

总量研究

出口强劲下，中游设备制造盈利反弹

——2021年9月工业企业盈利数据点评

要点

事件：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%。

核心观点：

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，出口强劲下中游设备制造盈利反弹。9月出口再超市场预期，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。

一、价格高位运行继续支撑盈利，量的作用有所减弱

价格层面，价格高位运行继续支撑盈利。9月PPI同比增长10.7%，比8月上升1.2个百分点；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；

量的层面，能耗双控对工业生产造成一定压制。9月能耗双控措施升级，部分地区实行严格限产，五大耗能产业增加值增速均大幅回落；

利润率层面，9月利润率略有回落，但仍显著高于历史同期均值。

二、出口强势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%，再次超出市场预期。从主要品类来看，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、专用设备、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。

三、电力供应企业的盈利压力继续加剧

9月能耗双控措施升级，煤价继续上涨，各地限电限产动作不断，电力供应企业的盈利压力继续加大。1-9月，电力、热力生产和供应业累计实现利润总额2480.1亿元，同比下降24.6%，相比1-8月的-15.3%继续扩大；两年复合来看，1-9月电力、热力生产和供应业利润同比下降12.3%，相比1-8月下降4.6个百分点。

成本端来看，煤价上涨下，电力供应企业利润不断承压。电燃水供应企业的营业成本率已由年初的87.7%上升至今年1-9月的89.8%；利润率由年初的6.39%下降至1-9月的5.09%，经营压力不断加大。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogege@ebsecn.com

相关研报

财政收支同步走弱，政策发力延后至四季度——光大宏观周报（20211024）

两年复合增速见底，制造业和消费启动反弹——9月经济数据点评（20211019）

社融增速或将企稳，国债收益率3.0%震荡——9月金融数据点评（20211014）

“疫情防控红利”延续，推动出口持续超预期——9月贸易数据点评（20211013）

美方最新549项关税排除清单：缘由、内容、意图——《大国博弈》系列第十一篇（20211011）

预计三季度GDP5.1%，两年复合底部确认——2021年9月经济数据预测（20211010）

中美关系峰回路转，美方诉求在哪里——光大宏观周报（2021-09-26）

拜登财政刺激闯关，美债收益率突破1.4%——美联储观察系列三（2021-09-24）

美联储为Taper亮绿灯——2021年9月美联储议息会议点评（2021-09-23）

财政支出提速，基建投资有望持续加码——光大宏观周报（2021-09-21）

疫情冲击落地，基建开启反弹——2021年8月实体经济数据点评（2021-09-15）

8月美国CPI降温，环比拐点已确认——2021年8月美国CPI数据点评（2021-09-15）

专项债发行继续提速，基建有望持续反弹——光大宏观周报（2021-09-12）

实际融资难言改善，利率仍将维持低位——2021年8月金融数据点评（2021-09-10）

目 录

一、出口强劲下，中游设备制造盈利反弹	3
二、价格高位运行继续支撑盈利	3
三、出口强劲带动中游设备制造盈利反弹	5
四、电力企业的盈利压力继续加剧	6
五、被动补库继续得到验证	7
六、展望：出口增速下行方向确定，电价上调缓解电力企业压力	7

图目录

图 1：9 月工业企业利润保持较高增速	4
图 2：利润率层面，9 月工业企业利润率继续高于往年同期	4
图 3：价格层面，工业品价格继续高位运行支撑盈利	4
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	4
图 5：9 月出口再次超出市场预期	5
图 6：9 月利润继续向采矿业集中	5
图 7：私营企业营业成本率与国有企业差距拉大	6
图 8：私营企业杠杆率上升较多	6
图 9：9 月电力供应企业盈利压力加大	6
图 10：电燃水供应业利润率显著低于采矿业	6
图 11：9 月产成品库存增速略微回落	7

表目录

表 1：2021 年 9 月，工业企业利润保持较高增速	3
表 2：为缓解电力供应企业压力，发改委发文允许电价上浮 20%	8

一、出口强劲下，中游设备制造盈利反弹

事件：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%。

核心观点：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：%

二、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：

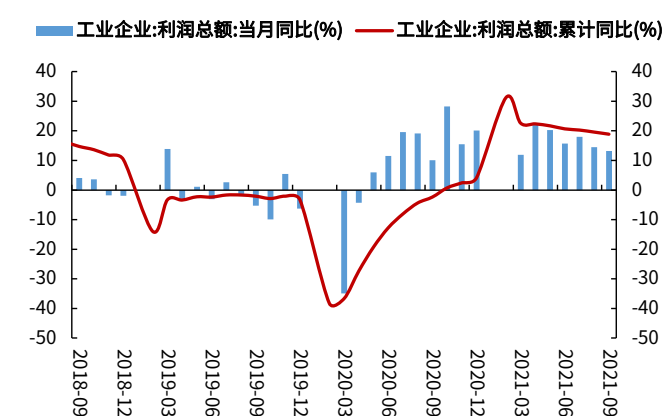
价格对企业盈利支撑作用仍在。9 月工业品价格继续高位运行，PPI 同比增长 10.7%，比 8 月上升 1.2 个百分点；环比来看，9 月 PPI 环比涨幅较上月扩大 0.5

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，使得工业生产受到影响。

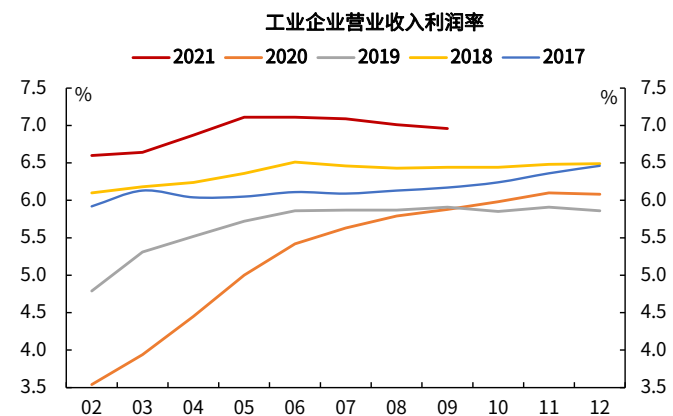
利润率略有回落，但显著高于历史同期均值。1-9 月，规上工业企业营业收入利润率为 6.96%，比 1-8 月略微回落 0.05 个百分点，但比 2019 年同期提高 1.05 个百分点，比 2017 到 2019 年同期均值提高 0.79 个百分点，继续处于高位。

图 1：9 月工业企业利润保持较高增速



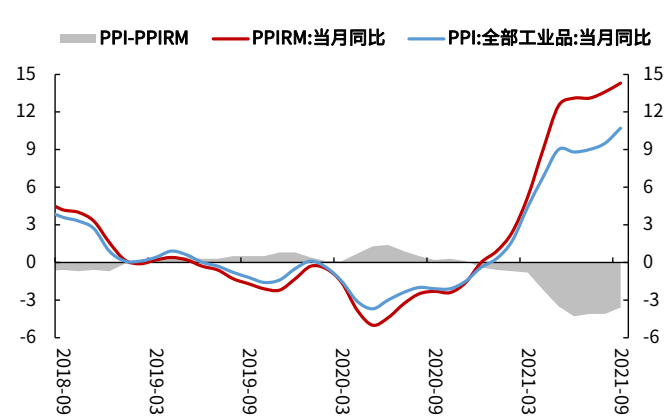
资料来源：Wind，光大证券研究所（2021 年各月数据为两年复合平均增速）

图 2：利润率层面，9 月工业企业利润率继续高于往年同期



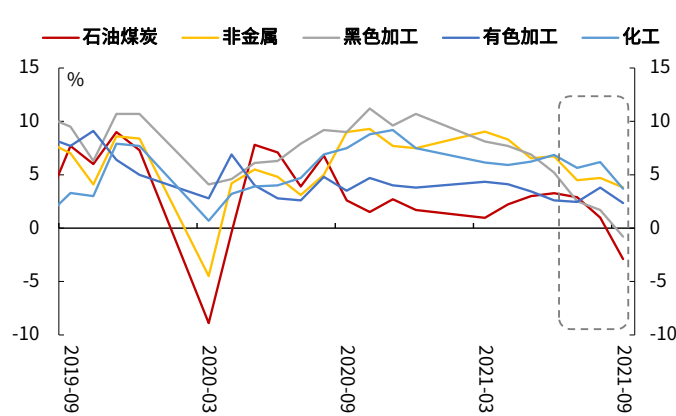
资料来源：Wind，光大证券研究所

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）

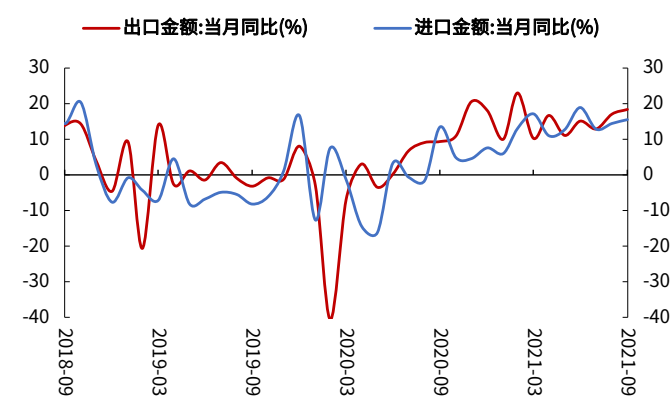
三、出口强劲带动中游设备制造盈利反弹

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。

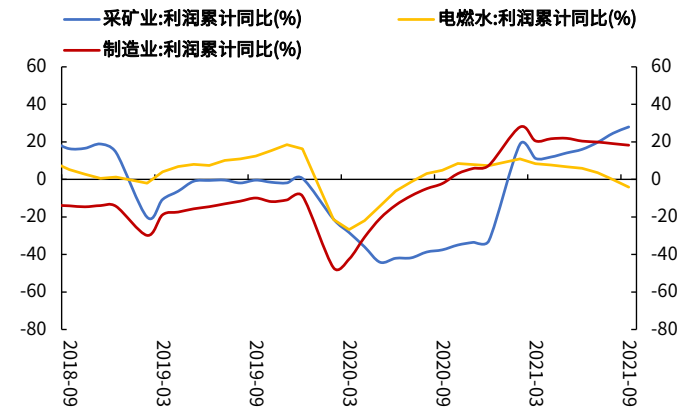
从行业间利润分配格局来看，9月盈利分化依然较大。分大类行业来看，1-9月采矿业、制造业和电燃水供应业利润两年复合平均分别增长27.9%、18.2%、-4.12%，相比1-8月分别变动3.34、-0.82、-3.93个百分点。大宗商品价格高位运行推动下，利润继续向上游采矿业集中。

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

图 6：9月利润继续向采矿业集中



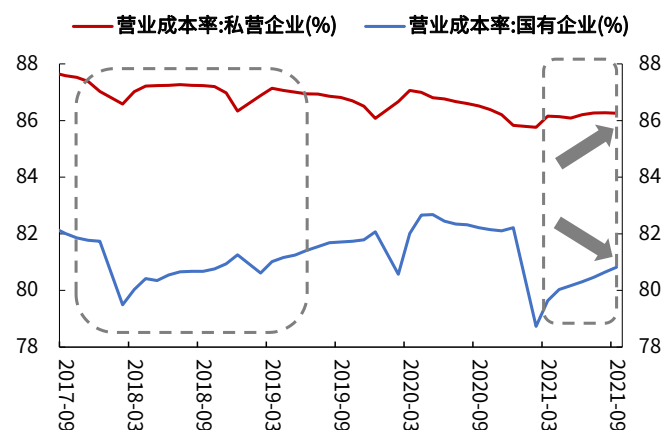
资料来源：Wind，光大证券研究所（2021年各月数据为两年复合平均增速）

分企业类型来看，上游涨价继续挤压私企盈利。1-9月，国有企业的盈利增速较快，两年复合平均增速基本维持在20%以上的高增区间，私营企业盈利修复则相对较慢，近4月利润两年复合平均增速处于下降趋势。

从营业成本率来看，在大宗商品上涨带动下，国企和民企成本端走势形成鲜明的反差，今年1-9月，国有企业营收成本率由去年底的82.2%下降至80.8%，而同期私营企业却从85.8%提高到86.3%，成本走势分化凸显。

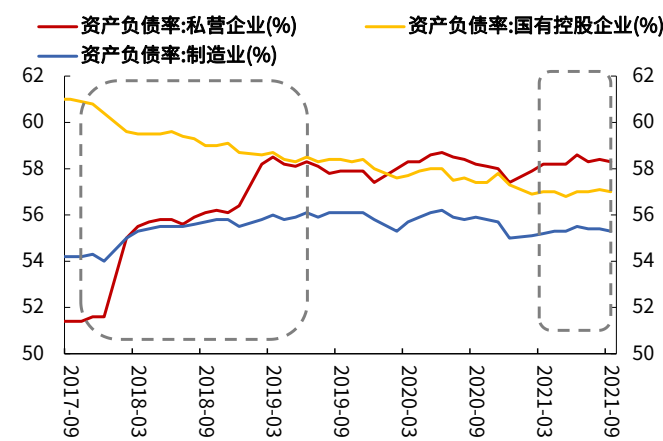
从杠杆率来看，国有企业杠杆率处于稳定状态，而私营企业杠杆率则不断攀升。2021年1-9月，国有企业杠杆率总体处于稳定状态，且相对于疫情之前处于下降状态；而私营企业杠杆率则逐月攀升，资产负债率由去年12月份的57.4%小幅上升至今年9月份的58.3%，企业生产经营面临较大压力。

图 7：私营企业营业成本率与国有企业差距拉大



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 8：私营企业杠杆率上升较多



资料来源: Wind, 光大证券研究所

四、电力企业的盈利压力继续加剧

9月电力供应企业的经营压力继续加剧。我们在8月的工业企业利润点评中提到，煤价保持高位运行，导致电力供应企业的成本压力持续加大。进入9月，能耗双控措施升级，煤价继续上涨，各地限电限产动作不断，电力供应企业的盈利压力继续加大。

1-9月，电力、热力生产和供应业累计实现利润总额 2480.1 亿元，同比下降 24.6%，相比 1-8 月的-15.3%继续扩大；两年复合来看，1-9 月电力、热力生产和供应业利润同比下降 12.3%，相比 1-8 月下降 4.6 个百分点。

成本端来看，煤价上涨下，电力供应企业利润不断承压。电燃水供应企业的营业成本率已由年初的 87.7% 上升至今年 1-9 月的 89.8%；利润率由年初的 6.39% 下降至 1-9 月的 5.09%，经营压力不断加大。

图 9：9 月电力供应企业盈利压力加大

图 10：电燃水供应业利润率显著低于采矿业

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_28365

