

总量研究

电力供应企业的盈利压力加大

——2021年8月工业企业盈利数据点评

要点

事件：1-8月，工业企业利润累计同比增长49.5%，比2019年同期增长42.9%，两年平均增长19.5%；8月份，工业企业利润当月同比增长10.1%，比2019年同期增长31.1%，两年平均增长14.5%。

核心观点：

价格高位运行下，8月工业企业盈利继续保持平稳增长，但利润结构分化依然严峻：一是，采矿业与电力供应业盈利分化继续加剧。在煤价持续上涨下，电力供应企业的利润不断承压，营业成本率较年初显著上升，利润率较年初明显回落，与采矿业利润走势形成鲜明的反差；二是制造业内部分化继续加剧，原材料制造业增长显著，装备制造、消费制造均继续放缓。

向前看，中小企业恢复仍受到多方面挑战。9月能耗双控措施继续升级，大宗商品价格仍处高位震荡，将继续挤压下游中小企业利润。正因为如此，9月1日，国常会强调，加大对市场主体特别是中小微企业纾困帮扶力度；9月9日，央行新增3000亿元支小再贷款额度，助力中小企业稳固复苏。

一、价格高位运行继续支撑盈利

受供给收缩影响，8月工业品价格继续高位运行，PPI同比增长9.5%，比7月上升0.5个百分点；环比来看，8月PPI环比涨幅较上月扩大0.2个百分点至0.7%。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。

二、电力供应企业的盈利压力加大

1-8月，电力、热力生产和供应业实现利润总额2422.2亿元，同比下降15.3%，相比1-7月的-2.8%继续扩大；两年复合平均来看，1-8月电力、热力生产和供应业利润同比下降7.7%，相比1-7月下降4.5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；供给端来看，能耗双控下，部分地区拉闸限电，电力供应明显下降。

三、行业间利润分化继续加剧

分大类行业来看，1-8月采矿业、制造业和电燃水供应业利润两年平均分别增长24.6%、19.1%、-0.18%，相比1-7月分别变动4.86、-0.86、-3.72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；

制造业内部来看，原材料制造业利润增长显著，装备制造与消费制造利润增速均出现一定下滑；此外，民营企业与国有企业、大型企业中小企业之间利润分化也继续扩大，经济复苏不均衡问题仍比较突出。

四、被动补库继续得到验证

8月产成品库存同比增长14.2%，比7月末上升1.2个百分点，制造业库存增速继续上升，而营收增速则在继续回落，制造业被动补库继续得到验证。在7月工业企业利润的点评中，我们提到，考虑到工业企业营收增速已呈现见顶回落趋势，制造业补库阶段可能已经切换，由主动补库转入被动补库。

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
zhaogeg@ebsecn.com

相关研报

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）

通胀剪刀差再度走高——2021年8月价格数据点评（2021-09-09）

非农大幅低于预期，9月宣布Taper已无可能——光大宏观周报（2021-09-04）

美债交易逻辑已悄然变化——美联储观察系列二（2021-09-02）

为什么共同富裕是中国式现代化的重要特征？——《中央财经委员会第十次会议》精神学习体会（2021-08-26）

目 录

一、电力供应企业的盈利压力加大.....	3
二、价格高位运行继续支撑盈利	3
三、能耗双控下，电力供应企业盈利承压	4
四、行业间利润分化继续加剧.....	6
五、被动补库继续得到验证	7
六、展望：9 月能耗双控升级，将继续挤压下游企业利润	8

图目录

图 1：8 月工业企业利润保持较高增速.....	4
图 2：8 月工业品价格继续高位运行，通胀剪刀差再度扩大.....	4
图 3： 煤炭采选、化工和钢铁价格环比涨幅较大	4
图 4：8 月电力供应企业盈利压力加大.....	5
图 5：电燃水供应业利润率显著低于采矿业	5
图 6：2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表.....	5
图 7：8 月利润继续向采矿业集中	6
图 8：制造业企业利润内部分化扩大	6
图 9：私营企业利润增速持续低于国有企业	7
图 10：私营企业杠杆率上升较多	7
图 11：小企业 PMI 连续四个月低于临界值	7
图 12：中国中小企业发展指数连续 5 个月回落	7
图 13：8 月产成品库存增速继续上升	8
图 14：受基数影响，8 月制造业单月投资增速小幅反弹	8

表目录

表 1：2021 年 8 月，工业企业利润保持较高增速	3
-----------------------------------	---

一、电力供应企业的盈利压力加大

事件：2021年9月27日，国家统计局公布1-8月工业企业盈利数据。1-8月，工业企业利润累计同比增长49.5%，比2019年同期增长42.9%，两年平均增长19.5%；8月份，工业企业利润当月同比增长10.1%，比2019年同期增长31.1%，两年平均增长14.5%。

核心观点：价格高位运行下，8月工业企业盈利继续保持平稳增长，但利润结构分化依然严峻：一是，采矿业与电力供应业盈利分化继续加剧。在煤价持续上涨下，电力供应企业利润不断承压，营业成本率较年初显著上升，利润率较年初明显回落，与采矿业利润走势形成鲜明的反差；二是制造业内部分化继续加剧，原材料制造业增长显著，装备制造、消费制造均继续放缓。

向前看，中小企业恢复仍受到多方面挑战。9月能耗双控措施继续升级，大宗商品价格仍处高位震荡，将继续挤压下游中小企业利润。正因为如此，9月1日，国常会强调，加大对市场主体特别是中小微企业纾困帮扶力度；9月9日，央行新增3000亿元支小再贷款额度，助力中小企业稳固复苏。

表 1：2021 年 8 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
2020 年	11 月实际值	15.5	2.4	0.1	6.10	7.3
	12 月实际值	20.1	4.1	0.8	6.08	7.5
	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
2021 年	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
	相比于 2019 同期	31.1	42.9	20.6	—	—

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

8 月工业企业利润保持平稳增长。2021 年 8 月，工业企业利润同比增长 10.1%，增速较 7 月份回落 6.3 个百分点。与 2019 年同期相比，两年平均增长 14.5%，较 7 月份回落 3.5 个百分点。虽然 8 月企业盈利增速较 7 月有所下滑，但仍维持在较高增速区间。

价格高位运行继续支撑企业盈利。受供给收缩影响，8 月工业品价格继续高位运行，PPI 同比增长 9.5%，比 7 月上升 0.5 个百分点；环比来看，8 月 PPI 环比涨幅较上月扩大 0.2 个百分点至 0.7%。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。

分行业来看，8月采矿业、原材料制造业利润保持较高增速。受大宗商品价格总体高位运行推动，8月煤炭行业利润同比增长241%，增速较上月加快30.0个百分点；油气开采行业利润同比增长257%；有色、化工行业利润分别增长98.9%、66.5%。

图1：8月工业企业利润保持较高增速

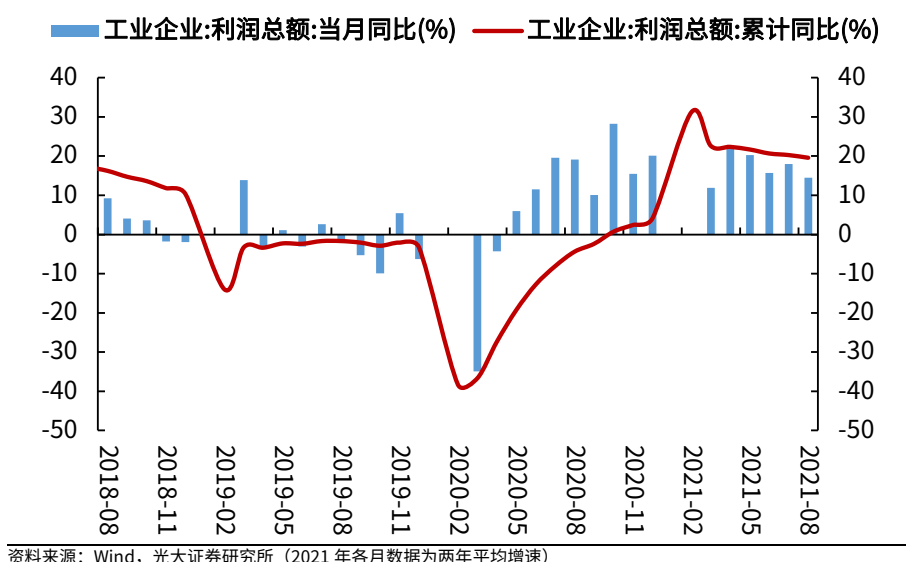


图2：8月工业品价格继续高位运行，通胀剪刀差再度扩大

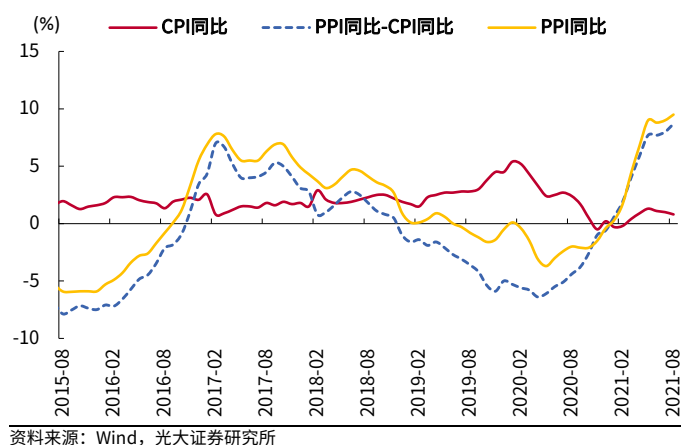
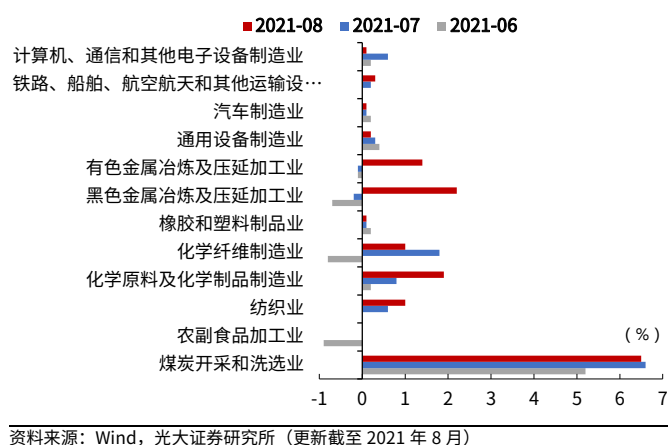


图3：煤炭采选、化工和钢铁价格环比涨幅较大



三、能耗双控下，电力供应企业盈利承压

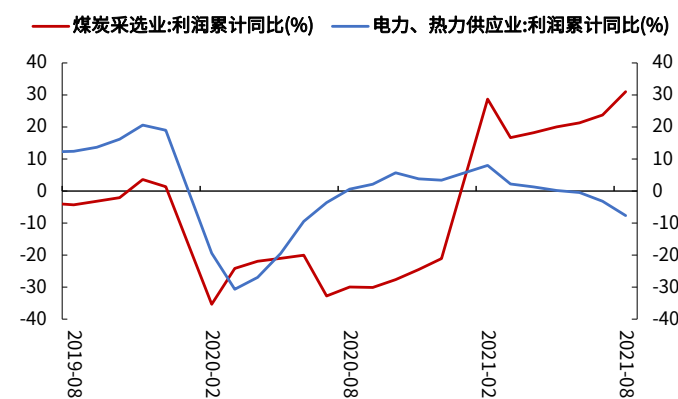
8月电力供应企业的盈利压力明显加大。1-8月，电力、热力生产和供应业累计实现利润总额2422.2亿元，同比下降15.3%，相比1-7月的-2.8%继续扩大；两年复合平均来看，1-8月电力、热力生产和供应业利润同比下降7.7%，相比

1-7 月下降 4.5 个百分点。盈利出现明显回落，主要受到了能耗双控下，煤价不断上涨的影响。

成本端来看，煤价上涨下，电力供应企业利润不断承压。今年以来，能耗双控下，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，1-8 月，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 8 月的 89.4%；利润率由年初的 6.39% 下降至 8 月的 5.52%，经营压力不断加大。

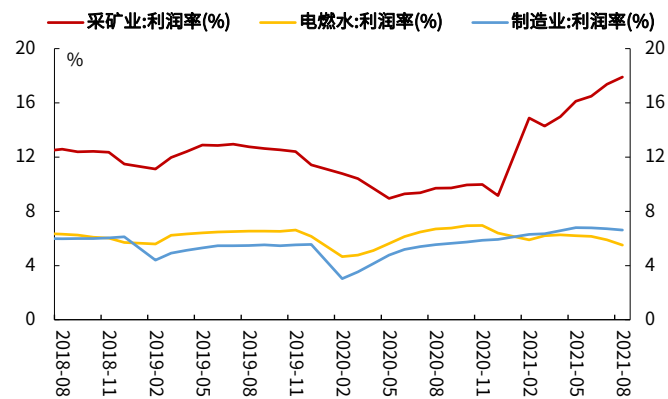
供给端来看，能耗双控下，部分地区拉闸限电，电力供应明显下降。8 月中下旬以来，部分地区在“能耗双控”目标的约束下大幅限产。8 月 17 日，国家发改委发布《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》显示，全国 19 个省份为一级、二级预警。随后各地相继出台严格的限电限产举措，电力供应出现明显下降，8 月火力发电同比增长 3.4%，显著低于历史同期均值。

图 4：8 月电力供应企业盈利压力加大



资料来源：Wind，光大证券研究所（2021 年各月数据为两年平均增速）

图 5：电燃水供应业利润率显著低于采矿业



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表

能耗强度		能消总量	能耗强度		能消总量	能耗强度		能消总量
预警等级		预警等级	预警等级		预警等级	预警等级		预警等级
青海	●	●	浙江	●	●	上海	●	●
宁夏	●	●	四川	●	●	重庆	●	●
广西	●	●	安徽	●	●	北京	●	●
广东	●	●	河南	●	●	天津	●	●
福建	●	●	甘肃	●	●	湖南	●	●
云南	●	●	贵州	●	●	山东	●	●
江苏	●	●	山西	●	●	吉林	●	●
新疆	●	●	黑龙江	●	●	海南	●	●
陕西	●	●	辽宁	●	●	河北	●	●
			江西	●	●	内蒙古	●	●
			湖北	●	●			
分级	高预警		中预警		低预警			

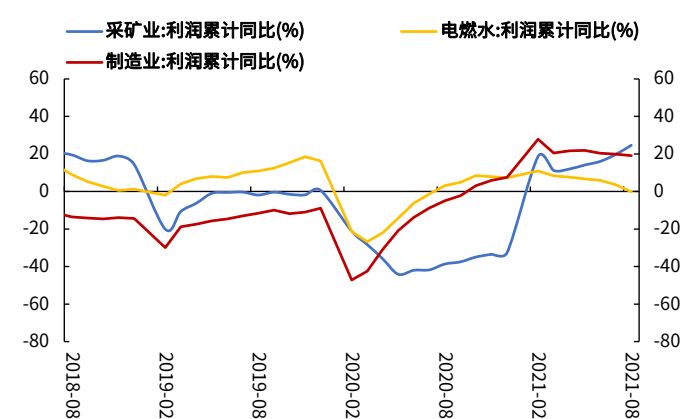
资料来源：国家发改委，光大证券研究所

四、行业间利润分化继续加剧

8月行业间利润分化继续加剧。分大类行业来看，1-8月采矿业、制造业和电燃水供应业利润分别两年平均增长24.6%、19.1%、-0.18%，相比1-7月分别变动4.86、-0.86、-3.72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。

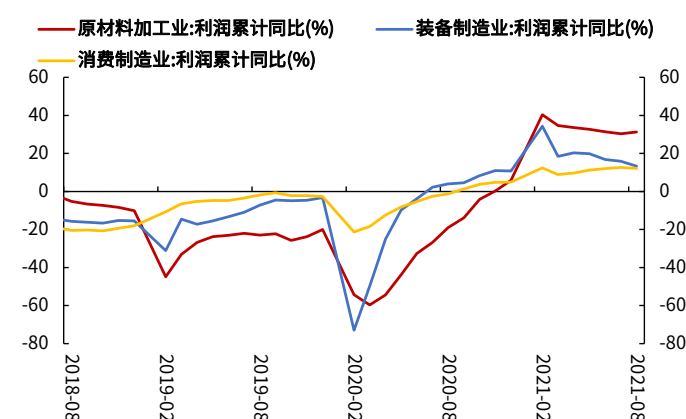
制造业内部来看，原材料制造业利润增长显著，装备制造与消费制造利润增速均出现一定下滑。1-8月，原材料制造业利润两年平均增长31.2%，相比1-7月加快0.85个百分点；装备制造与消费制造两年平均分别增长13.3%、12.2%，相比1-7月分别回落2.52、0.41个百分点，行业间结构分化继续加剧。

图7：8月利润继续向采矿业集中



资料来源：Wind，光大证券研究所（2021年各月数据为两年平均增速）

图8：制造业企业利润内部分化扩大



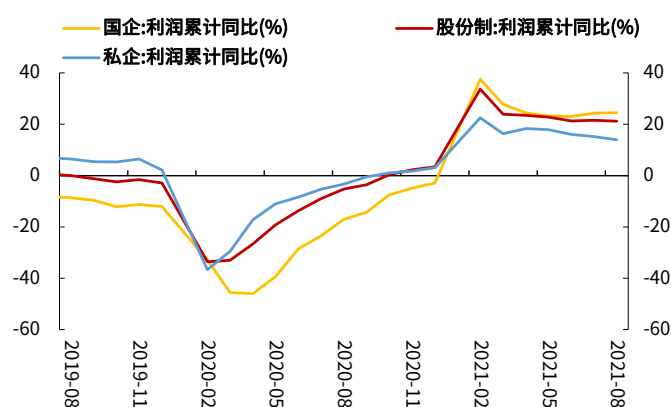
资料来源：Wind，光大证券研究所（2021年各月数据为两年平均增速）

分企业类型来看，上游涨价继续挤压私企盈利。1-8月，国有企业的盈利增速较快，两年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1-8月，国有企业营收成本率由去年底的82.2%下降至80.7%，而同期私营企业却从85.8%提高到86.3%，成本走势分化凸显。

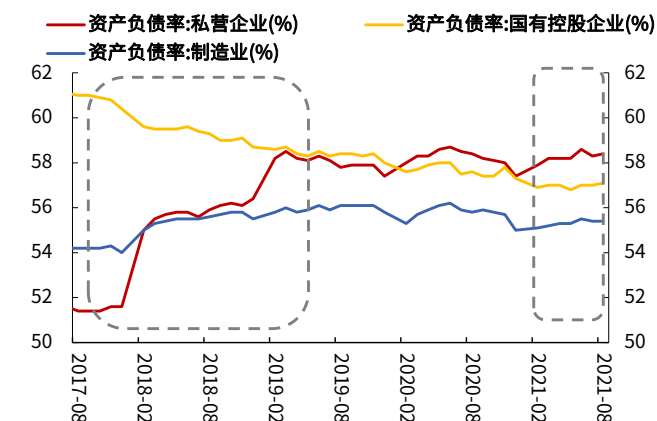
从杠杆率来看，国有企业杠杆率处于稳定状态，而私营企业杠杆率则不断攀升。2021年1-8月，国有企业杠杆率总体处于稳定状态，且相对于疫情之前处于下降状态；而私营企业杠杆率则逐月攀升，资产负债率由去年12月份的57.4%小幅上升至今年8月份的58.4%，企业生产经营面临较大压力。

图 9：私营企业利润增速持续低于国有企业



资料来源：Wind，光大证券研究所（2021年各月数据为两年平均增速）

图 10：私营企业杠杆率上升较多



资料来源：Wind，光大证券研究所

中小企业复苏不均衡，小微企业生存堪忧。由于小微企业多集中在下游，且分布不集中，因而成本传导能力差。面对持续走高的原材料价格，成本压力不断加大，小微企业的盈利受到明显压制。

此外，8月大、中、小型企业PMI分别为50.3%、51.2%和48.2%，小企业PMI已经连续四个月低于荣枯线。此外，根据中国中小企业协会数据，8月中国中小企业发展指数为86.6，比7月下降0.4，已经连续5个月回落，成本上升、利润下滑，小微企业生存堪忧。

图 11：小企业 PMI 连续四个月低于临界值

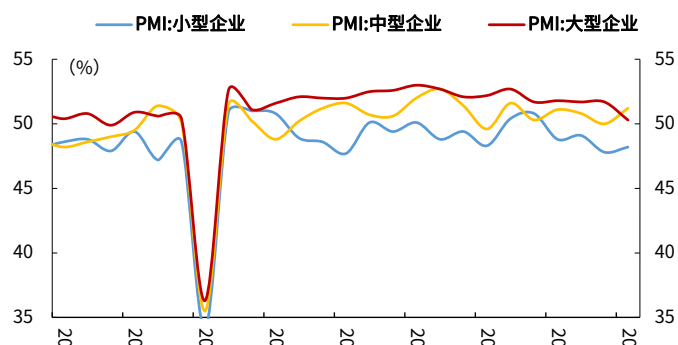
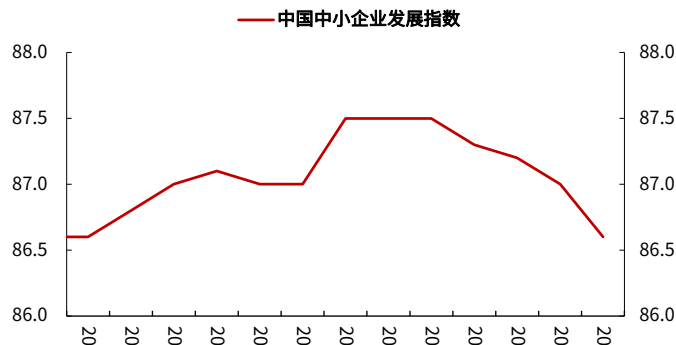


图 12：中国中小企业发展指数连续 5 个月回落



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_27124

