



Committed to Improving  
Economic Policy.

## Research Note

2022.7.13(Y-Research RN044)

柯马克 (Mark Kruger) / 第一财经研究院高级学术顾问

[www.cbnri.com](http://www.cbnri.com)

研究简报

中国观察

# 如何看待国企的低利润率？

## 摘要

中国国企的盈利能力一直低于私企。一个原因是，它们更多地涉足重资产业务。虽然国有企业的盈利状况不如私营企业，但国有企业可以通过多种方式创造经济正外部性，从而促进经济增长。在仔细思考国有企业的低盈利能力时，要牢记三件事。首先，国有企业的核心业务与民营企业可能不同，很难进行比较；其次，盈利能力不是推动国有企业经营的唯一因素；第三，随着时间的推移，国有企业的盈利能力有所提高，这是国有企业改革大计划的一部分。

## 正文

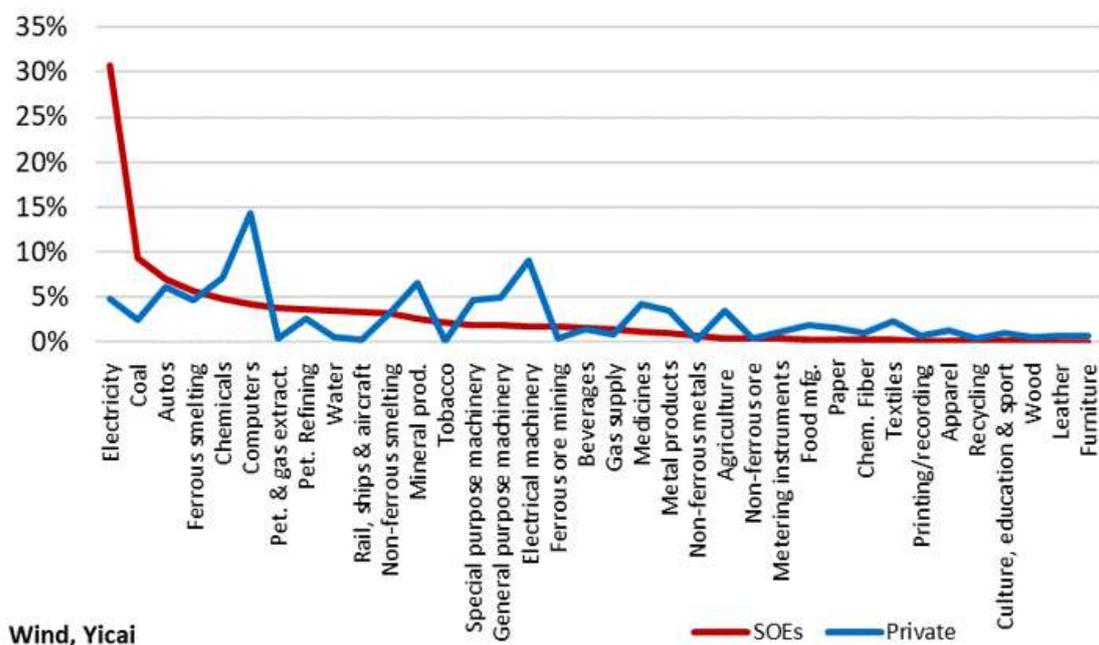
柯马克 (Mark Kruger) / 第一财经研究院高级学术顾问

近几十年来，国企业的盈利能力一直低于私企。2021 年，国有工业企业的资产规模达 52 万亿元。这些资产创造了 2.3 万亿元的利润，资产收益率 (ROA) 为 4.4%。相比之下，私营工业企业拥有 90 万亿元资产，资产收益率达到 7.2%。

如果国企能够实现 7.2% 的资产回报率，其利润将达到 3.7 万亿元。国企能赚到的和实际赚到的利润之间相差 1.4 万亿元，占国民生产总值 (GDP) 的 1.3%。在经济增长 5%-6% 的情况下，国企拥有的未充分发挥的潜力似乎相当明显。

国企业的盈利能力低于私企的一个原因是，它们更多地涉足重资产业务。图 1 显示了工业企业中国企和私企在资产分布上的巨大差异。国企的大部分资产投资于公用事业，31% 的资金用于电力的生产和供应。考虑到电网和发电厂的规模，这确实是一个沉重的资产负担。国企还有 5% 的资产用于水和天然气供应，这也需要建设和维护庞大的网络。私营部门只有 6% 的资产在公用事业领域。

图1 工业企业资产分布情况



Wind, Yicai

另一个资产密集型行业则是煤炭、石油和天然气等化石燃料的开采。国有企业 9% 的资产被投资于煤炭开采，这是仅次于发电和配电的第二重要的行业。另有 4% 的资产投资于石油和天然气的开采。私营企业只有 3% 的资产投资于化石燃料的开采，而国有企业的这一比例为 13%。

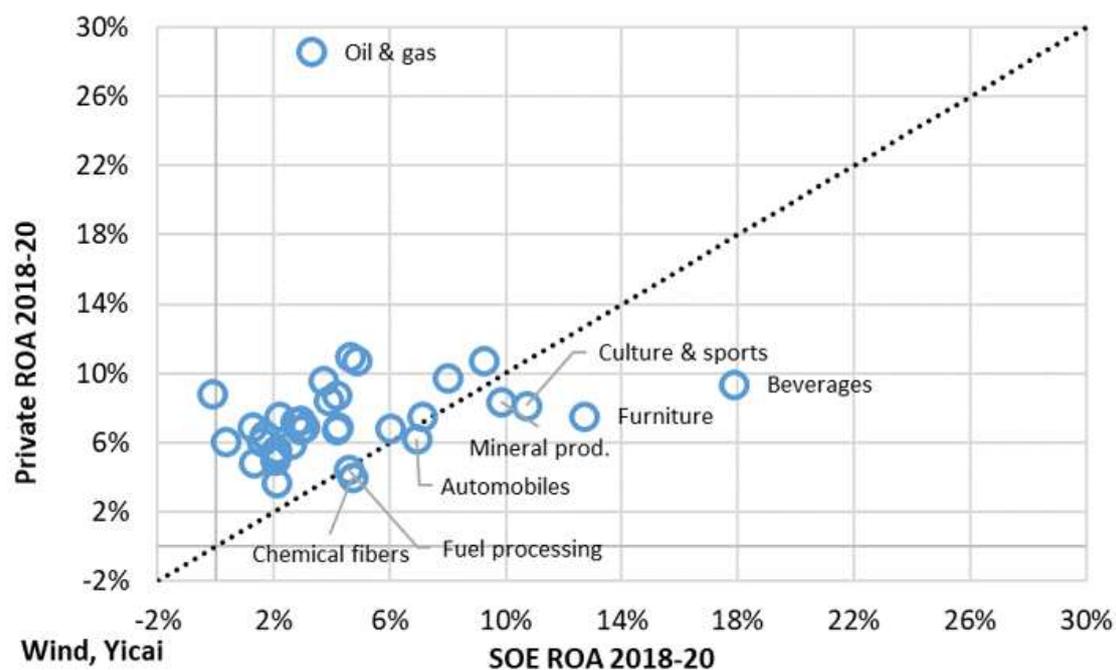
虽然近一半的国有企业资产投资于公用事业和化石燃料的开采，但国有企业也从事制造业。汽车制造占据了国有企业 7% 的资产，而 6% 的国企资产投资于黑色金属的冶炼和制造，5% 的资产投资于化学品的制造。以上这些都是“重资产”行业。

私营企业的资产在各行各业中的分布更为均匀。其投资份额最大的行业是计算机和通信设备，占比 14%。9% 的资产投资于电

气机械和设备的制造，另有 7% 投资于非金属矿物的制造。这三个行业在资产密集度的排行中位列中游。

由于国有和私营企业很大程度上在不同的行业中开展业务，所以我们需要采用更细致的方法来比较他们的盈利能力。图 2 显示了国有企业和私营企业在 36 个工业行业的资产收益率（横轴为国有企业，纵轴为私营企业）。使用的数据是 2018 至 2020 年的三年平均值。

图 2 不同行业的盈利能力



斜向 45 度的虚线将整体分为国有企业利润更高的行业（虚线下方）和私营企业利润更高的行业（虚线上方）。在 36 个行业中，有 29 个位于虚线上方。这一分析表明，即使我们将资产密集程度带来的影响剔除，私营企业仍然拥有更高的利润率。

也有一些反常情况。国有企业在家具行业的利润要高一些。但是，国有企业仅占该行业资产的 1%，也就是说，在以私营企业为主的家具行业中，可能只有一两家非常优秀的国有企业。文体用品行业也是如此，国有企业仅占该行业资产的 3%。

另一方面，石油和天然气开采行业的私营企业比国有企业利润要高。但是，在该行业中，国有企业占总资产的 88%，因此，该行业中比较有实力的私营企业可能只有几家。

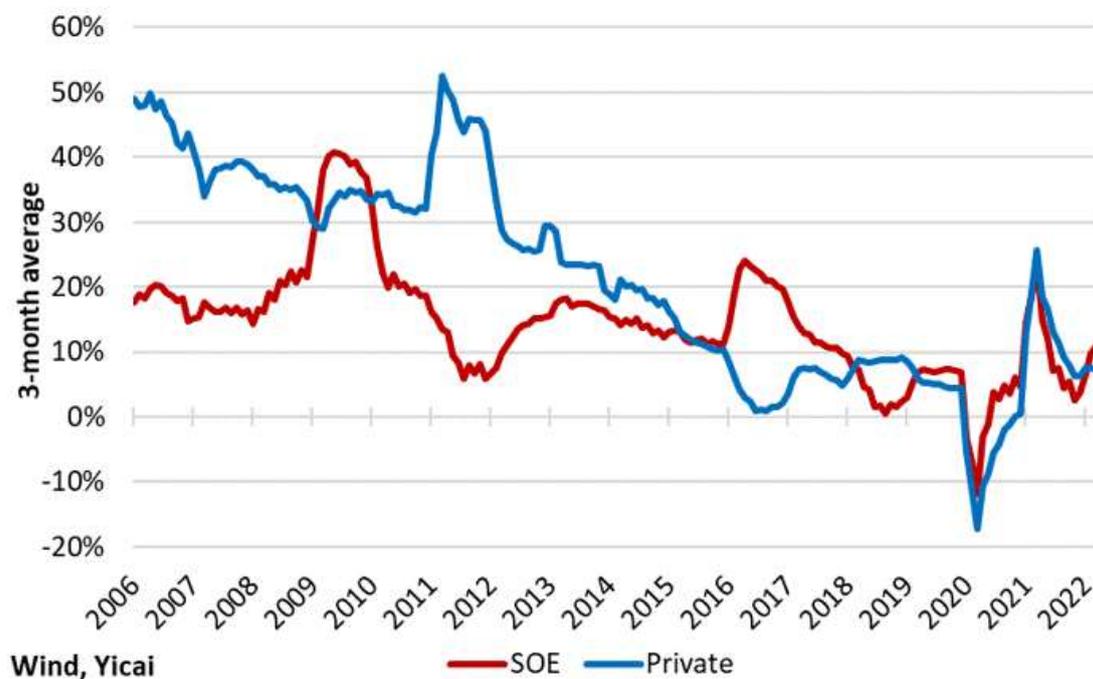
那么，只是简单地通过国有企业私有化，让更有效率的私营企业接手，中国的情况会变好吗？

不一定。

根据齐和科茨（Qi and Kotz）发表的论文，虽然国有企业的盈利状况不如私营企业，但国有企业可以通过至少三种方式创造经济正外部性，从而促进经济增长。

第一，国有企业投资具有逆周期调节的作用，以降低经济下滑的严重程度或者防止经济过热（图 3）。2008-2009 年以及 2015 至 2016 年，国有企业投资帮助抵消了疲软的私营企业支出。今年又开始依赖国有企业了。另外，私人投资活跃时，国有企业投资可能会放缓，比如 2011 年和 2018 年。

图3 名义固定资产投资（同比）



第二，齐和科茨表示，国有企业过去在推动技术进步方面一直发挥着主导作用。目前，国有企业被要求投资于 5G、工业互联网、人工智能、数据中心以及其他新型基础设施。

第三，齐和科茨指出，国有企业支付的工资高于私营企业，而且工作时间通常更短。此外，国有企业需要支付更高工资成本，为工人支付医疗保险并提供养老金。私营公司雇用的外来务工人员通常没有这些福利。与私营企业相比，虽然国有企业的劳工准则增加了其成本且降低了盈利能力，但它们正在帮助中国转向更加以消费为基础的经济。

好消息是国有企业正在缩小盈利差距。

2018 至 2020 年，它们的资产收益率比私营企业低 3.2 个百分点。2012 至 2014 年，该差距为 5.3 个百分点。此外，该差距

在 2021 年收窄至 2.8 个百分点。2022 年 5 月份的数据显示，今年国有企业的盈利能力继续追赶民营企业。

国有企业盈利能力的部分改善是由于选择性缩减规模。国有企业被要求退出与其核心业务无关或投资缺乏效率和竞争力的领域。

我曾在三亚的一家酒店里度过了一个拥有阳光和沙滩的假期，这家酒店为山东一家国有发电企业所拥有。我住得很愉快，但让我惊讶的是，该企业竟然在距离其总部 2600 公里的海滨投资了豪华住宿设施。

当仔细思考国有企业的低盈利能力时，我认为要牢记三件事。

首先，国有企业的核心业务与民营企业可能不同，很难进行比较。

其次，盈利能力不是推动国有企业经营的唯一因素。

第三，随着时间的推移，国有企业的盈利能力有所提高，这是国有企业改革大计划的一部分。