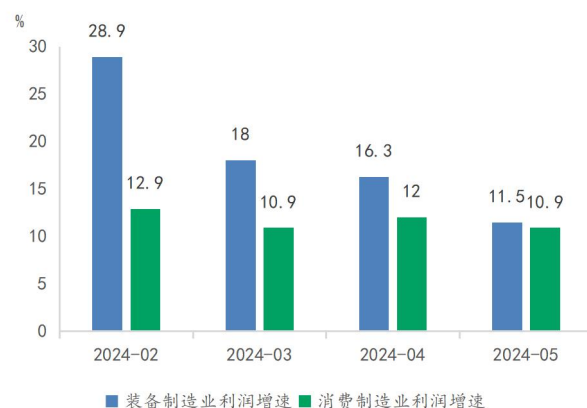


图4：装备与消费制造业累计增速



数据来源：wind 资讯，中国民生银行研究院。

三、企业出现被动补库存迹象

5月末工业企业产成品存货名义增速为3.6%，较4月末上升0.5个百分点，经PPI调整之后的实际库存回落0.6个百分点至5.0%。

结合5月当月工业企业利润增速回落、产成品存货增速持续上升来看，过去的主动补库存出现反复，企业出现被动补库存迹象。一方面，5月出口同比增速由4月的1.4%上升为7.6%，除与外需有所好转及各国采取贸易保护措施带来“抢出口”风潮外，去年低基数效应也是重要原因，因此实际外需好转程度有所缩水。另一方面，内需偏弱，国内消费低迷，工业领域许多细分行业供过于求，导致被动补库存出现。

从PMI的两个库存指标看，5月原材料库存指数为47.8%，产成

品库存指数为 46.5%，分别较 4 月下降 0.3、0.8 个百分点。从景气指数看，企业补库存缺乏有力支撑，内外部需求仍存变数，需看后期表现。

图 5：产成品存货名义增速升、实际增速降

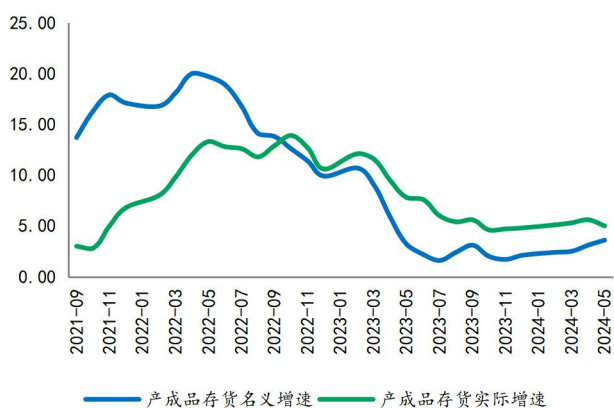
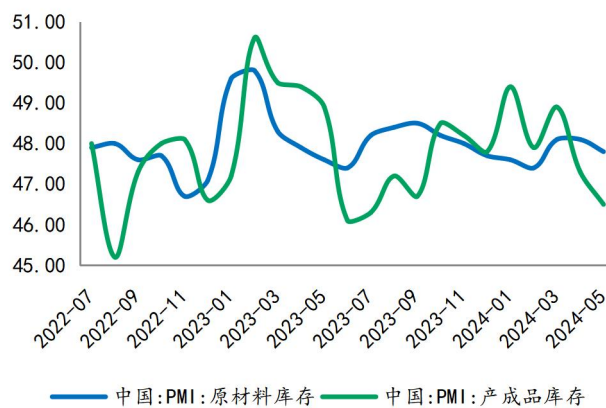


图 6：PMI 原材料库存、产成品库存双降



数据来源：wind 资讯，中国民生银行研究院。

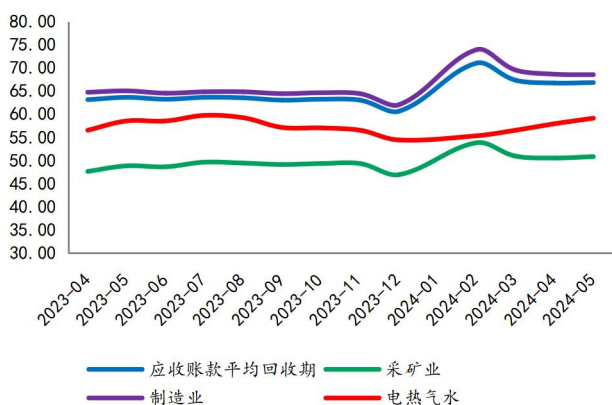
四、应收账款回收周期略有拉长

1-5 月，工业企业应收账款平均回收期为 66.8 天，较 1-4 月增加 0.1 天，显示企业资金周转状况有所恶化，主要为内需不足导致产销环节不畅通所致。

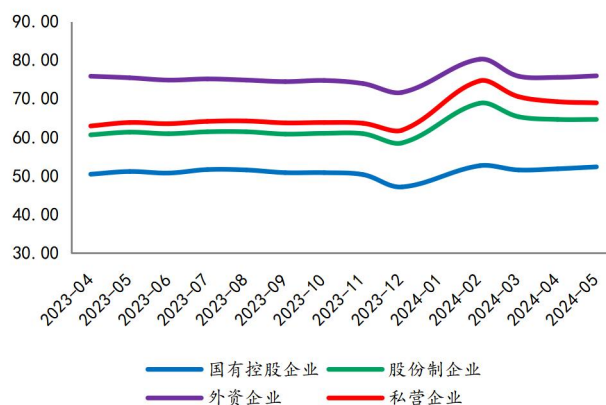
分企业类型来看，各类企业应收账款回收期表现分化。其中，国有企业增加 0.5 天至 52.3 天，股份制企业持平上月的 64.6 天，外资企业增加 0.4 天至 75.9 天；私营企业减少 0.3 天至 68.9 天，与外需向好带动中小企业经营状况好转有关。

应注意的是，目前应收账款回收期处于历史高位，经济下行趋势下许多企业经营面临困难，拖欠账款频繁发生，在通过政策加速企业资金周转外，提振国内需求、疏通销售环节同等重要。

图 7：应收账款平均回收期略有拉长



8：国有、外资回收期延长、股份平、私营缩短



数据来源：wind 资讯，中国民生银行研究院。

五、下一阶段展望

5 月规上工业企业利润仍保持正增长，但增速有较大幅度回落。目前宏观组合政策实施力度不断加大，加上外需有力支撑，工业生产实现平稳增长。

展望下一阶段，预计工业企业利润仍有望持续向好，但空间亦会受到制约。

一方面，国家出台的宏观刺激政策将有助于工业企业利润的持续恢复。4 月政治局会议强调，“要积极扩大国内需求，落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案”“因地制宜发展新质生产力。”。目前，各地依据“推动大规模设备更新，促进消费品以旧换新”行动方案稳步推进，6 月 21 日财政部发布设备更新贷款财政贴息政策，伴随专项再贷款加快使用，将刺激投资与耐用品消费。一万亿超长期特别国债与专项债的加快发行与使用，对提振工业企业信心、巩固工业经济恢复基础起到积极作用，或将推动未来工业经济利润增速持续改善。5.17 房地产新政出台，涵盖降低首付与房

贷利率、取消或者放宽限购条件等，得到各地积极跟进，叠加政府加大收储力度、降低房地产库存，或将提振后期房市发展，带动房地产相关工业企业利润持续增长。

另一方面，外需不确定与内需低迷性将是工业企业利润增长的制约因素。开年以来，出口向好成为经济增长的主要动力，但是目前国际关系偏紧，美国、欧盟等均对我国加征关税，带来了当前“抢出口”的短期好转。伴随各种贸易保护措施生效期到来以及更多国家加入，我国贸易环境将更为复杂严峻，外需将受到冲击。此外，国内有效需求仍然不足，消费需求低迷，房地产市场疲弱，内生动力偏弱，仍将对工业企业利润增长带来负面影响，工业企业效益恢复基础仍需筑牢。叠加去年基数先低后高，可能会限制后续工业企业利润回升空间。

报送：行领导

发送：总行各部室、信用卡中心、各分行、各附属机构。
