



出口强劲下，中游设备制 造盈利反弹



【财新网】(专栏作家 高瑞东) 2021 年 10 月 27 日, 国家统计局公布 1-9 月工业企业盈利数据。9 月份, 工业企业利润当月同比增长 16.3%, 两年复合平均增长 13.2%; 三季度, 工业企业利润同比增长 14.7%, 两年复合平均增长 15.1%; 1-9 月, 工业企业利润累计同比增长 44.7%, 两年复合平均增长 18.8%。

价格高位运行下, 9 月工业企业盈利保持较高增速, 但结构分化仍然严峻。具体来看: 一是, 出口强势带动中游设备制造盈利反弹。9 月出口再次超出市场预期, 手机、家电等设备类产品表现亮眼, 推动专用设备、通用设备等行业盈利明显回升; 二是, 电力企业的经营压力继续加剧。9 月能耗双控措施升级, 煤价继续上涨, 使得电力供应企业利润不断承压, 营业成本率相比年初大幅上升, 利润率则大幅下滑。

向前看, 一方面, 四季度出口增速下行的方向确定, 但下行的速度取决于全球疫情的发展和供应链的修复, 出口链条的利润增速将有所放缓。另一方面, 10 月以来, 国家发改委发文允许上调电价上限, 多地已适度放开电价限制, 叠加近期政策持续聚焦煤炭供应与煤炭价格, 预计电力企业的成本端压力将有所缓解。

表 1：2021 年 9 月，工业企业利润保持较高增速

年份	时间	利润总额 当月同比	利润总额 累计同比	营业收入 累计同比	营业 利润率	产成品 存货同比
2021 年	1-2 月实际值	178.9	178.9	45.5	6.60	8.6
	3 月实际值	92.3	137.3	38.7	6.64	8.5
	4 月实际值	57.0	106.1	33.6	6.87	8.2
	5 月实际值	36.4	83.4	30.5	7.11	10.2
	6 月实际值	20.0	66.9	27.9	7.11	11.3
	7 月实际值	16.4	57.3	25.6	7.09	13.0
	8 月实际值	10.1	49.5	23.9	7.01	14.2
	9 月实际值	16.3	44.7	22.2	7.0	13.7
	两年复合平均	13.2	18.8	9.7	--	--

资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

一、价格高位运行继续支撑盈利

9 月工业企业利润继续保持平稳增长。2021 年 9 月，工业企业利润同比增长 16.3%，增速较 8 月份回升 6.2 个百分点。与 2019 年同期相比，两年复合平均增长 13.2%，较 8 月份回落 1.3 个百分点。整体来看，9 月工业企业盈利仍维持在较高增速区间。具体来看：

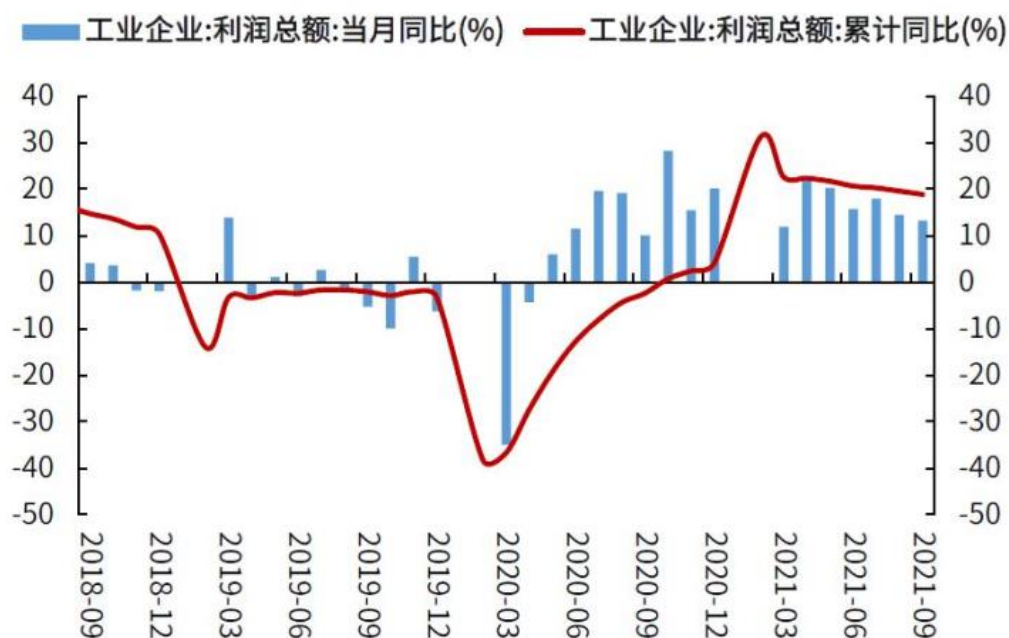
价格对企业盈利支撑作用仍在。9 月工业品价格继续高位运行，PPI 同比增长 10.7%，比 8 月上升 1.2 个百分点；环比来看，9 月 PPI 环比涨幅较上月扩大 0.5 个百分点至 1.2%。价格高位运行下，继续推动上游企业利润高速增长，成为工业企业利润的核心贡献力量。

量的驱动作用继续减弱。9 月工业增加值增长 3.1%，相比上月回落 2.2 个百分点，主要受到了 9 月能耗双控措施升级的影响，高耗能增加值增速大幅回落。9 月广西、广东、安徽等地实行阶段性限电，陕西、云南等

地对“两高”行业推行限产措施，使得工业生产受到冲击。

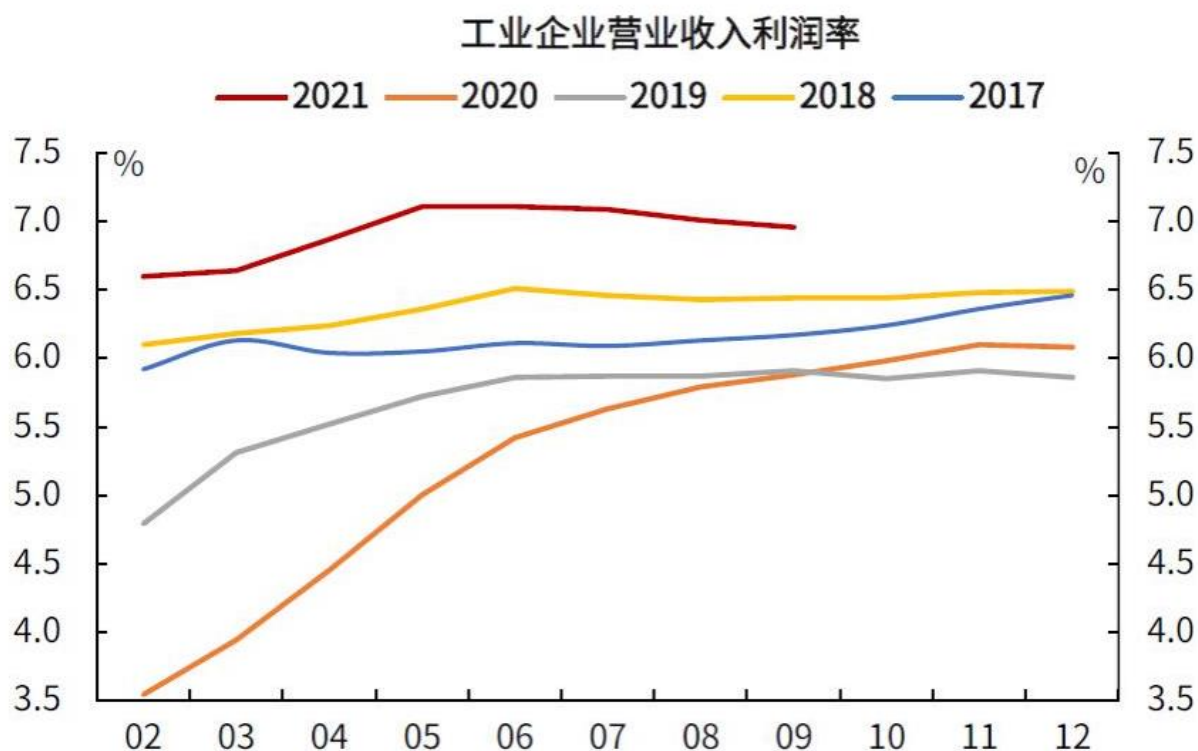
利润率略有回落，但显著高于历史同期均值。1-9 月，规上工业企业营业收入利润率为 6.96%，比 1-8 月略微回落 0.05 个百分点，但比 2019 年同期提高 1.05 个百分点，比 2017 到 2019 年同期均值提高 0.79 个百分点，继续处于高位。

图 1：9 月工业企业利润保持较高增速



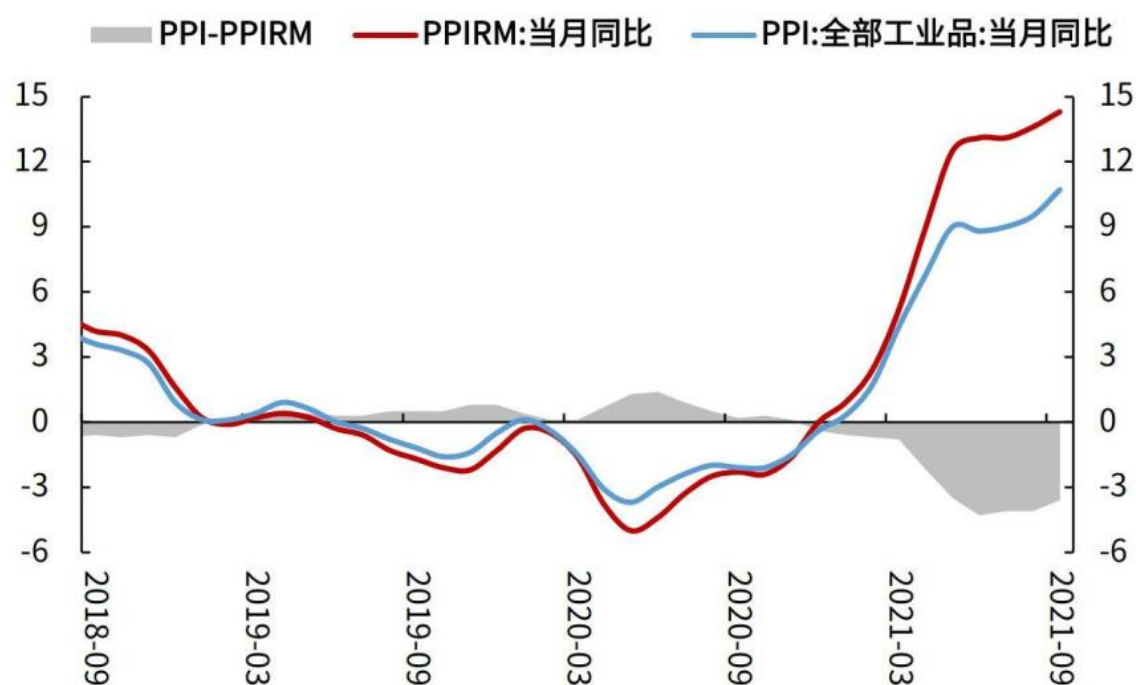
资料来源：Wind，光大证券研究所（2021 年各月数据为两年复合平均增速）

图 2：利润率层面，9 月工业企业利润率继续高于往年同期



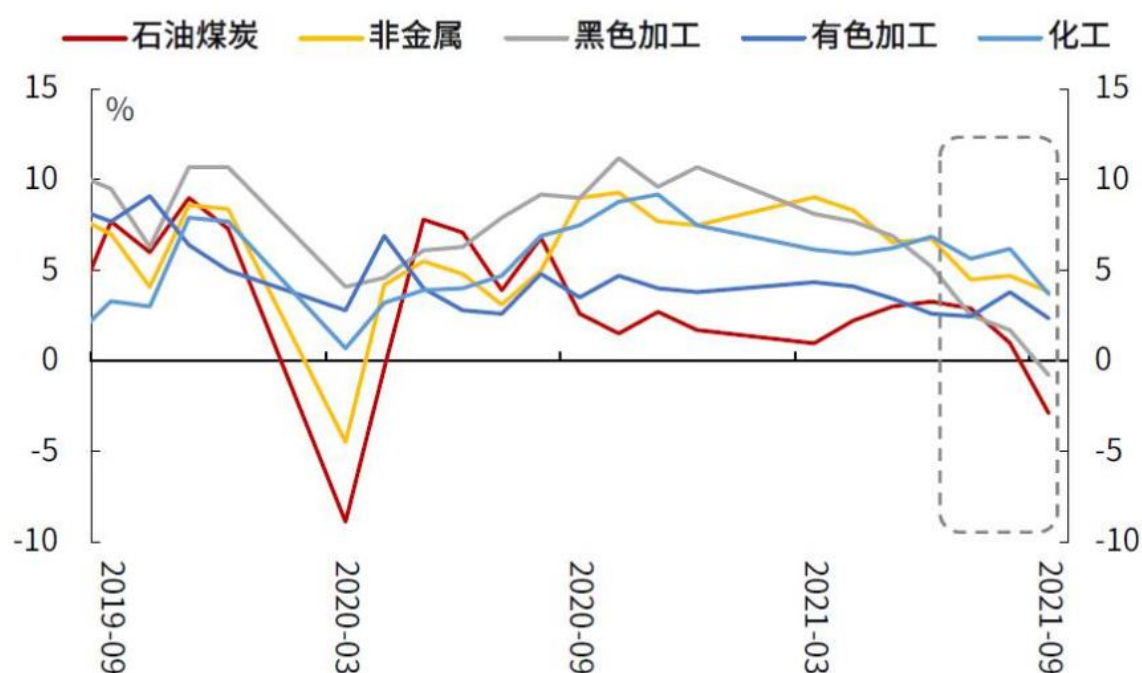
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：价格层面，工业品价格继续高位运行支撑盈利



资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：%）

图 4：量的层面，能耗双控对高耗能行业增加值增速影响较大



资料来源：Wind，光大证券研究所（2021 年各月数据为两年复合平均增速）

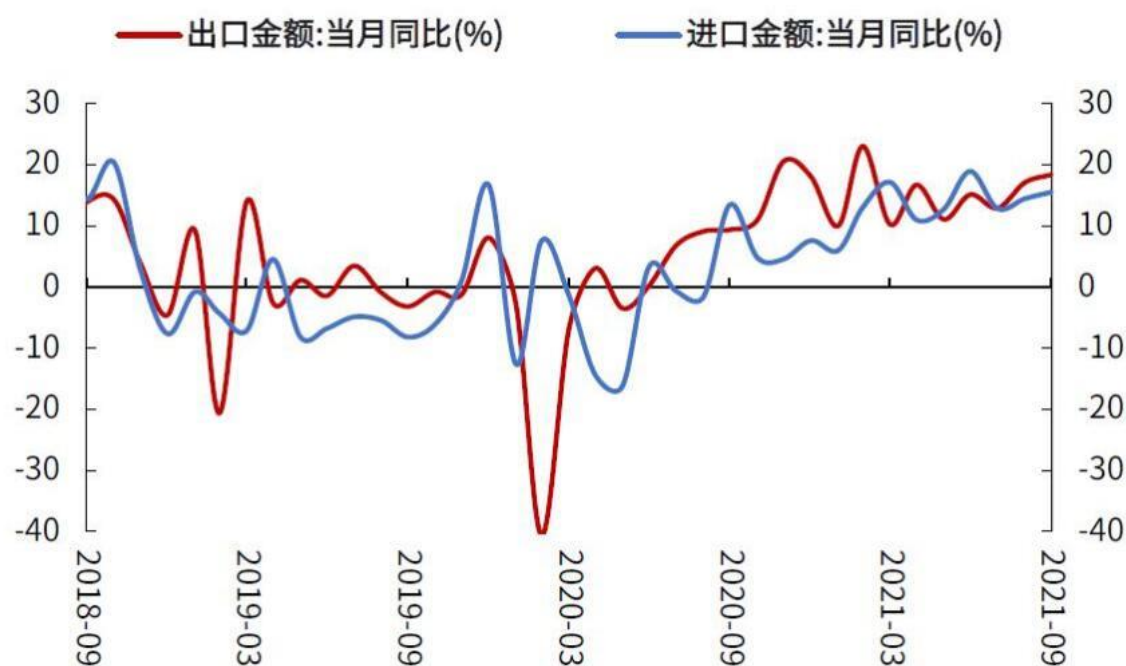
二、出口强劲带动中游设备制造盈利反弹

9月出口（以美元计）同比增长28.1%，两年复合平均增速18.4%，再次超出市场预期。从主要品类来看，9月设备类产品出口增速明显加快，手机出口额同比增长70.0%，显著高于上月的-24.9%；家电出口额同比增长38.8%，高于上月5.6个百分点。

在出口强势推动下，中游高技术链条盈利明显反弹。1-9月，通用设备类、专用设备类、金属制品业利润分别同比增长17.9%、17.8%、35.7%，与2019年同期相比，两年复合平均增长14.2%、20.0%、15.8%，相比上月分别回升0.3、0.8、0.3个百分点，在经历了4个月的下跌后开始止跌回升。

从行业间利润分配格局来看，9月盈利分化依然较大。分大类行业来看，1-9月采矿业、制造业和电燃水供应业利润两年复合平均分别增长27.9%、18.2%、-4.12%，相比1-8月分别变动3.34、-0.82、-3.93个百分点。大宗商品价格高位运行推动下，利润继续向上游采矿业集中。

图 5：9 月出口再次超出市场预期



资料来源：Wind，光大证券研究所

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_28349

