

限电限产加剧利润分化

——2021 年 1-9 月工业企业利润数据点评

1-9 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 63,440.8 亿元，累计同比增长 44.7%，比 2019 同期增长 41.2%，两年平均增长 18.8%。9 月规上工业企业利润当月同比增长 16.3%，两年平均增长 13.2%。

一、动力：价上量下，利润率下行

9 月规模以上工业企业利润增速放缓，从增长动力来看，价格增速快速上行，持续支撑工业企业利润增长，工业生产增速和利润率改善继续放缓，贡献边际趋弱。

量价保持高增支撑企业营收增长，价格上涨成主要贡献。1-9 月规模以上工业企业营收累计增长 22.2%，两年平均增长 9.7%，较 1-8 月下降 0.1pct。营收可分解为量和价两部分。从量上看，工业生产继续回落，9 月全国规模以上工业增加值同比增速由上月的 5.3% 下滑至 3.1%，为复工复产以来的最低水平。从价上看，工业品价格受国内供给限制驱动继续快速上涨，持续推动企业营收增长。9 月 PPI 同比增速 10.7%，再创新高，较 8 月上升 1.2 个百分点。

工业企业营收利润率改善放缓，但采矿业改善加速。1-9 月规模以上工业企业营收利润率为 6.96%，同比提高 1.08pct，但环比逐月下降，较 1-8 月下降 0.05pct。分三大部门来看，采矿业改善加快，累计营收利润率上行至 18.25% 的历史高位，制造业改善放缓，电热燃水利润率大幅降至 5.09%，低于疫情前最低水平。

二、结构：“双控”和煤电短缺加剧行业分化

1-9 月多数行业利润实现正增长。41 个工业大类行业中，有 29 个行业与 2019 年同期相比实现利润增长。



1-9 月上中下游行业整体保持恢复，但受 9 月“双控”政策和煤电短缺影响，多地高耗能产业限电限产，加剧了行业利润增速的分化。其中，中上游与原材料相关的行业，包括采矿业和原材料加工业，产能受限致价格加速上涨，利润增速整体加快。煤炭开采业、石油煤炭加工业受煤炭短缺与煤价快速上行影响，单月利润均创新高，累计利润保持高增。而电力热力的生产供应业由于成本上升，单月利润大幅萎缩，累计利润两年平均同比收缩 12.3%，是中上游行业中唯一出现负增长的行业。9 月 PPI-CPI 剪刀差进一步扩大，中下游利润持续承压。中游制造业行业利润增速稳中趋降，虽然 9 月这些行业 PPI 增速上行，但限产和成本上升对利润的拖累更大。下游除医药、计算机和汽车外的可选消费品行业仍然低迷，利润处于收缩区间。但纺织业、造纸和纸制品业利润保持高增，主要受今年东南亚订单回流所支撑，产能出现一轮扩张，但由于其高能耗、低经济效益的特性，未来仍可能面临限产以及利润增速回落。

三、前瞻：供给约束持续影响行业利润

在价格增速加快、产量增速下滑和利润率下行的共同作用下，1-9 月规上工业企业利润增速放缓。“双控”和煤电短缺从生产成本、产品价格和产量三方面加剧行业分化，生产物价与生活物价增速分化加剧，中下游行业持续承压。前瞻地看，随着中央对煤炭供应和煤价进行调节，企业用能成本高企的情况预计得到缓解，但“双控”政策下，四季度工业生产仍存供给约束，不仅高耗能行业生产受限，触及双控预警的省份还可能广泛限产，企业利润增速或将继续放缓，行业利润分化将持续。

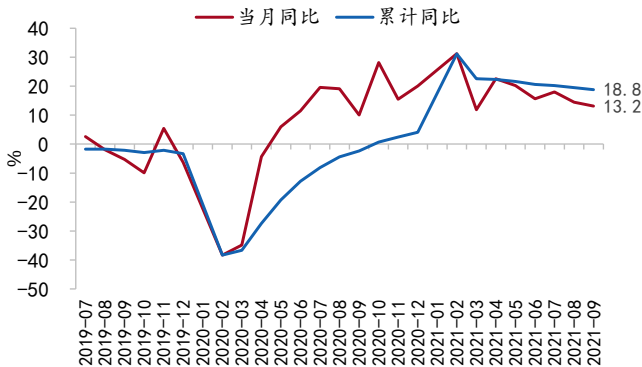
（评论员：谭卓 王欣恬）



附录：

图 1：规上工业企业利润增速放缓

工业企业利润增速

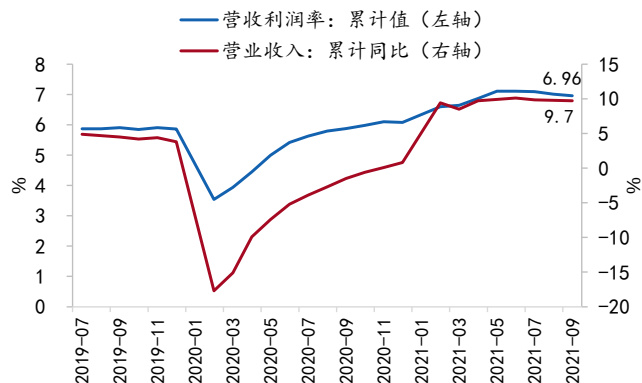


注：2021 年各月为两年平均增速

资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：营收与利润率边际下行

工业企业营收与利润率



注：2021 年各月营业收入为两年平均增速

资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：PPI-CPI 剪刀差扩大加剧行业分化

PPI-CPI 剪刀差与分行业利润增速

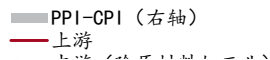
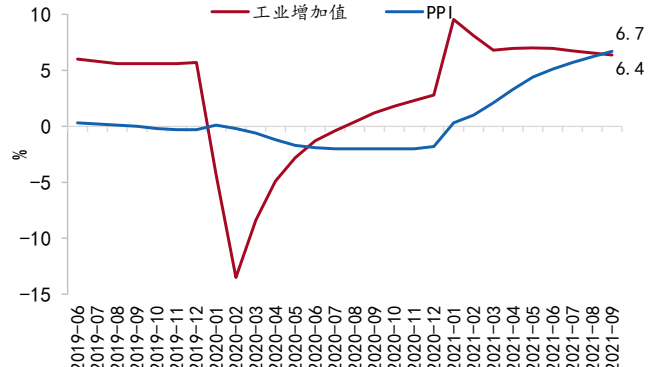


图 2：价格增速快速上行

工业增加值与 PPI 累计同比增速

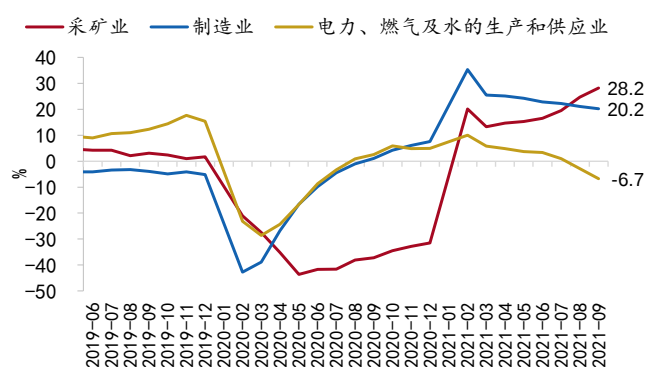


注：2021 年各月工业增加值为两年平均增速

资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：电热燃水生产供应业利润收缩加剧

三大部门企业利润累计同比增速

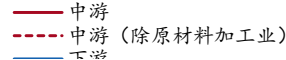


注：2021 年各月工业增加值为两年平均增速

资料来源：WIND、招商银行研究院

图 6：中下游行业内部利润增速分化

中下游行业内部部分化



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_28579

