

## 2024年1-7月工业企业利润数据点评

### 库存回落拐点临近

#### 证券分析师

**钟正生** 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

**张璐** 投资咨询资格编号  
S1060522100001  
ZHANGLU150@pingan.com.cn

**常艺馨** 投资咨询资格编号  
S1060522080003  
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



#### 事项：

2024年1-7月工业企业利润同比增3.6%，较上半年提升0.1个百分点。

#### 平安观点：

- 工业企业利润增速回升，营收增速持平。**7月我国工业企业利润单月同比增长4.1%，较6月加快0.5个百分点；工业企业营收单月同比增速持平于2.9%。拆分来看，**1)量降：**7月工业增加值同比增速为5.1%，较6月回落0.2个百分点。**2)价稳：**7月PPI同比增长-0.8%，持平于6月。**3)利润率边际回升：**7月工业企业营收利润率高于去年同期，是工业企业利润增速回升的主要拉动力量。不过，当前工业企业成本占比高于历史均值，利润率处于历史同期偏低位置。
  - 从大类行业看，工业利润回升得益于消费制造行业盈利提速，原材料和采矿业利润跌幅收窄，而装备制造和水电燃气行业利润增速放缓。**2024年1-7月，制造业利润累计同比分别增长5.0%，持平于上月；水电燃气行业利润同比增长20.1%，较上月回落3个百分点；采矿业利润同比跌幅收窄1.3个百分点至-9.5%。**制造业主要板块中：1)装备制造**对工业盈利的拉动减弱，利润增速回落0.5个百分点至6.1%。汽车制造、金属制品、电气机械三个行业拖累较大，而铁路船舶航空航天运输设备、计算机通信电子、仪器仪表、专用设备、通用设备等行业利润增速提升。**2)消费制造业**对工业利润增速的拉动增强，利润同比增长10.2%，增速较上月提升0.2个百分点。结构上，家具制造、农副食品加工、造纸、印刷、纺织服装、酒饮料茶等行业利润增速较上月提升1个百分点以上。**3)部分原材料**行业利润增速回升，形成一定支撑。有色金属加工、化学原料制品及橡胶塑料制品行业利润增速回升。然而，受钢铁、煤炭及国际原油价格下跌的影响，黑色金属加工、石油煤炭加工两个行业亏损加剧。
  - 工业企业库存回落拐点临近。**7月工业企业产成品存货同比增长5.2%，较上月提升0.5个百分点。分行业看，**本轮补库存以原材料行业表现最强。**以2024年上半年的最新数据看，原材料行业库存增速达到4.6%，较2023年7月累计提升8.2个百分点；而装备制造和消费制造业库存增速分别较2023年7月累计提升1.3和1个百分点，拉动相对有限。**从领先库存周期变化的总量指标看，我们认为，下半年工业“补库存”持续性待考。**一是，领先库存增速半年左右的工业增加值产出缺口自2024年2月起逐步回落，不利于2024年8月及此后工业库存的回补。二是，下半年PPI增速较难回归正增长，若工业品价格出现明显调整，还将拖累作为名义值的产成品库存。7月4日至8月23日，南华黑色指数累计下跌15.3%。价格下跌伴随着企业的减产去库存，截止8月23日，螺纹钢社会库存、独立焦化厂焦煤库存均降至历史同期低位。
- **风险提示：**稳增长政策落地效果不及预期，海外经济衰退程度超预期，经济转型中的结构变化使数据之间的领先滞后关系发生变化等。

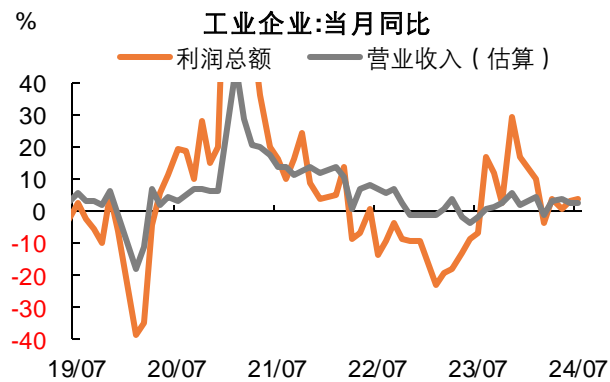
2024年8月27日，国家统计局公布1-7月规模以上工业企业经营数据。2024年1-7月规上工业企业实现利润总额40991.7亿元，同比增长3.6%，较上半年提升0.1个百分点。工业企业经济效益状况主要呈现以下特点：

1、工业企业利润增速回升，营收增速持平。

2024年7月，工业企业利润单月同比增长4.1%，较6月加快0.5个百分点；工业企业营收单月同比增速持平于2.9%。拆分量、价和利润率：**1) 量降**：2024年7月工业增加值同比增速为5.1%，较6月回落0.2个百分点。**2) 价稳**：PPI同比增长-0.8%，持平于6月。**3) 利润率边际回升**：工业企业营收利润率高于去年同期，是工业利润增速回升的主要拉动力量。

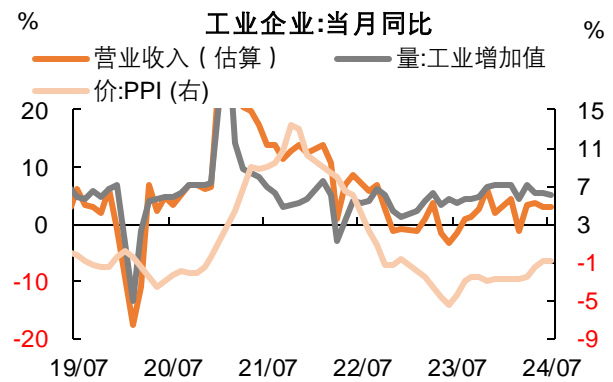
从绝对水平看，当前工业企业成本仍偏高，而利润率处于历史偏低位置。2024年前7个月，工业企业营收利润率为5.40%，较去年同期高0.01个百分点，却低于5.86%的历史同期均值（2012年以来）；工业企业每百元营业收入中的成本为85.33元，仍较去年同期高0.11元，处于2018年以来的历史同期最高点。

图表1 2024年7月工业企业利润增速提升，营收持平



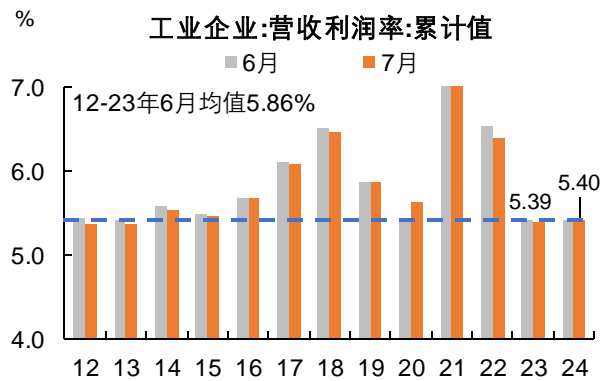
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 2024年7月工业增加值增速回落、PPI增速持平



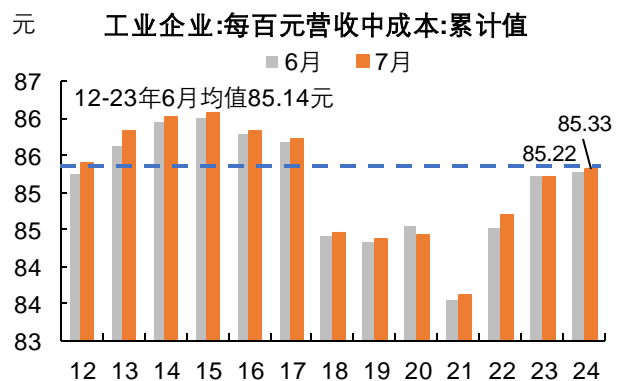
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 1-7月工业企业营收利润率略高于去年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 工业企业百元营收成本仍处18年以来同期高点



资料来源:wind, 平安证券研究所

2、从大类行业看，工业利润回升得益于消费制造行业盈利提速，原材料和采矿行业利润跌幅收窄，而装备制造和水电燃气行业的利润增速放缓。

2024年1-7月，工业利润累计同比增长3.6%，较上半年微升0.1个百分点。其中，采矿业利润同比跌幅收窄1.3个百分点至-9.5%；作为工业盈利的主体部分的制造业利润累计同比增长5.0%，持平于上月；水电燃气行业盈利累计同比增长20.1%，增速较上月回落3个百分点。

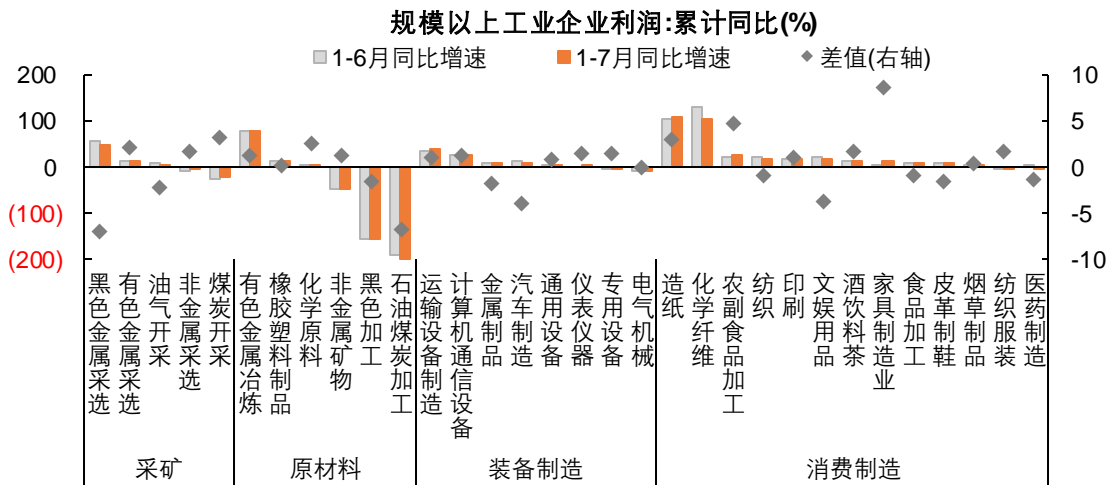
制造业主要板块中：

1) 装备制造业利润增速放缓，对工业利润增速的拉动回落。2024年1-7月，装备制造业利润同比增长6.1%，较上月回落0.5个百分点。结构存在分化，汽车制造、金属制品、电气机械三个行业利润增速分别回落4.0、1.8和0.1个百分点，形成拖累；铁路船舶航空航天运输设备、计算机通信电子、仪器仪表、专用设备、通用设备等行业利润增速提升0.7到1.4个百分点不等，形成一定对冲。

2) 消费制造业利润增速微升，对工业利润增速的拉动增强。2024年1-7月，消费制造行业利润同比增长10.2%，增速较上月提升0.2个百分点，得益于国内消费需求平稳恢复、工业品出口持续增长。结构上，家具制造、农副食品加工、造纸、印刷、纺织服装、酒饮料茶等行业利润增速较上月提升1个百分点以上，但化纤、医药、文娱用品、皮革制鞋、食品加工等行业利润增速回落。

3) 部分原材料行业利润增速回升，形成一定支撑。2024年1-7月，有色金属加工、橡胶塑料制品及化学原料制品行业利润增速回升，分别录得79.3%、11.3%、4.8%的同比增速。然而，受钢铁、煤炭及国际原油价格下跌的影响，黑色金属加工、石油煤炭加工行业亏损加剧，拖累边际加大。

图表5 2024年1-7月，中下游制造业多数子行业利润同比正增长



资料来源:Wind, 平安证券研究所

3、工业企业库存增速提升。

2024年7月工业企业产成品存货同比增长5.2%，较上月提升0.5个百分点，达2023年5月以来最高点。

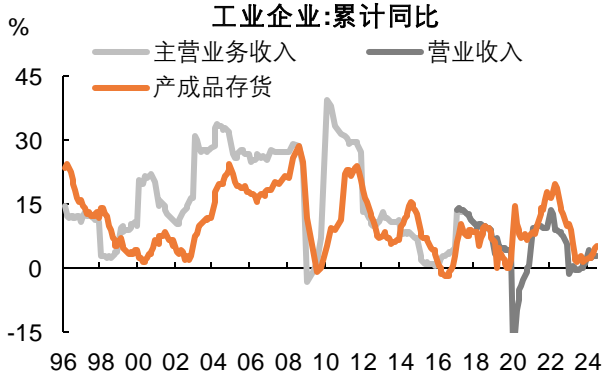
分行业看，本轮补库存以原材料行业表现最强。截至2024年上半年（最新，7月暂未公布）的数据表明，原材料行业（2023年产成品库存占工业总体的26%）库存增速达到4.6%，较2023年7月累计提升8.2个百分点；装备制造（2023年产成品库存占工业总体的46%）和消费制造行业（2023年产成品库存占工业总体的24%）补库存较为波折，二者库存增速分别较2023年7月累计提升1.3和1个百分点，拉动相对有限。

从领先库存周期变化的总量指标看，我们认为，下半年工业“补库存”持续性待考。一是，领先库存增速半年左右的工业增加值产出缺口自2024年2月起逐步回落，不利于2024年8月及此后工业库存的回补。二是，下半年PPI增速较难回归正增长（详见《2024年6月物价数据点评：年内PPI同比或难转正》），若工业品价格出现明显调整，还将拖累作为名义值

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

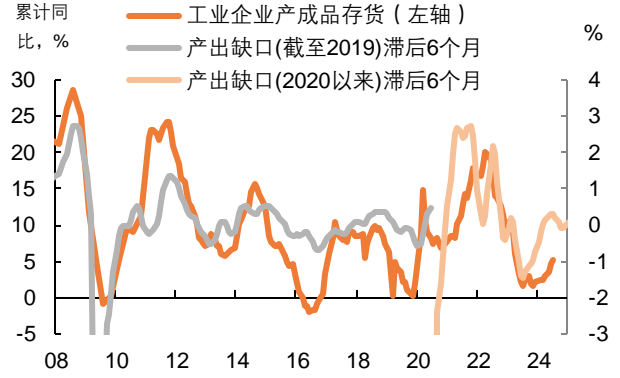
的产成品库存。7月4日至8月23日，南华工业品指数累计下跌11.6%，而南华黑色指数累计下跌15.3%。价格下跌伴随着企业的减产去库存，截止8月23日，螺纹钢社会库存、独立焦化厂焦煤库存均降至历史同期低位。

图表6 2024年7月工业产成品库存同比增长5.2%



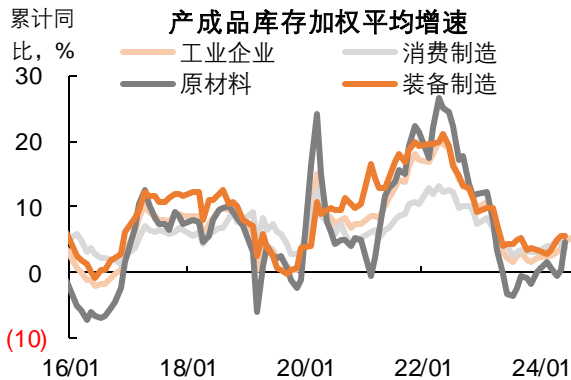
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 领先库存增速约半年的工业增加值产出缺口回落



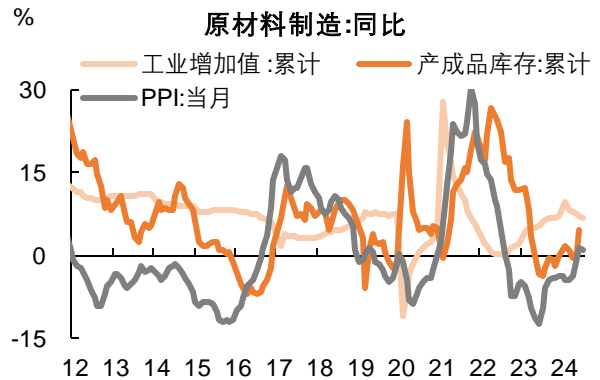
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 2024年以来，原材料制造行业补库存表现最强



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 原材料制造行业PPI同比增速转正，库存回补



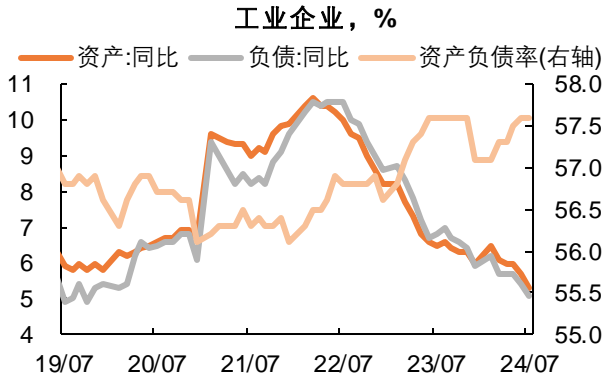
资料来源:wind, 平安证券研究所

#### 4、工业企业资产和负债增速回落。

2024年7月末工业企业资产负债率57.6%，持平于6月。不同所有制企业资产负债率存在分化，7月份私营和外资工业企业资产负债率分别较6月回落0.3和0.2个百分点，而国有企业资产负债率提升0.1个百分点。2024年7月工业总资产增速和总负债增速分别为5.3%和5.1%，分别较上月回落0.4和0.3个百分点。自2023年12月起，工业企业总资产增速持续快于负债增速。

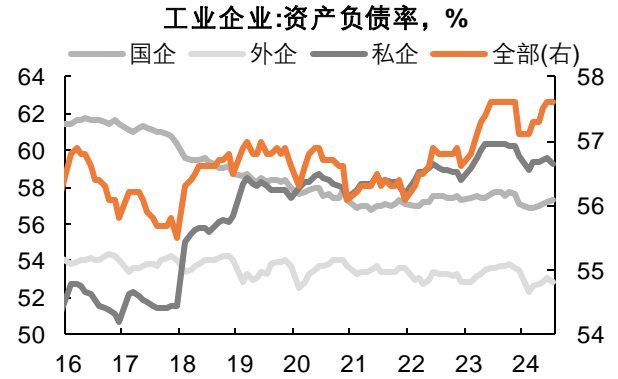
**工业企业应收账款高企。**截至2024年7月，工业企业应收账款同比增长8.1%，较上月回落0.5个百分点。应收账款回收期持续拉长，2024年7月升至66.5天，系2015年有统计以来历史同期最高点，较2020年同期高10.5天。

图表10 2024年7月工业企业资产负债率持平于57.6%



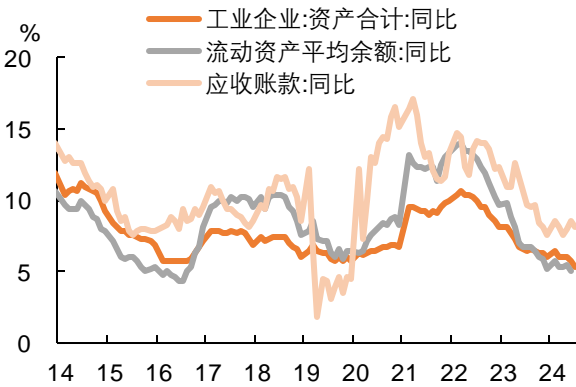
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表11 2024年7月私营及外资企业资产负债率回落



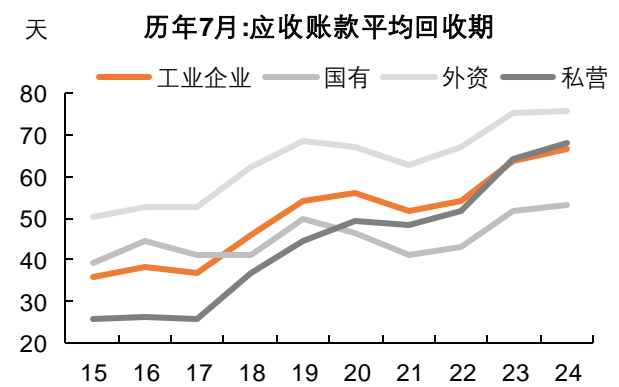
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 工业企业应收账款增速继续高于总资产



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表13 工业企业应收账款回收期为15年以来同期最高



资料来源:wind, 平安证券研究所

**风险提示:** 稳增长政策落地效果不及预期，海外经济衰退程度超预期，经济转型中的结构变化使数据之间的领先滞后关系发生变化等。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层