

2019年6月27日

宏观经济



减税降费对利润贡献初显

——2019年5月工业利润点评

宏观简报

2019年5月单月工业利润同比增长1.1%(前值-3.7%,去年同期21.1%),1-5月累计工业利润同比下滑2.3%(前值-3.4%),降幅继续收窄,符合预期。5月生产和价格均回落,不利于利润增长,但利润转正主要归功于减税降费,5月增值税同比下滑20.0%,同时5月1日社保费率下调也促进了利润的回升。分行业来看,采矿、终端消费品利润增长表现较好,这主要受益于行业议价能力较强,增值税税率下调促进利润回升。受益于减税降费,短期内利润增速或将继续回暖,预计全年工业利润同比增长在3%-5%之间,但要紧密关注贸易摩擦变化带来的影响。

分析师

张文朗 (执业证书编号:S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

郭永斌 (执业证书编号:S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebscn.com

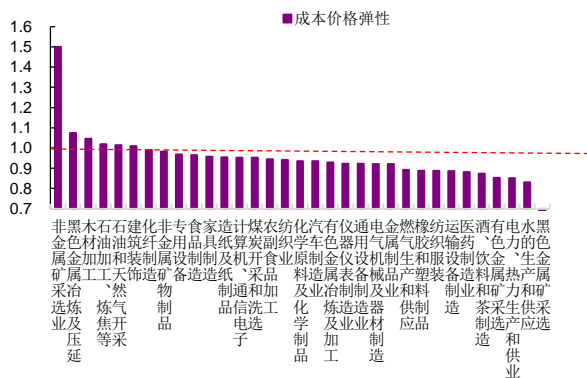
2019年5月单月工业利润同比增长1.1%(前值-3.7%,去年同期21.1%),符合我们预期,1-5月累计工业利润同比下滑2.3%(前值-3.4%),降幅继续收窄。从生产和价格来看,5月生产和价格均回落,不利于利润增长,如5月单月工业增加值同比增长5.0%(前值5.4%),PPI同比增长0.6%(前值0.9%)。

利润转正主要归功于减税降费,从4月1日开始实行增值税减税(但4月份未体现,主要在于3月提前采购加快生产,导致4月生产放缓,但抵扣移到4月,增值税集中收缴提升企业税收成本,4月增值税不降反升),5月增值税同比下滑20.0%,另外,5月1日起正式下调社保费率,也促进了利润的回升。

同时,根据统计局数据显示,5月份,规模以上工业企业四项费用合计同比增长6.2%,增速比4月份回落1.9个百分点。其中,受汇兑损益影响,财务费用同比下降3.9%,4月份为增长0.3%。**经测算,四项费用增速回落促进全部规模以上工业企业利润增速比4月份回升2.6个百分点。**

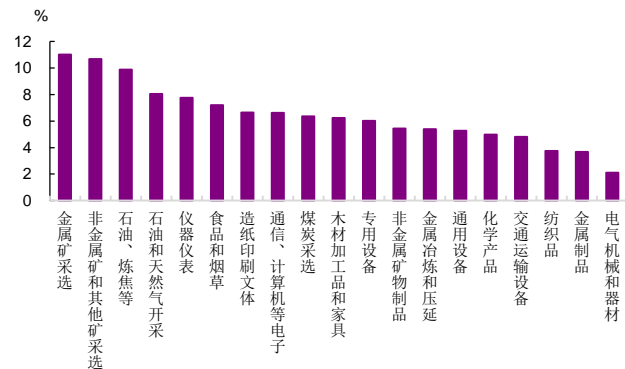
分行业来看,采矿、终端消费品利润增长表现较好,这主要受益于行业议价能力较强,增值税税率下调促进利润回升(图1、2)。具体而言:

图1: 成本价格弹性反映上中游行业议价能力更强



资料来源: Wind, 光大证券研究所测算

图2: 增值税下调对不同行业利润的支撑



资料来源: Wind, 光大证券研究所测算

1-5月采矿业利润同比增长4.7%(前值-0.7%),其中受煤炭价格回升影响,煤炭开采5月单月利润同比增长20.3%(前值-13.2%),另外,石油天然气开采、黑色采矿业均表现出利润反弹,促进采矿业利润增长。

1-5月制造业利润同比下滑4.1%(前值-4.7%),降幅开始收窄。其中利润表现较好的主要是终端消费类行业,包括食品饮料、烟酒、纺织服装皮革制品、印刷、文体、医药等行业。但需要注意汽车受消费下滑影响,汽车制造业利润同比下滑27.2%(前值-25.9%),降幅继续扩大。另外,地产后周期行业利润表现仍较好,如家具、电气机械设备等行业。通用设备、专用设备行业5月单月利润分别同比增长7.9%和17.3%(前值分别为-14.1%和-12.0%)(表1)。

1-5月公用事业利润同比增长9.6%(前值8.0%),主要贡献在于电力、热力和水的生产,燃气生产降幅收窄。

股份制企业 and 私营企业利润回升。1-5月国有控股企业利润同比下降9.7%(前值-9.7%),股份制企业同比增长0.4%(前值-1.0%);外商及港澳台商

投资企业同比下降 8.3%(前值-8.3%);私营企业实现利润同比增长 6.6%(前值 4.1%)。

截至 5 月底产成品库存同比增长 4.1% (前值 4.9%)，符合预期，**当前生产放缓，经济增长不确定性较大，短期内库存增长或维持相对低位。**

受益于减税降费，短期内利润增速或将继续回暖。根据我们测算，未来经济增长继续放缓的概率较大，PPI 也在低位徘徊波动，但受益于减税降费的政策，预计全年工业利润同比增长在 3%-5%之间，但要紧密关注贸易摩擦变化带来的影响。

表 1：各行业工业利润累计同比增速（单位：%）

行业	2019-3	2019-4	2019-5
采矿业	-3.40	-0.70	4.70
煤炭开采和洗选业	-18.00	-16.50	-9.40
石油和天然气开采业	10.30	19.70	24.00
黑色金属矿采选业	164.60	185.20	229.00
有色金属矿采选业	-14.90	-19.50	-26.30
非金属矿采选业	18.40	15.90	16.00
开采辅助活动	—	476.20	221.10
其他采矿业	-25.00	-20.00	-33.30
制造业	-4.20	-4.70	-4.10
农副食品加工业	-4.70	-4.90	-3.70
食品制造业	18.90	17.70	17.30
酒、饮料和精制茶制造业	20.70	18.10	17.90
烟草制品业	24.40	29.40	23.90
纺织业	3.60	3.70	3.20
纺织服装、服饰业	8.30	1.20	-1.30
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	9.90	7.50	7.00
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品	1.30	0.70	-1.50
家具制造业	17.10	15.80	13.50
造纸及纸制品业	-24.70	-31.00	-30.30
印刷业和记录媒介的复制	16.50	2.60	5.70
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	22.00	29.40	28.30
石油加工、炼焦及核燃料加工业	-54.50	-50.20	-51.30
化学原料及化学制品制造业	-17.80	-16.00	-13.60
医药制造业	7.60	9.70	10.90
化学纤维制造业	-19.70	-8.70	-16.60
橡胶和塑料制品业	11.10	8.00	11.50
非金属矿物制品业	13.60	12.60	12.90
黑色金属冶炼及压延加工业	-44.50	-28.10	-22.40
有色金属冶炼及压延加工业	-12.60	-6.60	2.60
金属制品业	20.60	15.40	18.60
通用设备制造业	18.40	7.30	7.40
专用设备制造业	32.80	17.90	17.70
汽车制造	-25.00	-25.90	-27.20
铁路、船舶、航空和其他运输设备	63.60	67.60	42.90
电气机械及器材制造业	21.20	14.50	15.90
计算机、通信和其他电子设备制造业	-7.00	-15.30	-13.00
仪器仪表制造业	7.00	-2.30	-0.05

行业	2019-3	2019-4	2019-5
其他制造业	23.60	11.10	8.70
废弃资源综合利用业	15.40	12.10	8.80
金属制品、机械和设备修理业	51.00	20.80	12.40
电力、热力、燃气及水的生产和供应	5.70	8.00	9.60
电力、热力的生产和供应业	11.40	12.30	13.70
燃气生产和供应业	-26.40	-17.80	-13.70
水的生产和供应业	9.80	14.90	10.20

资料来源：Wind

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11787

