

# 留抵退税对4月工业利润影响几何

报告日期: 2022-05-28

分析师: 何宁

执业证书号: S0010521100001

电话: 15900918091

邮箱: hening@hazq.com

## 相关报告

- 1.《华安证券\_宏观研究\_宏观点评\_我们距离5.5%，还有多远的路要走？》2022-05-17
- 2.《华安证券\_宏观研究\_宏观点评\_信用至暗时刻背后的结构、风险和背离》2022-05-14
- 3.《华安证券\_宏观研究\_宏观点评\_内外冲击下企业利润结构更趋分化》2022-04-28
- 4.《华安证券\_宏观研究\_宏观点评\_一季度经济数据的喜和忧》2022-04-19
- 5.《华安证券\_宏观研究\_宏观点评\_通胀的内核是通缩，仍可能小步慢跑地宽松》2022-04-17
- 6.《华安证券\_宏观研究\_宏观点评\_“内弱外扰”对我国贸易的非对称影响》2022-04-13
- 7.《华安证券\_宏观研究\_宏观点评\_利润传导再受阻——2月工业企业利润点评》2022-03-27
- 8.《华安证券\_宏观研究\_宏观点评\_荆如何理解超预期的经济增速？》2022-03-16
- 9.《华安证券\_宏观研究\_宏观专题\_转型、回归与再平衡——2022年宏观经济展望》2021-11-01

## 主要观点:

- **事件:** 2022年1-4月全国规模以上工业企业利润累计同比3.5%，前值8.5%；营业收入累计同比增长9.7%，前值12.7%。
- **一、疫情冲击下，2022年4月工业企业呈“量跌价涨利降”格局。上游价格仍然坚挺，保供稳价仍需发力；结构上延续“国强民弱”，指向民企和中小企业经营压力较大，后续观察减税降费、留抵退税、助企纾困、小微再贷款等政策工具的成效。**
  - 1) **量跌。** 2022年1-4月工业企业营业收入累计同比9.7%、较前值下滑了3.0个百分点，经测算营收当月同比约为1.7%、较前值回落了9.1个百分点。
  - 2) **利降。** 2022年1-4月工业企业利润总额累计同比5.0%、较1-3月的8.5%下滑了3.5个百分点，经测算4月利润当月同比约为-8.5%、远低于3月的14.0%。疫情冲击下销售毛利率有所下滑，而营业利润率受益于减税降费的落实落地、呈边际改善趋势；1-4月销售毛利率为15.7%、较前值下滑了0.2个百分点，1-4月营业利润率为6.4%、较前值上行了0.1个百分点。
  - 3) **结构分化：延续“国强民弱”。** 1-4月国企、民企利润累计同比为13.9%、-0.6%，营收累计同比为11.5%、9.5%。营收差异不大而利润继续分化，系国企多分布于上游、受益于大宗通胀更多，民企多分布于下游、受疫情扰动更多，民企利润承压指向就业形势恶化，因而4月大规模留抵退税在支持方向上优先安排小微企业，增量留抵税额退还比例由60%提高到100%，存量留抵税额6月底前一次性全部退还，从而缓解社会就业压力，通过稳定市场主体来实现稳就业的目标。
  - 4) **区域分化：东部和东北较差。** 上海和辽宁为4月疫情最严重的两省，当月新增确诊病例分别为51887、9785例，拖累东部和东北地区利润同比下降16.7%、8.1%，合计影响工业企业利润增速较1-3月回落4.2个百分点。
- **二、4月工业企业留抵退税约2893亿元、提振净利率2.7个百分点。**

4月工业企业营业收入和利润总额双双走弱，但净利润在留抵退税、缓缴税费等政策工具的支持下相对表现较好。本次留抵退税新政主体为全行业小微企业、六个重点支持行业的大中型企业，区分存量与增量留抵税额，并按照不同时间节点分布进行退税。1) 在规模上，5月23日国常会强调“在更多行业实施存量和增量全额留抵退税，新增1400多亿元”，全年留抵退税规模增至1.64万亿元，约占全年减税降费总额的62%；2) 在节奏上：增量留抵税额，自2022年4月起按月得到退还；存量留抵税额，微型企业4月底前一次性完成退还，小型企业5月开始退还，6月底前完成集中退还。财政部在4月17日和5月17日表示继续加快实施进度，调整后中型、大型企业分别为5月、6月开始申请，6月前完成一次性退还。

**我们测算4月减税退税规模约2893亿元，提振净利率2.7个百分点。** 国税总局在5月10日留抵退税新闻发布会表示，“4月1日—30日，全国已有8015亿元增值税留抵退税款退到145.2万户纳税人账上。小微企业是受益主体，共139.5万户，占比96.1%。制造业、科研和技术服务业等六个行业受益金额明显，共52.2万户纳税人获得退税3927亿元”，我们根据2018年全国投入产出表来进一步测算留抵退税对工业行业净利润的影响。2018年制造业、电热燃水生产和供应业增加值分别占GDP的25.8%、2.5%，六大行业合计占比38.3%，则4月工业行业获得退税额为3927\*(25.8%+2.5%)/38.3%=2893亿元，提振净利率2.7个百分点。向后看，5月、6月是制造业等六个行业中、大型企业集中退税的时间段，工业企业净利润表现有望逐步修复。
- **三、大宗商品通胀阻滞利润传导进程，工业企业利润延续“上游升、下游降”态势。**

**俄乌冲突持续推动大宗商品通胀，阻滞利润传导链条，叠加疫情冲击下游消费制造，工业企业利润分配延续“上游升、下游降”态势。**

  - 1) **从利润占比来看，工业企业呈“上游升、下游降”的利润分配格局，印证了我们此前的判断（详见《内外冲击下企业利润结构更趋分化》）。** 1-4月上游采掘加工行业利润占比50.6%、较前值提高了2.0个百分点，自俄乌冲突以来连续3个月上行；中游设备制造行业利润占比为22.5%、持平上月；下游消费制造受疫情冲击较重，利润占比为26.6%、较前值下滑了2.3个百分点。
  - 2) **从利润增速来看，上游采掘加工行业利润增速仍处高位但已步入下行通道，1-4月上游采掘加工行业利润累计同比为24.2%，较1-3月降低了6.1个百分点，其中，煤炭开采、油气开采、有色金属采选、有色金属冶炼行业利润总额累计同比分别为199.3%、138.0%、62.9%、40.3%，较上期变动了10.3%、-13.1%、-11.9%、-12.6个百分点，指向俄乌冲突对大宗商品的影响具有持续性、但高位可能已经到来，上游利润增速进入下行通道；中游设备制造利润受侵蚀、增速持续为负。1-4月利润增速为-6.9%、连续3个月负增长，其中通用设备、交运设备、仪器仪表利润增速为-24.0%、-13.3%、-11.8%，较前值分别变动了-7.0、2.0、-4.4个百分点；受疫情直接冲击，下游消费制造利润受损较重，造纸、汽车、医药、印刷、农副食品利润增速均低于-10%，分别为-49.5%、-33.4%、-13.7%、-11.9%、-10.2%，茶酒饮料、食品制造、烟草制品相对稳定，利润累计同比分别为20.9%、10.8%、7.9%。**
- **四、工业企业库存增速小幅回升，营收与存货增速剪刀差扩大指向被动累库。**

2022年1-4月工业企业产成品存货累计同比20.0%，较前值的18.1%上行了1.9个百分点。工业品价格高企贡献了其中一部分增速，剔除PPI同比后，1-4月实际存货累计同比为12.0%。我们以营业收入增速与产成品存货增速剪刀差来衡量企业补库去库行为，1-4月剪刀差为-10.3%，营收向下、库存向上指向需求偏弱而工业企业被动累库。
- **五、后续工业生产怎么看？**

4月数据可以视为3月工业利润受损的“强化版本”，包括上下游利润分化、“国强民弱”、地区分化等结构性问题进一步加剧。随着疫情受控，5月工业企业经营生产开始修复，下半年随着疫情扰动的逐步消退，由CPI-PPI表征的利润传导进程有望再度开启。

● 风险提示

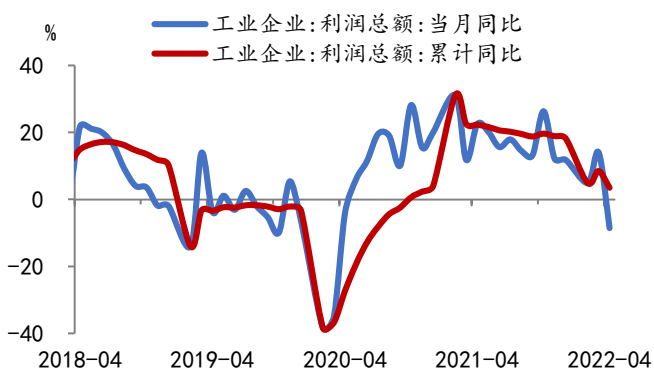
俄乌冲突超预期加剧、疫情出现反复、保供稳价政策实施力度不及预期。

图表 1 工业企业效益指标分拆

| 工业企业主要效益指标          |  | 2018 |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   | 2019 |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   | 2020 |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   | 2021 |   |   |   |   |    |       |    |   |   |   |  | 2022 |  |  |  |
|---------------------|--|------|---|---|---|---|---|---|---|----|----|----|---|------|---|---|---|---|---|---|----|----|----|---|---|------|---|---|---|---|---|----|----|----|---|---|---|------|---|---|---|---|----|-------|----|---|---|---|--|------|--|--|--|
|                     |  | 2    | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 2 | 3    | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 2 | 3 | 4    | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 2 | 3 | 4 | 5    | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11    | 12 | 2 | 3 | 4 |  |      |  |  |  |
| 量                   |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    |       |    |   |   |   |  |      |  |  |  |
| 营收:累计同比*            |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    | 9.7   |    |   |   |   |  |      |  |  |  |
| 工业增加值:累计同比*         |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    | 4.0   |    |   |   |   |  |      |  |  |  |
| 出口交货值:累计同比*         |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    | 9.9   |    |   |   |   |  |      |  |  |  |
| 价                   |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    |       |    |   |   |   |  |      |  |  |  |
| PPI:同比              |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    | 8.0   |    |   |   |   |  |      |  |  |  |
| 利                   |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    |       |    |   |   |   |  |      |  |  |  |
| 利润总额:当月同比*          |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    | -8.5  |    |   |   |   |  |      |  |  |  |
| 利润总额:累计同比*          |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    | 3.5   |    |   |   |   |  |      |  |  |  |
| 销售毛利率               |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    | 15.7  |    |   |   |   |  |      |  |  |  |
| 营业利润率               |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    | 6.4   |    |   |   |   |  |      |  |  |  |
| PPI-PIRM            |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    | -2.8  |    |   |   |   |  |      |  |  |  |
| 费                   |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    |       |    |   |   |   |  |      |  |  |  |
| 工业企业:费用率(逆序)        |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    | 8.0   |    |   |   |   |  |      |  |  |  |
| 库存                  |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    |       |    |   |   |   |  |      |  |  |  |
| 产成品存货:累计同比(逆序)      |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    | 20.0  |    |   |   |   |  |      |  |  |  |
| 存货周转天数(逆序)          |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    | 19.0  |    |   |   |   |  |      |  |  |  |
| 营收增速与存货增速剪刀差        |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    | -10.3 |    |   |   |   |  |      |  |  |  |
| *表示2021年为两年累计同比增速   |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    |       |    |   |   |   |  |      |  |  |  |
| 注:颜色数字大小关系:绿色<白色<红色 |  |      |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |      |   |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |      |   |   |   |   |   |    |    |    |   |   |   |      |   |   |   |   |    |       |    |   |   |   |  |      |  |  |  |

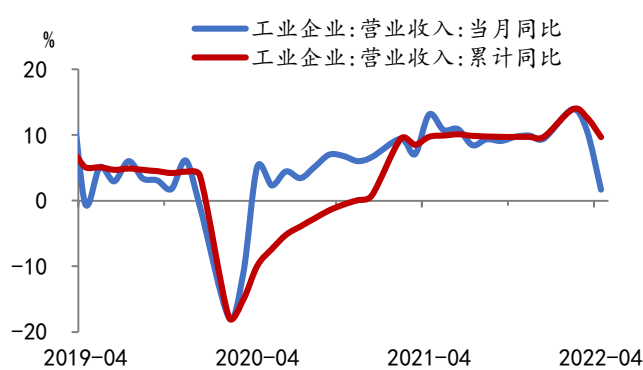
资料来源：wind，华安证券研究所

### 图表2 利润总额增速大幅回落



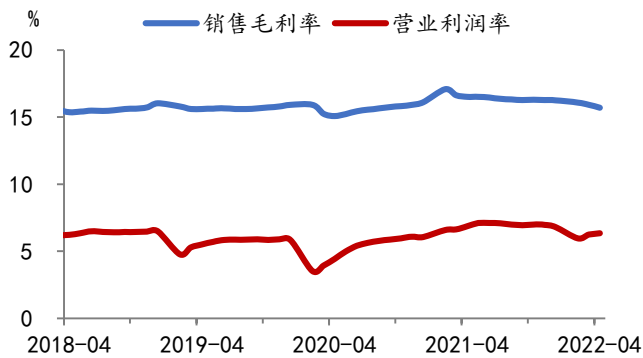
资料来源: wind, 华安证券研究所 注: 2021 年为两年复合增速

### 图表3 营收增速大幅回落



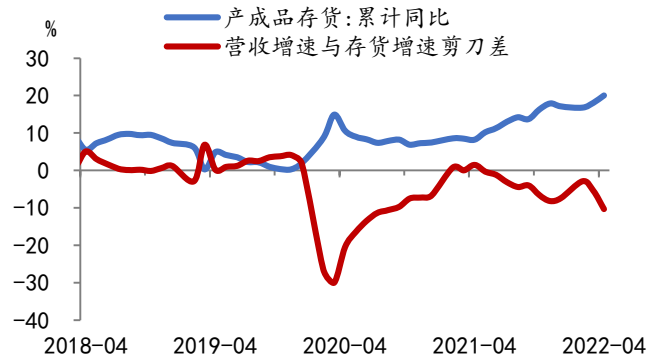
资料来源: wind, 华安证券研究所 注: 2021 年为两年复合增速

图表 4 毛利率下行、营业利润率微增



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 5 营收与存货增速剪刀差扩大指向被动累库



资料来源: wind, 华安证券研究所 注: 2021 年为两年复合增速

图表 6 拆解 4 月留抵退税

|             | 2018 年增加值<br>占 GDP 比重 | 4 月留抵退税<br>(亿元) |
|-------------|-----------------------|-----------------|
| 小微企业        |                       | 4189            |
| 六大行业        |                       | 101             |
| 其他行业        |                       | 4088            |
| 大中型企业(六大行业) | 38.3%                 | 3826            |
| 制造业         | 25.8%                 | 2573            |
| 电热燃水生产和供应业  | 2.5%                  | 252             |
| 科学研究和技术服务业  | 2.7%                  | 266             |
| 软件和信息技术服务业  | 1.8%                  | 175             |
| 生态保护和环境治理业  | 0.1%                  | 6               |
| 交通运输仓储和邮政业  | 5.5%                  | 554             |

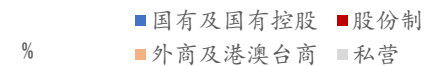
资料来源: wind, 华安证券研究所测算

图表 7 留抵退税对 4 月工业净利润贡献 2893 亿元

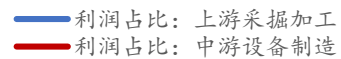
|                | 4 月留抵退税<br>(亿元) | 4 月营业收入<br>(亿元) | 提升净利润<br>率 |
|----------------|-----------------|-----------------|------------|
| 工业企业           | 2893            | 105765          | 2.74%      |
| 制造业            | 2641            | 91483           | 2.89%      |
| 电热燃水生<br>产和供应业 | 252             | 8371            | 3.01%      |

资料来源: wind, 华安证券研究所测算

图表 8 利润结构上“国强民弱”



图表 9 利润分配延续“上游升下游降”



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\\_42423](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42423)

