

宏观点评报告

2019 年 6 月 24 日

国有企业利润大幅下滑，工业持续走弱**5 月国有企业利润点评****核心内容：**

1~5 月份，国有企业利润总额 13,929 亿元，同比增长 8.7%，比上月下滑 3.9 个百分点，同时营业总收入同比增长 7.7%，下滑 0.6 个百分点。在营收并未大幅下滑的情况下，财务费用和管理费用增加导致企业利润过快下滑。由于税金情况并未公布，税收也可能减低了国企利润。

国有企业利润的下滑，是与工业企业利润下滑相对应的。1~4 月份工业企业利润下滑-3.4%，其中国有及国有控股工业企业利润累计同比-9.2%。5 月份工业利润增速负增长幅度可能加大。

相对于工业企业，国有其他企业利润增速虽然有所下滑，但仍然保持在较高水平上。1~4 月份，其他国有企业利润增速同比增长 46.39%。这种增速的不平衡在 19 年尤其严重，主要是工业企业衰退带来的影响。

5 月份，国有资产负债率 64.5%，比上月增加 0.2 个百分点，中央国有企业资产负债率不变，地方国有企业资产负债率上行 0.3 个百分点至 62.2%。中央国有企业由于信用度更高，融资能力更强，资产负债率长期处于 67% 以上。2019 年，由于需求较为疲弱，在高资产负债率下，净资产收益率表现更差，1~5 月份全国国有企业净资产收益率只有 1.22%，创出历史新低，预计年内净资产收益率不超过 3.5%。

制造业的走弱可能仍需时间来平复，中美贸易摩擦对制造业的影响也会在下半年显现，预计国有企业利润仍然继续下滑，如果下半年没有刺激政策，预计利润下滑至 2% 左右。

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

执业证书编号：S0130515030003

1~5 月份，国有企业利润总额 13,929 亿元，同比增长 8.7%，比上月下滑 3.9 个百分点，同时营业总收入同比增长 7.7%，下滑 0.6 个百分点。在营收并未大幅下滑的情况下，财务费用和管理费用增加导致企业利润过快下滑。由于税金情况并未公布，税收也可能减低了国企利润。

国有企业利润的下滑，是与工业企业利润下滑相对应的。1~4 月份工业企业利润下滑 -3.4%，其中国有及国有控股工业企业利润累计同比 -9.2%。5 月份工业利润增速负增长幅度可能加大。

相对于工业企业，国有其他企业利润增速虽然有所下滑，但仍然保持在较高水平上。1~4 月份，其他国有企业利润增速同比增长 46.39%。这种增速的不平衡在 19 年尤其严重，主要是工业企业衰退带来的影响。

5 月份，国有资产负债率 64.5%，比上月增加 0.2 个百分点，中央国有企业资产负债率不变，地方国有企业资产负债率上行 0.3 个百分点至 62.2%。中央国有企业由于信用度更高，融资能力更强，资产负债率长期处于 67% 以上。2019 年，由于需求较为疲弱，在高资产负债率下，净资产收益率表现更差，1~5 月份全国国有企业净资产收益率只有 1.22%，创出历史新低，预计年内净资产收益率不超过 3.5%。

制造业的走弱可能仍需时间来平复，中美贸易摩擦对制造业的影响也会在下半年显现，预计国有企业利润仍然继续下滑，如果下半年没有刺激政策，预计利润下滑至 2% 左右。

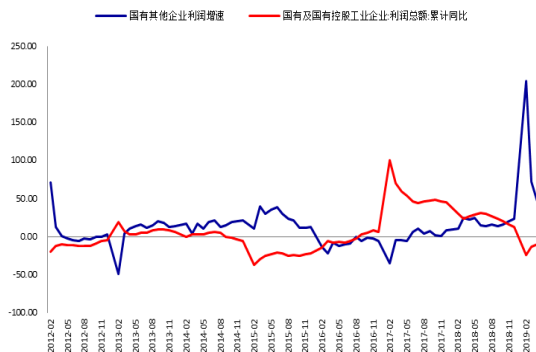
图 1：利润增速快于营收增速（%）

图 2：国有其他企业利润增速在高位（%）



数据来源：Wind 中国银河证券研究部

图 3: 国有企业资产负债率 (%)



数据来源：Wind 中国银河证券研究部

图 4: 国有企业净资产收益率 (%)



数据来源：WIND 中国银河证券研究部



数据来源：WIND 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

许冬石，宏观行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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_11762

