

## 低基数推动工业企业利润同比回升 ——2024年7月工业企业利润数据解读

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

### 相关报告

#### 要点

- 2024年8月27日，国家统计局公布2024年1-7月规模以上工业企业的经营数据。前7个月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%，较上半年的增速小幅提高0.1个百分点。看单月数据，2024年7月规上工业企业利润总额当月同比增长4.1%，较6月涨幅走阔0.5个百分点。
- 做量、价和利润率三因素拆分可以发现，量、价和利润率的贡献并未边际增加，低基数或是支撑7月利润同比回升的主要因素：
- 量的角度看，2024年7月工业增加值同比增长5.1%，较6月增速回落0.2个百分点，工业生产边际放缓；价的角度看，7月PPI同比为-0.8%，降幅与6月持平，价格因素对工业企业利润的拖累并未减弱。利润率的角度看，7月单月营收利润率为5.3%，较前值下降1.1个百分点，低于2015-2023年同期的历史均值（6.61%）。
- 从大类行业看，2024年7月，采矿业实现利润总额1022.9亿元，利润同比为-0.8%，较前值（24.9%）下降明显；制造业实现利润总额4060.3亿元，同比增长5.0%，增速大幅高于前值（0.8%）；公用事业实现利润总额798.3亿元，同比增长7.1%，涨幅较前值扩大6.0个百分点。
- 从上中下游来看，采矿业利润同比边际回落，原材料利润同比降幅继续收窄，支撑工业利润增长。中游装备制造方面，7月装备制造利润同比6.1%，较前值6.6%有所回落，对工业企业利润同比的支撑力度有所减弱，其中汽车制造是主要拖累。下游消费品制造方面，受到暑期出行提振与原材料降价影响，7月消费品制造业利润同比为9.0%，较前值提高0.3个百分点。
- 从库存来看，7月工业企业产成品存货同比增长5.2%，较前值提高0.5个百分点，已连续第8个月回升。剔除价格后的营收增速持平、库存增速回升，结合当前内需偏弱的情况来看，我们延续之前的判断，即工业企业呈现被动补库存的特征。
- 从周转情况看，2024年7月末，产成品存货周转天数为20.4天，较前值20.3天有所延长，周转节奏边际减速。应收账款平均回收期7月末为66.5天，较前值66.2天也有所延长，企业回款压力边际增加。对比历史同期看，当前企业的账款回收期明显偏长。
- 从杠杆率来看，2024年7月末，工业企业资产负债率为57.6%，与前值持平。从资产和负债增速来看，7月末资产与负债增速均较6月回落，企业主动加杠杆意愿依旧低迷。
- 总的来说，7月规上工业企业利润单月增速有所回升，主要受去年低基数的影响，工业企业面临的经营压力并未边际好转。7月延续了6月的被动补库存迹象，内需不足仍是当前经济的重要问题，随着暑期消费需求减退，工业企业的利润修复短期内可能面临扰动，需密切关注后续财政的发力节奏。
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

## 内容目录

1. 低基数推动工业企业利润当月同比回升 .....	- 4 -
2. 中游装备制造对工业企业利润同比的支撑减弱 .....	- 5 -
3. 工业企业库存同比连续第 8 个月回升 .....	- 6 -
4. 工业企业资产负债率环比持平 .....	- 7 -

## 图表目录

图表 1: 2024 年 7 月工业企业利润拆分来看, 量的贡献下降、价的拖累延续....	- 4 -
图表 2: 2024 年 7 月, 规上工业企业营收利润率低于近年同期均值.....	- 4 -
图表 3: 分所有制看, 7 月股份制与私营企业的利润同比回升明显 .....	- 5 -
图表 4: 近期工业各子行业利润当月同比的对比 .....	- 6 -
图表 5: 工业企业名义库存增速连续第 8 个月回升.....	- 7 -
图表 6: 工企实际库存维持回升趋势, 实际营收未见改善.....	- 7 -
图表 7: 7 月工业企业周转节奏边际放缓.....	- 7 -
图表 8: 7 月企业回款压力边际小幅回升.....	- 7 -
图表 9: 2024 年 7 月末工业企业资产负债率环比持平.....	- 8 -
图表 10: 分所有制看, 外商、私营企业 7 月末资产负债率均有回落.....	- 8 -

## 1. 低基数推动工业企业利润当月同比回升

2024年8月27日，国家统计局公布2024年1-7月规模以上工业企业的经营数据。前7个月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%，较上半年的增速小幅提高0.1个百分点。

看单月增速，2024年7月规上工业企业利润总额当月同比增长4.1%，较6月涨幅走阔0.5个百分点。做量、价和利润率三因素拆分：

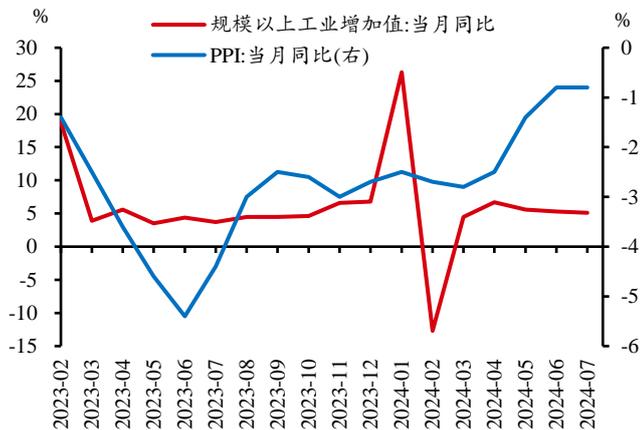
量的角度看，7月工业增加值同比增长5.1%，较6月增速回落0.2个百分点，工业生产边际放缓。

价的角度看，7月PPI同比为-0.8%，降幅与6月持平，价格因素对工业企业利润的拖累并未减弱。

利润率的角度看，测算的2024年7月单月营收利润率为5.3%，较前值下降1.1个百分点，低于2015-2023年同期的历史均值（6.6%），主要来自营业成本上升的拖累。2024年7月单月，每百元营业收入中的成本为85.7元，较6月环比增加0.86元；每百元营业收入中的费用为8.29元，较6月环比减少0.36元。费用和成本此消彼长，但整体依旧在拖累利润率。

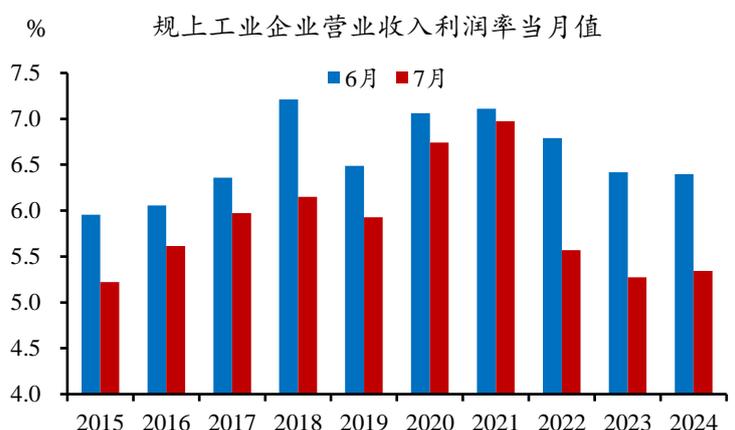
概括来说，和6月相比，7月工业企业利润拆分来看，量、利润率的支撑回落，价的支撑不变。由于去年7月工业企业利润总额当月同比为-6.7%，今年7月利润同比回升可能主要是受低基数的支撑。

**图表 1：2024 年 7 月工业企业利润拆分来看，量的贡献下降、价的拖累延续**



来源：Wind，中泰证券研究所

**图表 2：2024 年 7 月，规上工业企业营收利润率低于近年同期均值**

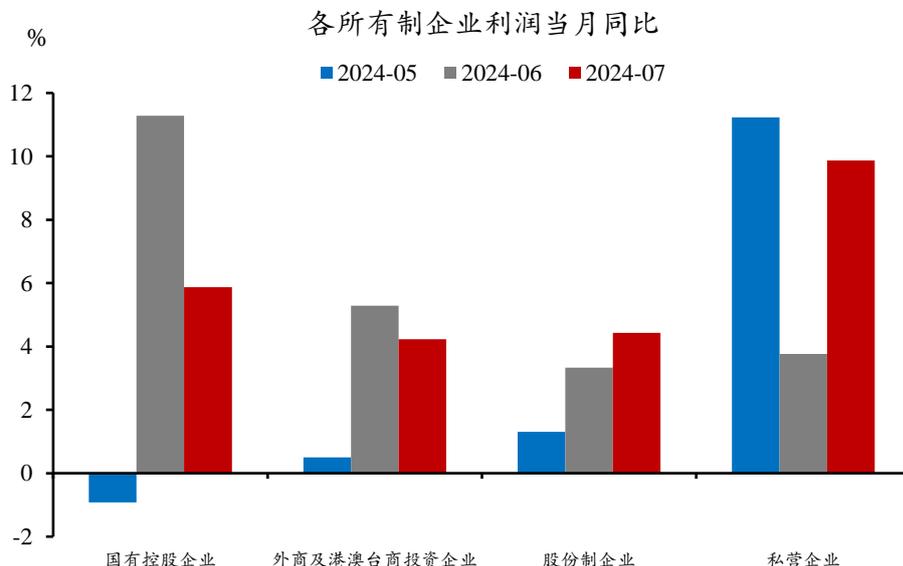


来源：Wind，中泰证券研究所

分所有制来看，1-7月外商及港澳台投资企业利润总额同比增长9.9%，增速高于私营企业（7.3%）、股份制企业（1.9%）、国有控股企业（1.0%）。根据累计增速倒算的7月当月同比，7月国有及国有控股工业企业利润增速为5.9%，前值为11.3%；外商及港澳台工业企业利润增速为4.2%，前值为5.3%；股份制企业利润增速为4.4%，前值为3.3%；私营企业利润增速为9.9%，前值为3.8%。

私营企业主要分布在下游行业，其 7 月相比于 6 月的利润总额增速回升明显，原因除了暑期消费对相关行业的拉动外，也可能和上游原材料降价有关。

图表 3：分所有制看，7 月股份制与私营企业的利润同比回升明显



来源：Wind，中泰证券研究所

## 2. 中游装备制造对工业企业利润同比的支撑减弱

从工业企业的三大门类看，2024 年 7 月，采矿业实现利润总额 1022.9 亿元，同比为-0.8%，较前值（24.9%）下降明显，但仍是年内利润同比的次高值；制造业实现利润总额 4060.3 亿元，同比增长 5.0%，增速大幅高于前值（0.8%）；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 798.3 亿元，同比增长 7.1%，涨幅较前值扩大 6.0 个百分点。

按照在产业链上下游位置具体来看：

上游行业中，采矿业普遍实现利润同比增长，但已开始边际回落。原材料制造业同比降幅继续收窄，对工企利润的支撑延续。

采矿业方面，剔除占比小的开采辅助活动、其他采矿业后，其余 5 个子行业 7 月利润当月同比为 1.3%，较前值大幅回落 23.2 个百分点，可能受到了主要经济体有色金属消费需求边际减弱的影响。

原材料方面，7 月利润当月同比为-6.1%，降幅较前值收窄 1.0 个百分点。除有色金属冶炼、橡胶塑料制品外，其余子行业 7 月利润同比增速普遍放缓，可能受到了煤炭、钢铁等原材料降价，以及下游固定资产投资需求回落的影响。其中，黑色金属冶炼 7 月利润同比跌幅高达 158.3%，除极端天气影响外，也反映当前地产链相关产业的持续低迷。

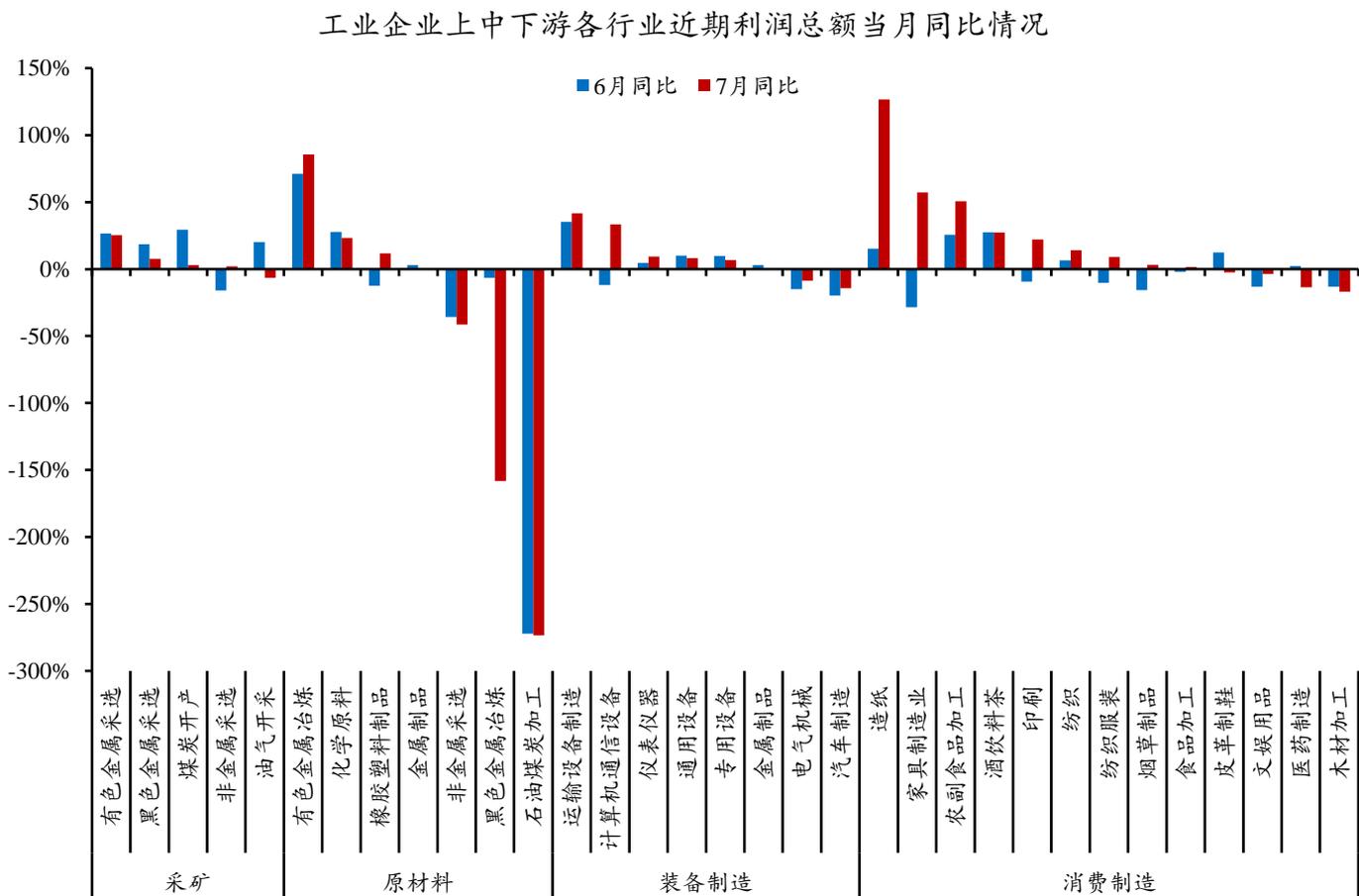
中游装备制造方面，7 月装备制造业利润同比 6.1%，较前值 6.6%有所回落，

对工业企业利润同比的支撑有所减弱。分行业来看，装备制造业的 8 个行业中 有 6 个实现正增长，其中运输设备制造业 7 月利润同比增长 41.7%，较前值提升 6.4 个百分点；计算机通信行业利润同比由负转正，7 月实现同比增长 33.4%，二者可能是受到了暑期出行与出口的拉动。汽车制造行业利润同比为-14.2%，较前值（-19.7%）降幅有所收窄，但仍处于负值区间，这也和 7 月乘用车销量、车辆购置税等指标的变动趋势一致，映射出当前消费者对汽车等大件商品的观望情绪较浓。

**下游消费品制造方面**，受原材料降价与暑期出行的提振影响，7 月消费品制造业利润同比为 9.0%，较前值小幅提高了 0.3 个百分点。

分行业来看，在 13 个消费品制造大类中，有 9 个行业的 7 月利润当月同比增长，有 6 个行业增速超过 10%。其中，造纸行业利润同比达 126.6%，较前值 15.3% 增幅明显；家具、农副食品、酒饮料茶、印刷、纺织利润增长区间在 13.9%-57.1%。利润同比为负的行业有皮革制鞋、文娱用品、医药制造、木材加工，7 月利润当月同比分别为-2.39%、-3.55%、-13.64%、-16.96%，前值分别为 12.4%、-13.1%、2.2%、-13.0%。日用消费品行业的利润走势分化，侧面反映了当前内需动能仍有不足。

图 4：近期工业各子行业利润当月同比的对比



来源：Wind，中泰证券研究所

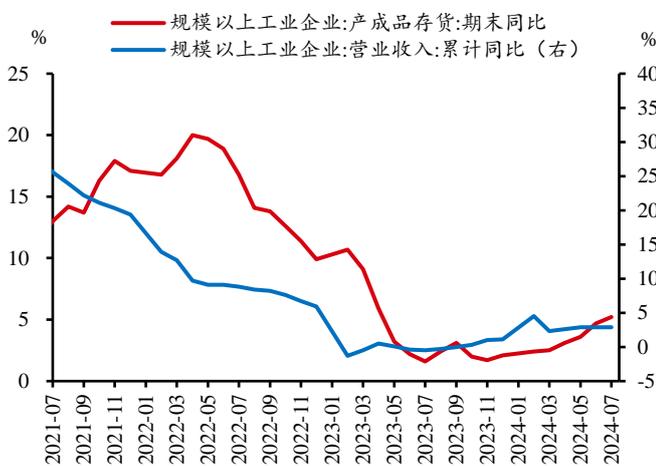
### 3. 工业企业库存同比连续第 8 个月回升

2024 年 7 月，工业企业产成品存货同比增长 5.2%，较前值提高 0.5 个百分

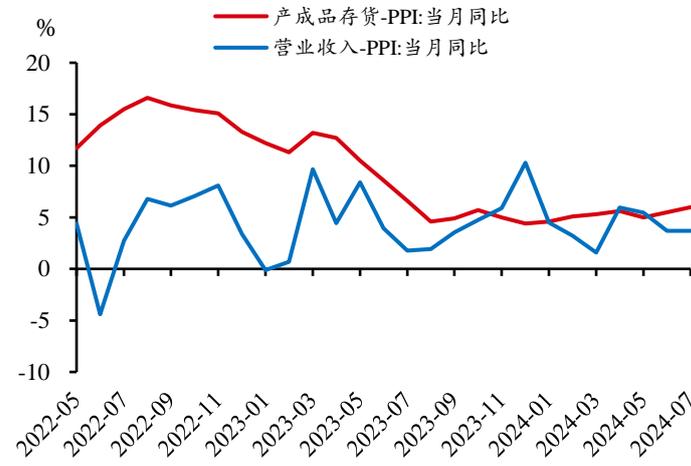
点，已连续第 8 个月回升。用 PPI 同比来剔除价格影响后，产成品存货实际同比 6.0%。7 月工业企业营业收入当月同比为 2.9%，与前值持平；剔除价格后，实际的营业收入当月同比为 3.7%，亦与前值持平。

剔除价格后的营收增速持平、库存增速回升，结合当前内需偏弱的情况来看，我们延续之前的判断，即工业企业呈现被动补库存的特征。

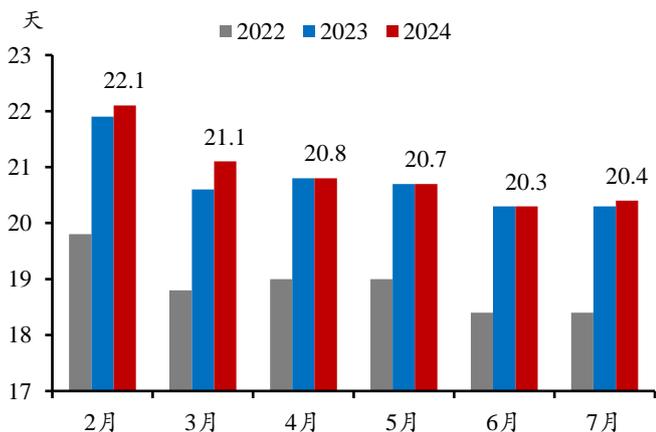
从周转情况看，2024 年 7 月末，产成品存货周转天数为 20.4 天，较前值 20.3 天有所延长，周转节奏边际放慢。应收账款平均回收期 7 月末为 66.5 天，较前值 66.2 天也有所延长，企业回款压力边际增加。对比历史同期看，2022 年和 2023 年这两年 7 月的应收账款平均回收期分别为 54.2 天和 63.6 天，当前企业的账款回收期明显偏长，这加剧了中小微企业的生产经营压力。

**图表 5：工业企业名义库存增速连续第 8 个月回升**


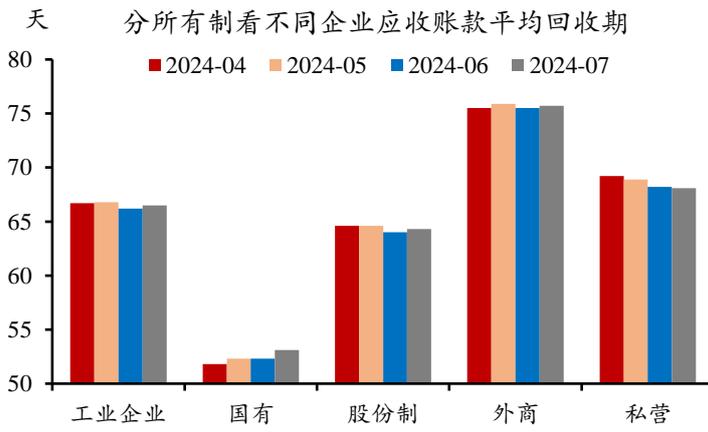
来源：Wind，中泰证券研究所

**图表 6：工企实际库存维持回升趋势，实际营收未见改善**


来源：Wind，中泰证券研究所

**图表 7：7 月工业企业周转节奏边际放缓**


来源：Wind，中泰证券研究所

**图表 8：7 月企业回款压力边际小幅回升**


来源：Wind，中泰证券研究所

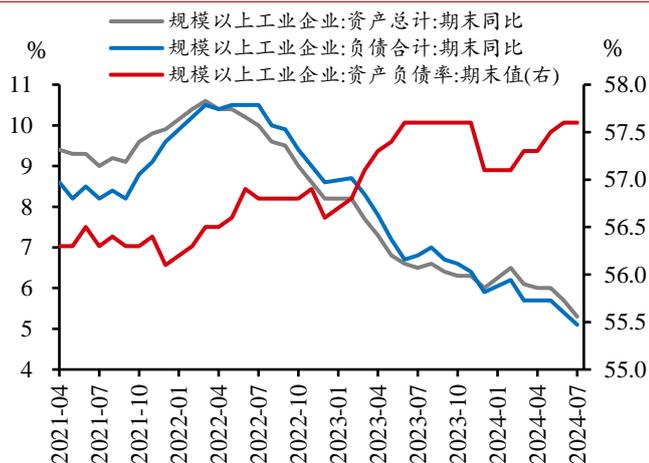
#### 4. 工业企业资产负债率环比持平

2024 年 7 月末，工业企业资产负债率为 57.6%，与前值持平。从资产和负债增速来看，7 月末资产与负债的同比均较 6 月回落，企业主动加杠杆意愿依

旧低迷。

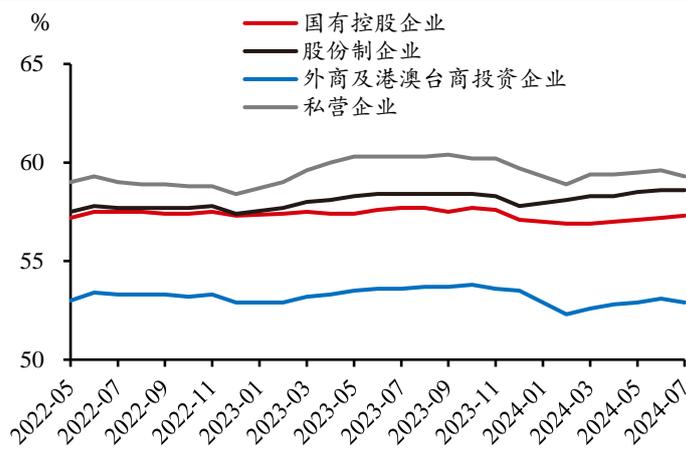
分所有制看，7月末，外商及港澳台商投资企业、私营企业的资产负债率较6月末均有回落，回落幅度分别为0.2%、0.3%，较去年同期分别降低0.7%、1.0%。国有控股企业资产负债率较前值小幅回升0.1个百分点至57.3%，股份制企业资产负债率与前值持平，为58.6%。对比去年同期看，私营企业的资产负债率回落幅度最大，原因可能是企业对未来的预期偏弱，私营企业倾向于主动去杠杆。外商企业回落幅度在第二位，可能受其投资放缓的拖累。

图表9：2024年7月末工业企业资产负债率环比持平



来源：Wind，中泰证券研究所

图表10：分所有制看，外商、私营企业7月末资产负债率均有回落



来源：Wind，中泰证券研究所

总的来说，7月规模以上工业企业利润单月增速有所回升，主要是去年低基数的影响，受需求不足的拖累，当前工业企业面临的经营压力仍然较大。7月延续了6月的被动补库存迹象，有效需求不足仍是当前经济面临的主要问题。随着暑期消费需求逐渐减退，工业企业的利润修复短期内可能面临扰动，密切关注后续财政的发力节奏。

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。