

J.P.Morgan

# 面对新的挑战，积极探索复苏之路 - 摩根大通2023年中国运营资金指数报告





# 内容目录

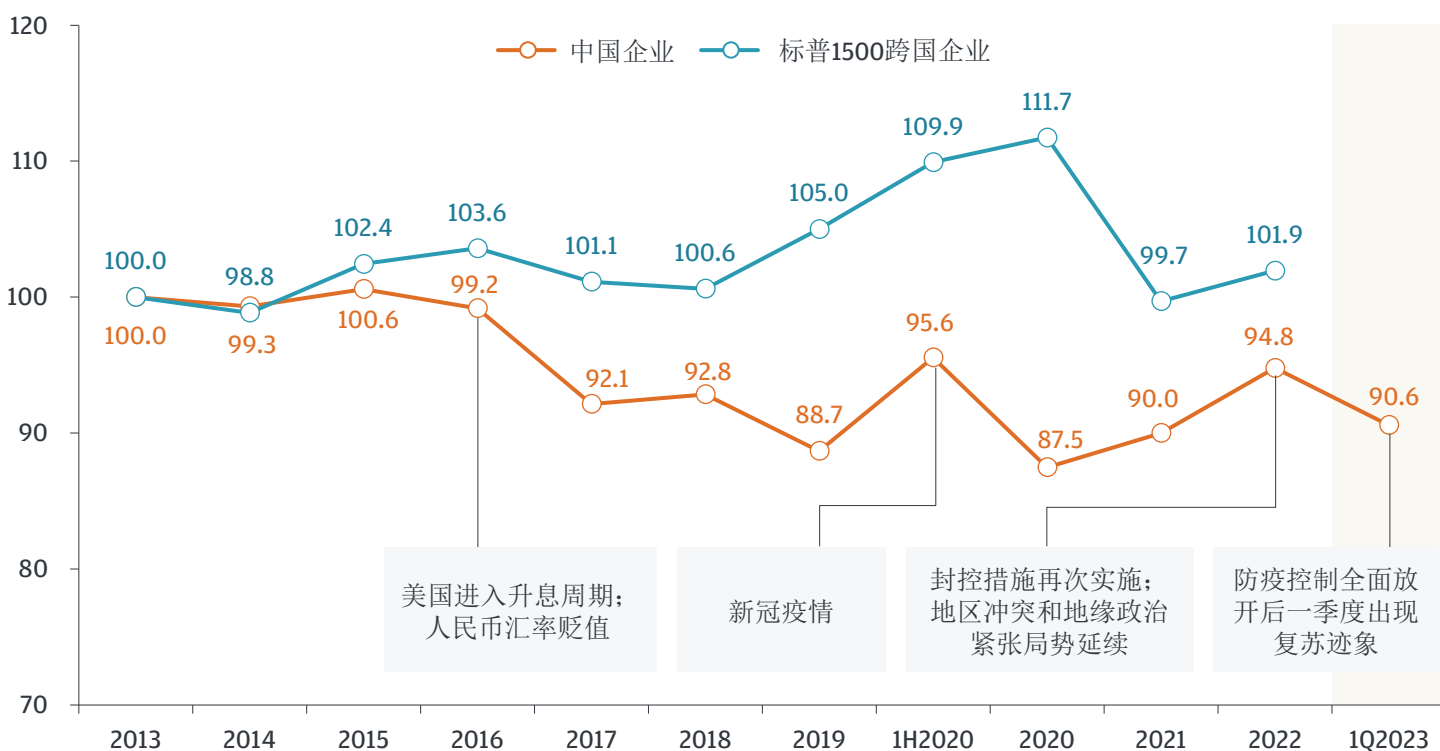
1. 总体概述	3
中国企业运营资金指数在全面放开后扭转趋势。	3
现金指数在2022年有所升高，但在2023年一季度转为下降。	4
面对更多挑战，中国企业需要做出更多战略考量。	4
2. 主要发现	5
3. 行业深入分析	9
半导体	10
电子商务	11
汽车及零部件	12
日用消费品	13
4. 未来发展战略	14

# 01 总体概述

2022年中国企业的复苏进程面临更多挑战，包括新一轮封控，政府和企业投资的放缓以及全球运营环境中的复杂形势例如地区冲突和通货膨胀。

随着2023年初中国市场全面放开，中央政府继续着力于确保经济增长以及重点行业的经营活动重回正轨。

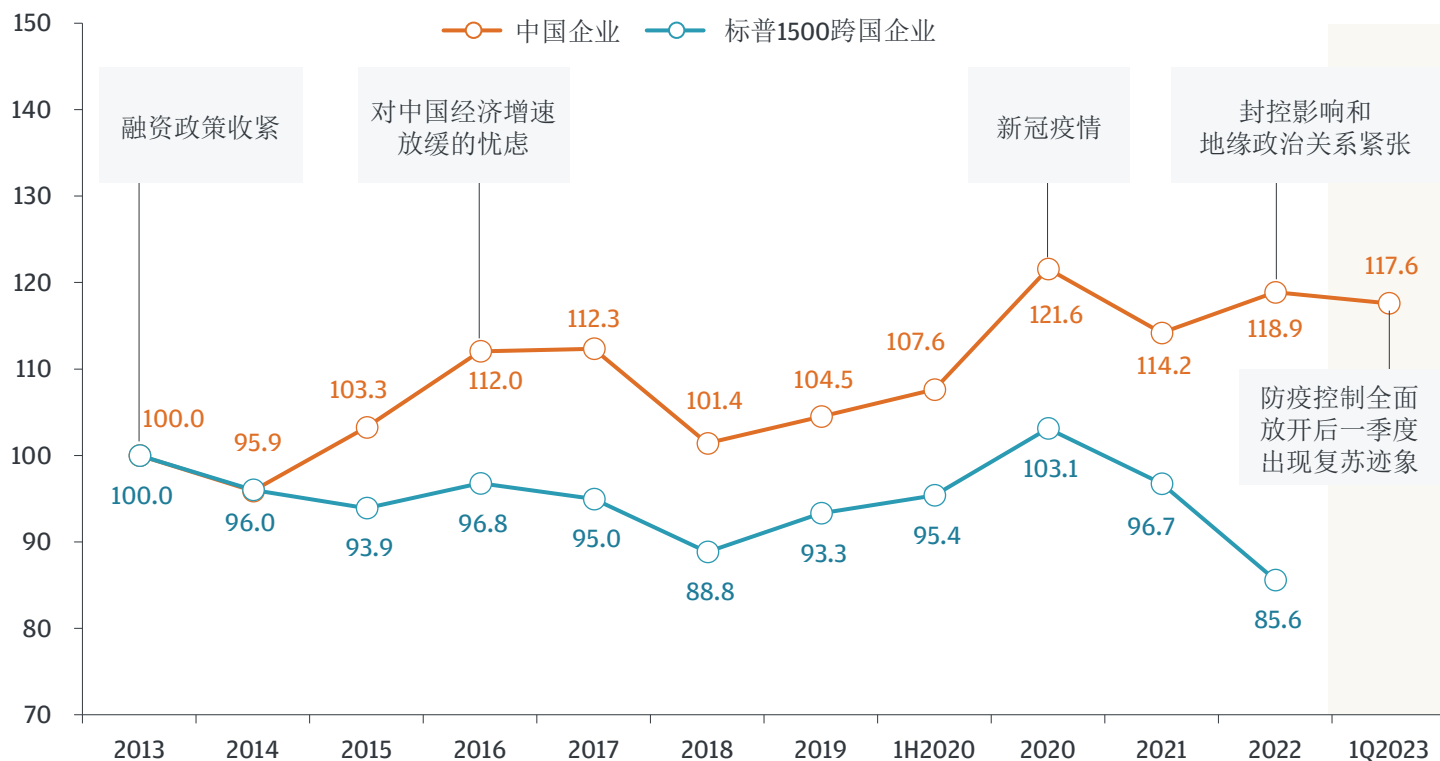
中国企业运营资金指数在全面放开后扭转趋势。



数据来源: Capital IQ

- 2022年充满挑战的运营环境严重影响了企业的供应链和业务流，从而将运营资金指数快速推高4.8点，达到94.8。
- 2023年一季度，在全面放开的推动下，运营资金指数得到改善，下降4.2点，回到90.6水平。这一效应有望在2023年持续发挥作用，并在多个层面刺激经济继续复苏，包括外商直接投资的增长，贸易流量的回暖以及差旅活动的恢复。中国企业仍需关注持续存在的阻力，例如较慢的需求回升，供应链正常化进程偏长和存货水平偏高，以及国际地缘政治关系中新的变数。

## 现金指数在2022年有所升高，但在2023年一季度转为下降。



数据来源: Capital IQ

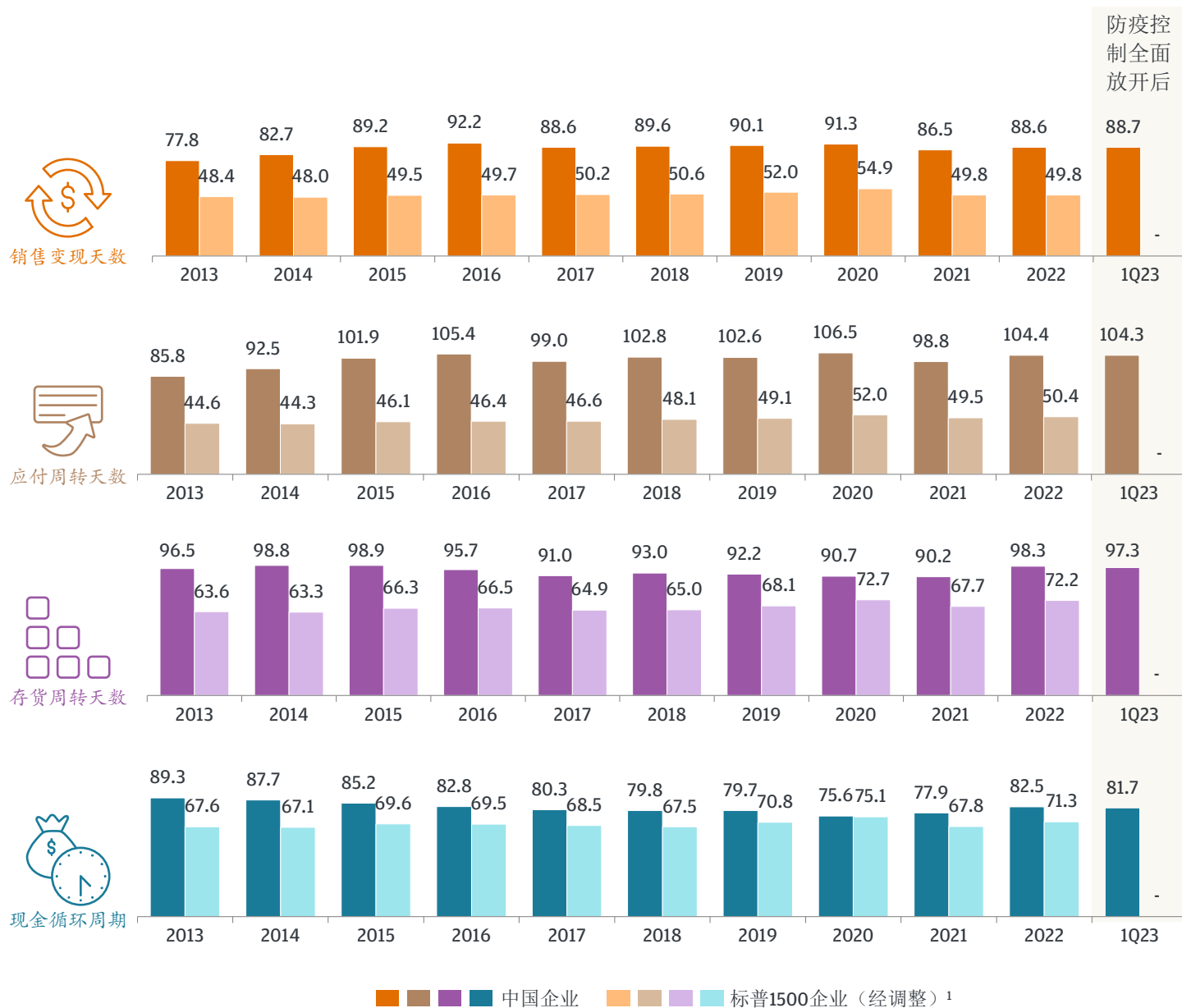
- 随着企业在现金运用上采取更为审慎的态度并更多地为应对风险而增强现金储备，2022年的中国企业现金指数上升4.7点至118.9。
- 全面放开后的2023年一季度，现金指数开始回落。市场信心随着各项限制措施的取消而得到增强，企业重新开始着眼于现金运用和投资。同时，政府也明确鼓励重点领域的科技研发投入。

## 面对更多挑战，中国企业需要做出更多战略考量。

- 中国经济面临通缩压力，在一季度快速回升之后，市场活力有所减退，消费和生产环节出现收缩。房地产行业的不振，出口需求的下降和市场消费的减退都在延缓经济复苏的脚步。
- 尽管面临不理想的经济数据，中国人民银行对于继续加强降息和财政支持措施持较为谨慎的态度。
- 在不确定性和挑战延续的预期下，中国企业应专注于制定全面的可持续发展策略，在运营资金效率和资产负债表管理方面取得提升。同时也应重视对数字化工具以及不同融资工具的运用，更好地管理存货，应收账款，应付账款和现金水平。
- 根据我们的分析，中国企业通过运营资金管理优化可以释放的流动性潜力高达4210亿美元。这些潜在的资金可以帮助企业更好地应对外部市场的波动并将内部资金投资于未来业务发展。

## 02 主要发现

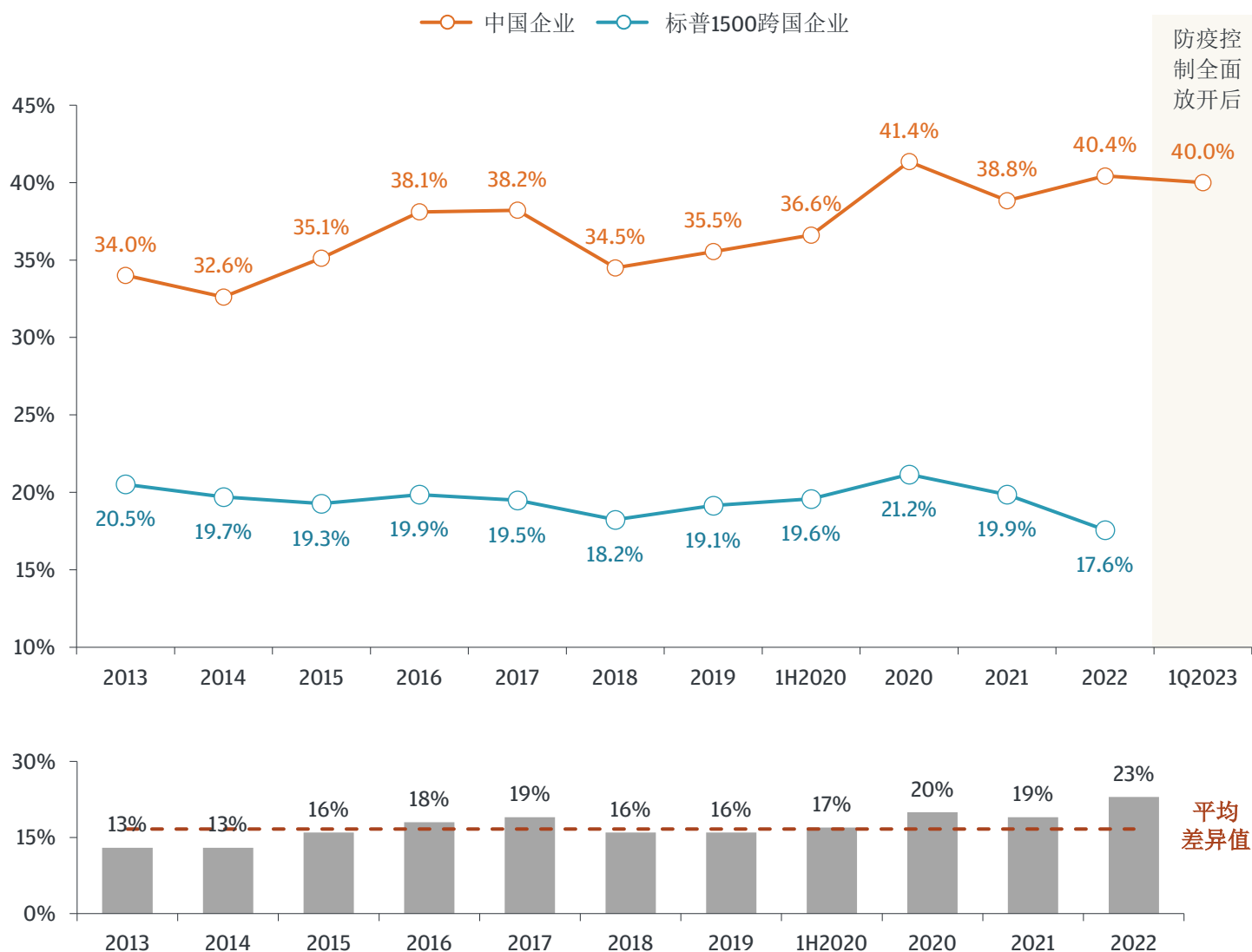
中国企业总体现金循环周期（CCC）天数长于标普1500跨国企业。由于2022年诸多挑战对企业供应链和业务流产生重大冲击，使得各大行业都增加了存货水平，中国企业和标普1500跨国企业间的这一差距扩大到11天。中国企业的现金循环周期指标达到近六年来的最高点。虽然全面放开的市场打开了复苏的通道，但持续出现的挑战和不确定性仍然给企业较大的压力。



数据来源：Capital IQ

注：<sup>1</sup>标普1500企业数据经过不同行业企业分布情况按照中国企业分布进行权重调整后同基准对比

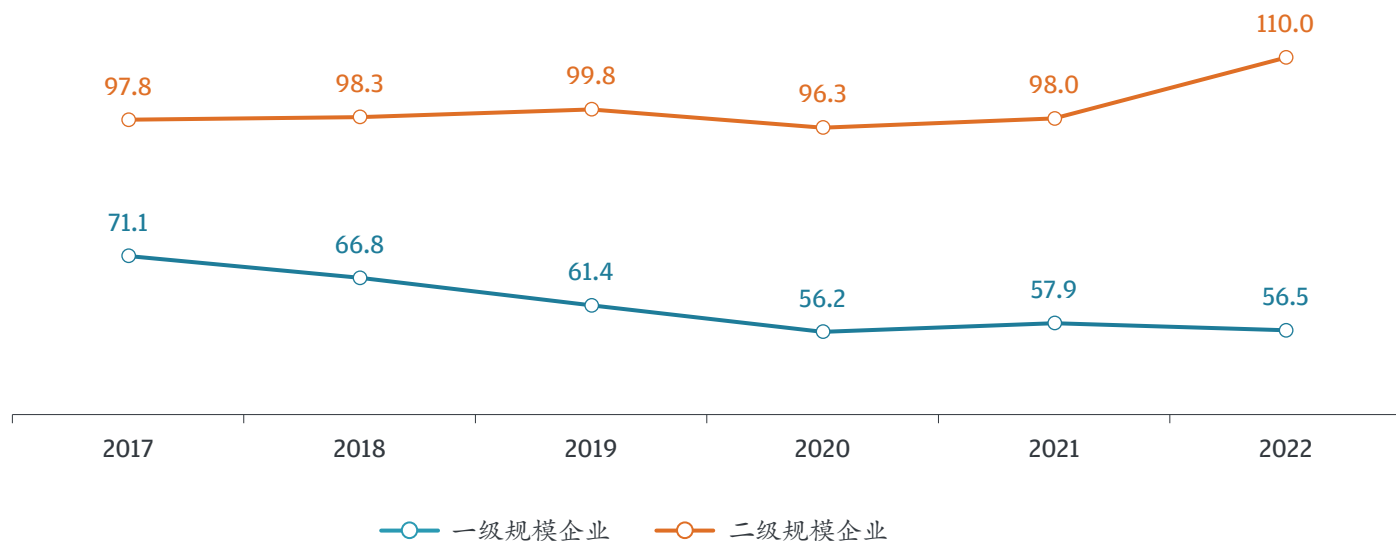
中国企业现金指数比跨国企业更高，过去十年间的平均差距为16个百分点。2022年，由于跨国企业更为活跃的现金运用和投资活动以及股票回购，其现金指数出现显著下降。中国企业和标普1500跨国企业的现金指数差距扩大到23个百分点。



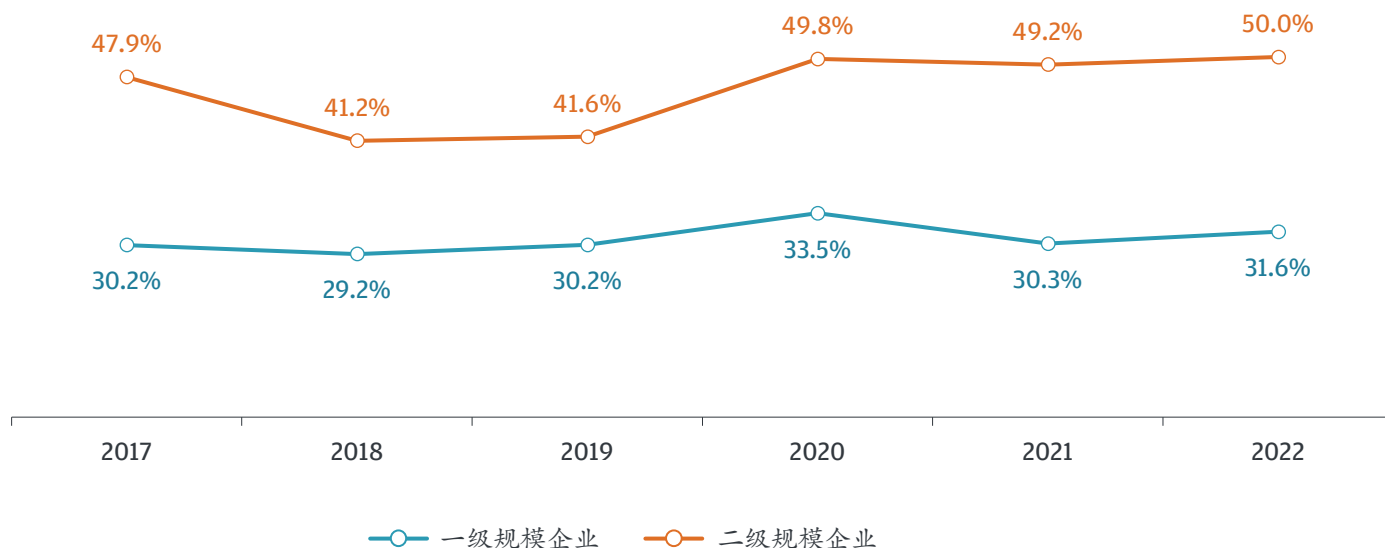
数据来源: Capital IQ

一级规模中国企业（不同行业中营收规模居前50%的企业，2022年平均营收为159亿美元）相比二级规模中国企业（不同行业中营收规模居后50%的企业，2022年平均营收为18亿美元）在CCC表现上的优势有所扩大，达到53.5天。2022年的重大冲击事件对规模相对较小的企业带来更大的影响，主要体现在销售变现天数和存货周转天数的大幅度增加。

### 一级规模和二级规模企业对比 - CCC表现差距明显



### 一级规模和二级规模企业对比 - 现金水平落差仍然较大

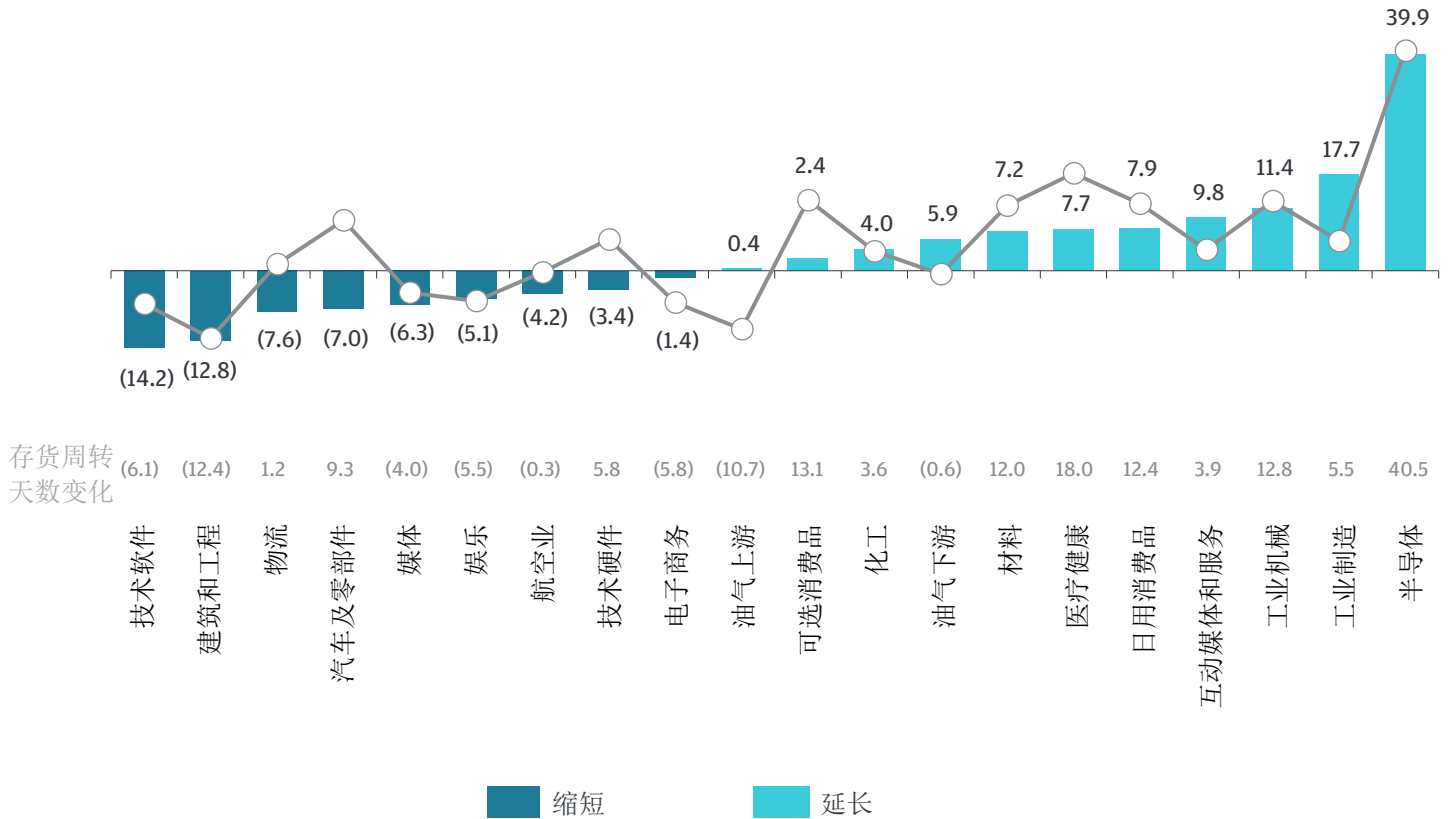


数据来源: Capital IQ

注: 一级规模企业数据是采用各行业中营收规模居前50%的企业数据进行计算得出; 而二级规模企业则按照各行业中营收规模居后50%的企业数据进行计算

2022年，20个主要行业中有11个行业的平均CCC表现变差。同时行业内表现领先的企业与居后的企业之间差距更大。纵观各个行业，如果企业均能够提升CCC相关指标的话，全年总体流动性释放潜力达到4210亿美元。

### 2021年到2022年现金循环周期天数变化



数据来源: Capital IQ

基于对风险水平和成长潜力进行综合分析，处于不同发展阶段的行业可采用相应的发展策略，包括积极拓展新市场，本地市场深化，新业务模式，业务转型等。



# 03 行业深入分析

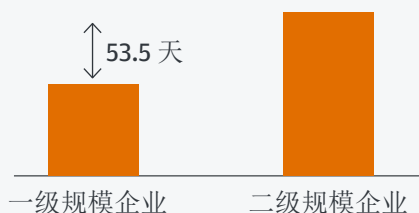
现金循环周期天数

+4.6

现金指数

+1.6%

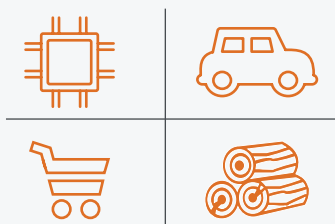
中国企业的现金循环周期（CCC）表现延长了4.6天，同时现金指数也上升了1.6个百分点。和标普1500跨国企业相比，中国企业CCC平均长11天，现金指数平均高23%



一级规模企业相对二级规模企业在CCC表现上的领先进一步扩大。差距的大幅度扩大源自于二级规模企业平均存货周转天数的快速增加

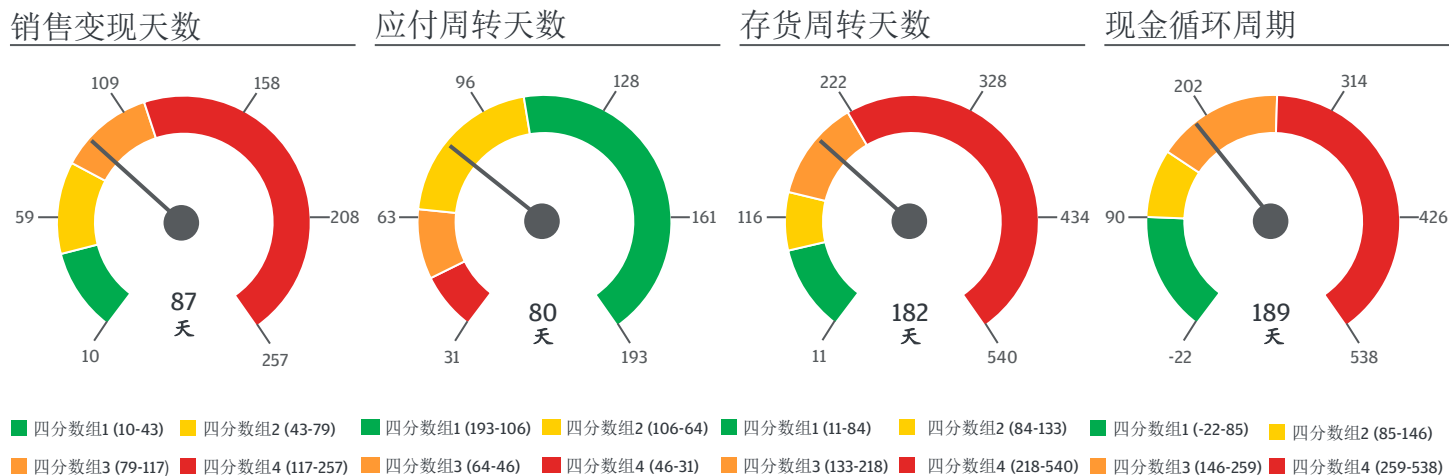
4210亿美元  
的流动性释放潜力

2022年50%的中国企业CCC天数增加，其中81%的企业销售变现周期变长，而78%的企业存货周转天数变长。释放流动性的潜力非常大



通过对风险指标和成长潜力的综合分析，处在不同发展阶段的行业可分别采取不同的策略，包括积极拓展或者业务转型等等

# 半导体

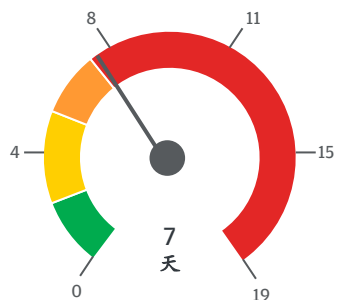


数据来源: Capital IQ

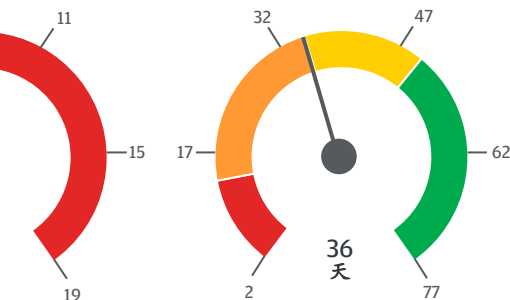
- 半导体行业的存货周转天数在2022年显著加长，导致总体现金循环周期的变长。行业平均销售变现天数有所改善。
- 随着主要终端市场，如先进制造业和人工智能等需求的持续回暖，半导体行业也将逐步复苏。
- 随着全球各国政府纷纷行动推动重要战略性产业的本地化，中国企业面临全球供应链变迁带来的挑战，需要更灵活地面对各种市场波动。
- 中国政府正在继续强化对半导体产业支持，特别是帮助本地企业向产业链中更高附加值部分推进并提升行业整体运营韧性。中国半导体企业应抓住机遇扩展技术能力，在重要的发展领域进行更集中的投入。

# 电子商务

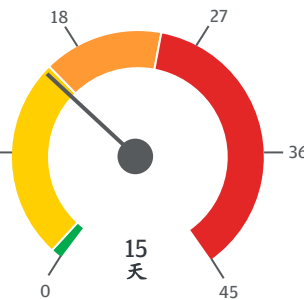
销售变现天数



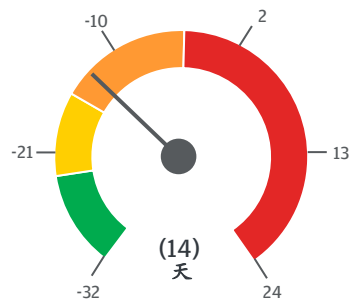
应付周转天数



存货周转天数



现金循环周期

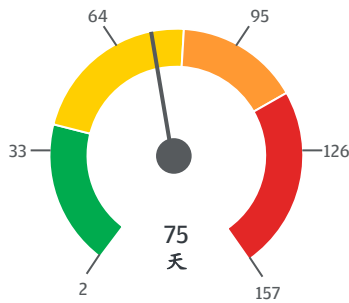


数据来源: Capital IQ

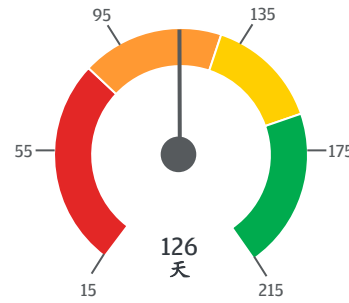
- 电子商务行业2022年总体运营状况平稳，主要得益于中国市场电子商务的高渗透率以及高效的物流服务体系。本年度行业平均销售变现天数略微加长，应付周转天数小幅缩短，同时存货周转天数缩短5.8天，总体CCC表现比上年度缩短1.4天。
- 随着同业竞争的日趋激烈，行业领先企业维持业务发展的压力迅速增加，亟需跟进最新技术趋势保持市场地位。
- 包括直播营销和直销在内的新业务模式正在迅速重塑中国以及全球电商行业，同时消费者购买行为也已经发生重大转变，中国电商企业纷纷在海外市场尝试开拓业务，给跨境电商带来高速增长。
- 电商行业内整合和重组正在变得更为密集，相关中国企业需要参考业务重组和并购领域的全球最佳实践以确保获得最佳效果。

# 汽车及零部件

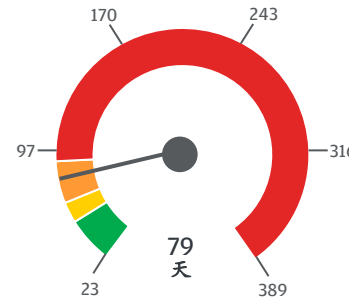
销售变现天数



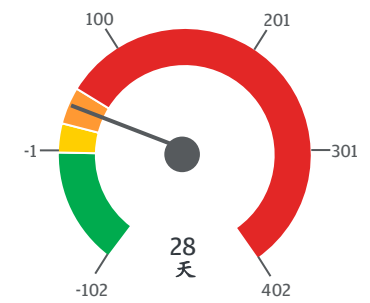
应付周转天数



存货周转天数



现金循环周期

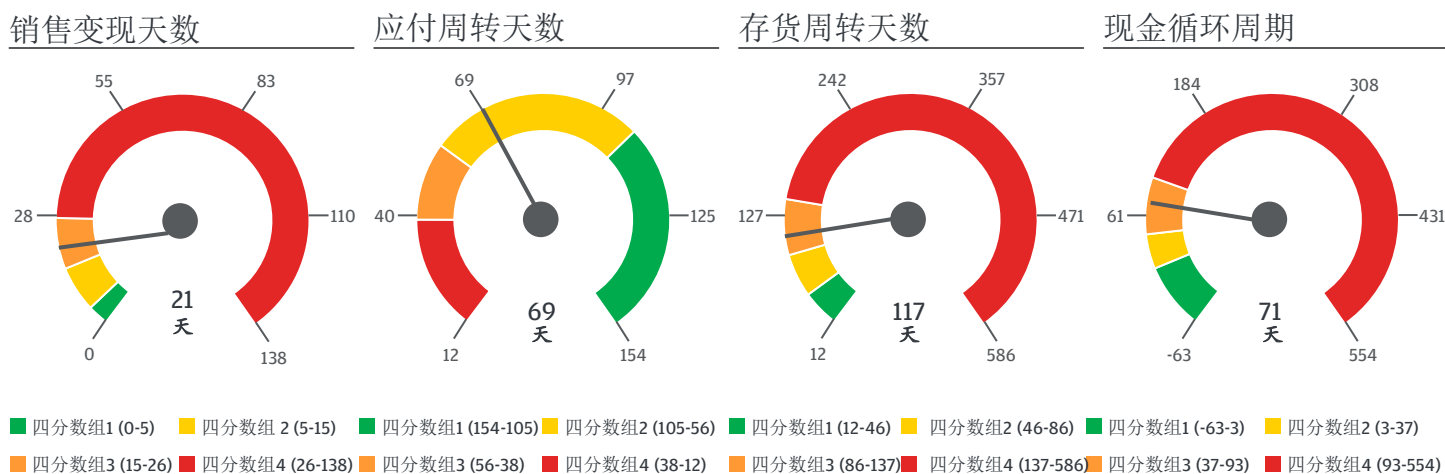


■ 四分数组1 (2-38)    ■ 四分数组2 (38-80)    ■ 四分数组1 (215-163)    ■ 四分数组2 (163-127)    ■ 四分数组1 (23-50)    ■ 四分数组2 (50-63)    ■ 四分数组1 (-102-7)    ■ 四分数组2 (-7-16)  
■ 四分数组3 (80-111)    ■ 四分数组4 (111-157)    ■ 四分数组3 (127-82)    ■ 四分数组4 (82-15)    ■ 四分数组3 (63-87)    ■ 四分数组4 (87-389)    ■ 四分数组3 (16-46)    ■ 四分数组4 (46-402)

数据来源: Capital IQ

- 中国汽车行业平均存货周转天数在2022年显著延长，而应付周转天数的增加带来抵消作用，总体现金循环周期小幅缩短。然而正在进行中的部分发达国家市场的汽车业本地化趋势以及亚太区其他市场的竞争给中国汽车企业带来更大压力。
- 国内市场的需求支撑和中国汽车及零部件企业在国际市场的积极扩张仍将延续，中国整体汽车以及新能源车产业前景保持乐观。
- 该行业的主要领先企业均采取了多元的全球业务发展战略以适应最新的产业趋势，其中包括美国新能源产业本地化政策以及快速涌现的先进技术。
- 在跨国并购中，中国汽车及零部件企业可借鉴国际市场上的成功经验，获得跨市场经营和并购后业务整合方面的更佳效果。

# 日用消费品



数据来源: Capital IQ

- 2022年, 在国内最为重要的几个消费市场的新一轮封控措施带来的严重冲击使得线下消费几乎全面停滞。日用消费品产业在2022年虽然销售变现天数缩短了5.9天, 但存货周转天数大幅延长了12.3天, 导致现金循环周期的加长, 未能延续2021年的复苏趋势。
- 日用消费品行业是总体市场需求复苏和消费者信心的重要标志行业, 该行业有望在国内逐步恢复的消费信心推动下保持增长动力。同时相关企业需要在本地市场更深入开发新的增长驱动力, 以更好地把握未来机遇。其中包括新的消费者需求动态和不断进化中的消费行为和偏好。
- 在一个数字化程度大幅提升的市场环境中, 充分利用多渠道销售模式对于未来发展至关重要。日用消费品企业应积极开拓D2C直销以及线上渠道等相关业务模式, 把握新的增长机会。

# 04 未来发展策略



## 打造创新引擎

持续在创新领域进行投资，扩展产品线并提升竞争力。例如：增加企业研发投入，与技术领先企业展开合作，扩充企业创新人才队伍。



## 提升数字化水平

加强对数字化转型的重视将有利于提升企业财务管理效率和企业业绩，带来增效降本的效果。可考虑采用电子化支付手段或者投资于可视化和动态化财务管理软件。



## 全球业务拓展和重组

采用灵活的发展战略在境外市场加强投资并提升市场份额及境外业务贡献率。提高业务运营的可塑性，更好地适应多变的市场环境，应对本地市场竞争以及不断变化的客户需求。



## 构建产业生态链

参与构建相关产业链，更多地介入企业自身核心业务相关的上下游产业，保障供应链稳定性，创造运营方面的协同效应并更好地管控风险



## 加强ESG和业务的整合

重视ESG在企业可持续发展中的重要作用。考虑不断改进ESG报告体系，重视绿色发展项目以及对企业治理水平的不断优化。



## 进一步赋能财资管理部门

企业财资管理在风险管控，应对可能发生的新挑战并兼顾企业长期业务发展的战略目标方面发挥着日益重要的作用。

# 作者



Tahreem Kampton

环球企业支付顾问

全球主管

摩根大通环球企业支付部

[tahreem.kampton@jpmchase.com](mailto:tahreem.kampton@jpmchase.com)

---



Jasmine Tan

环球企业支付顾问

亚太区主管

摩根大通环球企业支付部

[jasmine.tan@jpmchase.com](mailto:jasmine.tan@jpmchase.com)

---



陈裕琴

环球企业支付顾问

中国区顾问

摩根大通环球企业支付部

[becky.chen@jpmorgan.com](mailto:becky.chen@jpmorgan.com)

请扫码访问  
Trade & Working Capital  
网页

VISIT US AT JPMORGAN.COM



## 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他方披露的权利。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。

© 2023 摩根大通公司。保留所有权利。

