

利润趋势性向好可期

——国内观察：2026年1-2月工业企业利润数据

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

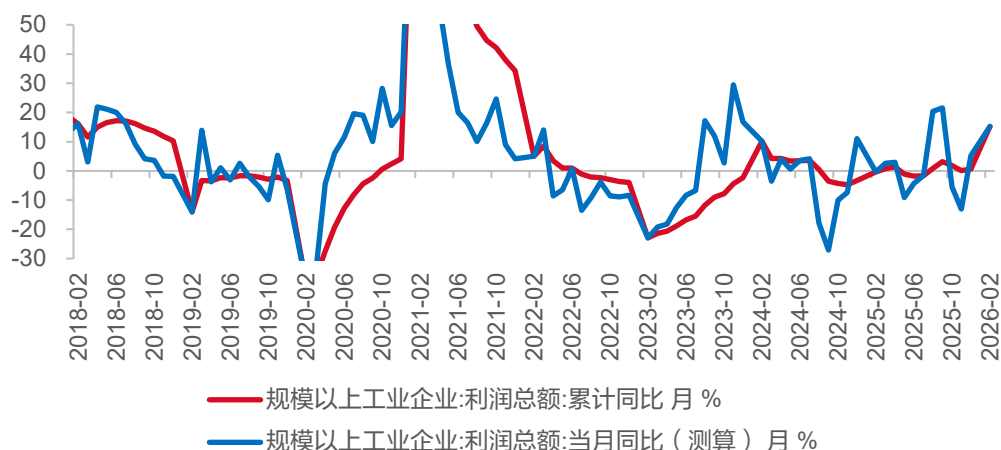
李嘉豪 S0630525100001

lijiah@longone.com.cn

投资要点

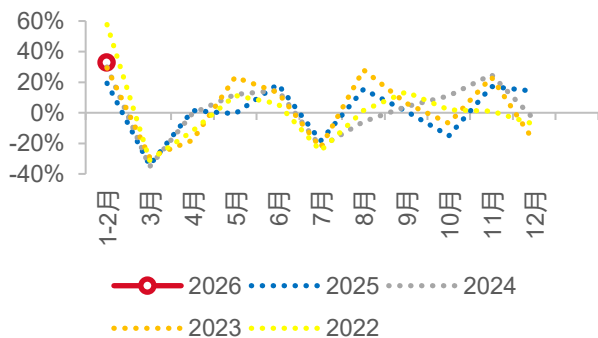
- **事件：**3月27日，国家统计局发布2026年1-2月工业企业利润数据。1-2月，规模以上工业企业利润总额累计同比15.2%，前值0.6%。
- **核心观点：**三因素框架下，量价以及营收利润率共同推动了1-2月工业企业利润增速的回升，不过春节错位影响下导致的低基数也是重要原因。开年以来，经济整体表现稳健，内需上投资升、消费稳，供给上生产强；出口也明显超预期。3月春节错位影响消退后，利润增速或有回落，但基准情形下年内价格回升有望推动利润增速稳步上行。当前不确定性较强的仍是地缘政治局势影响下，输入性通胀若超预期，或影响中下游利润空间，届时内需政策加码的窗口期或出现。
- **低基数推动利润同比增速回升，春节错位或是主因。**1-2月利润增速环比32.83%，小幅弱于季节性（近5年同期均值38.76%），但去年同期19.31%为相对偏低水平，低基数下推动同比增速大幅回升。而这一低基数通常与春节较早有关，包括2023年、2020年、2017年基本都在平均水平以下。
- **三因素均有贡献。**拆分来看，营收增速（5.3%，环比+8.5pct，下同）以及营收利润率同比（8.4%，+4.3pct）均有回升。进一步看，营收增速的回升上，量价也均有贡献。量上，工业增加值当月同比小幅回升（6.3%，+1.1pct）；价上，PPI同比降幅继续收窄（-1.2%，+0.7pct）。
- **中上游利润增速明显回升。**PPI的回升，对价格更为敏感的中上游利润增速明显受益，上游原材料开采（10.3%，+36.3pct）、中游原材料制造（45.8%，+40.1pct）以及中游装备制造（41.3%，+32.1pct）累计同比增速均较去年全年有较大幅度回升。不过需要注意的是上游原材料开采去年同期基数较低，从当月的两年平均增速来看，较前值反而有所回落。
- **下游制造业利润增速仍然偏弱。**1-2月，下游制造业利润累计同比-14.6%，较去年全年回落8.9pct，即使剔除汽车来看，仍然延续这一趋势。内需尤其是在实物消费品需求上，仍显不足。
- **进一步从细分行业来看：**1.有色产业链继续强势。采选（99.9%，+63.8pct）及加工（148.2%，+125.6pct）利润增速累计同比均有大幅回升。2.部分行业受低基数影响较大。如上游的煤炭采选、黑色金属采选，中游的非金属矿物制品增速均较去年全年有所改善。3.AI带动电子设备制造利润增速大幅上升（203.5%，+184.0pct），除了需求较好外，利润率或也有较大贡献，同时集成电路在早些公布的1-2月出口上也有较好的表现。4.下游利润增速普遍承压。除了食品相关制造外，其余下游制造普遍基数压力不大，但仍延续负增长。
- **春节错位影响库存增速明显上升。**2月末，名义库存累计同比6.6%，前值3.9%；实际库存累计同比7.5%，前值5.8%。春节错位或是导致库存增速明显上升的主因，预计3月回落后延续上行的趋势。
- **风险提示：**政策力度不及预期；需求恢复不及预期；地缘政治局势超预期；数据测算偏差的风险。

图1 规模以上工业企业利润累计同比及当月同比，%



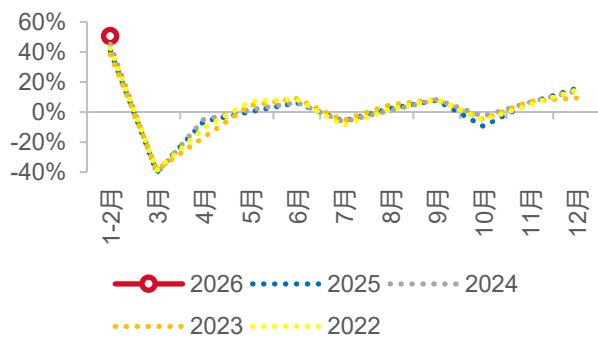
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 规模以上工业企业利润环比，%



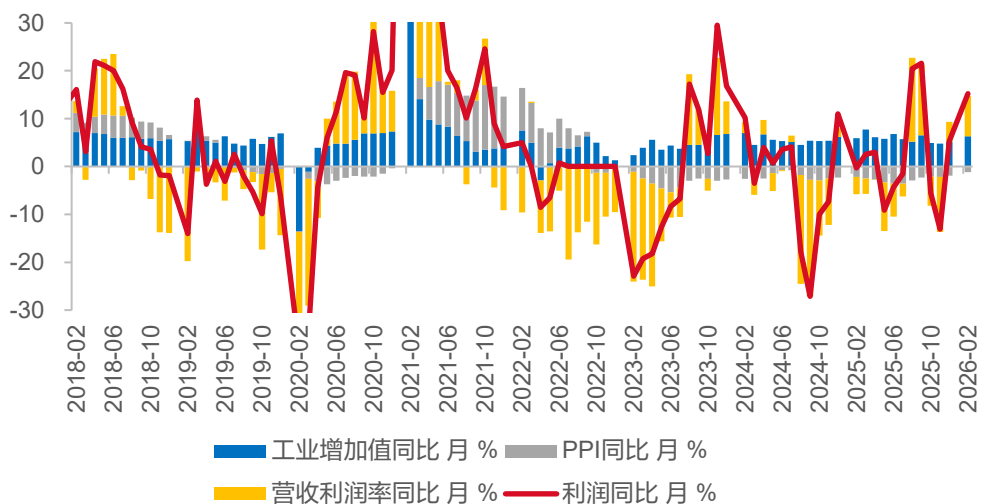
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 规模以上工业企业营收环比，%



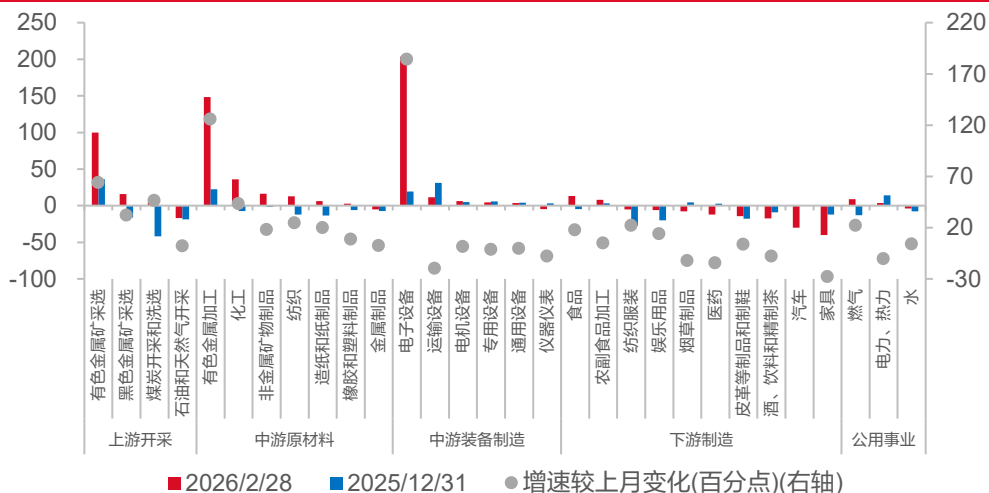
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 三因素拆解工业企业利润当月同比，%



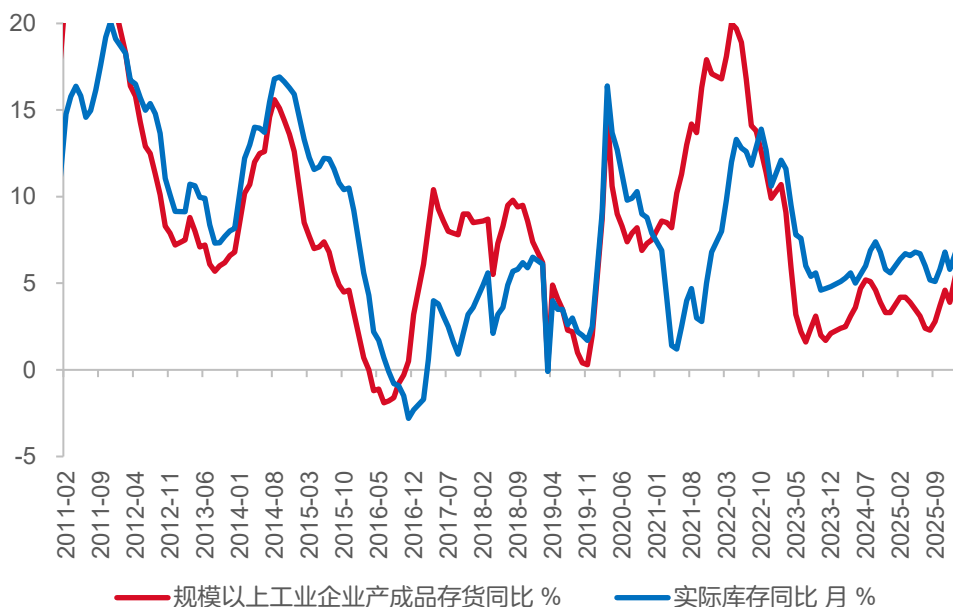
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 2026年1-2月分行业工业企业利润累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 工业企业产成品存货同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089