

## 利润小幅上行，行业表现分化

——7月工业企业利润数据点评

2024年08月28日

- **事件：**1-7月，全国规模以上工业企业利润累计同比上行0.1个百分点至3.6%，当月同比由3.6%上行为4.1%。营业收入累计同比持平于2.9%。
- **工业企业利润缓步修复，利润率好于去年同期，工业品价格偏弱带来一定拖累。**上游原材料价格同比相对偏弱，工业企业营业收入利润率好于去年同期水平。本月工业生产端延续回落趋势，7月高温天气给生产带来一定影响。需求不足背景下，以价换量的特征依然存在。
- **企业成本刚性问题延续，费用小幅回落，产成品周转速度放缓，回款周期仍长。**企业每百元资产实现的营收持续回暖，但上行幅度逐步放缓。企业单位成本小幅上行，延续处于高位。疫后企业应收账款同比整体回落，但平均回收期难以压降，仍处于近几年高点。当前需求不足的问题依然存在，企业累库压力增加，企业产成品周转天数上行。
- **国企、股份制和私营企业利润增速上行，私营、外资企业资产负债率小幅压降。**国有企业利润累计同比上行幅度相对最大，但增速依然偏低。仅外资企业利润增速持续放缓，但仍处于相对高位，不同类型企业利润增速走势分化。仅国企资产负债率小幅上行，股份制企业杠杆率与上月持平，内需表现偏弱，海外不确定性上升，企业加杠杆情绪偏谨慎。
- **公用事业需求韧性仍强，出口对制造业支撑作用持续。**采矿业利润增速保持上行，受去年同期低基数影响。电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速高位放缓，整体仍具韧性。制造业利润累计增速持平于5%，产成品周转天数小幅上行，出口整体保持韧性，高质量发展 and 大规模设备更新等政策推动下，给制造业生产和利润修复带来支撑，当前需求不足的问题依然存在，部分行业产能有待进一步出清。地产产业链利润持续承压，下游高端制造业企业利润上行，汽车利润持续下行，欧盟反补贴税等带来一定影响。
- **工业企业库存小幅累积，被动补库压力增加。**前期工业生产旺盛，部分带动累库进程。库存增速今年以来持续上行，当前我国库存水平整体依然不低。部分行业产能过剩对行业盈利存在一定制约，四季度PPI仍存在再度下跌的压力，价格给营收和利润带来的拖累或将持续。未来新增专项债投放提速，设备更新和消费品以旧换新政策有望给相关工业品需求带来支撑。企业营收和利润处于缓步修复的进程。
- **风险因素：**内需持续偏弱，海外经济衰退幅度超预期，房地产开工、施工持续低迷。

**分析师：** 于天旭

执业证书编号： S0270522110001

电话： 17717422697

邮箱： yutx@wlzq.com.cn

### 相关研究

政策有待加码，关注需求端变化

CPI温和抬升，需求有待修复

政策呵护稳增长，推动宽信用落地

## 正文目录

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| 事件.....                           | 3 |
| 1 企业利润跌幅缓步修复，价格带来一定拖累.....        | 3 |
| 2 行业利润走势分化.....                   | 4 |
| 3 企业库存持续累积.....                   | 6 |
| 4 风险提示.....                       | 7 |
|                                   |   |
| 图表 1: 工业企业利润增速小幅修复 (%) .....      | 3 |
| 图表 2: 拆分来看，价格形成一定拖累 (%) .....     | 3 |
| 图表 3: 应收账款区间震荡 (%，天) .....        | 4 |
| 图表 4: 企业成本端小幅反弹，费用小幅回落 (元) .....  | 4 |
| 图表 5: 不同类型企业利润增速表现分化 (%) .....    | 4 |
| 图表 6: 各类型企业资产负债率表现分化 (%) .....    | 4 |
| 图表 7: 电热气生产和供应业利润增速持续放缓 (%) ..... | 5 |
| 图表 8: 采矿业中黑色金属采选利润增速下滑 (%) .....  | 5 |
| 图表 9: 中游设备制造业利润走势 (%) .....       | 6 |
| 图表 10: 制造业下游行业利润增速走势 (%) .....    | 6 |
| 图表 11: 工业企业库存持续累积 (%) .....       | 6 |
| 图表 12: 钢材库存近期加速去化 (万吨) .....      | 6 |

## 事件

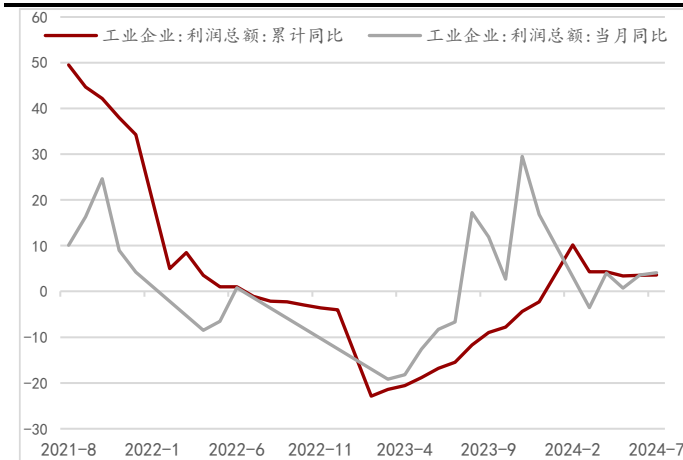
1-7月，全国规模以上工业企业实现利润总额4.10万亿元，累计同比较上月上行0.1个百分点至3.6%，7月当月同比增速由上月的3.6%上行为4.1%。营业收入累计同比持平于2.9%。

### 1 企业利润跌幅缓步修复，价格带来一定拖累

**工业企业利润缓步修复，营收增速持平，利润率窄幅震荡。**2024年7月，工业企业利润当月同比增速由6月的3.6%上行为4.1%，5月以来缓步回升，利润累计同比由3.5%小幅上行为3.6%。企业营业收入累计同比增速连续3个月持平于2.9%，营业收入利润率累计值由6月的5.41%小幅回落为5.40%，好于去年同期水平。

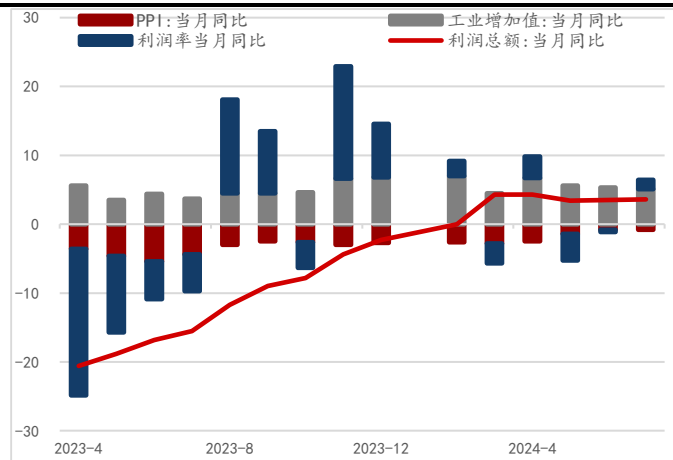
**高温天气影响工业企业生产边际放缓，工业品价格偏弱带来一定拖累。**上游原材料价格同比相对偏弱，7月PPI持平于-0.8%，累计同比为-2%，跌幅收窄但延续负增。工业企业累计营收利润率窄幅震荡，本月工业生产端延续回落趋势，7月高温天气给生产带来一定影响，工业增加值累计同比由6%回落为5.9%，但需求不足的背景下，以价换量的特征依然存在。

图表1: 工业企业利润增速小幅修复 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

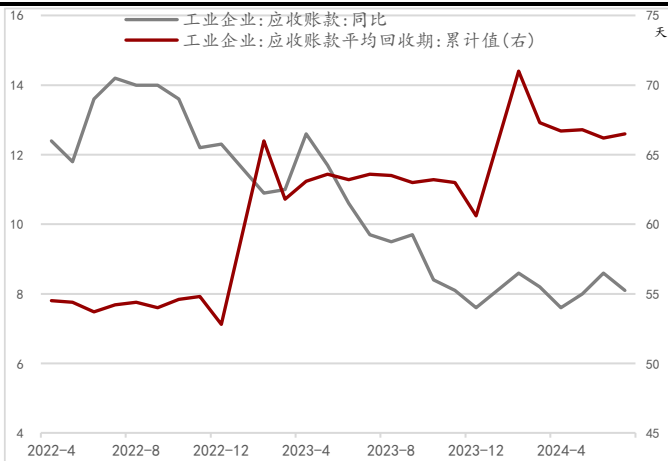
图表2: 拆分来看, 价格形成一定拖累 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

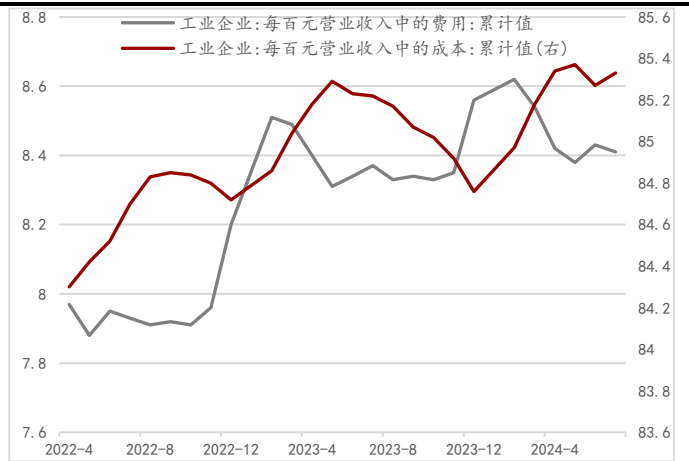
**企业每百元资产实现的营收持续回暖，成本刚性问题延续，费用小幅回落，企业产成品周转速度放缓，回款周期仍长。**2024年7月，企业每百元资产实现的营业收入由76.3元上行至76.4元，今年以来持续上行，但上行幅度逐步放缓。企业单位成本小幅上行，每百元营业收入中的成本上涨0.06元至85.33元，延续处于高位，企业成本刚性问题延续。产成品周转天数20.3天小幅上行为20.4天，当前需求不足的问题依然存在，企业累库压力增加，企业产成品周转速度放缓。企业费用小幅回落，每百元营业收入中的费用由8.43元下降为8.41元。规模以上工业企业应收账款同比由6月的8.6%下行为8.1%，应收账款平均回收期环比由66.5天小幅上行为66.5天，仍处于近几年高点，疫后企业应收账款同比整体回落，但平均回收期难以压降。

图表3: 应收账款区间震荡(%, 天)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

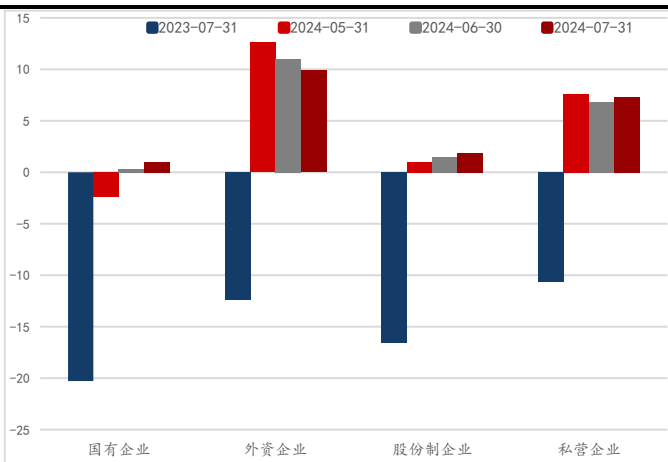
图表4: 企业成本端小幅反弹, 费用小幅回落(元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

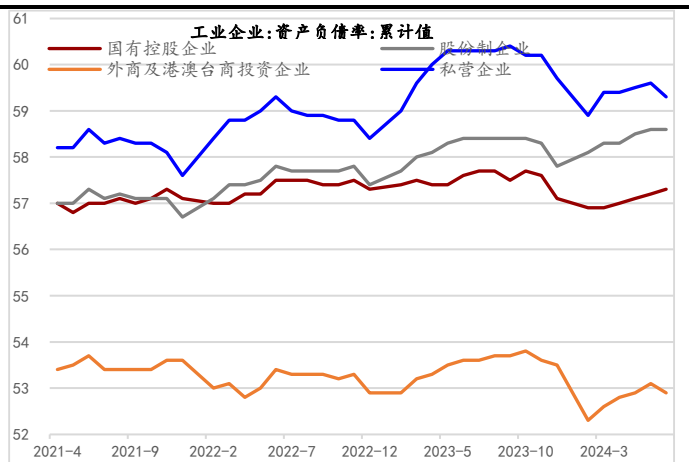
国企、股份制企业和私营企业利润增速上行, 外资企业利润延续回落趋势, 私营、外资企业资产负债率小幅压降。7月, 国有企业利润累计同比上行0.7个百分点至1%, 上行幅度相对最大, 但增速依然偏低。私营和股份制企业利润总额增速也有所回暖, 私营企业利润增速由6.8%反弹为7.3%, 股份制企业由1.5%延续上行至1.9%。仅外资企业利润增速持续放缓, 由11%进一步下探至9.9%, 不同类型企业利润增速走势分化。从企业资产负债率来看, 仅国企小幅上行, 股份制企业杠杆率与上月持平, 外资企业和私营企业杠杆率有所压降。内需表现偏弱, 海外不确定性上升, 企业加杠杆情绪偏谨慎。

图表5: 不同类型企业利润增速表现分化(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 各类型企业资产负债率表现分化(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

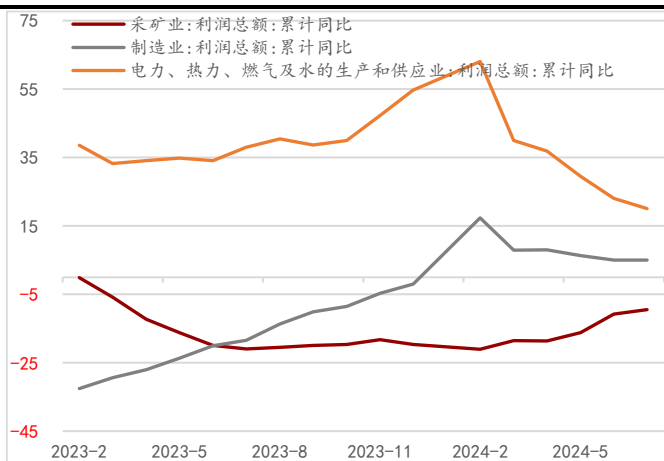
## 2 行业利润走势分化

三大工业行业来看, 采矿业利润增速保持上行, 黑色金属矿采选持续回落。2024年7月, 采矿业利润跌幅由10月继续收窄为-9.5%, 延续修复趋势, 主要受去年同期低基数作用走强的影响, 原油价格近期震荡回落, 未来油价走势可能给相关行业利润带来一定扰动。房地产新开工、施工延续负增, 地产产业链整体表现依然低迷, 对黑色金属和非金属矿采选和加工业带来一定影响。

电力、热力、燃气及水的生产和供应业小幅放缓，公用事业需求韧性仍强。电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速由23.1%回落为20.1%，部分受到基数走高的影响。去年同期四季度增速处于高位，未来或持续受到高基数效应影响，增速由高位边际回落。

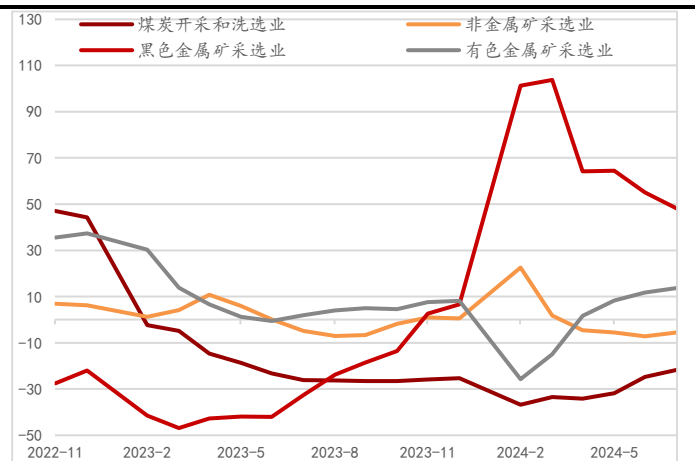
制造业利润增速持平，出口韧性的支撑作用持续。制造业利润累计增速持平于5%，今年以来制造业利润增速持续放缓，产成品周转由22.7天小幅上行至22.8天。我国出口整体保持韧性，高质量发展 and 大规模设备更新等政策推动下，给制造业生产和利润修复带来支撑，当前需求不足的问题依然存在，部分行业产能有待进一步出清。

图表7: 电热气生产和供应业利润增速持续放缓 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

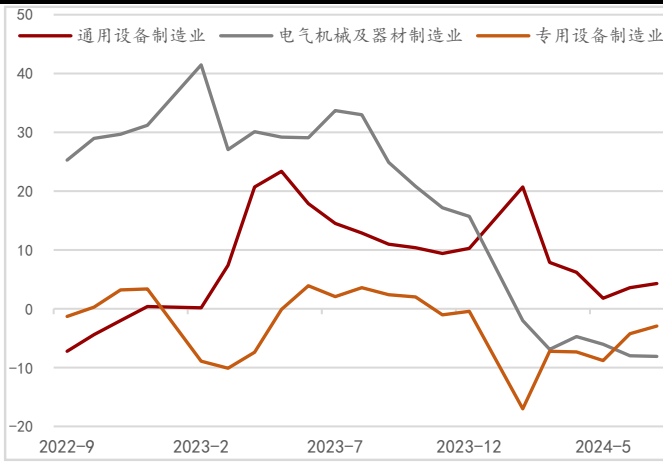
图表8: 采矿业中黑色金属采选利润增速下滑 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

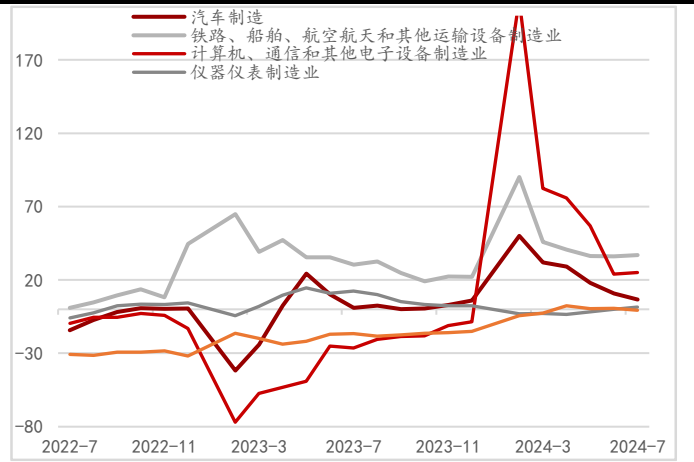
制造业不同行业利润有所分化。消费品盈利大多上行，地产产业链利润持续承压，下游制造业企业利润表现分化。从不同行业来看，黑色金属加工制造业低位进一步下探，非金属矿物制品业跌幅边际收窄，但仍处于低位，地产产业链偏弱的影响延续；有色金属加工利润增速边际上行，高质量发展的背景下，制造业科技属性凸显带动有色金属需求，美联储降息预期下，大宗商品价格受到一定提振；化纤制造业增速高位显著回落。中游设备制造业中，通用和专用设备利润增速持续上行，电气机械及器材制造业增速小幅回落，部分受到高基数作用影响。下游制造业利润增速分化，汽车制造利润增速下滑幅度较大，当前车企竞争较为激烈，价格战和新品上市部分压降了利润，2024年7月，欧盟委员会对中国新能源汽车开征临时反补贴税，部分影响了车企利润。铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业以及计算机、通信和其他电子设备制造业增速有所上行。消费品盈利大多修复，农副食品加工业上行幅度较大，酒、饮料和精制茶制造业利润增速保持修复，烟草制品业小幅上行，家具制造业利润抬升。

图表9: 中游设备制造业利润走势 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 制造业下游行业利润增速走势 (%)

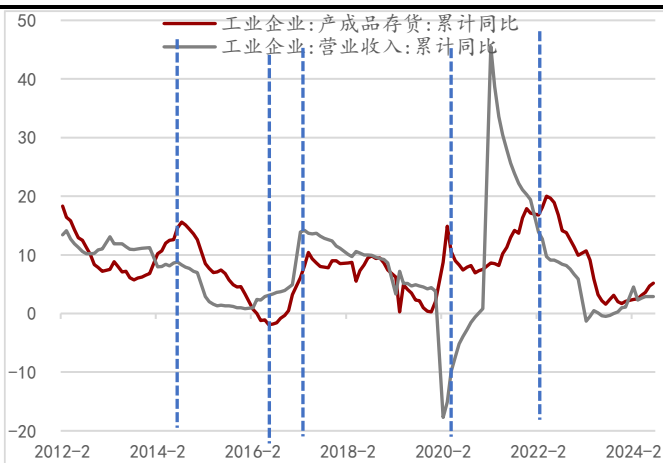


资料来源: Wind, 万联证券研究所

### 3 企业库存持续累积

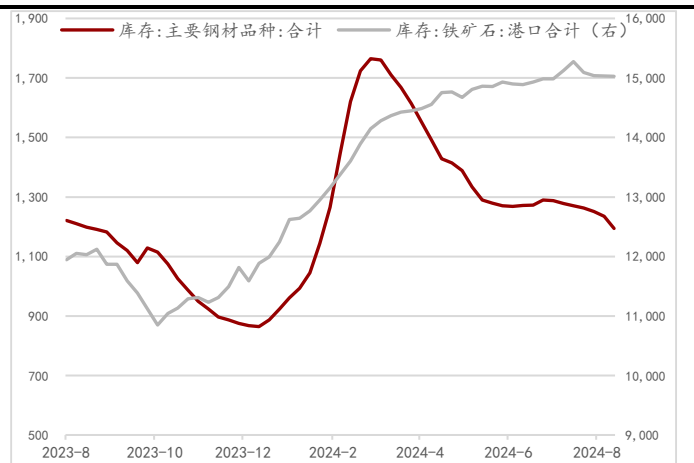
工业企业库存小幅累积, 被动补库压力增加。7月工业企业产成品存货累计同比由4.7%上行为5.2%, 企业营收增速持平于2.9%。当前内需依然偏弱, 库存去化进程放缓, 前期工业生产旺盛, 部分带动累库进程。铁矿石港口库存处于高位, 而从钢材库存来看, 8月库存去化有所提速, 但当前地产开工和施工依然处于低位, 需求拉动有限, 部分钢企主动减产带来一定拉动。整体来看, 企业营收和利润处于缓步修复的进程, 库存增速今年以来持续上行, 当前我国库存水平整体依然不低。部分行业产能过剩对行业盈利存在一定制约, 四季度PPI仍存在再度下跌的压力, 价格给营收和利润带来的拖累或将持续。工业生产增速持续放缓, 未来产量对营收带来的支撑可能边际减弱。未来新增专项债投放提速, 设备更新和消费品以旧换新政策有望给相关工业品需求带来支撑。

图表11: 工业企业库存持续累积 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 钢材库存近期加速去化 (万吨)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 4 风险提示

内需持续偏弱，海外经济衰退幅度超预期，房地产开工、施工持续低迷。

## 行业投资评级

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大势：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场