

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

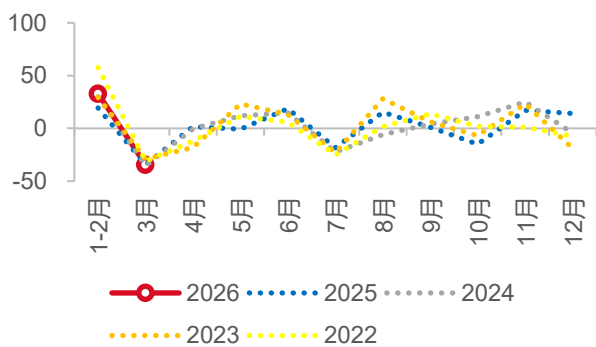
低基数有贡献，输入性涨价影响显现

——国内观察：2026年3月工业企业利润数据

投资要点

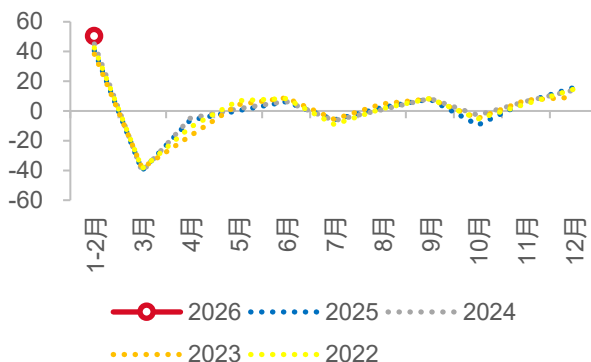
- **事件：**4月27日，国家统计局发布2026年3月工业企业利润数据。3月，规模以上工业企业利润总额累计同比15.5%，前值15.2%。
- **核心观点：**3月利润增速的回升受低基数的影响，此外受输入性涨价影响，上游原材料开采以及中游相关的化工利润增速上升，但其余中游原材料利润增速多数回落。另一方面，PPI的回升也并未完全对冲工业生产增速的回落，导致营收增速小幅回落，也反映涨价目前并未在全产业链中传导，一是存在时滞，二是受下游需求影响，涨价传导可能并不顺利。不过全球AI投资需求的推动下，高技术产业以及对应电力需求的上游有色产业链利润表现较强，对整体工业利润贡献较多。但当前不确定性较强的仍是油价等上游能源价格上行的风险，关注4月政治局会议是否会有增量部署。
- **低基数继续推动利润同比增速回升。**3月利润增速较1-2月环比-34.46%，小幅低于季节性（近5年同期均值-33.17%），但去年同期-34.32%也为相对偏低水平，与1-2月一样低基数对同比增速有进一步推动，3月当月同比增速升至15.8%。
- **三因素框架下，营收增速小幅回落，营收利润率同比贡献仍高。**拆分来看，营收增速（4.5%，环比-0.8pct，下同）小幅回落，但营收利润率同比（9.4%，+1.0pct）仍处于相对高位。进一步看，营收增速的回升上，量上小幅拖累，价上有回升贡献。量上，工业增加值当月同比小幅回落（5.7%，-0.6pct），主要受春节错位的影响；价上，PPI同比回正（0.5%，+1.7pct），虽然回升幅度大于生产回落幅度，但并未推动营收增速整体进一步上行，或反映当前3月涨价主要受原油等输入性通胀影响，并未完全传导至全部工业产业链。
- **涨价并未顺利传导。**从上中下游来看，上游原材料开采利润当月同比升至27.7%，与原油天然气等输入性涨价关系密切；但中游原材料制造利润增速大幅回落至4.2%，即使考虑到基数的抬升，两年平均同比也较前值回落13.2个百分点，涨价并未向下顺利传导；中游装备制造依然稳定，当月增速虽然回落至20.0%，但依然处于相对较高水平；下游制造利润增速仍相对承压，当月增速回落至-15.2%，实物需求依然表现不强，后续上游涨价压力传导下可能仍有不小的压力。
- **进一步从细分行业来看：**1.有色产业链延续强势。采选（95.6%，-4.3pct）及加工（116.7%，-31.5pct）利润增速累计同比虽有下滑，但均维持高位。2.中游原材料制造分化明显。化工累计同比增速明显回升至54.5%，但造纸、橡胶塑料、纺织、非金属矿物制品等增速均明显回落。3.AI带动下高技术利润增速维持高位。剔除一季度春节的高波动影响来看，电子设备（124.5%，-79.0pct）增速依然维持高位，反映AI投资需求仍有较强带动。对应Q1高技术制造业利润同比47.4%，拉动全部规模以上工业企业利润增长7.9个百分点。4.下游利润增速继续承压。下游制造多数行业累计同比增速回落，且除了食品制造以外，均处于负增长。
- **3月库存增速回落验证前值受春节错位影响。**3月末，名义库存累计同比5.2%，前值6.6%；实际库存累计同比4.7%，前值7.5%，均能验证1-2月库存增速的回升主要受春节错位的影响，不过我们预计3月库存增速总体仍会延续中枢上行的趋势。
- **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环比, %



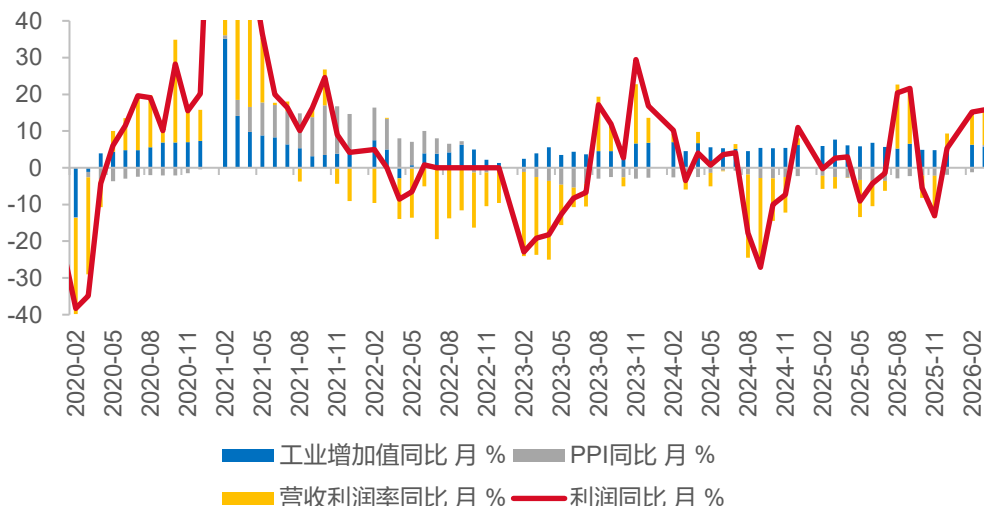
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图2 规模以上工业企业营收环比, %



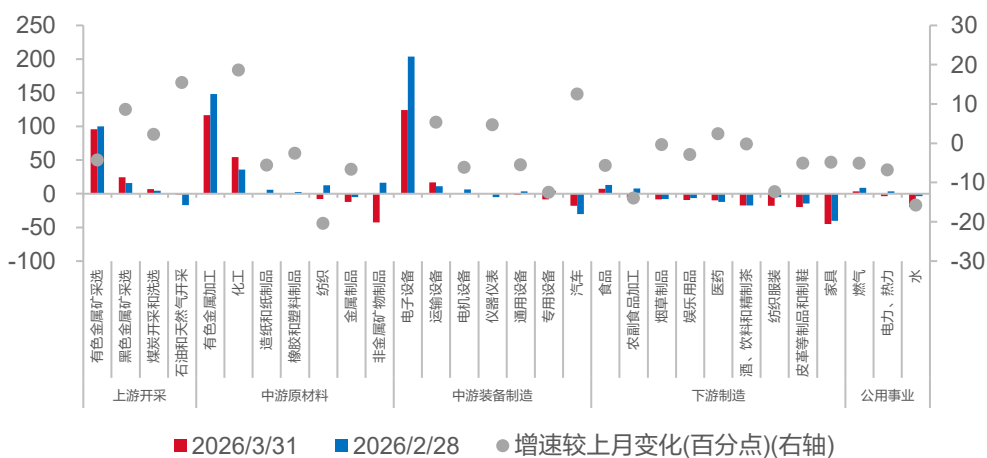
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图3 三因素拆解工业企业利润当月同比, %



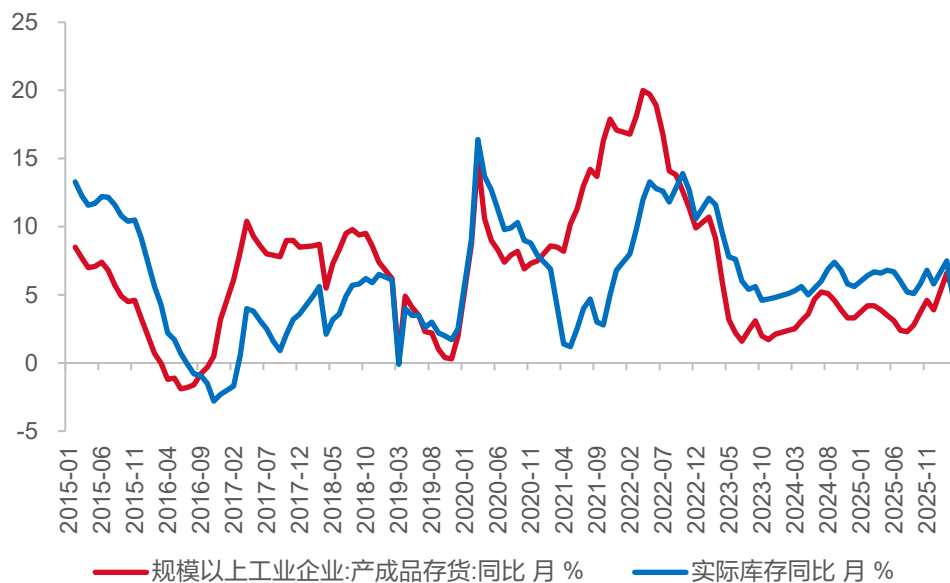
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 2026年1-3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5 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