

微观企业表现差于宏观 ——2009 年 1-5 月国有企业经济运行数据点评

宏观经济分析师：刘铁军
liutj@htsec.com

021-23219394

表 1 国有及国有控股企业营业收入和利润累计增长情况（%）

	2008.5	2008.6	2008.7	2008.8	2008.9	2008.10	2008.11	2008.12	2009.2	2009.3	2009.4	2009.5
营业收入	25.4	26.0	27.1	26.1	25.0	23.4	20.3	17.8	-8.1	-7.6	-7.3	-7.4
利润	1.8	1.7	1.5	-1.3	-2.9	-8.3	-15.7	-25.2	-45.7	-36.8	-32.3	-30.3

资料来源：财政部网站。注：表中数据皆为月累计数据

2009 年 6 月 22 日，财政部公布了 1-5 月份国有及国有控股企业经济运行情况数据。1-5 月，全国国有企业累计实现营业收入 77562.9 亿元，同比下降 7.4%，降幅比 1-4 月加大 0.1 个百分点；累计实现利润 4254 亿元，同比下降 30.3%，降幅比 1-4 月减小 2 个百分点。

相对于 5 月份工业增加值增速的大幅回升来说，国有及国有控股企业在营业收入和利润上表现较差。总体来看，微观表现差于宏观。尤其是在企业效益指标上，这是由本次经济回升的低效率特性决定的：效益落后于总量。

进一步分析这些数据，值得注意的是：

一、中央企业比地方国有企业从政策刺激的经济增长受益更多

营业收入方面，中央企业下降幅度明显小于地方国有企业。1-5 月，中央企业（包括中央管理企业和部门所属企业，下同）累计实现营业收入 49176.3 亿元，同比下降 6.4%。而地方国有企业累计实现营业收入 28386.6 亿元，同比下降 9.1%。

利润方面情况表现更甚。中央企业累计实现利润 3315.5 亿元，同比下降 23.3%。而地方国有企业累计实现利润 938.5 亿元，同比下降 47.4%。

非常明显，中央企业比地方国有企业从政策刺激的经济增长中受益更多。原因之一是推动经济增长的固定资产投资主要集中在中央项目，中央企业近水楼台；原因之二是中央企业的市场地位，多年的国企改革使得中央企业在所在行业的市场地位大大强化，具有更强的垄断势力。

二、国有企业在利润方面表现孱弱的背后是企业缺乏独特竞争优势

不管是中央企业还是地方国有企业，营业收入降幅都远远小于利润降幅。从环比情况来看，国有及国有控股企业 5 月份营业收入比 4 月份环比增长 2.1%，但是利润 5 月比 4 月环比下降 7.5%。

数据方面表现出两个问题：（1）即使在 5 月份存在假期的情况下，营业收入相比于 4 月份仍有正增长，这表明需求在恢复；（2）在需求环比增长的情况下，利润却出现环比下降，这表明企业成本上升得更快。在产能过剩的情况下，企业产品价格低迷，而原材料价格却随着国际大宗商品价格上涨。而这背后的根本原因是企业成本转嫁能力薄弱，缺乏独特竞争优势。

三、企业税负依然比较重

1-5 月，全国国有企业应交税金 7170.1 亿元，同比下降 3.4%，降幅比 1-4 月减小 1 个百分点。而营业收入和利润的降幅远远超过应交税金的降幅，显然，国有企业税负情况没有随着其经营情况而相应变动，企业税负依然比较重。在目前财政收支状况紧张背景下，企业税负现状不会有改观，甚至国有企业会承担起更大的责任。

四、企业运营效率下降，贷款大量投放使资产负债率上升，财务风险上升

1-5 月，平均总资产周转率为 0.2 次，比去年同期减慢 0.1 次。存货周转率为 1.8 次，比去年同期减慢 0.4 次。应收账款周转率为 4.8 次，比去年同期减慢 0.9 次。这表明企业的运行效率在下降。

银行信贷大规模投放的结果是资产负债率上升，资产负债率为 58.9%，同比上升 1.6 个百分点。在企业利润无明显改善的情况下，资产负债率的上升意味着财务风险上升。但这不会在短期体现，因为流动比率和速动比率与去年同期基本持平，流动比率为 1.1，速动比率为 0.8。

综合固定资产投资、工业增加值增速等宏观指标走势以及上述因素，我们认为，国有企业利润总体呈回升趋势，但本次经济回升的特性决定了微观企业利润改善程度差于宏观指标。

信息披露

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。