

信心待呵护

——4月工业企业利润数据点评

报告摘要

● 4月工业企业利润当月同比回落至-3.7%，累计同比-3.4%。工业企业利润增速大幅回落符合我们上月判断，年初以来工业企业利润数据宽幅波动，1-2月主要受春节错位影响，3、4月份主要受到下调增值税率的时点性扰动。我们认为，经济下行、政策克制的情况下，工业企业利润增速仍处探底阶段，制造业的投资、融资意愿都仍受限，需要在市场准入、市场竞争、减税降费方面更大力度地实质发力。

● 当前工业企业信心依然不彰，体现在：1) 企业仍处主动去库存阶段。工业企业营业收入和产成品库存增速皆处于下行通道。2) 企业主动去杠杆。4月工业企业资产负债率有所下降，且资产和负债增速皆回落。5月中美贸易冲突升级，势必进一步挫伤企业信心。3) 企业应收账款增速大幅下降。这可能主要源于去年11月国务院要求清理政府和国有企业拖欠民营企业的账款，企业投融资意愿不强或也助推了应收账款增速的回落。

● 民企盈利能力仍显劣势。当前利润增速的排序是，私营>股份制>外资>国企；而营业收入利润率的排序是，国企>外资>股份制>私营，二者刚好相反。这表明，民企利润的较快增长是建立在规模更快扩张的基础上，而盈利能力尚未得到明显改善。这是制约民间投资增长的重要因素。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



1、企业利润延续负增

4月工业企业利润当月同比从上月13.9%再度回落至-3.7%，累计同比为-3.4%，较上月小幅下降0.1个百分点。工业企业利润增速大幅回落符合我们预期，主要受到4月开始下调增值税率的扰动：4月工业增加值当月同比从3月高点大幅下滑至5.4%，工业企业营业收入累计同比从7.2%显著回落至5.1%，都反映部分企业提前备货影响了工业生产的节奏。而工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）之差进一步上行至0.5%，为2016年10月以来新高，显示下游的溢价能力增强，工业企业利润受到更强的价格支撑（图表1）。

图表 1：4 月工业企业利润增速大幅回落主要受“量”的驱动



来源：Wind，莫尼塔研究

2、企业信心依然不彰

企业仍处主动去库存阶段。4月工业企业产成品存货累计同比从0.3%显著反弹至4.9%，证实3月产成品库存大幅下挫是个短期波动，主要因增值税率行将下调导致库存被提前消耗。工业企业营业收入和产成品库存增速皆处于去年下半年以来的下行通道，因而属于主动去库存，即产品销售情况欠佳，企业也倾向于减少库存（图表2）。

图表 2：4 月工业产成品存货反弹，证实减税扰动

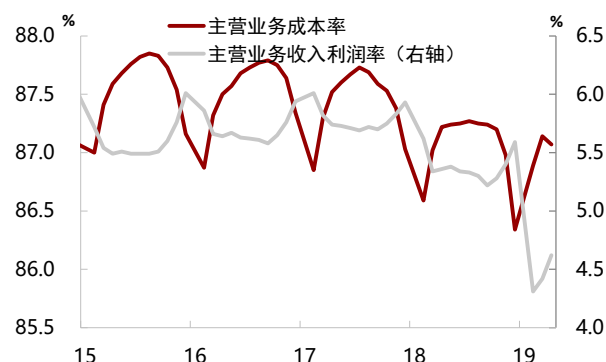
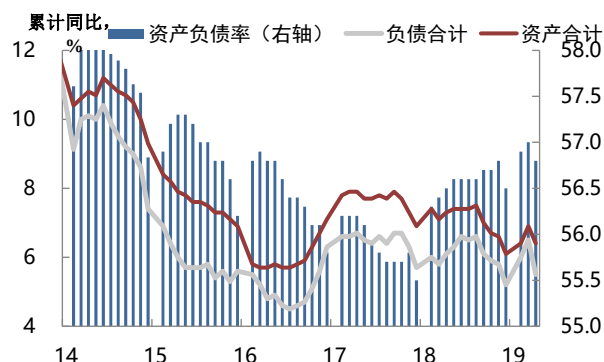


来源：Wind，莫尼塔研究

企业主动去杠杆，投资信心依然不彰。4月工业企业资产负债率从上月高点小幅回落至56.8%，杠杆率有所下降。分别看资产和负债，4月工业企业总资产增速小幅回落0.5个百分点至6.4%，负债增速显著回落0.9个百分点至5.5%，体现企业主动去杠杆，投资信心依然不强（图表3）。5月中美贸易冲突升级，势必进一步挫伤企业信心，预计工业企业投资意愿将进一步下降。4月工业企业营业收入利润率继续低位回升，但仍处2016年5月以来最低（图表4），结合营业收入与利润增速皆下滑的情况看，工业企业盈利能力依然羸弱，这同样制约着企业投资意愿。

图表 3：4 月企业资产、负债增速双降

图表 4：4 月企业营业收入利润率继续小幅回升



来源：Wind，莫尼塔研究

企业应收账款增速大幅下降。4月工业企业应收票据及应收账款同比连续第二个月大幅下挫（图表5），这可能主要源于去年11月国务院要求清理政府和国有企业拖欠民营企业的账款，此外，企业投融资意愿不强可能也助推了应收账款增速的回落。相应地，企业应收账款平均回收期小幅下降至55.1天，仍处高位，体现由于营业收入降幅同样较大，应收账款的减少并未明显减轻企业资金周转的压力。

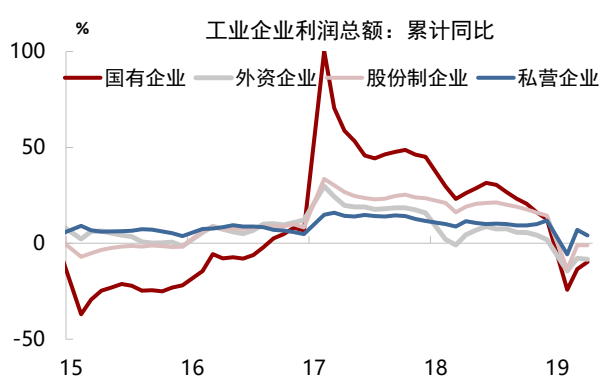
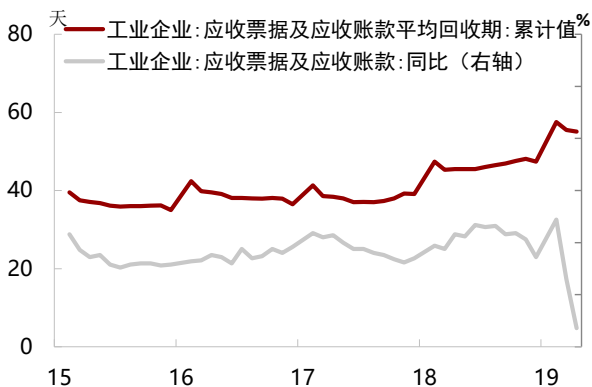
3、民企盈利能力仍显劣势

分所有制来看，呈现出以下特点：1）4月利润增速的排序是，私营>股份制>外资>国企，民企整体利润增长依然较好，但相对国企的优势有所收敛（图表6）。2）4月各所有制类型企业资产负债率皆有下降，去杠杆是全局性的，且经过国企的主动去杠杆、民企的被动加杠杆，规模以上口径下国企与民企杠杆率的差异已很小（图表7）。3）4月各所有制类型企业的营业收入利润率皆有回升，其排序是，国企>外资>股份制>私营，与利润增速的排序刚好相反（图表8）。

可见，民企利润的较快增长是建立在规模更快扩张的基础上，而盈利能力尚未得到明显改善。这也是制约民间投资增长的重要因素。民企盈利能力的提升有赖于市场准入的实质放开、市场竞争规则的实质强化、以及减税降费的实质发力，这也是增强中国经济内生动能、抗击中美贸易冲突所亟需的改革方向。

图表 5：4 月企业应收账款增速继续大幅下挫

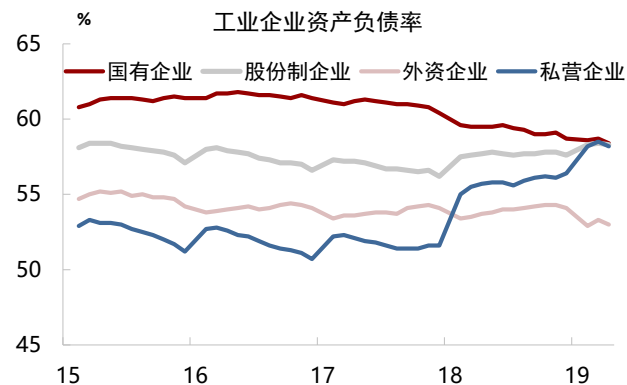
图表 6：4 月民企利润增长快于国企，但差距收敛



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 7：4 月民企与国企的资产负债率皆有下降

图表 8：4 月民企利润率仍显著低于国企



来源：Wind，莫尼塔研究

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_12320

