

量价共振带动企业利润上行

——2月工业企业利润数据点评

2026年03月30日

- **企业利润大幅修复，营收增速上行至近3年高点。**2月规上工业企业利润累计同比由0.6%大幅上行至15.2%，营业收入增速由1.1%上行为5.35%，企业利润随经济实现“开门红”。从不同类型企业来看，私营企业利润修复幅度最大，国企和股份制企业利润也有所上行，仅外资企业利润增速转负，企业杠杆率整体保持平稳。政策对于中小企业定向扶持力度较大，结构性工具利率下行，助力民营企业利润改善。
- **营收利润率同比增长，工业品价格持续上行，工业企业生产旺盛。**经济实现“开门红”，工业企业生产增速保持旺盛。工业品价格持续修复，PPI同比增速继续上行为-0.9%，3月上行仍有较大动能。企业营收利润率同比上行0.43个百分点至4.92%。
- **成本压力持续回落，企业费用小幅抬升，应收账款压力增加。**企业营收同比增长的背景下，每百元资产实现的营业收入回落，除去部分季节性因素影响，部分新质生产力相关行业生产初期投入相对较大。企业每百元营收的成本降至2024年以来低点，但未来仍面临成本刚性问题。企业产成品周转速度明显放缓，库存也有所累积，需求端修复依然偏缓。应收账款平均回收期达到近几年高位。
- **采矿业增速显著回升，出口强韧性、新质生产力生产旺盛带动制造业利润增速大幅抬升。**低基数、“反内卷”和输入性通胀影响下，采矿业利润大幅改善，有色金属矿、非金属矿、煤炭开采业增速大幅上行。制造业行业利润表现分化，上游行业受价格拉升影响利润改善显著，有色金属加工大幅上行，国际铜价上行传导和“反内卷”拉动作用较大；非金属矿物制品上行提速，基建提速、低基数和出口带来较强拉动。中游设备制造业部分受到生产旺盛，出口支撑的提振。下游计算机、通信等高端制造增速大幅上行，但运输设备、汽车制造增速放缓，家具制造业增速回落，食品制造业在春节拉动下利润上行，但烟酒、饮料制造业增速放缓，居民对于耐用消费品和大额消费态度依然偏谨慎。
- **企业库存小幅累积，主动补库基础尚不牢固。**短期内需依然有待政策进一步提振，原材料价格波动面临较大的不确定性，企业补库行为或受到影响。海外经济政策不确定性指数中枢逐步抬升，未来地缘政治走向仍有较大不确定性。原油价格抬升的效果将在3月有所体现，预期上游能源行业表现较好。
- **风险因素：**地缘政治风险发展超预期，海外需求回落幅度超预期，大宗商品价格上行幅度超预期。

分析师： 于天旭
执业证书编号： S0270522110001
电话： 17717422697
邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

推进经济高质量发展，政策保持积极定调
结构性工具降息，宽信用渠道拓宽
重创新、扩内需，呵护经济稳增长

正文目录

事件.....	3
1 企业利润实现“开门红”，生产保持旺盛.....	3
2 采矿业利润大幅上行，原油价格波动对下游传导有限.....	4
3 企业库存逐步累积.....	6
4 风险提示.....	6
图表 1: 工业企业利润增速大幅上行 (%)	3
图表 2: 拆分来看，企业利润率保持上行 (%)	3
图表 3: 应收账款同比大幅抬升 (%)	4
图表 4: 企业费用端小幅上行，成本持续回落 (%)	4
图表 5: 不同类型企业利润增速表现分化 (%)	4
图表 6: 各类型企业资产负债率基本平稳 (%)	4
图表 7: 采矿业利润增速大幅上行 (%)	5
图表 8: 采矿业中有色、非金属矿采选上行较快 (%)	5
图表 9: 化工、服装制造业增速上行 (%)	5
图表 10: 制造业下游行业增速走势分化 (%)	5
图表 11: 工业企业库存继续上行 (%)	6
图表 12: 美国政策不确定性指数逐步抬升	6

事件

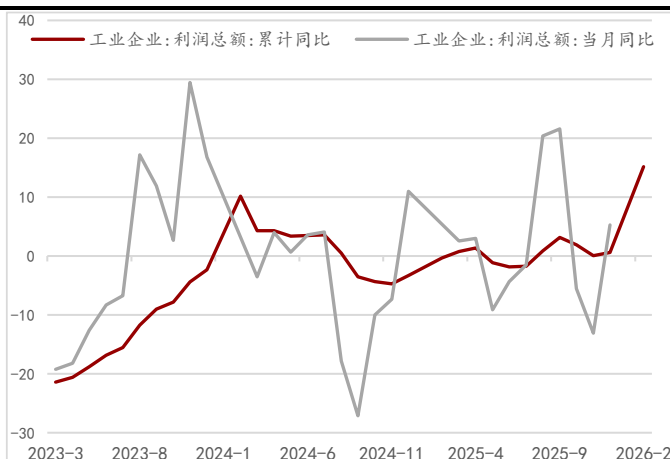
2026年1-2月，全国规模以上工业企业实现利润总额1.02万亿元，累计同比较去年全年上行14.6个百分点至15.2%。

1 企业利润实现“开门红”，生产保持旺盛

企业利润大幅修复，营收增速上行至近3年高点。2026年2月，全国规模以上工业企业利润累计同比大幅上行至15.2%，去年全年累计同比增速为0.6%。规模以上企业营业收入累计同比由1.1%上行为5.35%，营业收入利润率累计值为4.92%，2月通常为季节性低位，同比上行0.43个百分点。

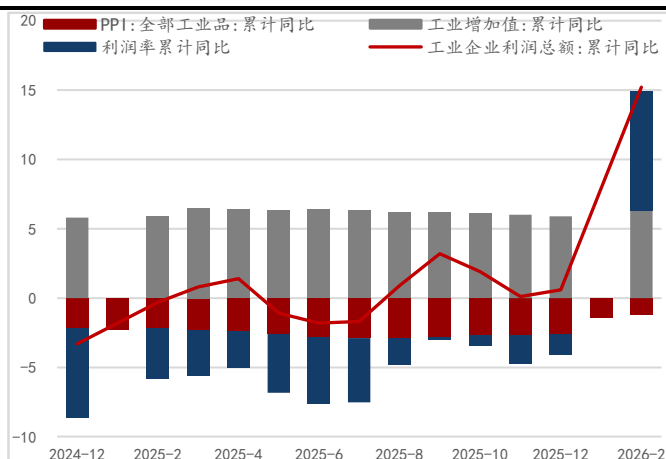
工业企业生产保持旺盛，工业品价格逐步修复。2月PPI同比上行至-0.9%，2月累计同比为-1.2%，PPI持续修复，短期地缘政治风险下，未来仍有上行动能。工业生产保持旺盛，2月工业增加值同比由5.2%继续上行至6.3%，开年经济实现“开门红”，出口增速超预期，企业生产和利润也随之修复，当前工业品价格上涨向下游企业传导有限，利润压力尚未显现。

图表1: 工业企业利润增速大幅上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

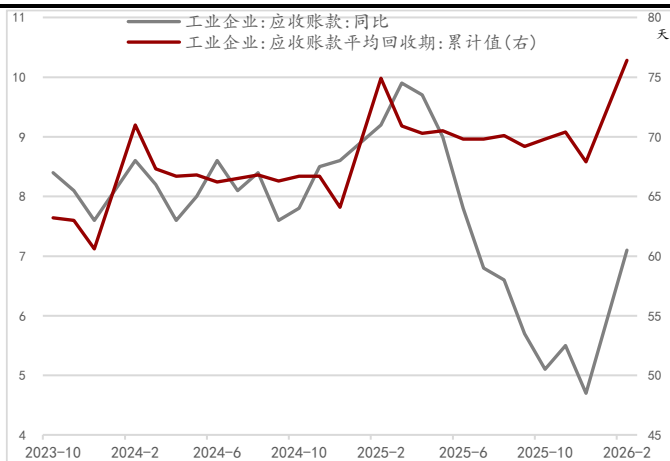
图表2: 拆分来看, 企业利润率保持上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

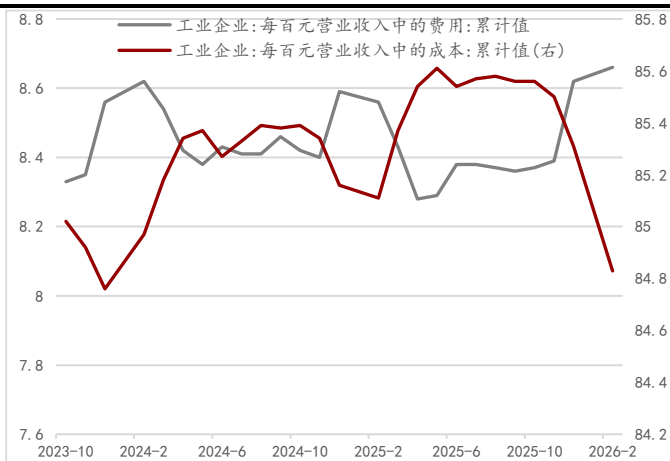
企业营收增速上行，但每百元资产实现的营收增速回落，企业短期成本持续回落，但地缘政治影响下，未来仍面临较大不确定性，成本刚性问题仍存，企业费用小幅抬升，应收账款同比大幅抬升。2026年2月，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入由75.9元回落为66.4元，除去季节性因素影响回落幅度依然较大。企业单位成本持续回落，每百元营业收入中的成本回落0.48元至84.83元，达到2024年以来最低值，但未来大宗商品价格波动压力下，企业的成本刚性问题仍将延续。产成品周转天数由19.9天上行为22.7天，企业产成品周转速度明显放缓，企业库存也有所累积。企业费用小幅抬升，每百元营业收入中的费用由8.62元小幅上行为8.66元。规模以上工业企业应收账款同比由去年的4.7%上行为7.1%，应收账款平均回收期环比由67.9天上行为76.4天，达到近几年高位。

图表3: 应收账款同比大幅抬升 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 企业费用端小幅上行, 成本持续回落 (%)

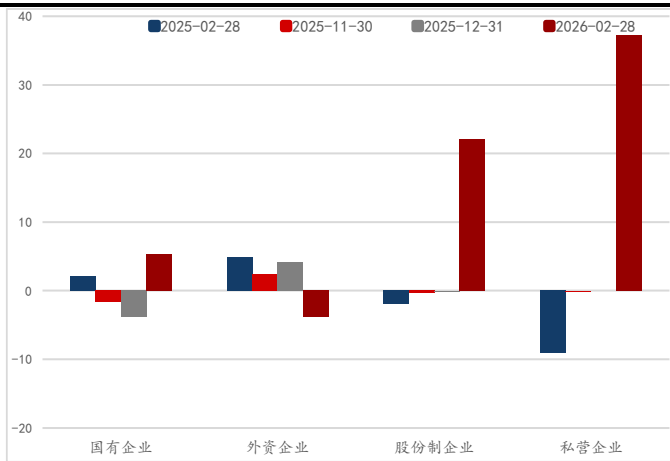


资料来源: Wind, 万联证券研究所

民营企业利润修复幅度最大, 仅外资企业利润增速转负, 企业杠杆率基本保持平稳。

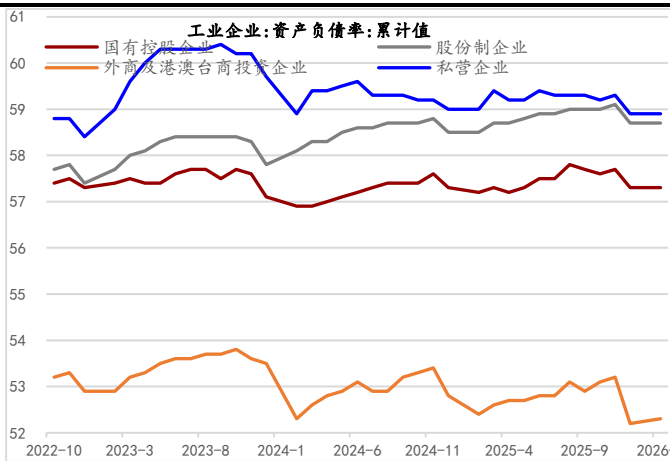
2026年2月, 分不同类型企业来看, 利润增速表现出现分化。国有企业利润累计同比增速由去年的-3.9%上行转正为5.3%; 股份制企业累计同比增速由-0.1%上行为22.1%; 民营企业由0%上行为37.2%, 利润修复幅度最大; 而外资企业利润累计同比增速由4.2%放缓为-3.8%, 经营相对承压。企业资产负债率基本保持平稳, 企业杠杆率较去年年底基本持平。政策对于中小企业定向扶持力度较大, 结构性工具利率下行, 助力民营企业利润改善。

图表5: 不同类型企业利润增速表现分化 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 各类型企业资产负债率基本平稳 (%)



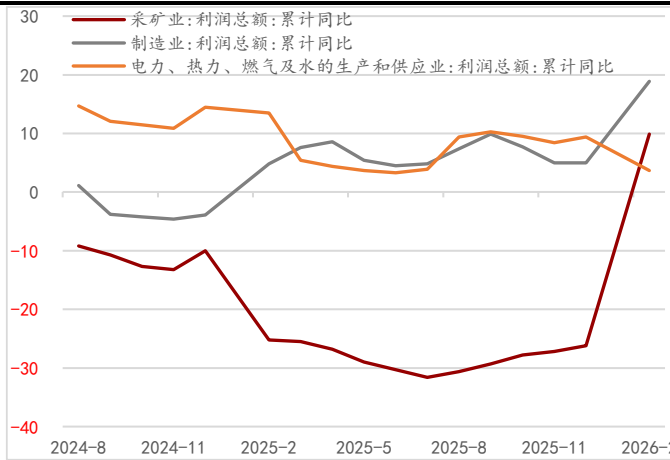
资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 采矿业利润大幅上行, 原油价格波动对下游传导有限

采矿业增速显著回升, 非金属矿采选业上行幅度最大, 制造业利润增速大幅抬升, 出口强韧性带来支撑。三大工业行业来看, 采矿业利润累计同比增速由去年全年的-26.2%大幅上行为9.9%, 受“反内卷”和输入性通胀影响, 另一方面, 去年同期低基数也有一定影响; 从行业来看, 有色金属矿、非金属矿、煤炭开采业增速大幅上行。制造业利润总额累计同比由5%上行为18.9%, 新质生产力相关行业生产旺盛, 今年以来出口旺盛也带来一定拉动。电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速

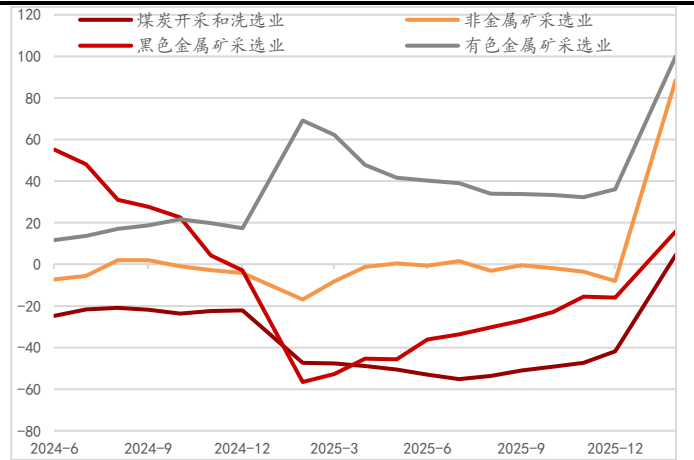
由9.4%回落为3.7%，部分受到高基数作用影响，随着基数效应减弱，未来增速有望边际上行。

图表7: 采矿业利润增速大幅上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

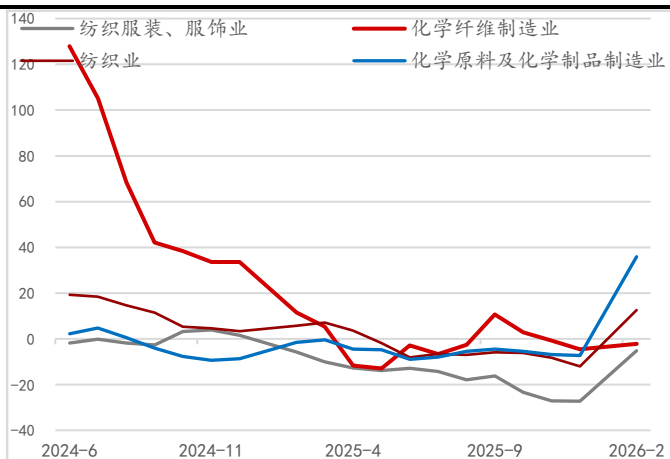
图表8: 采矿业中有色、非金属矿采选上行较快 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

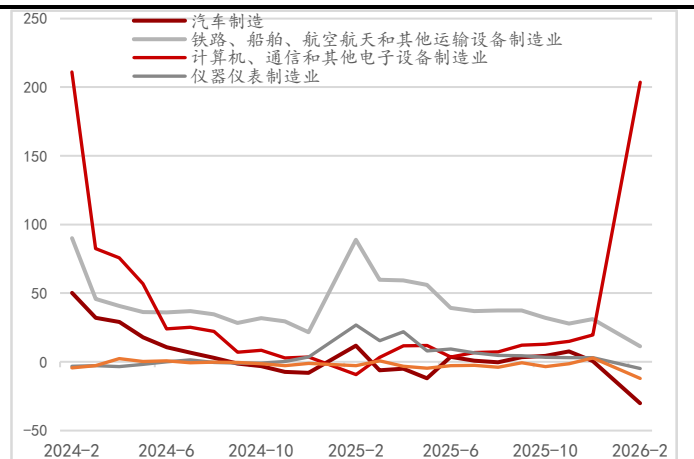
制造业不同行业利润有所分化，价格支撑下上游行业利润增速上行，生产提速给中游行业带来提振，但下游行业利润增速放缓。从不同行业来看，有色金属冶炼及压延加工业大幅上行，一方面是国际铜价上行传导影响，另一方面“反内卷”政策效果有所显现。非金属矿物制品业增速也转正回温，基建投资增速上行、低基数和出口均带来一定拉动。地缘政治影响下，原油价格在3月快速上涨，2月上行幅度相对有限，下游相关产业链来看，化学原料及化学制品制造业上行幅度较大，化学纤维制造业上行幅度相对较小，产业链相关影响在3月有待进一步显现。中游设备制造业部分受到生产旺盛，出口支撑的提振。下游制造业利润增速表现分化，计算机、通信和其他电子设备制造业增速大幅上行，但汽车制造、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下行幅度较大。耐用消费品表现相对疲弱，家具和汽车制造业增速回落，食品制造业在春节拉动下利润上行，但烟酒、饮料制造业增速放缓，居民对于耐用消费品和大额消费态度依然偏谨慎。

图表9: 化工、服装制造业增速上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 制造业下游行业增速走势分化 (%)

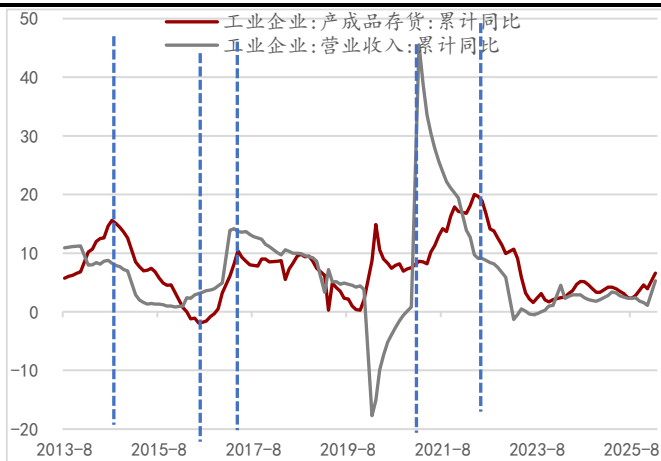


资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 企业库存逐步累积

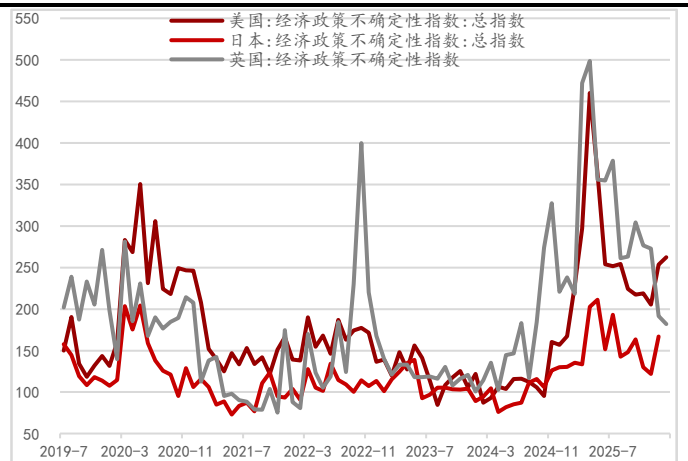
企业库存小幅累积，主动补库基础尚不牢固。随着企业盈利改善，产成品存货也逐步累积，产成品存货累计同比由3.9%上行为6.6%，营业收入由1.1%上行为5.3%，阶段性进入主动补库存周期，但未来仍存在一定波动。短期内需依然有待政策进一步提振，原材料价格波动面临较大的不确定性，企业补库行为或受到影响。海外经济政策不确定性指数中枢逐步抬升，未来地缘政治走向仍有较大不确定性。原油价格抬升的效果将在3月有所体现，预期上游能源行业利润表现较好。

图表11: 工业企业库存继续上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 美国政策不确定性指数逐步抬升



资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 风险提示

地缘政治风险发展超预期,海外需求回落幅度超预期,大宗商品价格上行幅度超预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场