



研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

宏观事件

8月27日周二，国家统计局公布数据显示，1-7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额40991.7亿元，同比增长3.6%（按可比口径计算）。

核心观点

■ 盈利小幅恢复，信心等待改善

总量：今年1-7月企业利润继续年初以来转正态势，虽然保持在3-4%的低位，但是相比较6月继续提升0.1个百分点，有利于稳定市场的宏观预期。我们认为实体经济仍处在结构转型的阶段，这反映在实体部门资产负债率从57.0%小幅回升至57.6%，同时产成品库存占总库存比重也上升0.5个百分点。随着7月份央行再次降息10个基点，以及8月底美联储释放降息信号的背景下，我们预计宏观政策的空间将改善，事实上8月开始国债发行力度有所加大，继续维持实体部门的宏观预期朝着修复方向运行的判断。

结构：盈利稳定的背景下，中游制造业杠杆率开始回升，抵消了上游采矿业和下游公用事业杠杆率的回落。从行业利润分配来看，截止7月制造业利润占比小幅回落至70.6%，过去一年上升0.59个百分点，预计在盈利改善的情况下未来占比仍有回升空间。从行业杠杆率角度，由于电热气水供应业盈利持续高增长（7月虽然降至20.1%，但收入利润率进一步升至6.72%），行业利润占比上升1.66个百分点，驱动公用事业部门杠杆率继续保持在60%的低位。从效益结构上来看，伴随着2023年盈利增速持续改善，尤其是今年年初以来利润增速由负转正，7月工业部门的库存继续保持小幅回升态势，PPI同比回升至-0.8%（持平于6月），产成品库存同比回升至+5.2%。

■ 盈利库存改善，短期谨慎乐观

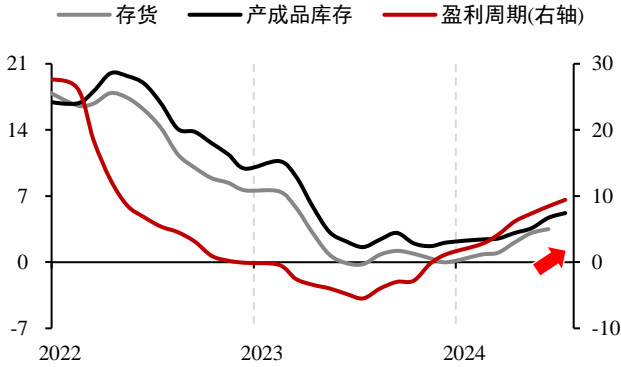
宏观：关注市场短期反弹的窗口。整体盈利在7月继续小幅修复，库存周期也给出了延续向上的指示。展望9月，海外来看美联储降息的确定性提供了流动性相对宽松的窗口，关注在季末时间点央行货币政策进一步宽松的可能性；国内来看，随着企业流动性状况的逐步改善，关注中游利润的改善可能性空间。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

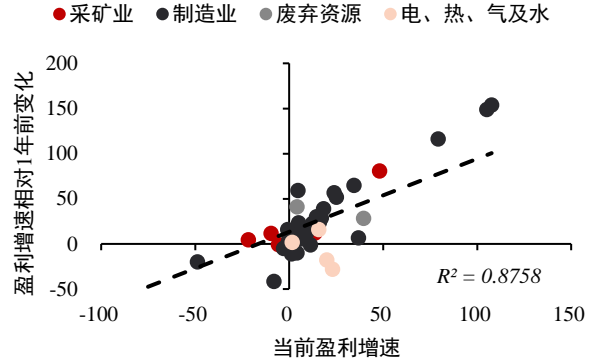
相关图表

图 1: 利润增速继续回升 | 单位: % YoY



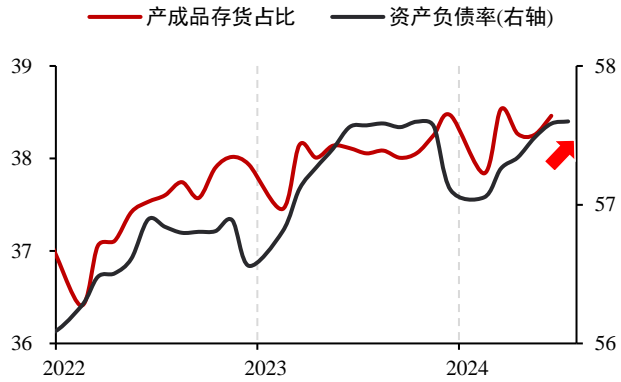
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 2: 制造业盈利改善更为明显 | 单位: %



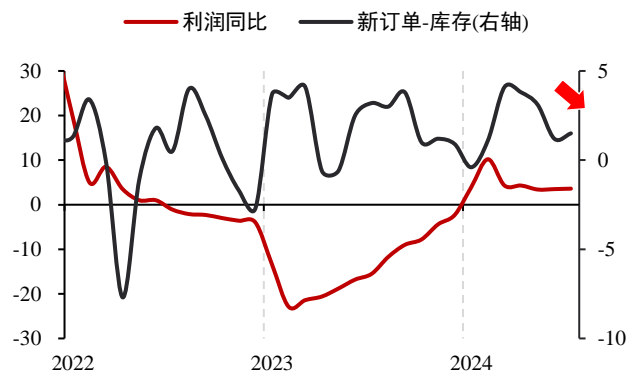
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 3: 库存结构和企业杠杆率对比 | 单位: %pct



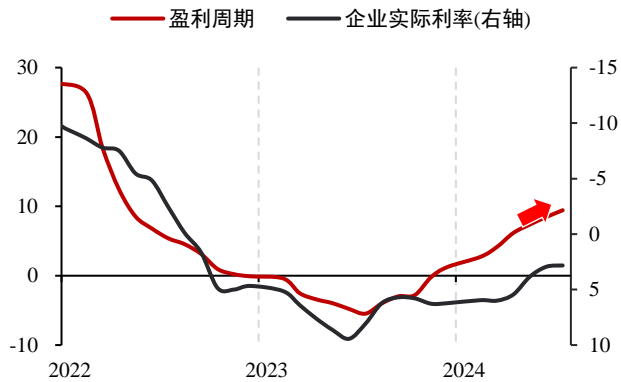
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 4: 宏观经济景气度暂时稳定 | 单位: % YoY



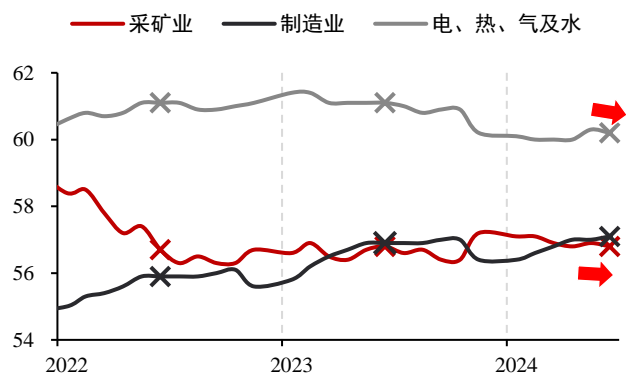
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 5: 企业实际利率回落节奏放缓 | 单位: % YoY, %



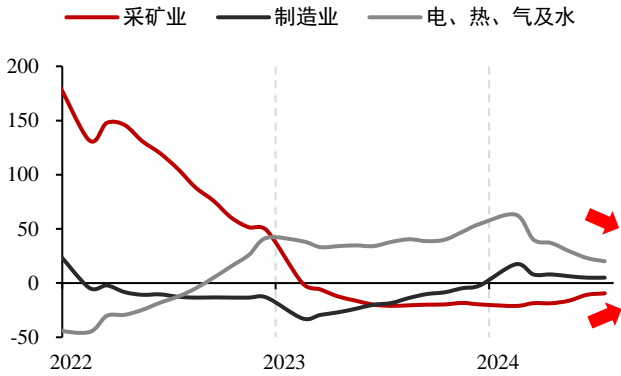
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 6: 主要宏观部门资产负债率 | 单位: %



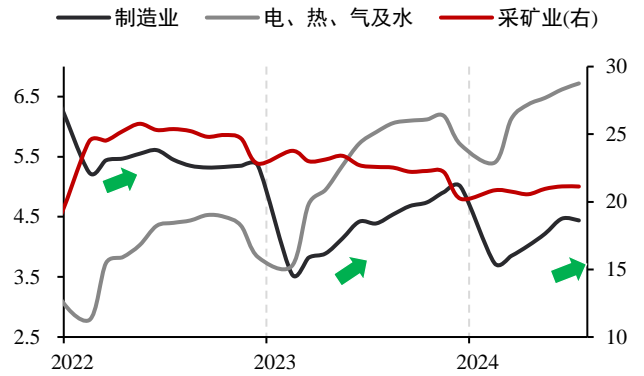
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 7：上下游利润分化继续收敛 | 单位：%YoY



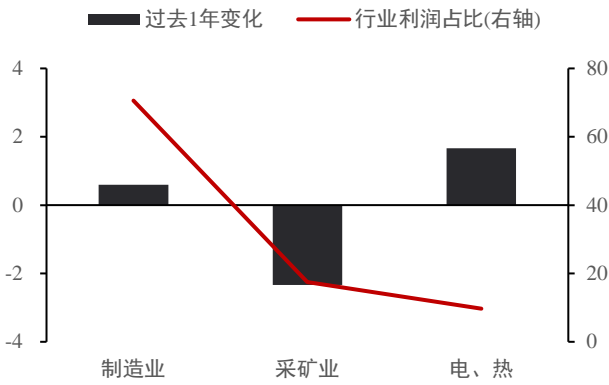
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：制造业收入利润率小幅回落 | 单位：%YoY



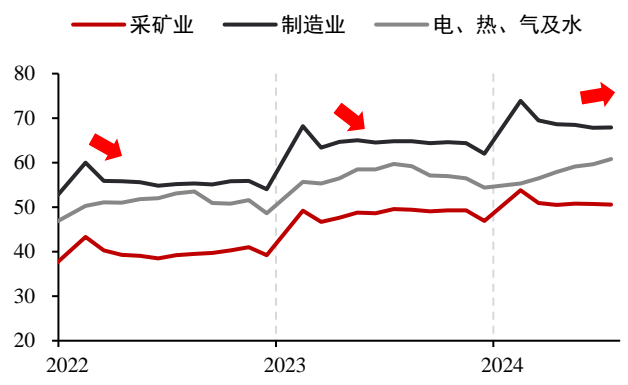
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：制造业利润占比继续回升 | 单位：%pct



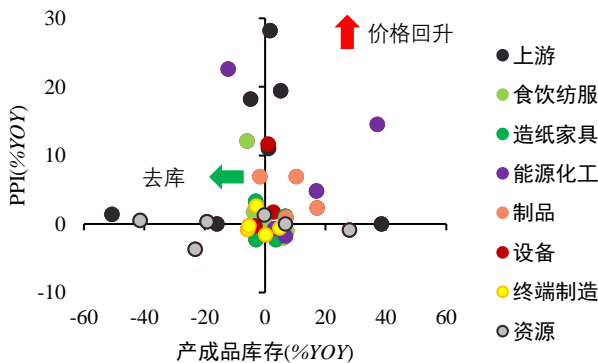
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：主要制造业部门账款回收期上升 | 单位：天



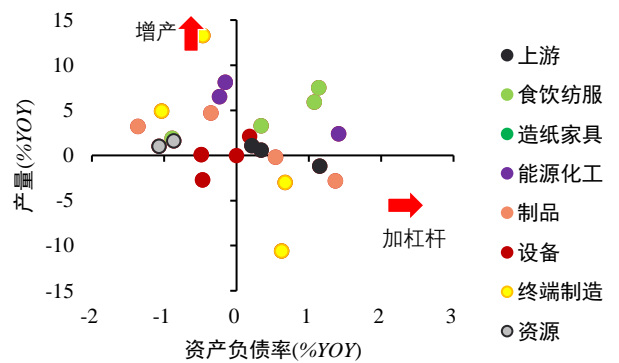
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：过去 1 年库存和 PPI 变化 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：过去 1 年资产负债率和产量变化 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

附录：2024年1-7月工业企业利润

一、2024年1-7月份全国规模以上工业企业利润增长3.6%¹

1-7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额40991.7亿元，同比**增长3.6%**（1-6月增长3.5%）。

1-7月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额13917.3亿元，同比**增长1.0%**（1-6月增长0.3%）；股份制企业实现利润总额30514.6亿元，**增长1.9%**（1-6月增长1.5%）；外商及港澳台投资企业实现利润总额10184.9亿元，**增长9.9%**（1-6月增长11.0%）；私营企业实现利润总额11031.0亿元，**增长7.3%**（1-6月增长6.8%）。

1-7月份，采矿业实现利润总额7179.2亿元，同比**下降9.5%**（1-6月下降10.8%）；制造业实现利润总额29045.4亿元，**增长5.0%**（1-6月增长5.0%）；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额4767.1亿元，**增长20.1%**（1-6月增长23.1%）。

1-7月份，主要行业利润情况如下：有色金属冶炼和压延加工业利润同比**增长79.3%**（1-6月增长78.2%），计算机、通信和其他电子设备制造业**增长25.1%**（1-6月增长24.0%），农副食品加工业**增长23.9%**（1-6月增长19.2%），电力、热力生产和供应业**增长23.2%**（1-6月增长27.2%），纺织业**增长18.4%**（1-6月增长19.3%），汽车制造业**增长6.7%**（1-6月增长10.7%），石油和天然气开采业**增长5.3%**（1-6月增长7.5%），化学原料和化学制品制造业**增长4.8%**（1-6月增长2.3%），通用设备制造业**增长4.3%**（1-6月增长3.6%），专用设备制造业**下降2.9%**（1-6月下降4.2%），电气机械和器材制造业**下降8.1%**（1-6月下降8.0%），煤炭开采和洗选业**下降21.7%**（1-6月下降24.8%），非金属矿物制品业**下降48.8%**（1-6月下降49.9%），石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业同比由盈转亏（1-6月由盈转亏）。

1-7月份，规模以上工业企业实现营业收入75.93万亿元，同比**增长2.9%**（1-6月增长2.9%）；发生营业成本64.79万亿元，**增长3.0%**（1-6月增长2.9%）；营业收入利润率为**5.40%**（1-6月增长5.41%），同比提高0.04个百分点。

7月末，规模以上工业企业资产总计172.76万亿元，同比**增长5.3%**（6月增长5.7%）；负债合计99.51万亿元，**增长5.1%**（6月增长5.4%）；所有者权益合计73.25万亿元，**增长5.7%**（6月增长6.0%）；资产负债率为**57.6%**（6月57.6%），同比下降0.1个百分点。

7月末，规模以上工业企业应收账款25.10万亿元，同比**增长8.1%**（6月增长8.6%）；

¹ 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202408/t20240827_1956106.html

产成品存货 6.47 万亿元，**增长 5.2%**（6 月增长 4.7%）。

1-7 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 **85.33 元**（1-6 月 85.27 元），同比增加 0.09 元；每百元营业收入中的费用为 **8.41 元**（1-6 月 8.43 元），同比持平。

7 月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 **76.4 元**（6 月 76.3 元），同比减少 2.3 元；人均营业收入为 **179.4 万元**（6 月 178.8 万元），同比增加 7.8 万元；产成品存货周转天数为 **20.4 天**（6 月 20.3 天），同比增加 0.2 天；应收账款平均回收期为 **66.5 天**（6 月 66.2 天），同比增加 3.4 天。

7 月份，规模以上工业企业实现利润同比**增长 4.1%**（6 月增长 3.6%）。

二、国家统计局工业司统计师于卫宁解读工业企业利润数据：规模以上工业企业利润稳定恢复 7 月份增速继续加快²

7 月份，随着工业经济高质量发展稳步推进，新动能持续培育壮大、工业生产保持稳定，工业企业利润延续恢复态势，工业企业效益状况呈现以下主要特点：

工业企业利润增长有所加快。1-7 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 3.6%，比 1-6 月份加快 0.1 个百分点，延续稳定恢复态势。分行业看，在 41 个工业大类行业中，有 21 个行业利润增速比上月累计加快或降幅收窄，回升面超过五成。7 月份，规上工业企业利润同比增长 4.1%，增速比 6 月份加快 0.5 个百分点，连续两个月加快。

工业企业营收平稳增长。随着市场需求稳定恢复，产销衔接水平有所改善，工业企业营收平稳增长。1-7 月份，规上工业企业营业收入同比增长 2.9%，增速与 1-6 月份持平。企业营收稳定增长，为利润持续恢复创造有利条件。

高技术制造业引领利润增长。1-7 月份，高技术制造业利润同比增长 12.8%，大幅高于规上工业平均水平 9.2 个百分点，拉动规上工业利润增长 2.1 个百分点，对规上工业利润增长的贡献率近六成，引领作用明显。从行业看，随着制造业高端化、智能化、绿色化进程持续推进，相关行业利润增长较快，其中，锂离子电池制造、半导体器件专用设备制造、智能消费设备制造等行业利润同比分别增长 45.6%、16.0%、9.2%，为推动工业高质量发展提供重要动力。

装备制造业利润稳定增长。1-7 月份，装备制造业利润同比增长 6.1%，保持稳定增长，为规上工业利润恢复提供重要支撑。从占比看，装备制造业利润占规上工业的比重为 35.1%，同比提高 0.8 个百分点，工业企业利润结构不断优化。从行业看，装备制造业

² 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/sjjd/202408/t20240827_1956107.html

的 8 个行业中有 6 个实现增长，其中铁路船舶航空航天、电子等行业在生产快速增长带动下，行业利润同比分别增长 36.9%、25.1%，自年初以来持续保持高速增长态势。

消费品制造业利润保持两位数增长。国内消费需求平稳恢复，叠加工业品出口持续增长，共同推动消费品制造业利润保持较好增长态势。1-7 月份，消费品制造业利润同比增长 10.2%，增速高于规上工业平均水平 6.6 个百分点。分行业看，在 13 个消费品制造大类行业中，有 11 个行业利润同比增长，8 个行业增速超过 10%。其中，造纸、化纤行业利润分别增长 1.08 倍、1.05 倍，农副食品、纺织、印刷、文教工美、酒饮料茶、家具行业利润增长 12.4%-23.9%。

总体看，规上工业企业效益延续平稳恢复态势，但同时也要看到，国内消费需求依然偏弱，外部环境复杂多变，工业企业效益恢复基础仍需继续巩固。下阶段，要坚决贯彻落实党的二十届三中全会精神，更加有力扩大内需，针对性采取措施畅通经济循环，落实落细各项改革部署，进一步推动工业领域新质生产力发展，不断增强工业经济持续回升向好态势。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com