

## 收敛还是扩大？国企与非国企利润增速再辨析

分析师：唐军

执业证书编号：S0740517030003

电话：021-20315127

Email: tangjun@r.qlzq.com.cn

研究助理：杨畅

电话：021-20315708

Email: yangchang@r.qlzq.com.cn

### 相关报告

### 投资要点

#### ■ 主要观点：

- 1、国家统计局 27 日公布工业企业利润数据，其中四类企业同比增速方面，国企（-24.2%）、股份制企业（-13.5%）、外商及港澳台商投资企业（-14.5%）、私营企业（-5.8%）。如果只是简单观察同比增速，往往会得到国企与非国企增速收敛的结论，但真实情况或许不同。
- 2、2018 年与 2019 年，工业企业利润的统计口径经历了两轮调整，因为国家统计局公布的“五类”因素分别较上年收窄了 17.8%和 15%。也就是说，在排除掉部分“更差”企业后，留存的相对优质企业，仍然录得了同比下降 14.0%的增速。
- 3、国企与非国企口径调整存在明显的差别。通过数据折算，国有工业企业的口径保持与上年一致，而非国企，尤其是包括股份制企业和私营企业在内的“内资企业”，口径较上年出现了比较明显的收窄。例如私营企业，看似同比仅下降 5.8%，但这得考虑到其统计口径大幅收窄了接近 30%。
- 4、工业中制造业是大头，制造业中民营企业是大头。现阶段中央政策导向是高质量发展，而推动制造企业尤其是民营制造企业转向高质量发展，是企业要自己能打造出足够的核心竞争力，形成足够宽的护城河，进而获取充分的盈利空间，国内已经涌现出了很多典型代表。但指望通过 3 个百分点的降成本，来扩张企业盈利空间，或许也只能是权宜之计，没法成为治病良方，很难想象能够激发起企业生产、升级的积极性，甚至拖延部分落后产能的退出。
- 风险提示事件：政策变动风险，外部环境波动风险，经济超预期下行风险

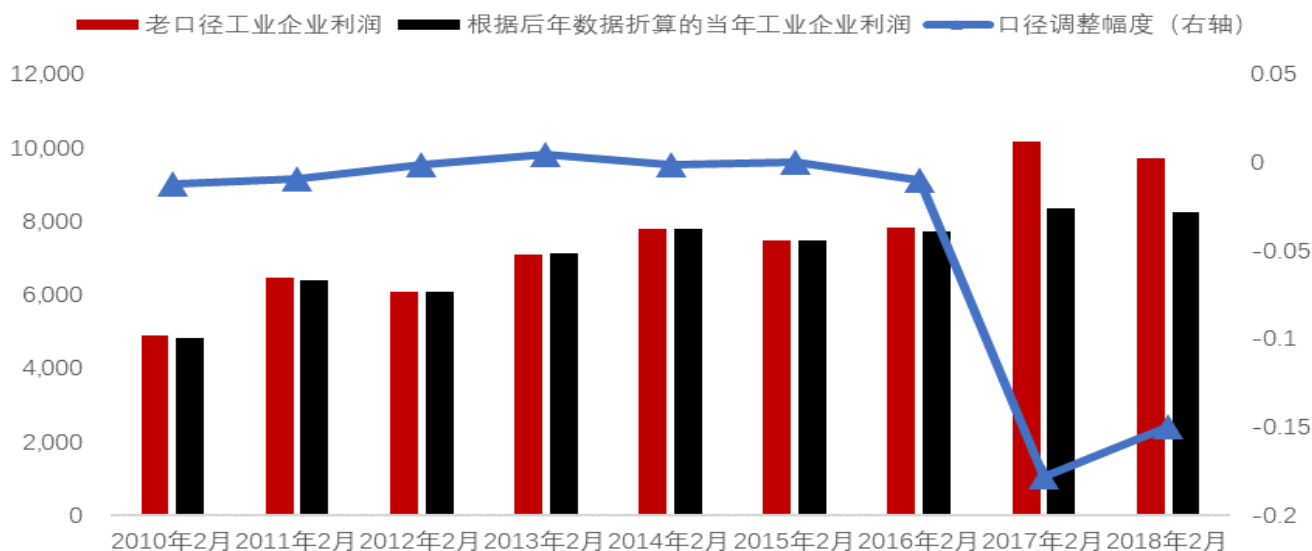
## 内容目录

1 三类“非国企”工业企业接受了口径调整 .....	- 3 -
2 减税若是为了降成本，效果会好吗? .....	- 5 -
风险提示事件：政策变动风险，外部环境波动风险，经济超预期下行风险	- 6 -
投资评级说明： .....	- 7 -

## 1 三类“非国企”工业企业接受了口径调整

- 27 日，国家统计局公布了工业企业利润数据，2019 年 1-2 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 7080.1 亿元，同比下降 14.0%。同时，国家统计局表示，下降 14%是按照可比口径进行的计算。“按可比口径计算，考虑统计制度规定的口径调整、统计执法增强、剔除重复数据、企业改革剥离、四经普单位清查等因素影响”。
- 按照国家统计局的逻辑，可以折算出可比口径下，去年同期的工业企业利润数约为 8233 亿元，而在去年 1-2 月，国家统计局公布的工业企业利润数据为 9689 亿元，也就是说，可比口径折算出的 2018 年 1-2 月工业企业利润数据为公布利润数据的 85%，即因为考虑统计制度规定的口径调整、统计执法增强、剔除重复数据、企业改革剥离、四经普单位清查等因素，导致有 15%的工业企业利润，约 1456 亿元，被“挤出”了统计口径。
- 其实对 2019 年工业企业利润的口径调整并不是第一次，2018 年年初就进行过一轮口径调整。如图 1，从 2010 年开始，根据后年数据折算上年的工业企业利润数据，与当年国家统计局公布的数据，基本保持一致，小范围的误差也仅在[-1.2%，0.4%]区间范围内，基本可以认为，国家统计局没有对统计口径进行调整。但从 2018 年开始，国家统计局对工业企业利润的统计口径进行了大幅度的调整，2018 年有约 17.8%的原口径利润，被挤出了新口径。

图表 1 2019 年工业企业利润口径调整幅度约为 15%

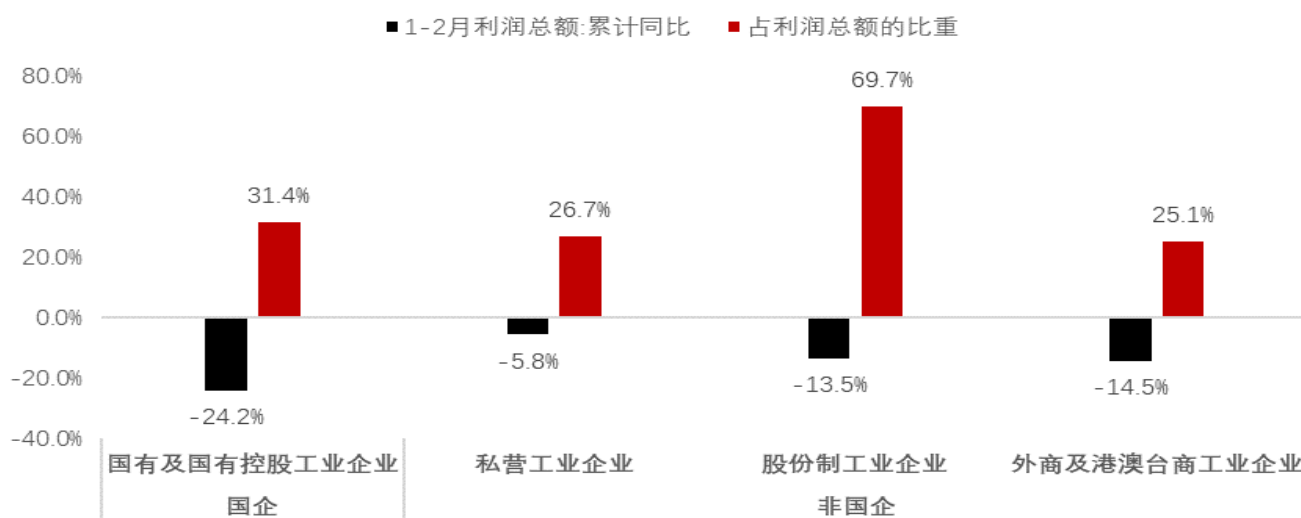


资料来源：WIND，中泰证券研究所

- 非国企增速看似比国企利润增速高，表明国企与非国企之间出现收敛了吗？按照国家统计局的分类，也发生了变化，2019 年工业企业利润分类由五类下降为四类，较 2018 年别除了“集体企业”类别，留存国有控

股企业、股份制企业、外商及港澳台商投资企业、私营企业四类。确实，集体企业在工业企业利润中的占比确实极低，没有太多保留的必要。如果简单比较留存四类 1-2 月工业企业利润的增速，会得到国企与非国企增长收敛的结论。因为国企增速的降幅要明显大于非国企，其中，国有控股企业实现利润总额 2223.7 亿元，同比下降 24.2%；股份制企业实现利润总额 4936.9 亿元，下降 13.5%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 1773.7 亿元，下降 14.5%；私营企业实现利润总额 1889.5 亿元，下降 5.8%。但实际情况真的如此吗？

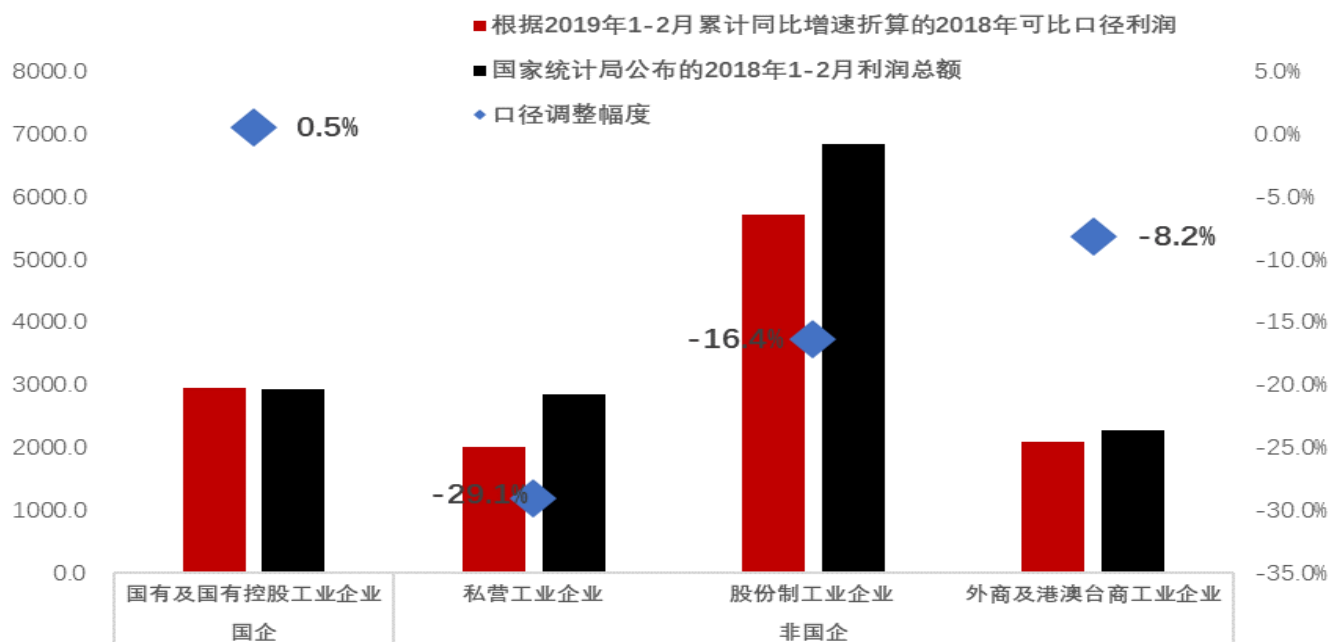
图表 2 四类工业企业 1-2 月增速比较（国家统计局公布数据）



资料来源：WIND，中泰证券研究所

- 使用 2019 年 1-2 月四类工业企业的利润数值，与同比增速，折算 2018 年可比口径的基数，与国家统计局公布的 2018 年 1-2 月四类工业企业利润数值进行比较，可以发现很有意思的现象。首先，国有及国有控股工业企业的统计口径几乎没有发生变化，折算去年基数与国家统计局公布数据之间，仅有 0.5% 的微幅变动。也就是说，整体工业利润“15%”的口径调整，几乎全部落在了“非国企”的三类领域。其次，内资工业企业的统计口径调整要大于外资工业企业。在三类“非国企”工业企业中，私营工业企业口径调整的幅度接近 30%，股份制工业企业口径调整幅度约为 16.4%，外资工业企业口径调整幅度约为 8.2%。

图表 3 四类工业企业口径调整幅度



资料来源：WIND，中泰证券研究所

- 也就是说，表面上看来，三类“非国企”工业企业利润增速的回落要低于国有工业企业，但这是将一部分企业（或许是更差的企业）排除在口径之外得到的结果，也就是说，在三类“非国企”中排除了“差企业”，挑选了“好企业”，来跟国有工业企业进行比较。
- 尤其是内资企业，成为口径调整的重点区域。先看私营工业企业，1-2月利润增速看似只回落了5.8%，大幅领先国有工业企业将近20个百分点，但这是将接近三分之一的私营工业企业排除在统计口径之外得到的结果。再看股份制工业企业，由于经济类型分组之间存在交叉，故各经济类型企业数据之和大于总计。因此，不能简单加总数值的变化幅度。但仅从股份制工业企业单个类别来看，由于口径的调整，使得利润减少了1122亿元，能够解释全部1456亿元的77%，充分表明股份制企业是调整口径的重点区域。

## 2 减税若是为了降成本，效果会好吗？

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\\_13457](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13457)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn