

宏观点评 20260427

谁驱动了工业利润的高速增长？能持续吗？ ——3月工业企业利润数据点评

2026年04月27日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 占烁

执业证书：S0600524120005

zhansh@dwzq.com.cn

■ 4月27日，国家统计局发布3月工业企业利润数据。1-3月全国规模以上工业企业利润同比增长15.5%，较1-2月份加快0.3个百分点。其中，采矿业实现利润总额2563.3亿元，同比增长16.2%；制造业实现利润总额12384.3亿元，增长19.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额2012.8亿元，下降3.2%。

■ (1) 谁驱动了工业利润的高速增长？仍然是涨价逻辑，三类涨价行业驱动：石油化工、有色行业和AI相关制造业（归类于计算机和电子设备制造业）。1-3月工业企业利润总额比去年同期增加了约1867亿¹，其中计算机电子设备制造业增加了约1142亿，有色金属冶炼和压延加工业增加了约762亿，这两个行业能解释利润的全部增幅。此外，还有石油煤炭及其他燃料加工业增加255亿（由亏转盈），化学原料和化学制品制造业增加381亿，有色金属矿采选业增加249亿，这三个行业利润增加885亿。这表明今年利润虽然高增长，但主要集中在部分行业，分化更加严重。

■ (2) 从量、价和利润率来看，主要是利润率改善，其次是价格。利润增速≈工业增加值（量）增速+PPI（价）增速+利润率增速。3月工业增加值累计同比6.1%，相比去年同期下降0.4个百分点，产销的数量没有扩张；PPI累计-0.6%，相比去年同期回升1.7个百分点。改善最大的是营收利润率，今年3月累计为5.1%，去年是4.7%，回升0.4个百分点，按同比增速看，同比提高了8.7%。

■ (3) 分行业看，也能发现主要是上中游原材料行业跟AI相关制造业带动利润率增长。跟去年同期相比，40个工业行业中，14个行业的利润率在增长，26个行业在下降，利润率改善的行业仍然是上游和AI相关制造业为主。14个利润率增长的行业里面，有9个是上中游原材料相关行业，2个是其他制造业和废弃资源利用业，还有1个燃气生产供应业，2个装备制造业（计算机电子设备制造业+铁路船舶航空航天运输设备制造业）。但也要注意，计算机电子设备制造业是一个相对粗糙的分类，行业内部利润分化仍然严重，终端消费电子行业面临上游原材料成本上涨，盈利压力较大。

■ (4) 从3月数据看油价上涨对各行业利润率的影响。3月是油价大幅上涨的第一个完整月，结合3月数据，我们也能更好判断油价对各行业利润的影响。按照40个工业行业利润率环比变化与原油依赖度（完全消耗系数）的关系，可以分为三组：

■ ①低依赖组，原油依赖度<5%，利润率分化。行业包括大部分消费品制造业、装备制造业、其他制造业。3月累计利润率相比2月来看，消费品制造业多数环比下滑，装备制造业多数环比改善。

■ ②中依赖组，5%≤原油依赖度<10%，利润率普遍下降。行业包括部分上游采矿业（黑色金属矿、非金属矿采选、开采辅助）、中下游制造业（黑色金属冶炼、非金属制品、纺织、电力热力）。3月累计利润率相比2月来看，除黑色金属冶炼大致持平外（+0.03pct），其余行业全部下降，这组行业大多直面油价上涨冲击。

■ ③高依赖组，原油依赖度≥10%，利润率全部上升。行业包括石油煤炭燃料加工业（57.05%）、燃气生产和供应业（60.35%）、化学原料和化学制品制造业（17.82%）、化学纤维制造业（14.87%）。3月累计利润率相比2月来看，全部回升，这组行业都有较强的成本转嫁能力。

■ (5) 由于3月涨价主逻辑从有色转向石油，中下游利润率出现切换，装备制造业利润率环比有所改善，消费品制造业进一步恶化。装备制造业对有色金属的依赖度远高于对石油的依赖度，8个装备制造业对油气

相关研究

《五一假期海外市场前瞻——海外周报 20260427》

2026-04-27

《4月份新房和二手房销售均有望同比转正》

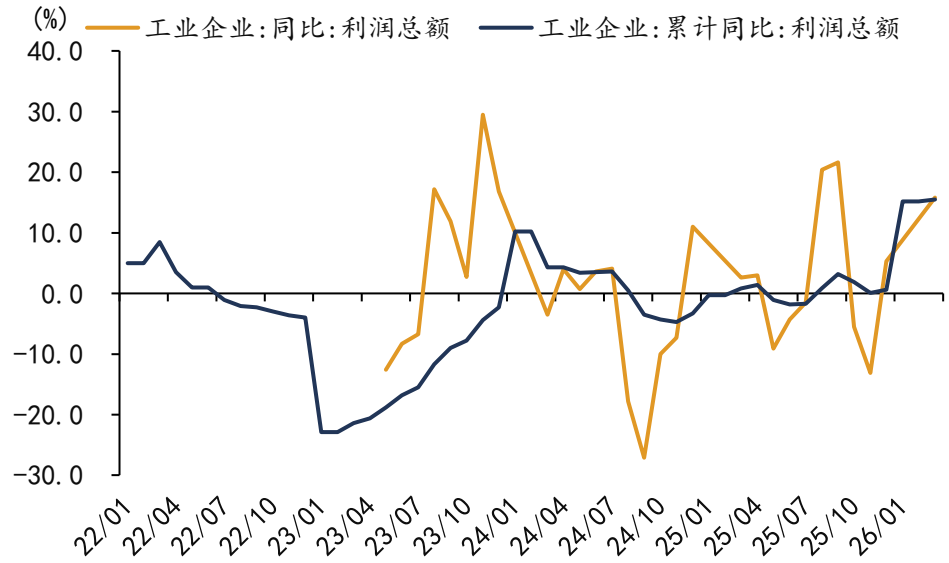
2026-04-27

开采行业的完全消耗系数平均为 4.2%，对有色金属加工工业的完全消耗系数平均为 20.8%。3 月开始，涨价的主逻辑从有色金属转向油价，油气开采 PPI 环比上涨 15.8%，有色金属加工 PPI 环比增速从 4.6% 降至 1.0%。受到涨价逻辑切换的影响，装备制造业成本压力有所缓和，8 个装备制造业 3 月平均的累计利润率比 2 月提高 0.44 个百分点，但消费品制造业利润率相比 2 月仍在下降。

- **（6）利润高增长能持续吗？短期内石油化工、有色、计算机电子制造业等行业仍会形成支撑，只要涨价仍在继续，工业部门整体利润仍然较为乐观。但要注意利润分化问题，一则关注装备制造业 3 月利润率环比改善的趋势在接下来几个月里是否仍会继续，二则关注消费制造业利润率何时见底回升。**
- **风险提示：**房地产市场影响；出口影响；外部地缘政治冲突带来的扰动冲击。

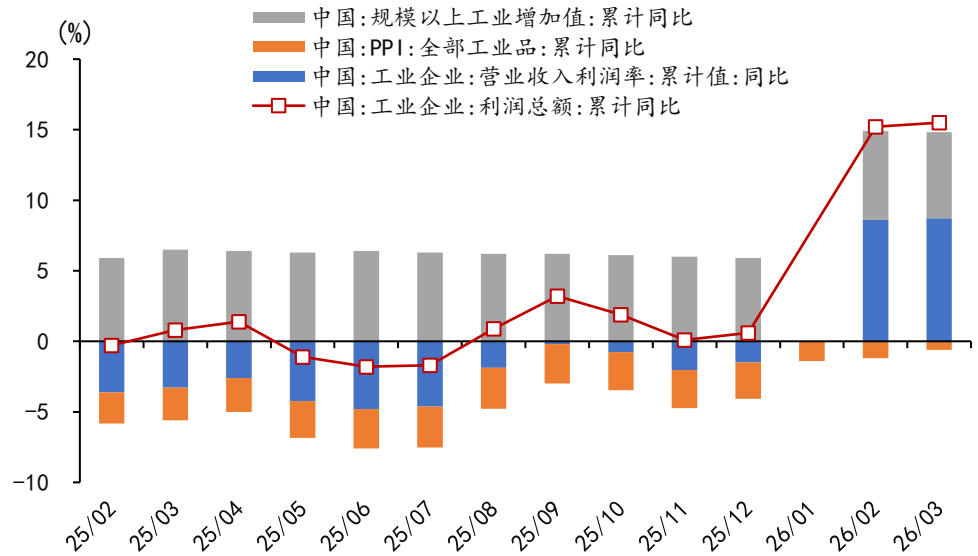
¹ 这里是统计局公布的利润金额直接比较，未考虑规上样本调整因素，但目前影响不大

图1: 工业利润增速变化



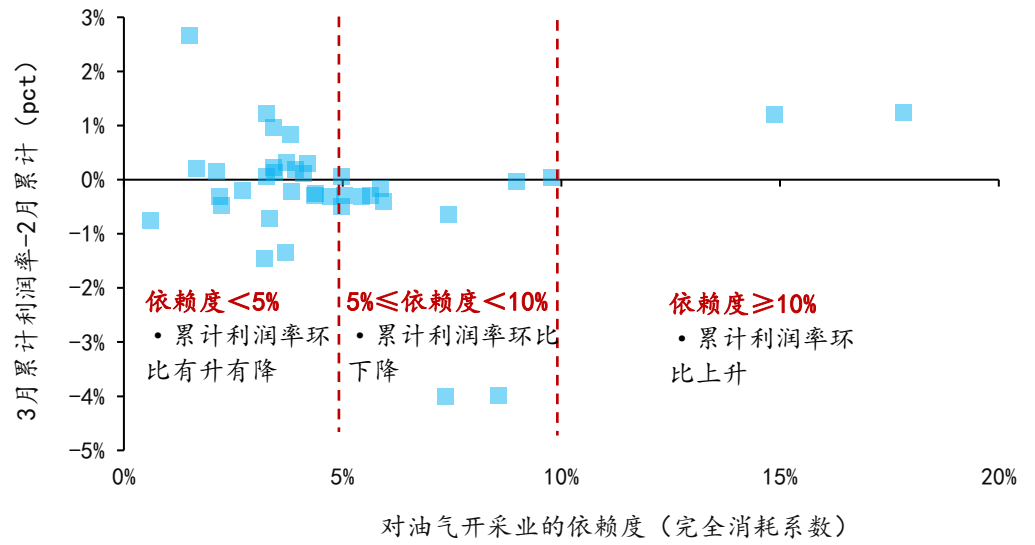
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 量价利润率三维度拆分工业利润



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 40 个行业原油依赖度和行业利润率的关系



数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 原油和有色依赖度来自于 2023 年投入产出表

表1: 各行业原油、有色依赖度与利润率变化

行业分类		对石油开采的 依赖度	2026年3月累 计利润率- 2025年3月	对有色金属冶 炼和压延加 工的依赖度	2026年3月累 计利润率-2月 累计
采矿业	煤炭开采和洗选业	2.13%	0.64%	2.46%	0.16%
	石油和天然气开采业	1.51%	-0.31%	1.06%	2.66%
	黑色金属矿采选业	5.06%	3.18%	2.02%	-0.29%
	有色金属矿采选业	4.35%	11.36%	2.85%	-0.28%
	非金属矿采选业	8.56%	3.96%	3.93%	-3.99%
	开采专业及辅助性活动	7.36%	5.38%	4.78%	-4.01%
原材料加工业	石油、煤炭及其他燃料加工业	57.05%	1.98%	1.40%	1.76%
	黑色金属冶炼和压延加工业	9.77%	-0.60%	6.76%	0.03%
	有色金属冶炼和压延加工业	5.43%	2.20%	73.05%	-0.31%
	非金属矿物制品业	7.43%	-0.95%	8.17%	-0.64%
	化学原料和化学制品制造业	17.82%	1.58%	5.23%	1.24%
消费品制造业	农副食品加工业	2.25%	-0.41%	1.17%	-0.48%
	食品制造业	2.71%	-0.12%	1.65%	-0.20%
	酒、饮料和精制茶制造业	2.18%	-2.10%	1.73%	-0.31%
	烟草制品业	0.62%	-0.67%	0.53%	-0.76%
	纺织业	5.64%	-0.50%	2.66%	-0.28%
	纺织服装、服饰业	3.68%	-0.79%	2.17%	-1.34%
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	3.84%	-0.97%	2.18%	-0.21%
	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	3.43%	-0.58%	2.49%	0.23%
	家具制造业	3.33%	-0.92%	4.98%	-0.72%
	造纸和纸制品业	4.10%	-0.22%	2.60%	0.12%
	印刷和记录媒介复制业	4.39%	-0.65%	3.46%	-0.26%
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	4.72%	-0.79%	45.13%	-0.32%
	医药制造业	3.44%	-1.26%	2.17%	0.12%
	化学纤维制造业	14.87%	0.67%	3.26%	1.21%
橡胶和塑料制品业	8.98%	-0.21%	4.71%	-0.04%	
装备制造业	金属制品业	5.93%	-0.46%	25.88%	-0.40%
	通用设备制造业	4.20%	-0.38%	22.33%	0.29%
	专用设备制造业	3.82%	-0.76%	14.41%	0.84%
	汽车制造业	3.71%	-0.69%	17.84%	0.31%
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	3.94%	0.23%	19.07%	0.19%
	电气机械和器材制造业	4.98%	-0.44%	39.20%	0.06%
	计算机、通信和其他电子设备制造业	3.42%	2.32%	15.82%	0.96%
	仪器仪表制造业	3.27%	-0.36%	11.78%	1.23%
其他制造业	其他制造业	4.98%	0.07%	9.77%	-0.50%
	废弃资源综合利用业	1.67%	1.20%	2.84%	0.21%
	金属制品、机械和设备修理业	3.27%	-0.29%	21.79%	0.06%
公用事业	电力、热力生产和供应业	5.86%	-0.19%	3.65%	-0.16%
	燃气生产和供应业	60.35%	0.14%	1.47%	0.13%
	水的生产和供应业	3.21%	-1.23%	2.13%	-1.46%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 原油和有色依赖度来自于2023年投入产出表; 黄色是原油依赖度超过10%, 蓝色是5%~10%

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>