

企业利润波幅明显 减税降费成效渐显

——宏观经济周报

分析师：宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2019年5月28日

证券分析师

宋亦威

SAC NO: S1150514080001

022-23861608

助理分析师

孟凡迪

SAC NO: S1150118110004

相关研究报告

- 2019年4月，规模以上工业企业利润同比增长-3.7%，虽较3月降幅较大，但相较于剔除春节效应的一季度降幅相对可控，本期工业企业利润回落的主要原因是增值税调整后，4月工业企业产品需求提前释放引致营业收入同比增速下滑。具体来看，其一，因4月1日起增值税税率开始下调，企业有提前备货以增加税款抵扣额的激励，故而3月工业企业收入同比增速回升明显，4月回落偏快的营业收入增速便成为拖累本期利润增速的主要原因；其二，去年同期主营业务收入基数偏高，也对本期利润增速产生一定不利影响。但值得注意的是，PPI增速回升与增值税税率的下调，使企业利润率增速有所回升，部分冲抵了收入回落的不利影响。
- 行业结构方面，受增值税调整引致4月需求在3月集中释放影响，上中下游营业收入增速均有所回落，其中中游制造业边际降幅最大；利润率增速方面，各行业表现有所分化，其中上游及中上游企业利润率增速提升较为明显，中游及下游企业利润率增速则有所回落，或表明在增值税调减的背景下，上游及中上游企业受益于其较强的议价能力，利润率增速提升较为明显，而在终端消费需求依旧偏弱的情况下，减税降费对中下游企业的传导还需要一段过程。行业方面，钢铁、石油、化工利润增速跌幅收窄明显，而设备制造回落明显。企业类型方面，国企利润跌幅收窄，私营企业边际略有回落，股份制企业则持平于上月。
- 展望未来，尽管从长期来看减税降费等系列举措有利于提振企业利润增速，但短期考虑到外部不确定性增加对企业盈利造成的不利影响，利润增速或将小幅回落。
- 高频数据跟踪表明：
 - 下游方面，地产销售增速延续回暖，土地供应、成交依旧低迷。汽车销售量跌幅依旧明显。整体来看，终端需求依旧偏弱。
 - 中游方面，价格涨跌互现，需求不振态势尚待改善。
 - 上游方面，煤炭价格小幅回落。有色方面，LME铜、锌、铝价格回落。原油价格回落偏快。BDI、BCI环比回升，同比增速改善明显，其中BCI同比增速由负转正。上游价格涨少跌多，但BDI、BCI显示的全球需求疲弱态势却有所改善，应与抢出口行为有关，长期走势仍需观察。
- 风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期。

一、企业利润波幅明显 减税降费成效渐显

2019年4月，规模以上工业企业利润同比增长-3.7%，虽较3月降幅较大，但相较于剔除春节效应的一季度降幅相对可控，本期工业企业利润回落的主要原因为营业收入同比增速的下滑。具体来看，其一，因4月1日起增值税税率开始下调，企业有提前备货以增加税款抵扣额的激励，故而3月工业企业收入同比增速回升明显，4月回落偏快的营业收入增速便成为拖累本期利润增速的主要原因；其二，去年同期主营业务收入基数偏高，也对本期利润增速产生一定不利影响。但值得注意的是，PPI增速回升与增值税税率的下调，使企业利润率增速有所回升，部分冲抵了收入回落的不利影响。

图 1：收入增速回落是主要拖累因素



资料来源：Wind，渤海证券研究所

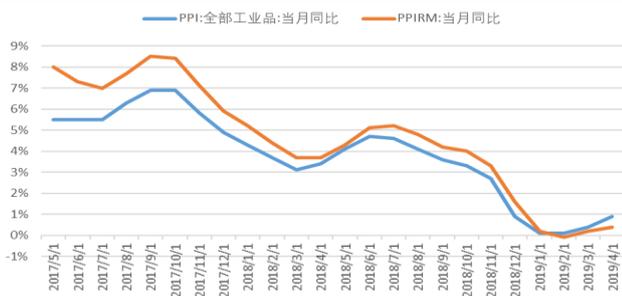
图 2：利润率增速小幅回升



资料来源：Wind，渤海证券研究所

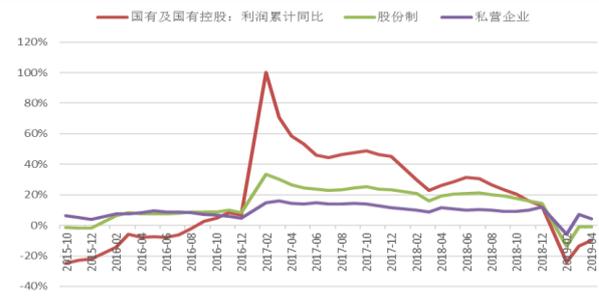
行业结构方面，受增值税调整引致4月需求在3月集中释放影响，上中下游营业收入增速均有所回落，其中中游制造业边际降幅最大；利润率增速方面，各行业表现有所分化，其中上游及中上游企业利润率增速提升较为明显，中游及下游企业利润率增速则有所回落，或表明在增值税调减的背景下，上游及中上游企业受益于其较强的议价能力，利润率增速提升较为明显，而在终端消费需求依旧偏弱的情况下，减税降费对中下游企业的传导还需要一段过程。行业方面，钢铁、石油、化工利润增速跌幅收窄明显，而设备制造回落明显。企业类型方面，国企利润跌幅收窄，私营企业边际略有回落，股份制企业则持平于上月。

图 3：PPI 增速回升



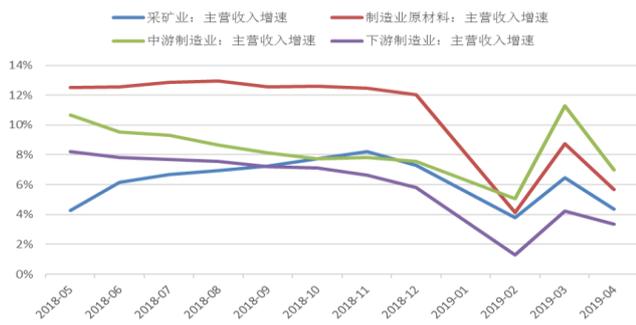
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 4：国有企业边际降幅收窄



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 5：主营业务收入增速纷纷回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6：上游及中上游行业利润率增速边际回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

展望未来, 尽管从长期来看, 减税降费等系列举措有利于提振企业利润增速, 但短期考虑到外部不确定性增加对企业盈利造成的不利影响, 利润增速或将小幅回落。

二、减税降费仍推进 政策呵护不放松

5月24日, 李克强总理召开部分地方减税降费工作座谈会, 部署进一步落实减税降费的各项政策。总理指出, 中央财政为减税降费做出了充足的准备, 特定金融机构和央企利润上缴等诸多措施可以平衡全国收支大账, 政府要过紧日子以确保减税降费落实到位。此外, 5月22日, 财政部、国家税务总局发布《关于集成电路设计和软件产业企业所得税政策的公告》提出依法成立且符合条件的集成电路设计企业和软件企业, 在2018年12月31日前自获利年度起计算优惠期, 第一年至第二年免征企业所得税, 第三年至第五年按照25%的法定税率减半征收企业所得税, 并享受至期满为止。由此可见, 在我国经济整体仍处于弱复苏之时, 积极财政政策仍在发力以呵护总需求, 且在外部不确定性有所增加的背景下, 国家对自主安全等关键领域的政策扶持力度有所增加, 因而未来政策除全面呵护总需求外, 在重点环节、关键领域均将有结构性倾斜。

三、上中下游跟踪

3.1 地产销售增速延续回暖, 汽车销售跌幅依旧明显

5月第一周地产销售增速延续回暖。从结构看, 各线城市同比增速表现分化, 其中一线、二线城市边际回落, 三线城市边际回升。土地方面, 土地供应成交增速纷纷回落, 其中土地成交增速回落较为明显, 长期来看地产投资对经济支撑作用仍将弱化。汽车方面, 5月第二周汽车零售同比增速为-12%, 前值为-24%; 批发

同比增速为-26%，前值为-44%；虽然汽车销售跌幅有收窄迹象，但两位数的下滑幅度表明终端需求依旧不足。

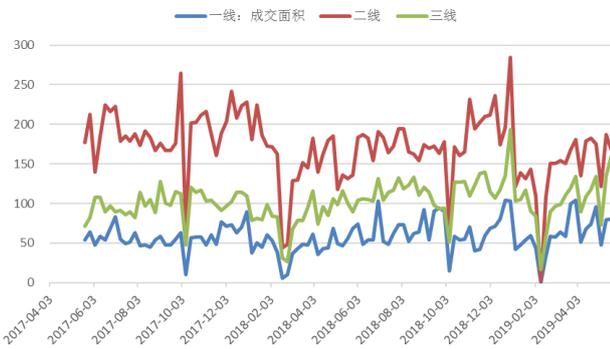
3.2 中游价格涨跌互现，需求不振态势尚待改善

钢铁方面，高炉开工率回升偏快，螺纹钢、热轧板卷价格小幅反弹，冷轧板卷价格回落。铁矿石指数回升偏快。水泥价格稳中略升，中原、京津冀地区较强。化工方面，PTA 价格延续回落态势，PTA 开工率有所回升，涤纶 POY 略有回落。总体而言，中游价格涨跌互现，需求不振态势尚待改善。

3.3 上游价格涨少跌多，但全球需求疲弱态势有所改善

煤炭价格小幅回落，六大发电集团日均耗煤量略有回升，但同比仍小幅恶化，发电集团煤炭库存延续回升，秦皇岛港库存小幅回落。有色方面，LME 铜、锌、铝价格回落。原油价格回落偏快。BDI、BCI 环比回升，同比增速改善明显，其中 BCI 同比增速由负转正。总体而言，上游价格涨少跌多，但 BDI、BCI 显示的全球需求疲弱态势却有所改善，这应与全球贸易争端再起下各国抢出口行为有关，长期走势仍需观察。

图 7: 地产销售增速延续回暖



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 发电集团日均耗煤量略有回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 秦皇岛港库存小幅回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: 高炉开工率回升偏快



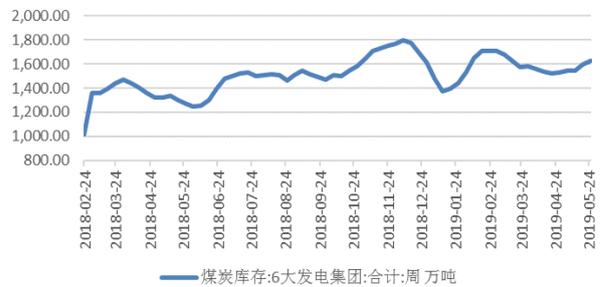
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 土地供应成交依旧低迷



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 发电企业煤炭库存延续回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 煤炭价格小幅回落



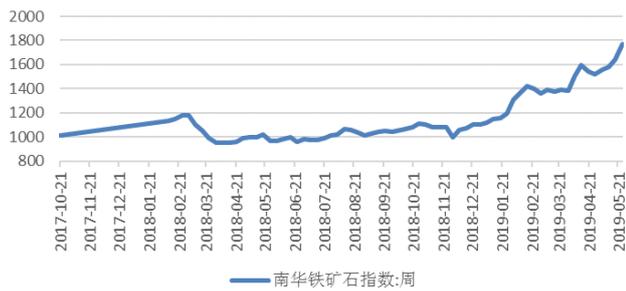
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 14: 螺纹钢、热轧板卷小幅反弹, 冷轧板卷回落



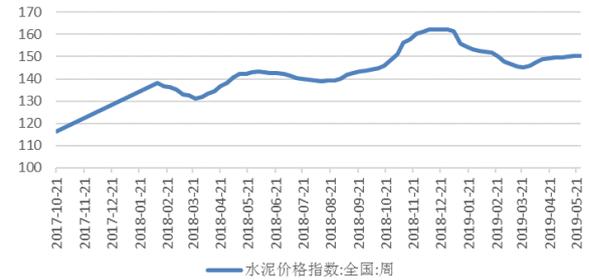
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 15: 南华铁矿石指数回升偏快



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 16: 水泥价格趋稳



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 17: PTA 指数延续回落趋势



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 18: PTA 开工率有所回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 19: 原油价格回落偏快



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 20: LME 铜、锌、铝价格回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 21: SCFI、CCFI 边际回落



图 22: BDI、BCI 环比改善, 同比改善明显



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_12326



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn