

## 2024年1-5月工业企业利润数据点评

### 工业应收账款较快累积

#### 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1-5月工业企业利润同比增3.4%，较前四个月回落0.9个百分点。

#### 平安观点：

- 工业企业利润增速回落，营收维持增势。**2024年5月，工业企业利润单月同比增长0.7%，较4月回落3.3个百分点；工业企业营收增速提升0.5个百分点至3.8%。拆分来看，**1)量降：**5月工业增加值同比增速为5.6%，较4月回落1.1个百分点。**2)价升：**5月PPI同比增长-1.4%，较4月提升1.1个百分点。**3)利润率回落：**5月单月工业企业营业收入利润率较去年同期低0.2个百分点，对工业利润增速的拖累约3.5个百分点。从影响利润率的因素看，1-5月工业企业每百元营业收入中成本和费用增加，而其他差额项目回落，或在人民币汇率同比贬值的过程中受益。
  - 从大类行业看，5月中下游制造业和水电燃气行业盈利增速放缓，而采矿和原材料行业利润同比跌幅收窄。**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4.8个百分点至11.5%，拉动规上工业利润3.6个百分点，较上月减少1.1个百分点。**2)消费制造业**利润同比增长10.9%，增速较上月回落1.1个百分点，拉动略有减弱。**3)原材料行业**利润降幅收窄，形成一定支撑。钢铁行业5月当月同比由亏转盈；有色冶炼受价格上涨推动，前5个月利润增速提升24.0个百分点至80.6%。
  - 工业企业库存增速提升。**5月工业企业产成品存货同比增速3.6%，连续6个月回升，达到2023年5月以来最高点。我们认为，**短期工业产成品库存回升存在一定基础。**一方面，低基数将助力6月PPI同比增速继续回升，有利于作为名义值的产成品库存回补；另一方面，领先库存半年的工业增加值产出缺口在2023年四季度回升，有利于产成品库存回补。不过，下半年库存回升持续性待考。工业增加值产出缺口2024年2月以来回落，不利于2024年8月及此后工业库存的回补。
  - 工业企业资产负债率提升，应收账款增速偏高。****1)**5月末工业企业资产负债率57.5%，较4月提升0.2个百分点；工业总资产增速和总负债增速分别为6.0%和5.7%，资产增速已连续5个月快于负债增速。**2)**5月末工业企业应收账款同比增长8%，较上月提升0.4个百分点。截至2024年5月，工业企业应收账款占总资产的比例已升至14.15%（系2000年以来历史同期次低点）、应收账款回收期持续拉长（系2015年有统计以来历史同期最高点，较2020年同期高8天）。**工业应收账款水平高企，或对企业经营和资产负债表产生不利影响。**
- **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6月27日，国家统计局公布1-5月规模以上工业企业经营数据。1-5月规上工业企业实现利润总额27543.8亿元，同比增长3.4%，较前4个月回落0.9个百分点。工业企业经济效益状况主要呈现以下特点：

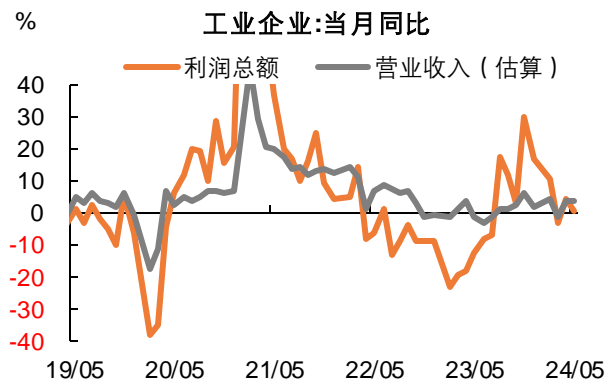
**1、工业企业利润增速回落，营收维持增势。**

2024年5月，工业企业利润单月同比增长0.7%，较4月回落3.3个百分点；工业企业营收增速提升0.5个百分点至3.8%。

**拆分量、价和利润率：1) 量降：**2024年5月工业增加值同比增速为5.6%，较4月回落1.1个百分点；**2) 价升：**PPI同比增长-1.4%，较4月提升1.1个百分点。**3) 利润率回落：**2024年5月单月工业企业营业收入利润率较去年同期低0.2个百分点，对工业利润增速的拖累约3.5个百分点。

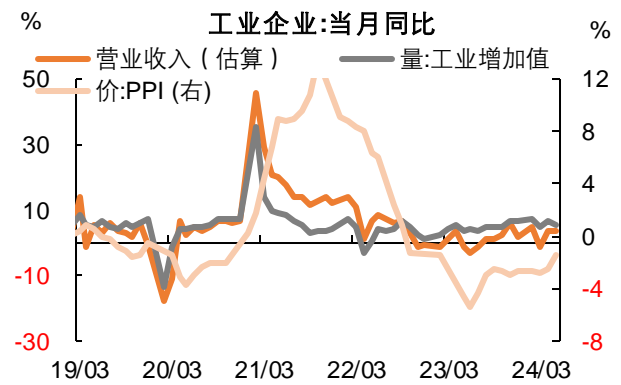
2024年1-5月，工业企业营收利润率为5.19%，持平于去年同期，却低于5.75%的历史同期均值（2012年以来）。**从影响利润率的因素看：**一方面，工业企业每百元营业收入中的成本和费用分别较去年同期增加0.08元和0.07元，形成拖累。另一方面，每百元营收中的其他差额项目（在会计报表中对应税金及附加、资产减值、汇兑损益等分项）较去年同期回落0.15元，对冲了成本和费用增加的负面影响，在人民币汇率同比贬值的过程中受益。

**图表1 2024年5月工业企业营收回升、利润增速走弱**



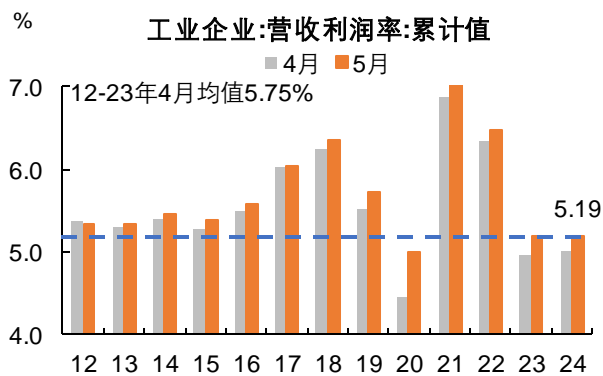
资料来源:wind, 平安证券研究所

**图表2 2024年5月工业增加值增速回落、PPI回升**



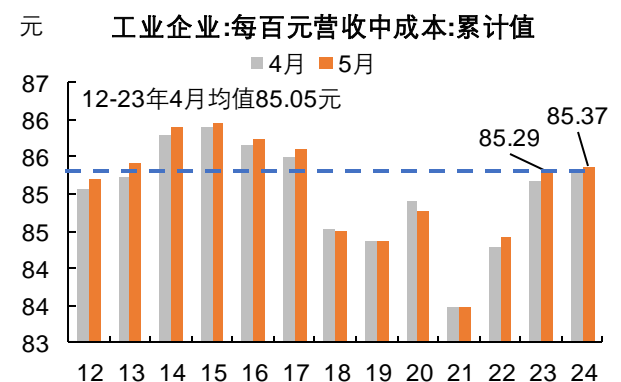
资料来源:wind, 平安证券研究所

**图表3 1-5月工业企业营收利润率持平于去年同期**



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为18年以来同期高点**



资料来源:wind, 平安证券研究所

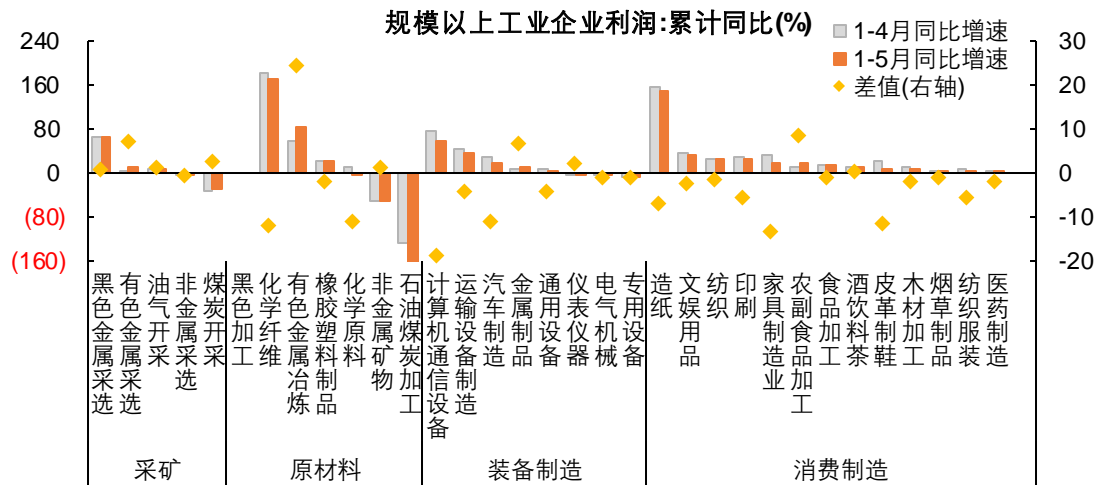
**2、从大类行业看，装备制造和消费制造对工业利润的拉动回落，而原材料行业拖累减弱形成一定对冲。**

2024年1-5月，工业利润累计同比增长3.4%，较前4个月回落0.9个百分点。大类行业中，作为工业盈利的主体部分的制造业利润累计同比增长6.3%，增速上月回落1.7个百分点；采矿业利润同比跌幅收窄2.4个百分点至-16.2%。水电燃气行业盈利累计同比增长29.5%，增速较上月回落7.4个百分点，其盈利主要受益于电煤成本降低、发电量增长。

制造业主要板块中：

- 1) 装备制造利润增速放缓，对工业利润增速的拉动回落1.1个百分点，至3.6个百分点。2024年1-5月，装备制造业利润同比增长11.5%，较上月回落4.8个百分点；结构上，装备制造业中的三个强势行业利润增势均有放缓。其中，电子行业利润增长56.8%，而上月为75.8%；铁路船舶航空航天运输设备利润增长36.3%，较上月回落4.4个百分点；汽车行业利润增长17.9%，较上月回落11.1个百分点。
- 2) 消费制造利润保持两位数增长，对工业利润增速的拉动略有减弱。2024年1-5月，消费制造行业利润同比增长10.9%，增速较上月回落1.1个百分点。结构上，13个子行业利润均实现正增长，其中化纤、造纸行业利润分别增长1.69倍、1.47倍，文教工美、纺织、印刷、家具、农副食品、食品制造行业利润增长12.4%-31.8%。
- 3) 原材料行业利润降幅收窄，形成一定支撑。2024年1-5月，原材料制造业利润同比下降15.1%，降幅比上月收窄4.1个百分点。随着大规模设备更新等政策措施落地显效，钢材市场预期向好、价格回升，钢铁行业5月当月实现利润95.0亿元，同比由亏转盈，扭转了钢铁行业全行业连续3个月当月净亏损的局面；有色冶炼行业受产品价格上涨等因素推动，1-5月份利润增长80.6%，增速较上月加快24.0个百分点。

图表5 2024年1-5月消费制造业各子行业利润维持同比正增长



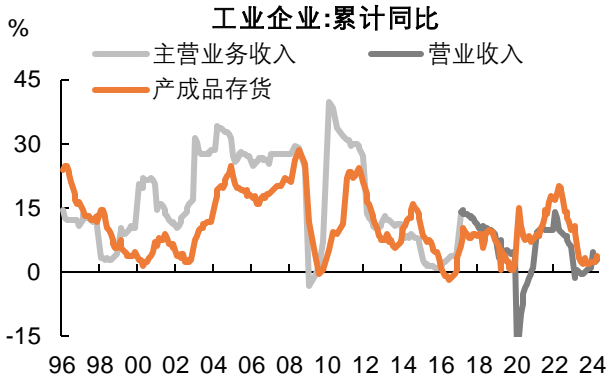
资料来源:Wind, 平安证券研究所

3、工业企业库存增速提升，下半年“补库存”持续性待考。

2024年5月工业企业产成品存货同比增速3.6%，连续6个月回升，达到2023年5月以来最高点。

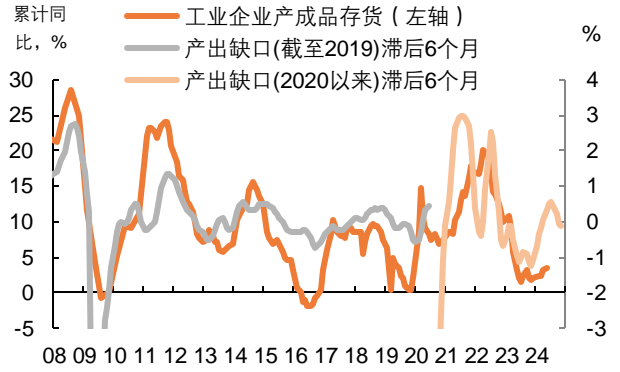
我们认为，短期工业产成品库存存在一定回升基础，但下半年持续性待考。从领先库存周期变化的总量指标看：一是，低基数将助力PPI同比增速在6月继续回升，有利于作为名义值的产成品库存回补。二是，工业增加值产出缺口领先库存增速半年左右，该指标在2023年四季度持续回升，表明2024年二季度库存增速存在回升基础；然而，产出缺口自2024年2月至5月逐步回落，不利于2024年8月及此后工业库存的回补。

图表6 2024年5月工业产成品库存同比增长3.6%



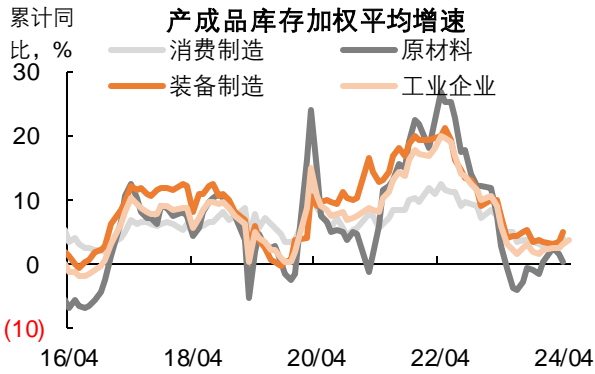
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 工业增加值产出缺口约领先库存增速6个月



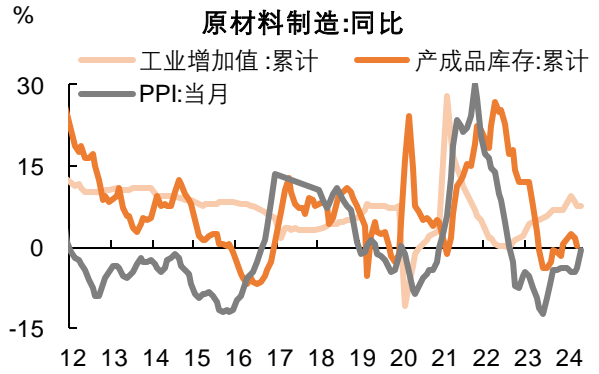
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 本轮补库存中,原材料与中下游行业节奏错位



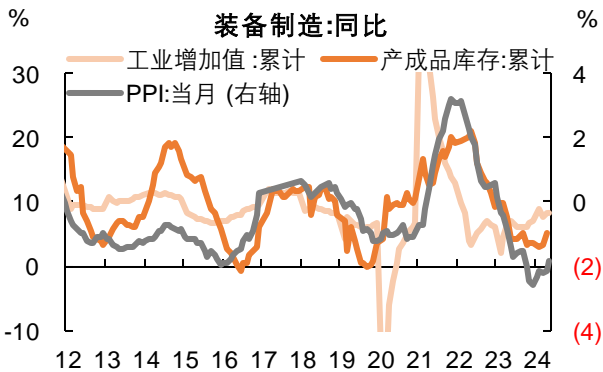
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 原材料制造行业PPI增速回升,但生产回落



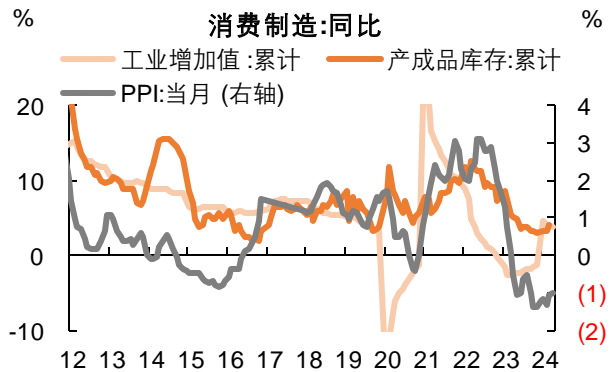
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 装备制造行业PPI增速小幅回升,库存或回补



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表11 消费制造PPI增速有所回升,库存或回补



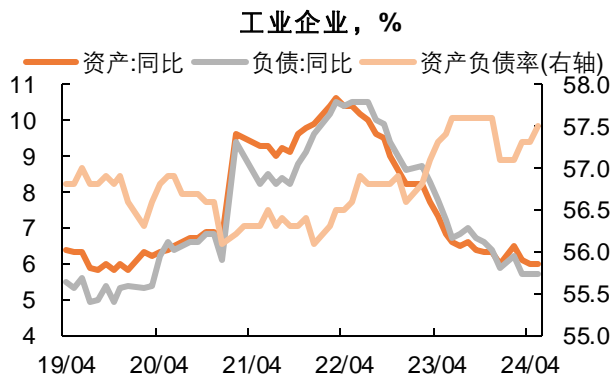
资料来源:wind, 平安证券研究所

4、工业企业资产负债率提升，应收账款增速偏高。

2024年5月末工业企业资产负债率57.5%，较4月提升0.2个百分点，不同所有制企业资产负债率同步回升。2024年5月工业总资产增速和总负债增速分别为6.0%和5.7%，二者均持平于上月。自2023年12月起，工业企业总资产增速已连续5个月快于负债增速。

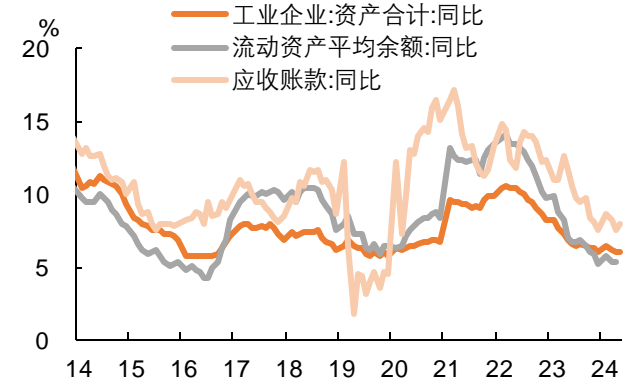
截至2024年5月，工业企业应收账款同比增长8%，较上月提升0.4个百分点。**应收账款高企，对企业经营和资产负债表产生影响。**可从两个指标的变化观察：**1) 应收账款占总资产的比例不断提升**，2024年5月已升至14.15%，系2000年以来历史同期次低点（仅低于2020年同期）。**2) 应收账款回收期持续拉长**，2024年5月已升至66.8天，系2015年有统计以来历史同期最高点，较2020年同期高8天。

图表12 2024年5月工业企业资产负债率升至57.5%



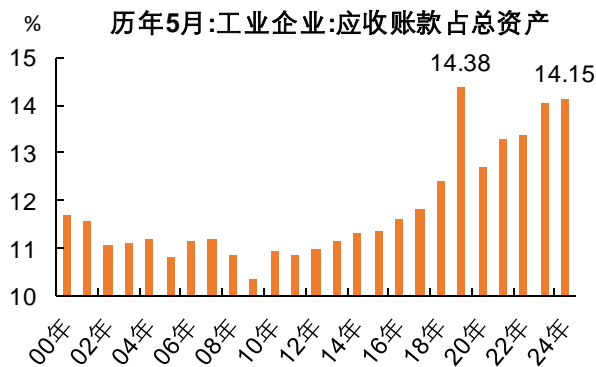
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表13 工业企业应收账款增速高于总资产和流动资产



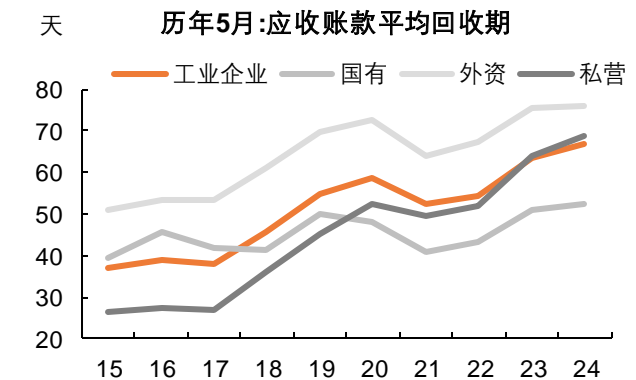
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 工业企业应收账款占总资产比例为历史同期次高



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表15 工业企业应收账款回收期高于2020年同期



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