

J.P.Morgan

提升效益持盈保泰-摩根大通2024年中国运营资金指数报告

2024年11月





议程

1. 总体概述 3
2. 市场宏观趋势 7
3. 运营资金与现金指数 12
4. 行业深入分析 18
5. 企业发展策略 26

01 总体概述

2023年是防疫封控措施全面开放的第一个完整年度，全面经济复苏之路并不平坦，加之国内外市场挑战重重，加大了中国企业的经营难度

宏观概览



消费逐步复苏

尽管如此，全面放开后的消费仍有待恢复和提升，为促进“鼓励类产业”企业的增长，政府已经出台了一系列支持措施



人民币贬值和资金流出

美元兑人民币升值，中美利差扩大，造成流向境外投资和交易的资金增加



全球化战略面临挑战

部分行业的全球贸易壁垒不断升级，境外对非本土产品的监管更加严格，对出口企业提出了更大的经营挑战和对资本及运营成本的控制要求



信贷差距扩大

由于金融机构的风险偏好和信贷审慎，大型企业和小型企业在贷款与融资渠道方面的差距扩大



地缘政治不确定性持续

区域冲突的持续、贸易路线受阻和各地选举带来的不确定因素，使供应链和贸易网络面临的局势更加复杂

指数概览

2023年...

53% 的中国企业现金循环周期好转，其中**77%**的企业应付账款周转天数增加，**64%**的企业存货周转率提高（即存货周转天数减少）



应付账款周转天数延长



销售变现天数增加

2023与2022对比



现金循环周期改善**1.6**天

现金水平下降**8.9%**

中国与标普1500企业对比



现金循环周期长**1.2**天

现金水平高**20%**

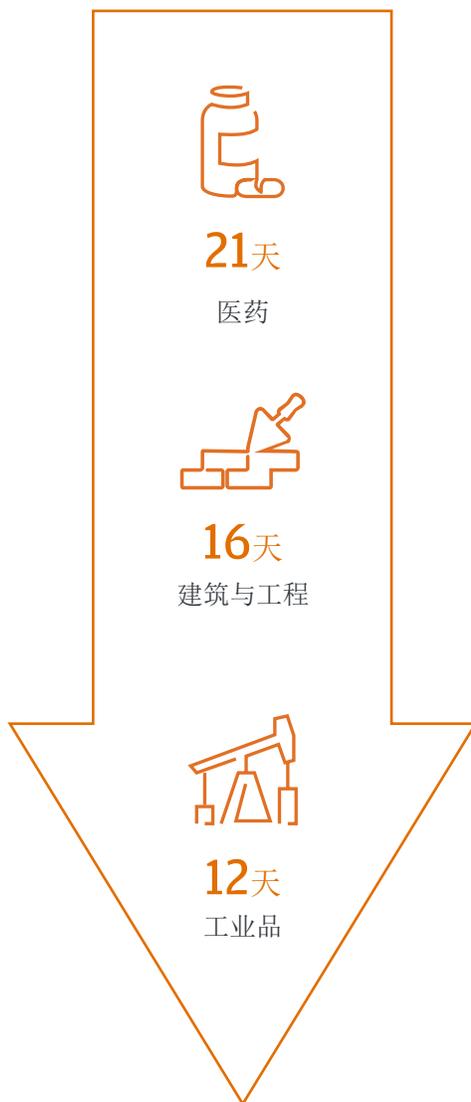
3,210亿美元

通过运营资金优化可释放的现金流

现金循环周期改善幅度最大的行业¹（按天数）



现金循环周期转差幅度最大的行业¹（按天数）



资料来源：本报告所包含的企业有本地上市企业（中证300指数）和境外上市企业（如：香港HSCEI 50指数，标普美国上市中国企业50指数），总计400家企业，排除房地产和金融服务企业，运营资金指数采用了276家企业。本次计算中所有数据均来自于Capital IQ。

¹行业排名计算仅包含超过5家企业的行业

计算方法

本报告包含以下三组主要数据：

i 运营资金指数计算中国上市企业平均运营资金净值/销售收入数据，计算公式如下：

$$\text{平均运营资金净值} = \frac{\sum_{K=1}^n \text{运营资金净值}_k / \text{销售收入}_k}{n}$$

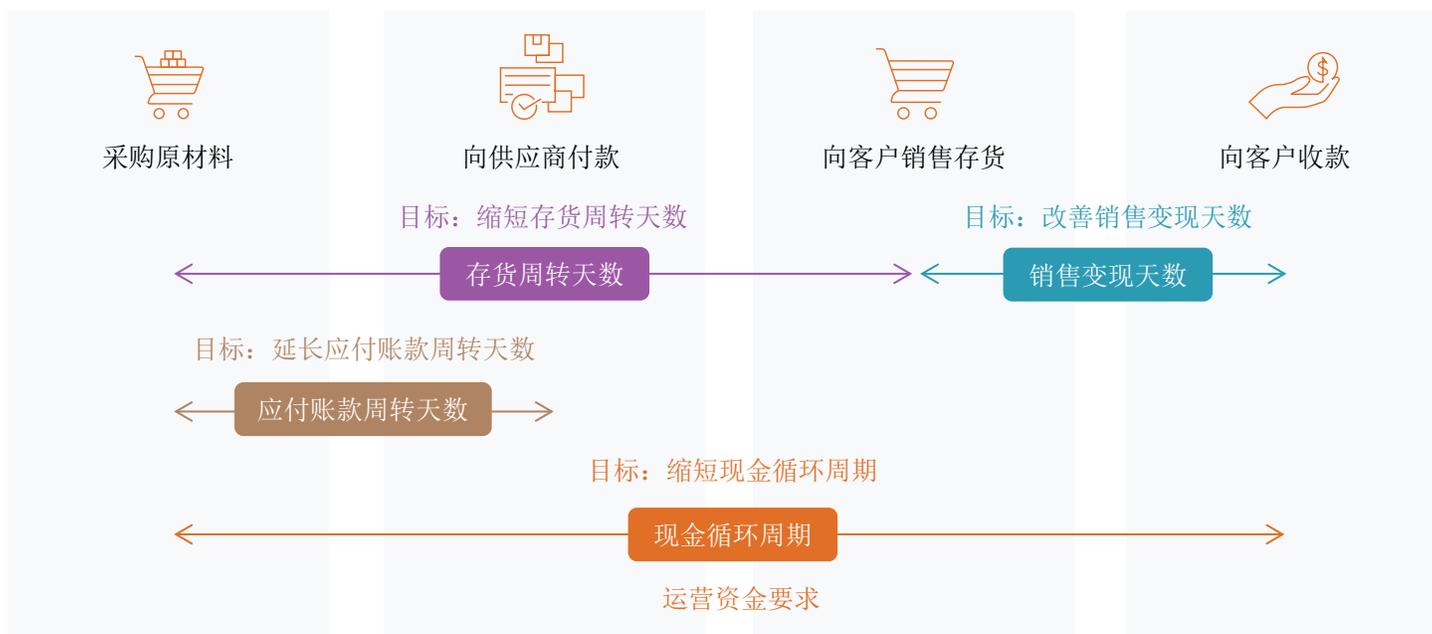
ii 现金指数计算中国上市企业平均现金/销售收入数据，计算公式如下：

$$\text{平均现金} = \frac{\sum_{K=1}^n \text{现金}_k / \text{销售收入}_k}{n}$$

其中：运营资金净值 = 应收账款 + 存货 - 应付账款；n = 企业总数

iii 现金循环周期（CCC）是指企业从存货到实现销售现金流的所需天数。CCC是一个将企业运营资金效率进行量化的指标，包含三个不同的组成部分：

- 销售变现天数（DSO），即向客户收取货款所需天数
- 存货周转天数（DIO），即企业持有存货到实现销售所需天数
- 应付账款周转天数（DPO），即企业从购买原材料采购到向供应商付款所需天数



各企业可通过有效管理现金循环周期的单个要素来提升自己的运营资金表现，这包括降低存货水平（降低存货周转天数）、延长向供应商的支付期限（增加应付账款周转天数）或加快向客户收款（缩短销售变现天数）。一般情况下，现金循环周期越短，运营资金效率越高

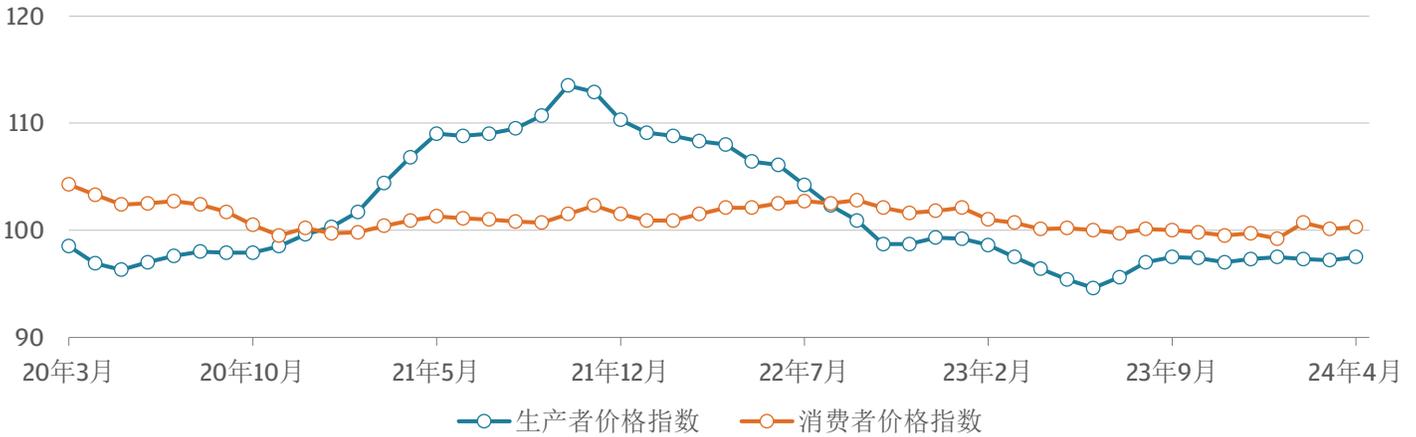


注：本报告所包含的企业有本地上市企业（中证300指数）和境外上市企业（如：香港HSCEI 50指数，标普美国上市中国企业50指数），总计400家企业，排除房地产和金融服务企业，运营资金指数采用了276家企业。本次计算中所有数据均来自于Capital IQ。

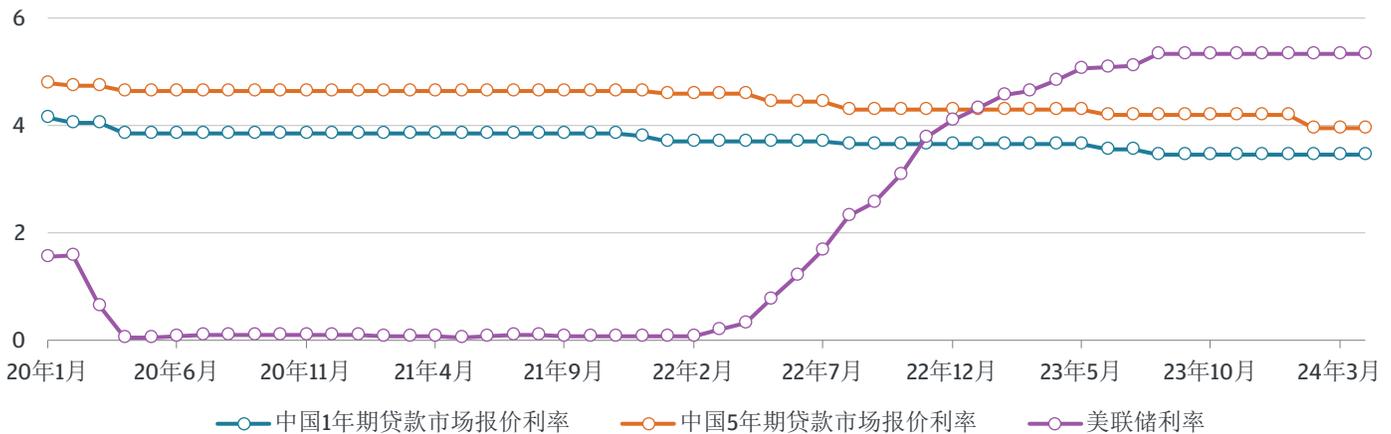
02 市场宏观趋势

国内消费逐步恢复中，企业承受着利润和现金流双重压力

消费者价格指数和生产者价格指数预示的通缩风险²



中国贷款市场报价利率与美联储利率比较³



消费逐步恢复

2023年国内防疫封控全面放开后的消费市场仍在逐渐恢复，但依然完成了政府制定的经济增长目标，GDP增长为5.2%。鉴于2023年下半年良好的经济表现，政府又制定了2024年增长目标依旧为“5%左右”，并承诺“转变增长模式”⁴。

在2023年消费者价格指数和生产者价格指数双双下行的背景下，中国企业也开始向更高效的业务运营模式或盈利行业转型，同时也积极调整公司资本结构，以适应国内消费复苏的渐进过程。

资料来源：²中国国家统计局 ³彭博 ⁴路透社

人民币贬值：资金流出和使用增加

美元和人民币利差的持续扩大，促使一些企业为获取更高的银行产品的回报将资金保存或转移到境外，直至境内外出现新的投资机会；一些企业为了提高资本效益，借助于较低的人民币利率和股价来进行股息派发、债务偿还和股份回购，相比于前一年，企业现金水平有所下降。

2024年展望

政府推出对高科技、制造业升级、新能源及绿色科技、基础设施，以及汽车、家电、旅游业等特定消费行业的支持性政策，预计将会刺激消费需求和推动消费复苏，这将能够进一步鼓励企业增加投资活动和探索降低企业风险的实践。

出海策略驱使企业加速转型

中国企业的出海现状：投资与并购⁵

中国对外直接投资总额（十亿美元）



前五大并购行业



“出海”的主要动力



资料来源：⁵安永 - 2023年中国海外投资概览

“出海”策略

为了应对外部市场不确定性和国内市场需要时间逐步复苏的现状，中国企业正在积极推进市场多元化进程，以降低运营风险，并通过拓展海外市场机会增加盈利，努力实现可持续增长和投资回报。

中国品牌在海外消费者中认可度的不断提高，归功于企业寻求创新和本地化策略，以实现全球市场高质量增长。当可持续发展变成新常态，科技创新成为重点，中国企业不断提升产品质量和科技含量，为全球消费者量身打造产品和方案，采用多元化出海策略和销售模式，加速融入全球市场。

出海的有利因素

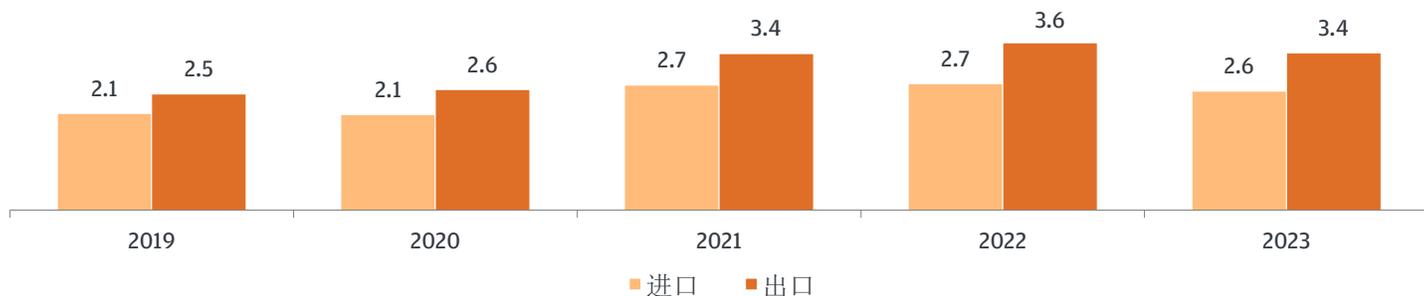
中国企业从大规模生产到发展高质量定制化产品及服务的转变，能够帮助中国品牌与全球品牌同台竞争。近几年，如汽车、电子产品等行业甚至已经走在了世界前列，引领全球科技潮流。另外，人民币的贬值也带来进一步的成本和价格优势。当全球同业对于研发（R&D）成本有诸多顾虑时，拥有先进技术与创新产品或方案的中国企业已经起跑领先，为中国品牌走向世界提供了强大的后盾。

出海的不利因素

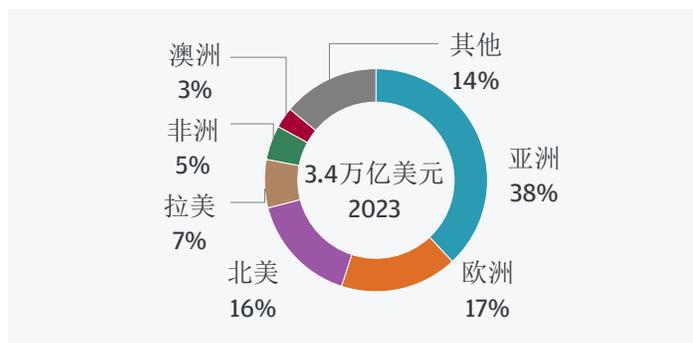
对于积极实施全球化战略的企业来说，美元汇率和利率的不断上升也为那些希望在海外市场进行融资、投资和并购的中国企业带来更大的资本挑战。境外投资的政策规定和海外市场运营的不确定性，进一步限制了他们向目标市场的注资规模。这些不利因素让中国企业重新审视各自的跨境贸易模式和海外运营模式，包括如何通过更有效的财资管理架构来优化使用内部资金和管理海外运营主体。

供应链多元化带来新的挑战与机遇

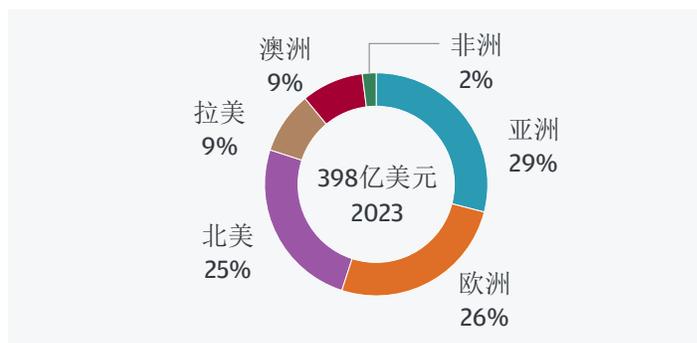
中国进出口⁶（万亿美元）



中国出口区域划分⁶（十亿美元）



中国海外并购区域划分⁷（十亿美元）



资料来源：⁶中华人民共和国海关总署；⁷安永2023年中国海外投资报告

贸易走廊亮点

中国企业主要投资行业

东盟

东盟在生产制造方面依赖中国，包括制造业、建筑施工行业和科技行业等；同时东盟企业也受益于中国庞大的消费市场和毗邻的供应链和贸易网络


信息与通信技
术设备


可再生能源


互联网


汽车

拉美

拉美是中国重要的农产品和矿产资源进口国之一，中国也为拉美提供增值产品


机械、电子元件


必需消费品


可再生能源


汽车

中东

中东是中国重要贸易伙伴之一，沙特、阿联酋和卡塔尔等中东国家近几年加大营造良好的营商环境，吸引中国企业进行绿地项目投资


可再生能源


石油天然气


互联网


汽车

欧洲

中国企业引领的新能源汽车出海热潮，已经为新能源汽车生产、电池制造和上下游生态链企业在欧洲市场带来了更多投资


信息与通信技
术设备


电气设备


可再生能源

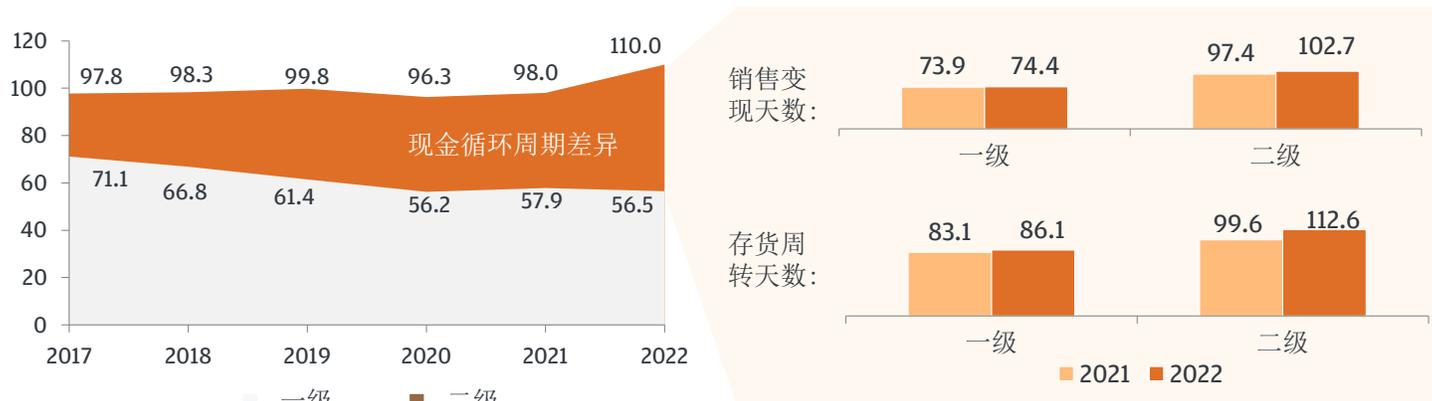

汽车

挑战

- 中国企业采用本地化策略打入全球市场时，国际化挑战迎面而来：融资策略、经营战略和运营资金效率的再评估，都需要与本地或区域企业对标和对话，才能满足本地化发展的要求。
- 随着企业全球化布局的深入，中国企业与各大跨国企业在市场份额、运营效率和管理策略等方面进行较量。通过对标全球同业，中国企业可以洞察提升股东价值的机会，包括提高企业收益、创造更多的自由现金流，以及通过运营模式的优化来降低运营及财务风险等。

运营资金差异和信贷差距冲击着企业生态系统

营收规模：运营资金指标差异明显⁸



运营资金差异

通过对比不同营收规模企业的运营资金效率（上图），一级规模中国企业与二级规模中国企业的运营资金效率差距明显⁸。2017年到2021年的现金循环周期(CCC)分析清楚表明，一级规模和二级规模企业之间始终存在大约30-40天的运营效率差距。当运营环境变差时，差距会进一步扩大，例如在2022年中国企业受到国内疫情封控影响时，差距扩大到了54天。在宏观环境变差时，小型企业的现金循环周期受到的影响更大，主要体现在销售变现天数和存货周转天数的大幅度增加，更多的运营资金无法从经营活动中及时释放。

信贷差距

利差扩大、通缩风险、货币政策变化和地缘政治紧张局势，一直在冲击企业生态系统。与拥有强劲信用评级的大型企业不同，中小企业要获得良好的信用评级绝非易事。相对不稳定的销售周期为中小企业运营蒙上更重的阴影，有可能导致风险水平和贷款成本的增加。与之相对应的是，为化解运营风险和提高公司收益，贷款机构的信贷标准也日趋严格。全球的信贷差距预计将从2020年的1.5万亿美元增长至2023年的2.6万亿美元，其中超过50%的中小企业缺少信贷渠道⁹。中国的中小企业也面临着相似的问题。当经营面临困境的中小企业数量不断增加时，在其上下游的大型企业也难独善其身。

另一种思路

中小企业在全球企业生态系统中发挥着至关重要的作用；但是，在市场消费尚未完全复苏的情况下，运营资金差异和信贷差距使得中小企业可能无法获取及时足够的运营现金流。随着企业间融资和运营资金方案的出现，企业生态系统内部的互助活动或许能降低中小企业的运营资金压力，并且减少中小企业受信贷趋紧的影响，有助于整个生态系统的企业经营更持久有序。

全球信贷一览：
信贷差距



2.6万亿美元

2023年总信贷差距



50%+

的全球中小企业缺少信贷渠道



~90%

的全球企业是中小企业

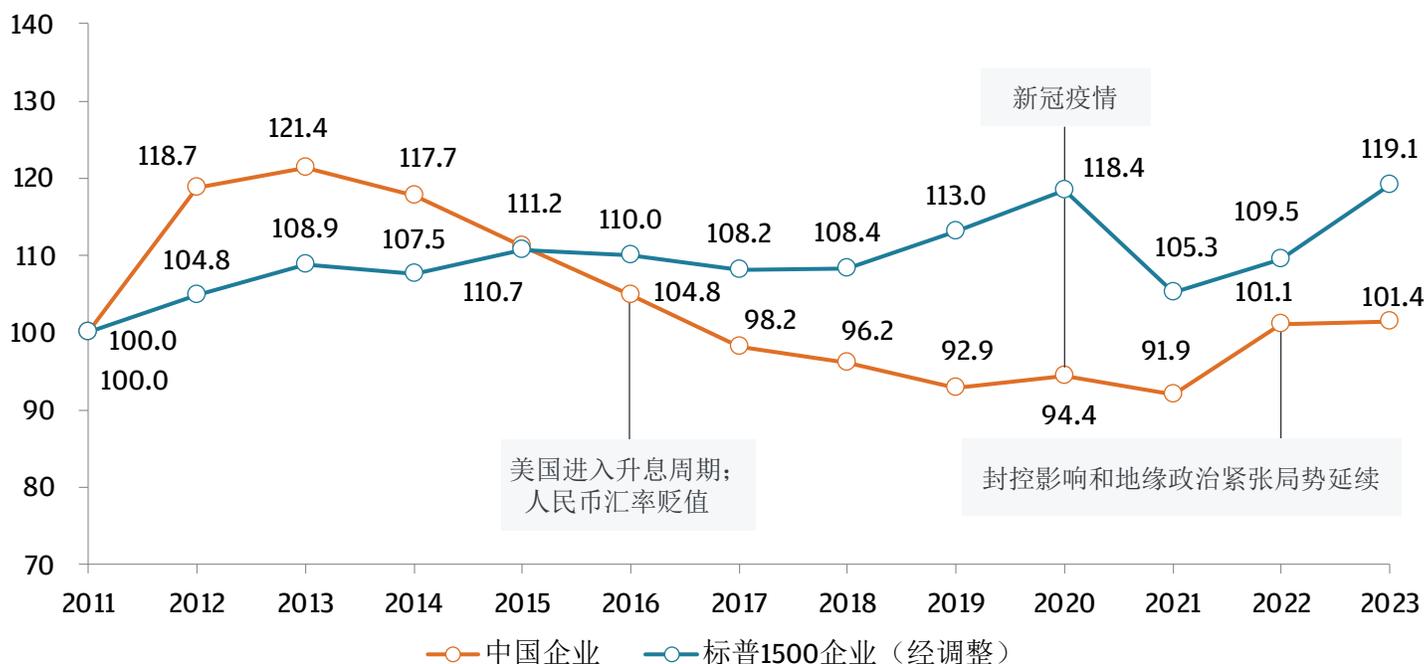
资料来源：⁸数据来源于：中证800指数 + 香港HSCEI 50指数 + 标普在美上市中国企业50指数；总计900家企业，该指数选取854家企业，不包括房地产和金融服务行业；一级规模企业采用各行业中收入居前50%企业的平均值计算；二级规模企业按照各行业中收入居后50%企业的平均值计算。⁹摩根大通-2024 Trends in Trade

03

运营资金与现金指数

2023年运营资金指数与上一年基本持平

中国企业运营资金指数与标普1500企业指数比较



全面放开第一年回顾

尽管中国市场在2022年底前全面放开，但2023年的中国企业运营资金指数并未有明显改进。国内市场消费低于预期，企业收入减少、利润收窄，库存水平也未明显下降。

与中国企业运营资金指数小幅上升相对应的是，标普指数在2023年上涨了9.6点，主要由于地缘政治不确定性持续叠加需求增长放缓，部分主要行业的存货周转周期和销售变现周期延长。

前景展望

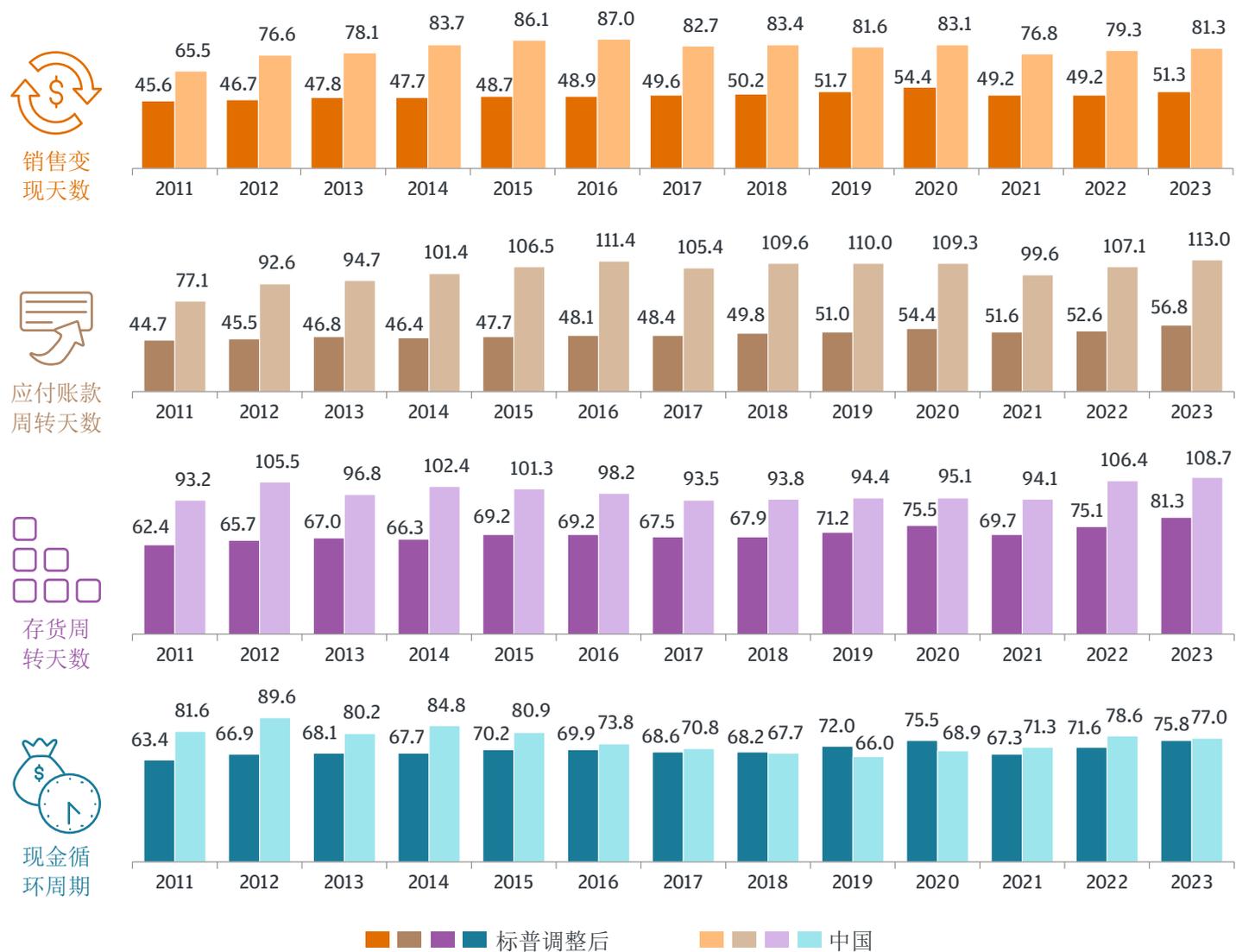
2024年初通胀水平缓慢回升，表明需求初步反弹。政府出台更多提振消费者信心的支持措施后，预计今年后续需求将继续增强。这些措施可能会进一步减轻企业的收益和运营资金压力，中国企业运营资金指数也将随着消费复苏的进程逐步恢复到疫情前水平。

资料来源：本报告所包含的企业有本地上市企业（中证300指数）和境外上市企业（如：香港HSCEI 50指数，标普美国上市中国企业50指数），总计400家企业，排除房地产和金融服务企业，运营资金指数采用了276家企业。本次计算中所有数据均来自于Capital IQ。

注：*标普1500企业数据通过赋予与中国企业组合相同的行业权重予以调整，由此可在相同基础上加以比较

对标跨国企业

基于宏观市场的不确定因素和国内消费市场慢于预期的复苏进程，中国企业面临着更多收入增长和运营资金效率的挑战



2023年中国与标普企业比较

尽管中国和标普企业在最终现金循环周期天数方面的差异很小，但在应付账款周转天数、销售变现天数和存货周转天数方面却存在显著的差异。由于中国企业应付账款周转天数增加幅度更大，2023年中国的现金循环周期改善了1.6天，而标普企业现金循环周期则由于存货的进一步积压而延长了4.2天。

应付账款周转天数延长的影响

存货周转天数没有按照预期下降，反而增加了2天，也映证了国内消费的复苏速度慢于预期。部分企业试图通过延长向供应商的付款时间来维持运营资金水平和现金循环周期，但是这种做法对企业生态系统来说并不可持续。

资料来源：本报告所包含的企业有本地上市企业（中证300指数）和境外上市企业（如：香港HSCEI 50指数，标普美国上市中国企业50指数），总计400家企业，排除房地产和金融服务企业，运营资金指数采用了276家企业。本次计算中所有数据均来自于Capital IQ。

注：*标普1500企业数据通过赋予与中国企业组合相同的行业权重予以调整，由此可在相同基础上加以比较

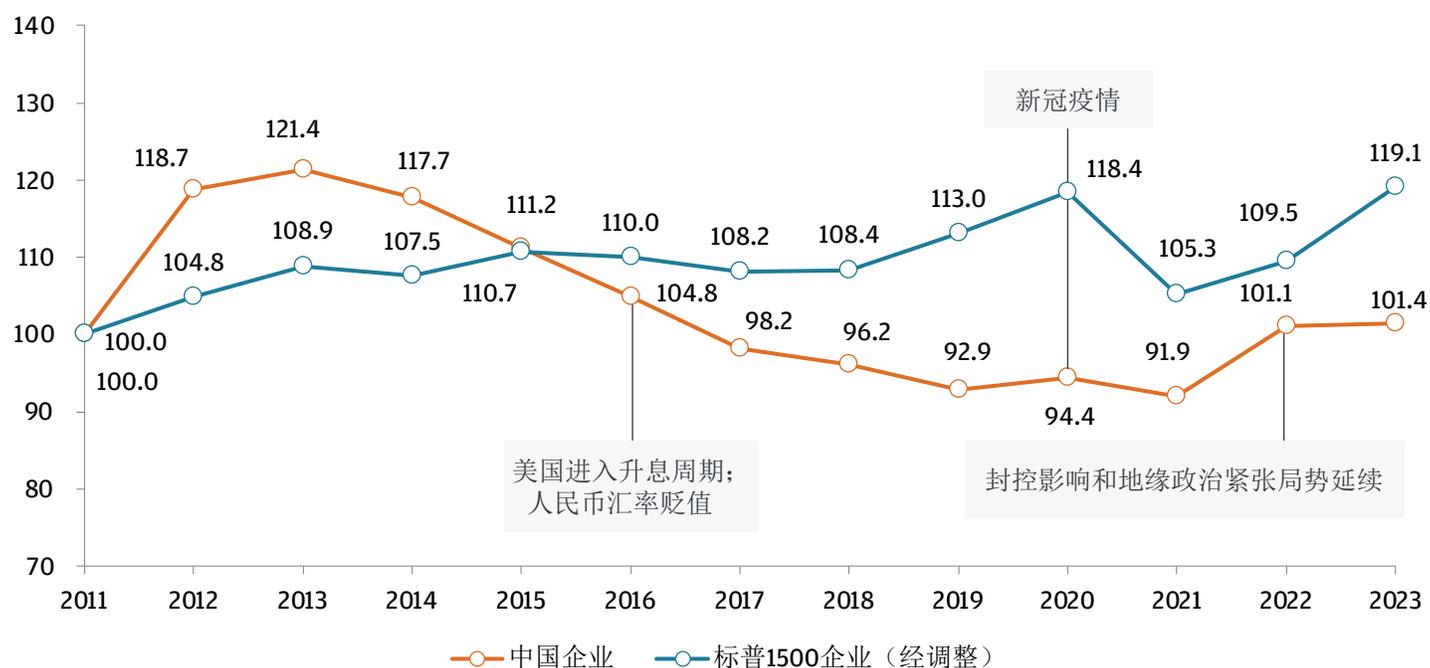
可持续的改进方式

消费无疑是经济复苏以及各企业加快现金循环周期并释放自由现金流的主要驱动因素。但企业其实还可以采取更积极的办法：

- 改善存货周转天数：升级库存管理，探索智能盘点方案、销售智能预测，运用人工智能优化客户旅程以及寻求存货和供应链融资的可行方案
- 转型规划：加快业务转型，优化投资策略，包括对电气化、绿色低碳、先进制造或科技等相关领域的投资和转型；优化运营模式，拓展客户渠道，提升客户体验；同时，配备先进的财资管理架构

2023年现金指数有所下降

中国现金指数和标普1500现金指数比较



全面放开第一年回顾

2023年的现金水平显著下降，现金指数下降了25.4点。这一年市场见证了慢于预期的消费复苏进程，中国人民银行多次下调5年期和1年期贷款市场报价利率，中国香港和内地市场出现股价波动等事件。这些因素造成了企业经营活动的现金流减少、股息派发的增加¹⁰、债务偿还和股份回购的力度加大¹¹，最终造成了中国企业总体现金水平的下降。

资料来源：本报告所包含的企业有本地上市企业（中证300指数）和境外上市企业（如：香港HSCEI 50指数，标普美国上市中国企业50指数），总计400家企业，排除房地产和金融服务企业，运营资金指数采用了276家企业。本次计算中所有数据均来自于Capital IQ。

注：*标普1500企业数据通过赋予与中国企业组合相同的行业权重予以调整，由此可在相同基础上加以比较

¹⁰ 根据中国证监会（CSRC）的数据，2023年，3361家A股上市公司（占总数的65.9%）发布了现金派息报告，总金额高达2.13万亿元。

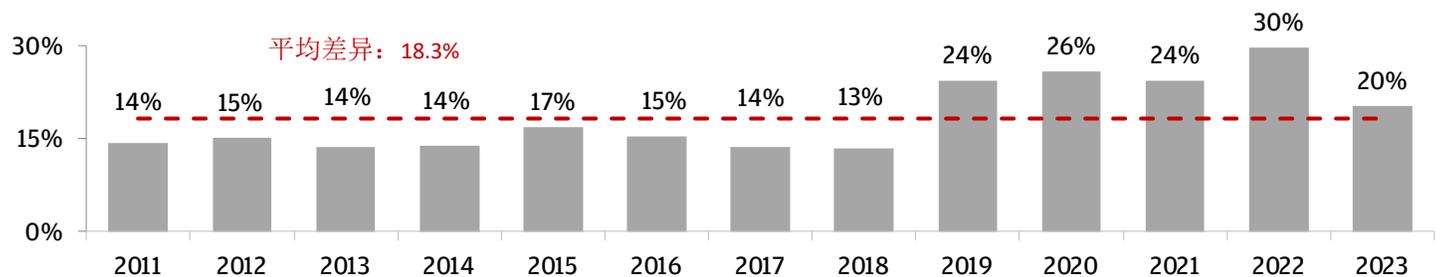
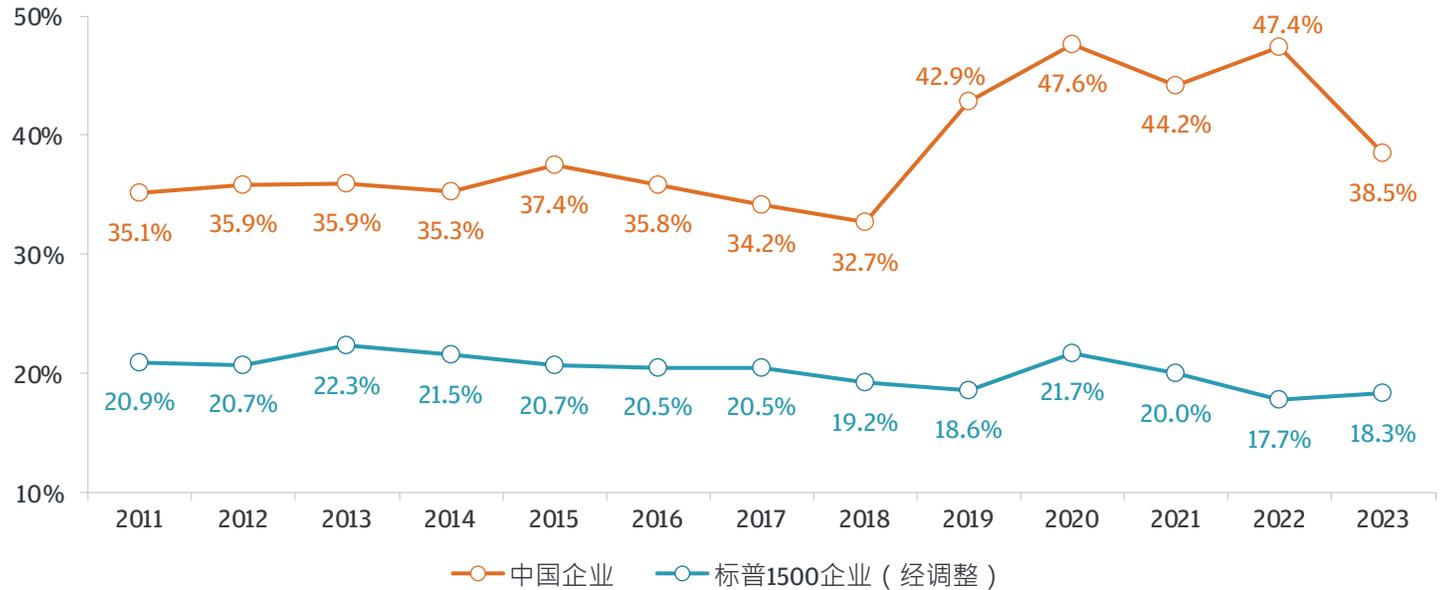
¹¹ 2022年到2023年间，A股总计有1836家上市企业报告了股份回购，金额超过1820亿元。根据中国上市公司协会（CAPCO）的数据，2023年的回购金额增长了587亿元，同比增长108.82%。

前景展望

由于消费是经济复苏的主要驱动因素，需求的逐步回升加上资本市场的支持政策，可能有助于推动投资和贸易活动复苏，现金水平也会趋于正常稳定。

中国企业现金水平值趋近标普1500企业

中国和标普1500现金水平比较



标普1500企业现金水平相对更低

2023年，中国企业的现金指数向标普跨国企业靠拢，差距收窄至20%，是过去五年的最低水平。

标普企业方面，现金水平仍然较低，与2022年的水平大致相当，企业依旧持续进行资本投资，主要围绕建立更安全的供应链网络以及政府激励的制造回流。

地缘政治未来的不确定性、贸易转移和供应链网络复杂性，继续对中国企业未来的资金应用策略产生重要影响。

资料来源：本报告所包含的企业有本地上市企业（中证300指数）和境外上市企业（如：香港HSCEI 50指数，标普美国上市中国企业50指数），总计400家企业，排除房地产和金融服务企业，运营资金指数采用了276家企业。本次计算中所有数据均来自于Capital IQ。

注：*标普1500企业数据通过赋予与中国企业组合相同的行业权重予以调整，由此可在相同基础上加以比较

更多行业的现金循环周期表现好于前一年

2022-2023年现金循环周期变化（按天数）



- 与2022年相比，16个行业中有10个行业的现金循环周期表现有所改善
- 2023年随着消费市场重启复苏，有约一半的企业存货周转天数下降，而剩余的另一半仍然面临着持续的去库存的压力
- 技术硬件、可再生能源、汽车及零部件等主要行业的现金循环周期得到改善，这些行业的国内和跨境贸易活动表现出正面复苏迹象
- 医药和工业领域的现金循环周期天数增加的最多，主要由于供应商付款的恢复常态而使应付账款周转天数减少。而对于基础建设与工程相关行业，这些行业为市场复苏提前做了库存准备，但需求仍待进一步刺激和释放

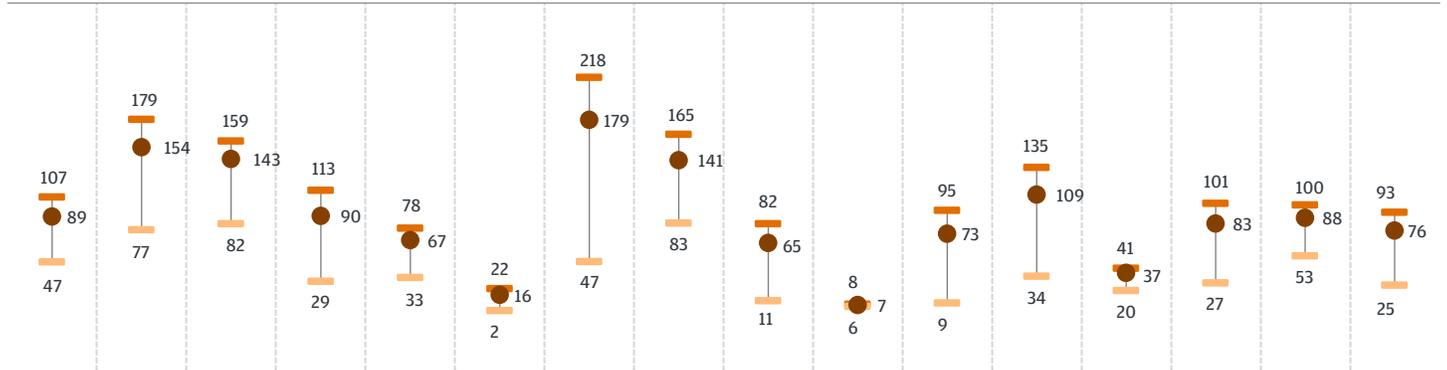
资料来源：本报告所包含的企业有本地上市企业（中证300指数）和境外上市企业（如：香港HSCEI 50指数，标普美国上市中国企业50指数），总计400家企业，排除房地产和金融服务企业，运营资金指数采用了276家企业。本次计算中所有数据均来自于Capital IQ。

*所列仅仅包含超过5家企业的行业

预计释放3210亿美元的运营资金潜力

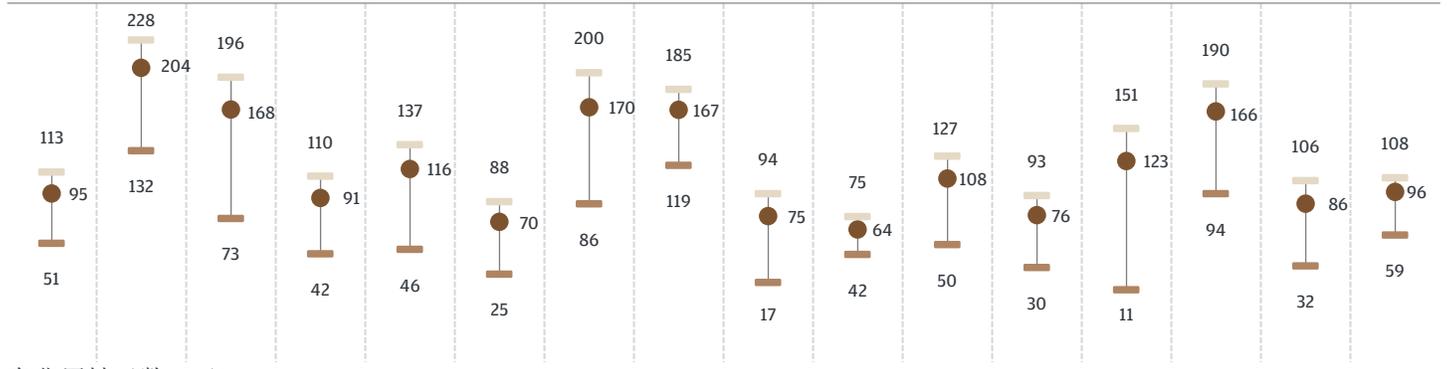
应收账款周转天数（天）

销售变现天数节省*：810亿美元



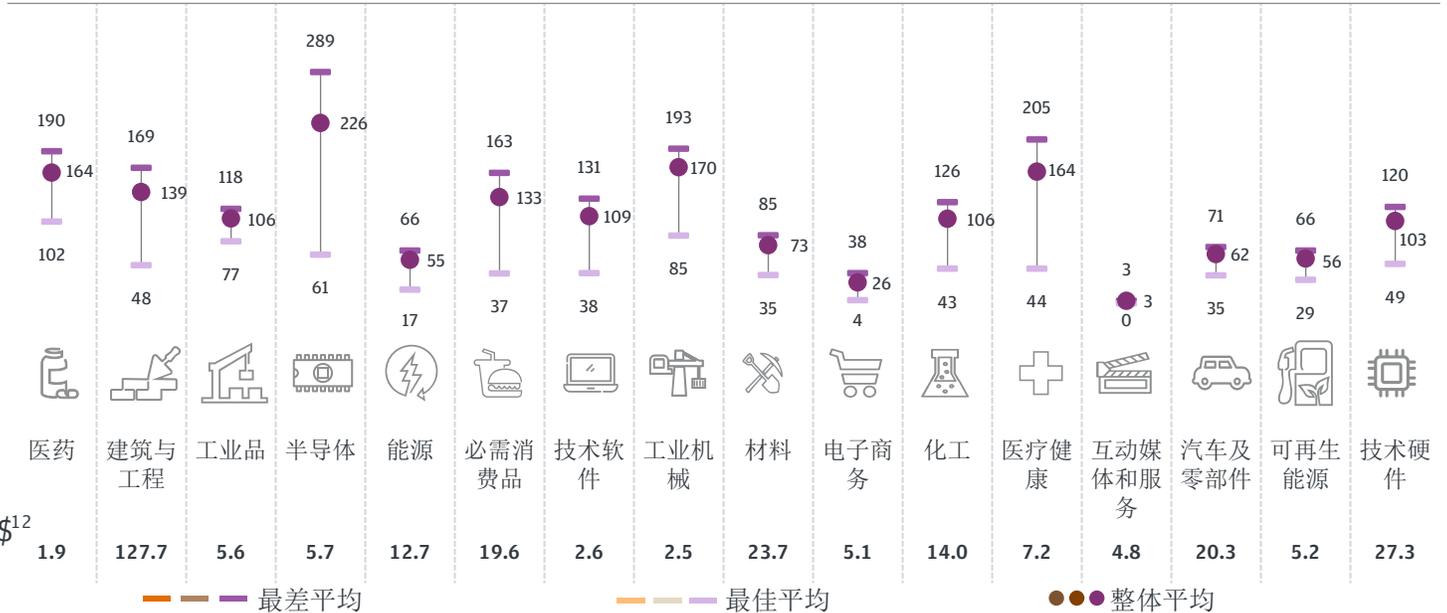
应付账款周转天数（天）

应付账款周转天数节省*：1410亿美元



存货周转天数（天）

存货周转天数节省*：990亿美元



资料来源：本报告所包含的企业有本地上市企业（中证300指数）和境外上市企业（如：香港HSCEI 50指数，标普美国上市中国企业50指数），总计400家企业，排除房地产和金融服务企业，运营资金指数采用了276家企业。本次计算中所有数据均来自于Capital IQ。

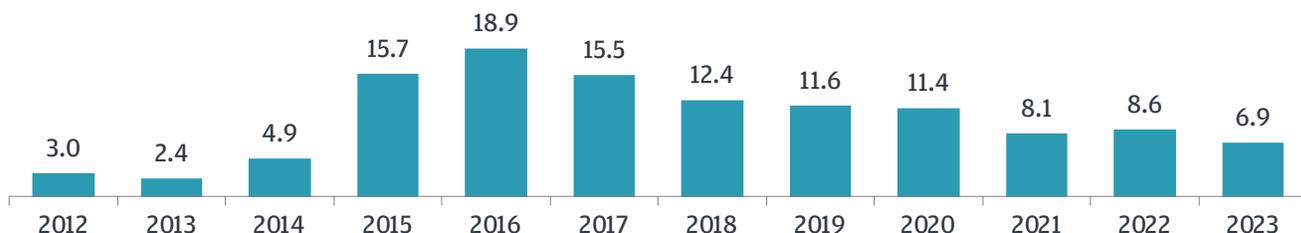
各行业按照本行业内企业的现金循环周期表现划分为四个四分位数组（第一四分位数组是指行业内前25%企业的表现，第四四分位数组对应着底部的25%）。在计算所释放的自由现金流时，假设一家企业从现有的表现四分位数组转入上一个四分位数组，且第一四分位数组的企业仍保持在当前水平。所列仅是那些拥有超过5只成份股的行业。*上述所示节省包括该指数中的所有企业。²潜在运营资金节省机会按十亿美元计算

04 行业深入分析

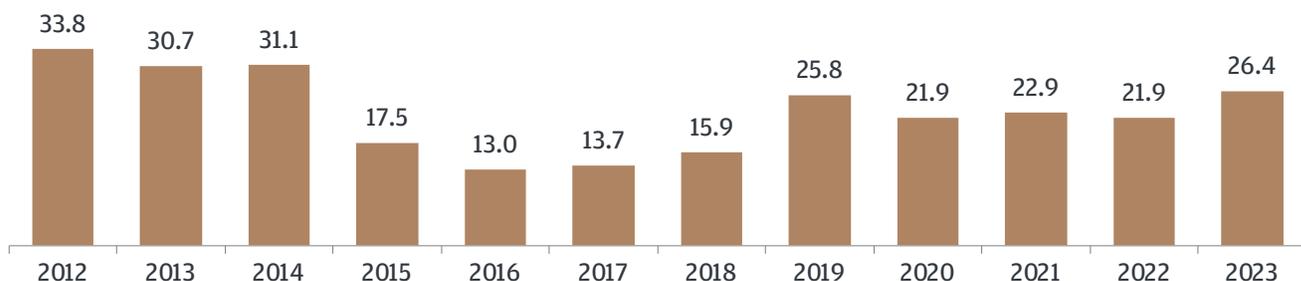
电子商务 - 跨境电商加速“出海”



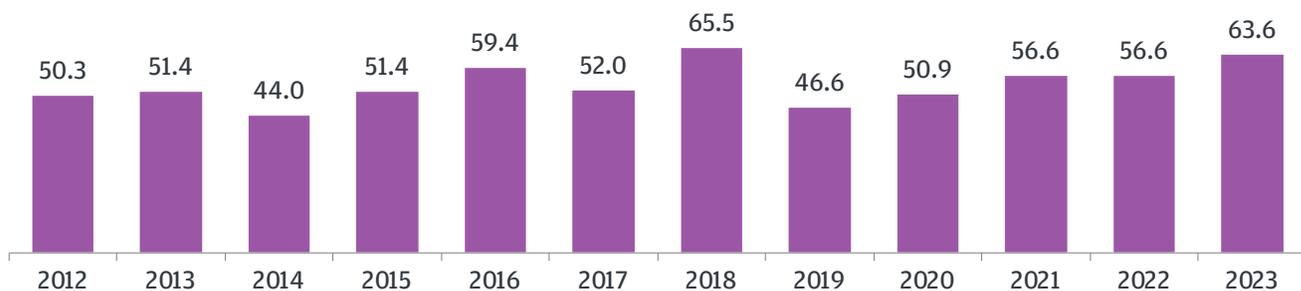
销售变现天数



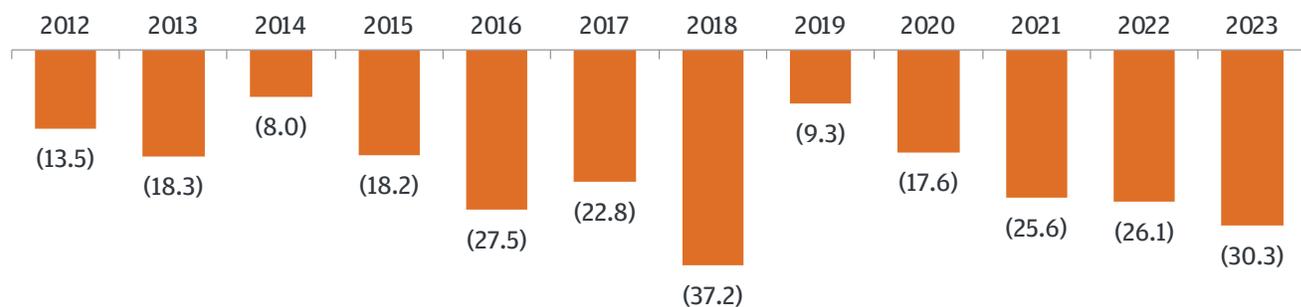
存货周转天数



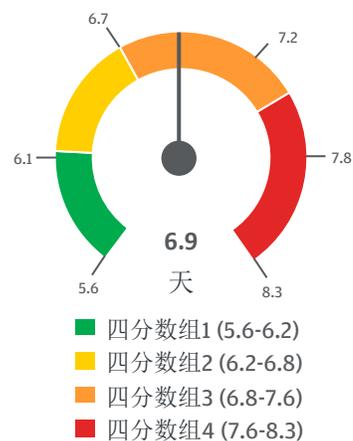
应付账款周转天数



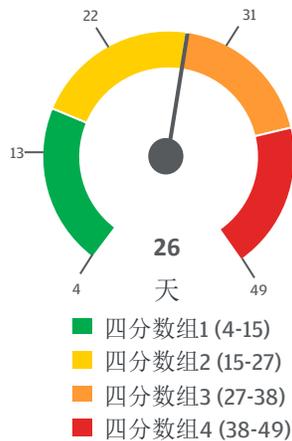
现金循环周期



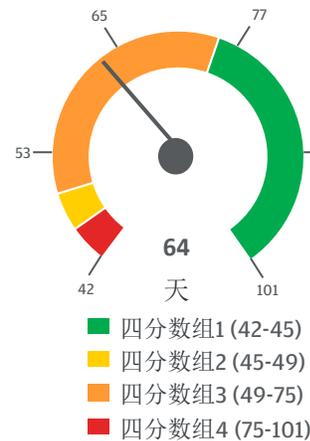
销售变现天数



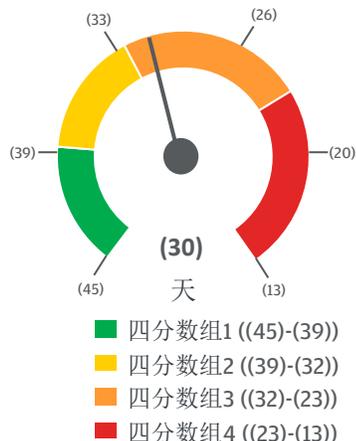
存货周转天数



应付账款周转天数



现金循环周期



国际业务增长

该行业最近五年的现金循环周期持续调整优化，随着业务模式的创新和供应链网络的成熟，收款效率得到了提升（2023年企业平均销售变现天数缩短了1.7天），付款周期也得以延长（平均应付账款周转天数（DPO）增加了7天），与此同时，存货周转天数（DIO）也增加了4天，显露出国内市场的电商行业一定程度的饱和度。

中国的线上销售额已经占到零售销售总额的27.6%¹³，而该比例在美国为15.4%¹⁴，在欧洲为18%¹⁵。为实现更快的业务增长，中国电子商务企业纷纷加快开拓海外市场，将关注重点从国内市场转向国际市场，跨境电商平台飞速增长，商业模式在市场竞争中迅速迭代。

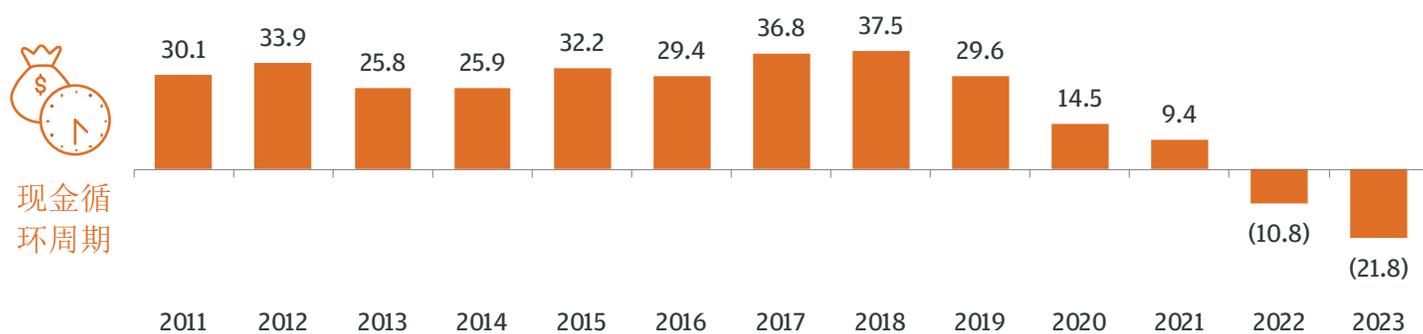
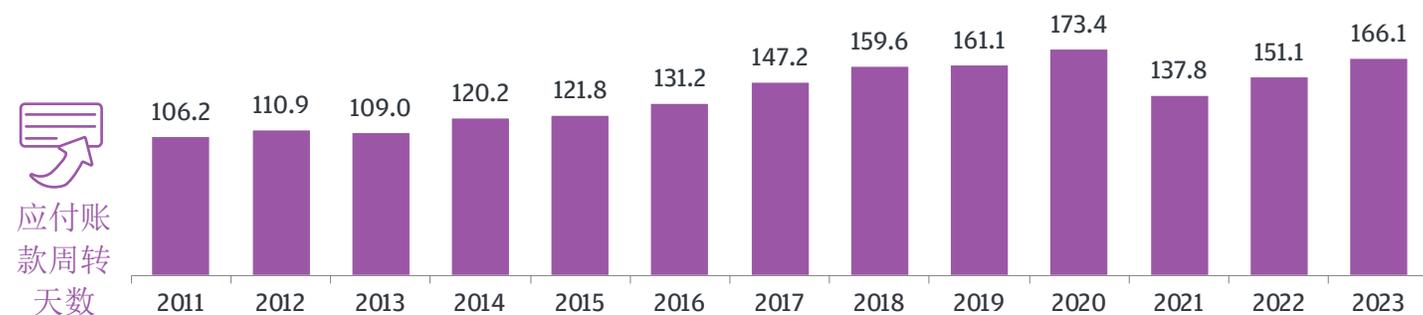
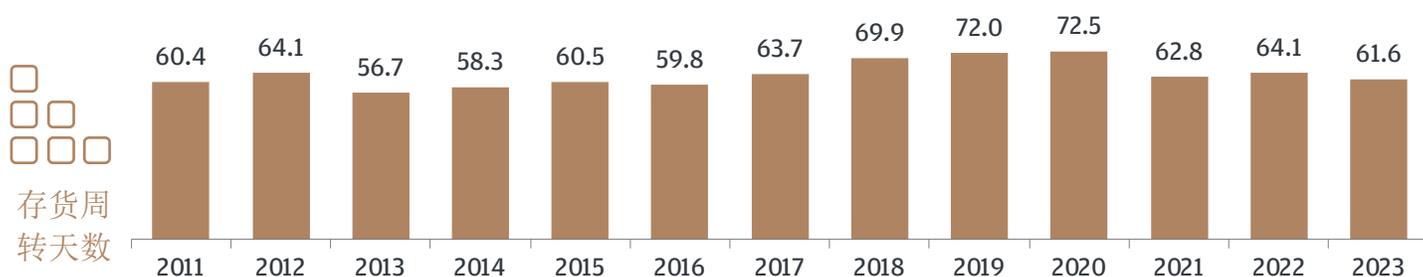
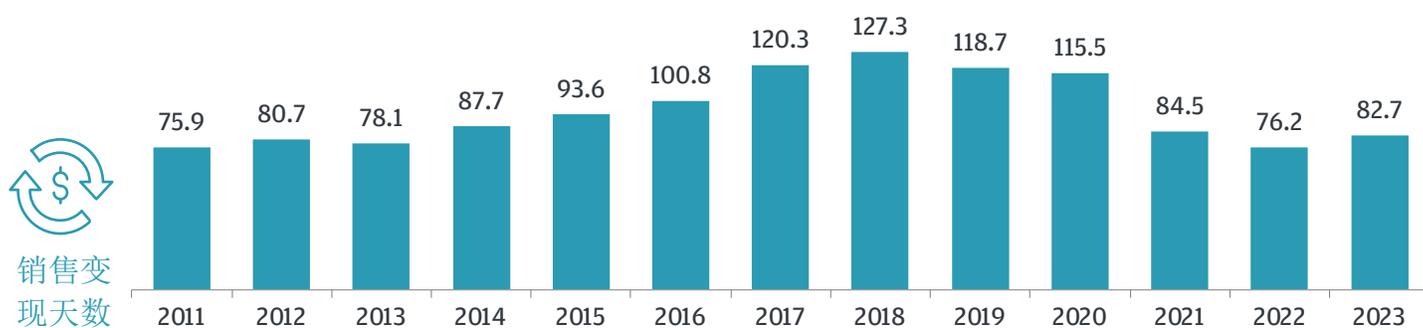
前景展望

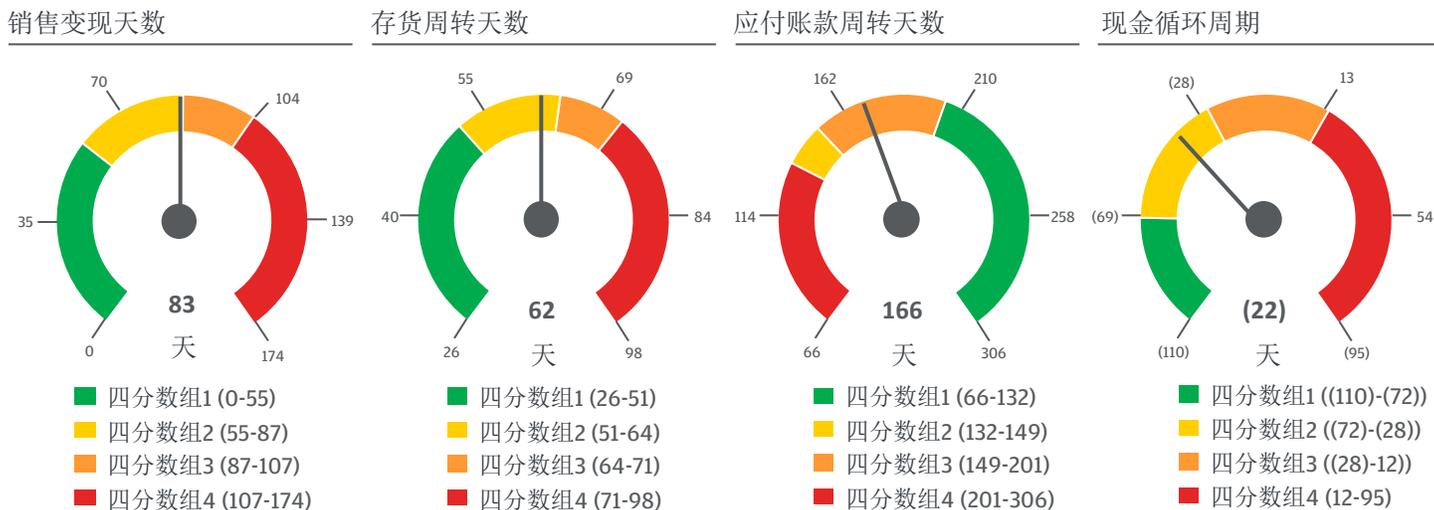
中国电商在2024年表现取决于包括仓储供应链本地化整合、社交营销策略快速渗透消费群体、生成式AI（GenAI）对于产品和数字营销的实质性应用、中国跨境电商的持续渗透能力、本地服务市场的竞争格局以及提升股东回报等相关主题。中国电商企业不仅进军多个海外市场，同时也积极投资相关细分领域，与之呼应的企业现金流的管理策略，也已经纳入企业财资管理团队的全球化转型日程。

资料来源：本报告所包含的企业有本地上市企业（中证300指数）和境外上市企业（如：香港HSCEI 50指数，标普美国上市中国企业50指数），总计400家企业，排除房地产和金融服务企业，运营资金指数采用了276家企业。本次计算中所有数据均来自于Capital IQ。其中电子商务行业涵盖的企业包括京东、京东健康国际、阿里巴巴集团和美团等。

¹³根据国家统计局（NBS）的数据；¹⁴摩根大通市场报告；¹⁵欧洲委员会

汽车及零部件 - 新能源汽车改变行业格局





新能源汽车需求增加

虽然近些年传统汽车及零部件企业受到新能源汽车和相关产业链的冲击，但也促使了传统车企向新能源业务转型，加快了新能源行业的持续升级创新，使得产品和经营模式更契合广大消费群体的需求。该行业库存周转天数除了国内疫情封控期间有所增加，其总体是减少的趋势，与2020年相比，缩短了10天，跟2022年相比缩短了2.5天，加上新能源车企积极探索供应链融资相关方案，应付账款周转天数（DPO）得以较大的延长，与2022年相比，延长了15天，最终现金循环周期（CCC）改善了11天。现金循环周期在过去四五年间大幅改善，主要归功于境内外对中国品牌尤其是新能源产业链的持续需求，以及新业务模式，如线上直销（D2C）以及车联网相关业务带来的更快捷的结算方式。

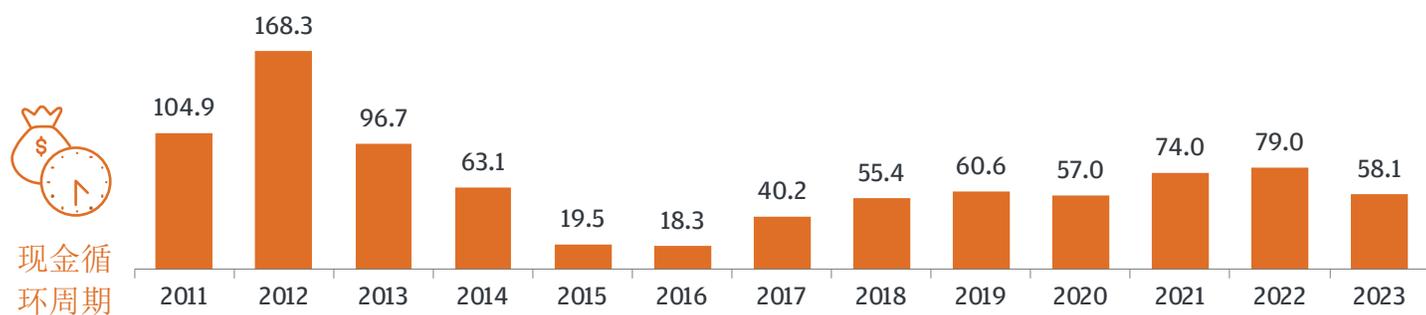
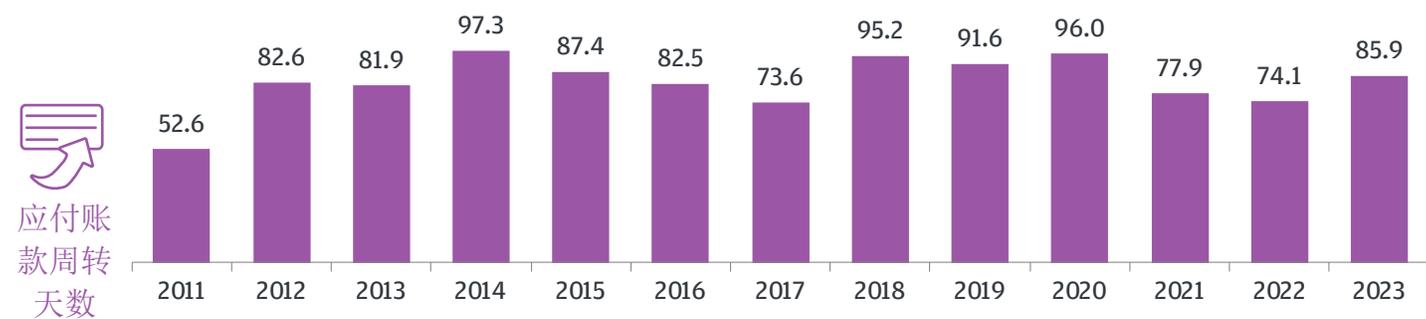
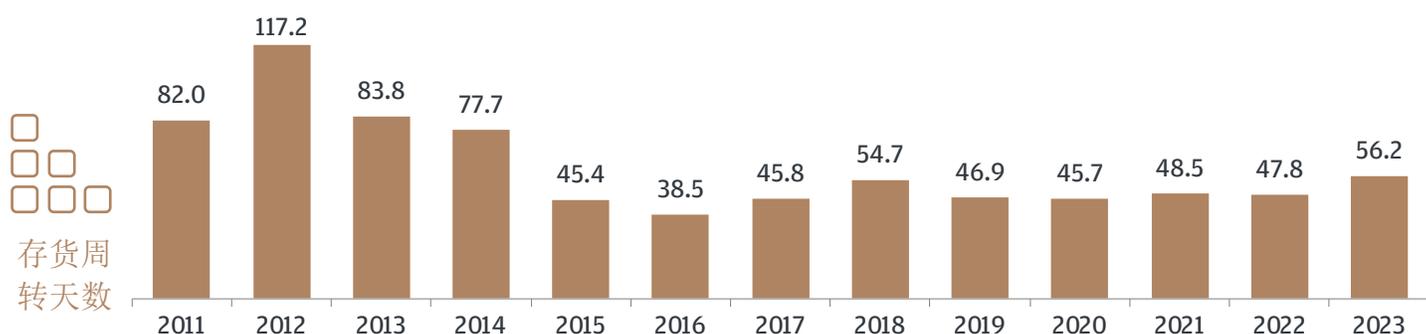
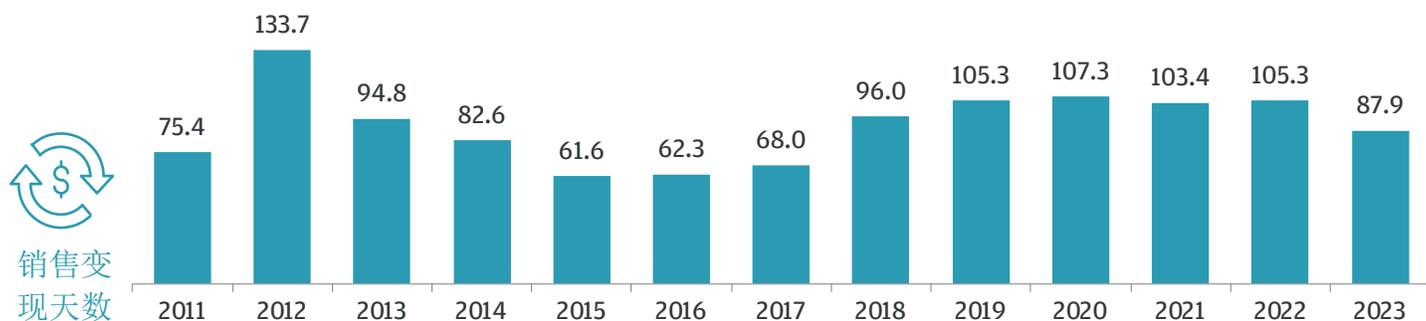
前景展望

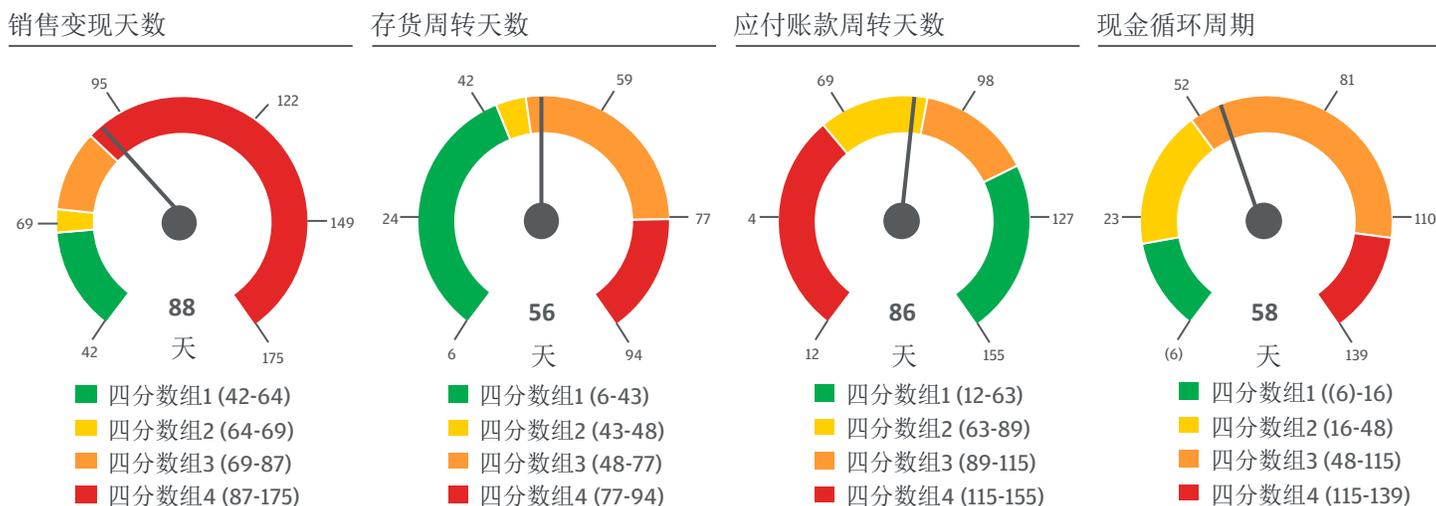
中国汽车行业在2023年迎来了历史性的一刻：销量与产量均创纪录，并将逐渐取代日本成为最大的汽车出口国，新能源车（NEV）的渗透率也节节攀升。2023年中国汽车出口超过490万辆，其中新能源车为120万辆，同比增长78%。锂电池出口总额超过650亿美元，同比增长28%¹⁶。预计2024年中国汽车总出口量将高达550万辆¹⁷。但不容忽视的是近期西方国家监管通过如增加关税等方法设置贸易壁垒，推出本地化政策等行业新规提高市场准入门槛，为中国车企、电池行业的发展前景蒙上了一层阴影。尽管如此，新能源汽车和相关产业链仍将改变行业生态格局，尤其是在欧洲和亚太地区。

资料来源：本报告所包含的企业有本地上市企业（中证300指数）和境外上市企业（如：香港HSCEI 50指数，标普美国上市中国企业50指数），总计400家企业，排除房地产和金融服务企业，运营资金指数采用了276家企业。本次计算中所有数据均来自于Capital IQ。其中汽车及零部件行业涵盖的企业包括理想汽车、小鹏汽车、比亚迪、吉利汽车、上汽、长城汽车、国轩高科、亿纬锂能和宁德时代等汽车与电池制造企业

¹⁶中国汽车工业协会（CAAM）¹⁷中国汽车工业协会（CAAM）

可再生能源 - 快速发展中的理性思考





环保目标驱动

该行业的现金循环周期（CCC）从79天缩短至58天。从存货周转天数（DIO）在过去将近10年时间内一直保持较低水平可以看出活跃的消费市场加上有利的政策引导和扶持，比如在2060年前实现碳中和的要求和“十四五”（2021-2025）规划中对替代燃料的设定目标，可再生能源行业一直朝着快速发展的方向迈进，2023年中国太阳能光伏新增装机容量相当于2022年全球太阳能光伏新增装机容量，新增风能容量同比增长66%¹⁸。但2023年库存周转天数也是最近五年的最高水平，较上一年增加了8.4天，也预示着消费市场的变化和风险。部分企业着眼于降本增效，对运营资金的管理也更加审慎，比如通过保理等方案加快销售变现天数和延长应付账款周转天数，从2023年的结果看，DSO缩短了17天，DPO延长了12天，也部分映证了相关措施的有效性。

前景展望

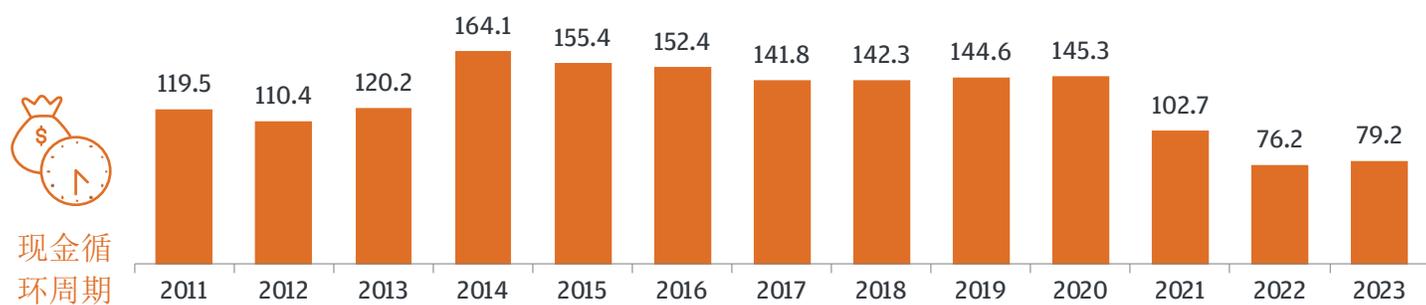
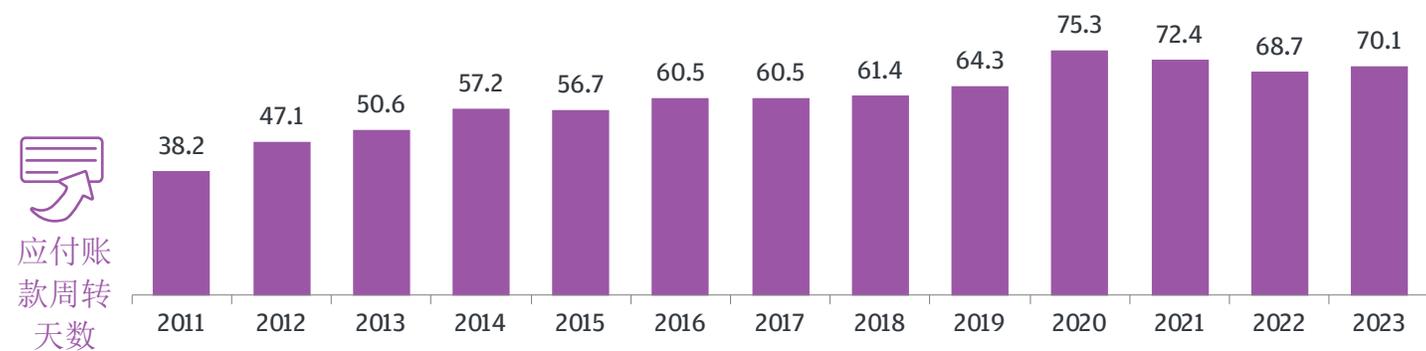
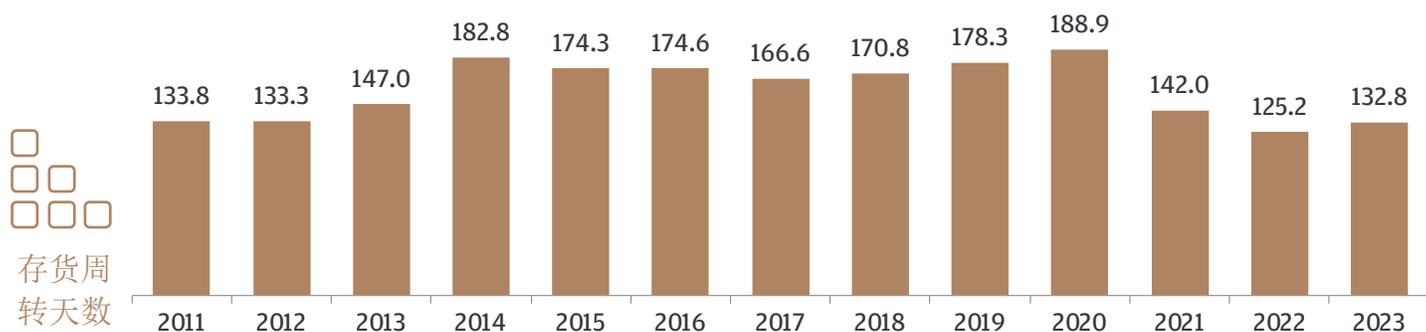
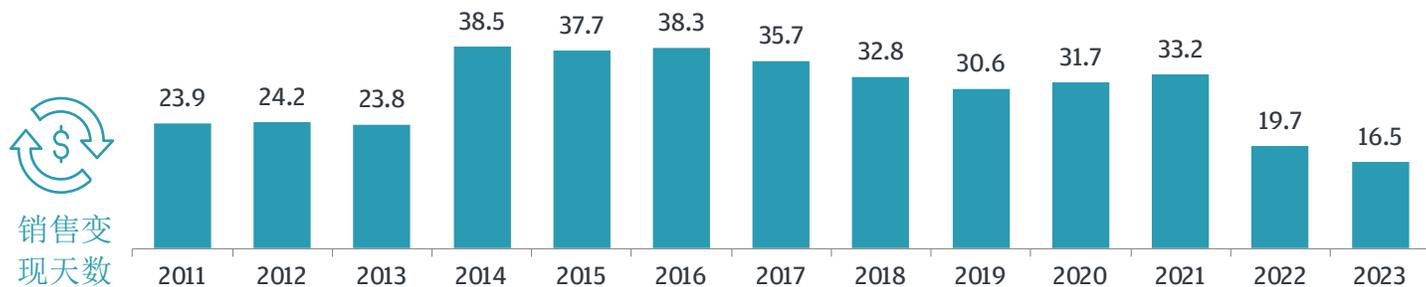
国家设定的2060年前实现碳中和的目标，结合全球各国碳中和日历，在全球范围内给可再生能源投资和发展发出了强有力的信号。各行各业也对各自企业的ESG目标中“环境”课题进行研究和执行，实实在在推动传统石化企业和可再生能源企业进行更快的业务转型升级。

同时需要关注的是，第一梯队企业过快的产能计划可能已经导致短期内行业产能过剩，对企业的运营资金造成了压力。在“出海”过程中，中国企业又要面临海外市场关税提高等监管收紧的不利局面。企业由于对盈利前景的担忧而对资本支出变得更加谨慎，将促使企业就运营资金优化方案产生更多对话与和实践。

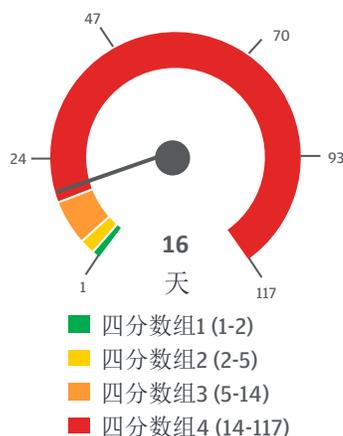
资料来源：本报告所包含的企业有本地上市企业（中证300指数）和境外上市企业（如：香港HSCEI 50指数，标普美国上市中国企业50指数），总计400家企业，排除房地产和金融服务企业，运营资金指数采用了276家企业。本次计算中所有数据均来自于Capital IQ。其中可再生能源行业涵盖的企业包括信义光能、龙源电力集团、晶澳太阳能、通威集团、川投能源、长江电力、隆基绿能、新疆大全新能源、天合光能和晶科能源等。

18 国际能源署（IEA）

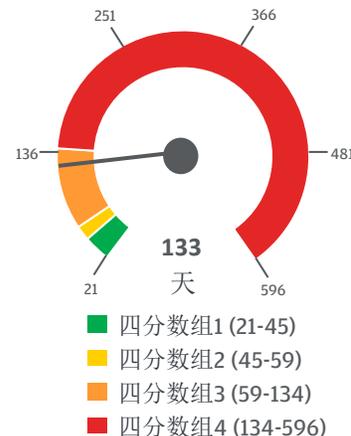
必需消费品 - 正在实现全面复苏



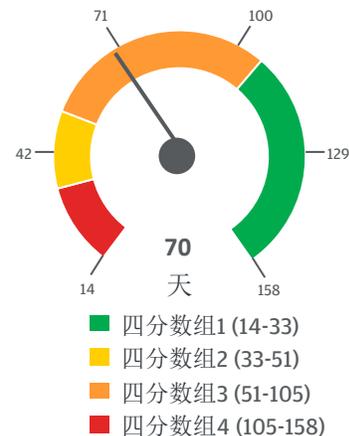
销售变现天数



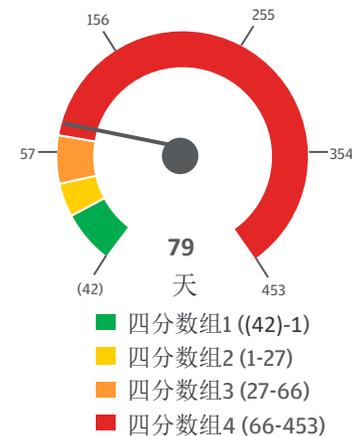
存货周转天数



应付账款周转天数



现金循环周期



消费回归理性

根据国家统计局的数据，在2023年市场消费相对谨慎和克制的背景下，必需消费品行业的表现总体平稳，全国消费品的零售销售总额达到6.63万亿美元，同比增长7.2%¹⁹。与2022年居民“囤货”热潮相比，2023年存货周转天数（DIO）反弹8天，也是在回归理性消费后的合理调整范围之内，销售变现天数（DSO）缩短了3天，也从另一个角度体现了企业销售回款的良好趋势，这也为该行业后续持续平稳发展释放了积极信号。

前景展望

尽管总体消费尚未全面复苏，但在政府各项激励措施下，在电商销售模式的转型带动下，必需消费品、家居用品和旅游等这类满足居民生活需求提高生活质量的行业有望刺激总体需求的复苏和增长。从消费偏好来说，消费者对健康、高性价比和个性化产品的需求增强，表明消费者愿意为提高生活品质的产品溢价买单。

从行业发展来说，直销（D2C）和线上销售尤其是通过新兴的社交媒体平台这类模式将继续引领行业的发展，帮助企业获取更多的市场份额。而便利性和速度又是推动线上零售增长的两个关键要素，在快速变化的市场机会中，谁能适应更新的业务模式，或将成为企业立足的重要基石。

资料来源：本报告所包含的企业有本地上市企业（中证300指数）和境外上市企业（如：香港HSCEI 50指数，标普美国上市中国企业50指数），总计400家企业，排除房地产和金融服务企业，运营资金指数采用了276家企业。本次计算中所有数据均来自于Capital IQ。其中必需消费品行业涵盖的企业包括农夫山泉、牧原食品、温氏食品集团、重庆啤酒、贵州茅台、泸州老窖等。¹⁹ 根据国家统计局（NBS）的数据

05

运营资金优化和自由现金流机会

企业发展策略



强化核心能力

在全球挑战背景下，重点关注运营资金的优化和效率提升



数字化

利用领先科技，推动企业运营现代化



全球化

为供需变化制定战略



创新

着力为消费者打造定制化产品与服务，提高全球市场竞争力



可持续性

实现ESG承诺，促进可持续增长

中国贸易趋势



消费逐步复苏



人民币贬值和资金流出



全球化战略面临挑战



信贷差距扩大



地缘政治不确定性持续

如何开始

目标

- 市场分析 - 运营资金指数及行业分析
- 目标分析 - 同业对标
- 公司策略与市场实践

战略

- 股东价值改善领域
- 优化运营模式
- 自由现金流机会
- 优化运营资金

战术

- 供应链管理
- 销售模式优化
- 现金集中方案：连接性、可视性、资金使用和财资智能化
- 贸易与运营资金方案

信息来源

¹ Note only, N/A

² NBS data (<https://data.stats.gov.cn/english/easyquery.htm?cn=A01>)

³ Bloomberg data

⁴ <https://www.reuters.com/world/china/china-targets-2024-gdp-growth-around-5-government-work-report-2024-03-05/>

⁵ https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_cn/topics/coin/ey-overview-of-china-outbound-investment-of-2023-bilingual.pdf

⁶ <http://english.customs.gov.cn/Statics/e1351568-5e17-4534-affd-c369e3506613.html>

⁷ https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_cn/topics/coin/ey-overview-of-china-outbound-investment-of-2023-bilingual.pdf

⁸ Note only, N/A

⁹ <https://www.jpmorgan.com/insights/payments/trade-and-working-capital/trends-in-trade-2024>

¹⁰ https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202401/content_6925805.htm <Chinese>

¹¹ <https://news.cnstock.com/news,bwqx-202401-5183239.htm> <Chinese>

¹² Note only, N/A

¹³ https://english.www.gov.cn/archive/statistics/202401/17/content_WS65a73b30c6d0868f4e8e32d7.html

¹⁴ J.P. Morgan Markets Report

¹⁵ <https://ec.europa.eu/eurostat/web/interactive-publications/digitalisation-2024>

¹⁶ <https://english.news.cn/20240112/84ce0b93815b4b0db59e6e5f60519f84/c.html>

¹⁷ <https://english.news.cn/20240112/84ce0b93815b4b0db59e6e5f60519f84/c.html>

¹⁸ <https://www.iea.org/reports/renewables-2023/executive-summary>

¹⁹ https://english.www.gov.cn/archive/statistics/202401/17/content_WS65a73b30c6d0868f4e8e32d7.html

作者



Tristan Attenborough

环球咨询部全球主管

摩根大通环球企业支付部

tristan.attenborough@jpmchase.com



张鼎

亚太区贸易及营运资金部总经理

摩根大通环球企业支付部

charley.d.zhang@jpmchase.com



陈紫慧

环球咨询部北亚区主管

摩根大通环球企业支付部

jasmine.tan@jpmchase.com



陈裕琴

环球咨询部中国顾问

摩根大通环球企业支付部

becky.chen@jpmorgan.com

如需了解更多关于贵司运营资金的机会，请与以上作者联系。

特别鸣谢Jai Arora, Rohan Laghate, Tanisha McCray以及Caitlin Ludwig 对本报告的协助与贡献。

请扫码访问
Trade & Working Capital
网页

VISIT US AT [JPMORGAN.COM/PAYMENTS](https://www.jpmorgan.com/payments)



法律声明

本文件仅为摩根大通客户利益和内部使用准备，且不赋予在未获得摩根大通同意下向任何其它方披露的权利。并非所有产品和服务都会在所有地点提供。特定产品和服务的资格将由摩根大通或其关联附属公司决定。本内容不构成任何摩根大通实体对发放或安排贷款或提供任何其他产品或服务的承诺，且摩根大通保留在任何时候撤销的权利。本内容不构成摩根大通对任何产品和服务的请求或推荐。在此讨论的投资或战略可能并不适合所有客户。所有服务应取决于适用法律、法规及适用批准和通知。

本文件的陈述的内容是保密内容，专属于摩根大通，并不具有法律约束力。本材料不构成提供且不应被依赖为财务、法律、税务建议或投资推荐。

摩根大通是摩根大通银行及其全球各地关联公司环球企业支付业务的营销品牌。

摩根大通银行联邦储蓄保险公司成员。

摩根大通银行根据美国法律成立承担有限责任。

© 2024 摩根大通公司。保留所有权利。

