



2026年08月27日

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

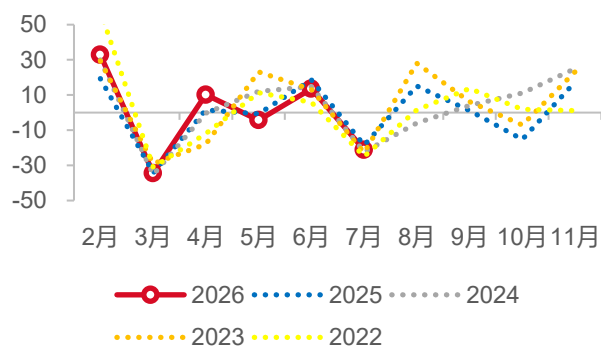
利润增速回落，分化仍然明显

——国内观察：2026年7月工业企业利润数据

投资要点

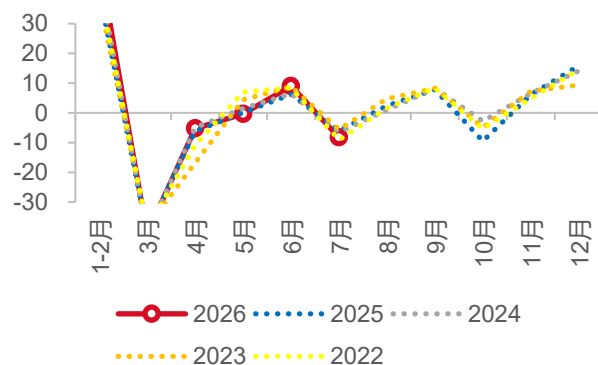
- **事件：**8月27日，国家统计局发布2026年7月工业企业利润数据。7月，规模以上工业企业利润总额累计同比17.6%，前值18.7%。
- **核心观点：**极端天气等短期因素影响下，7月工业企业利润与生产、投资等数据的表现如出一辙。量价双降下营收增速较前值明显回落，是主要拖累。此外，油价等输入性价格因素的影响逐步减弱，但7月成本率上升的幅度超季节性，可能反映下游需求不强导致价格无法顺利传导。从行业结构上来看，K型分化也依然明显，在整体利润增速回落的情况下，电子设备利润增速逆势上升，对整体增速的贡献率超100%，而下游消费品制造主要行业利润增速多为负。往后看，加快财政支出的进度以及推进实物工作量形成的节奏依然是宏观上的主要线索。
- **极端天气等短期因素同样拖累工业企业利润。**7月工业企业利润环比-21.1%，近5年同期均值-19.9%，略弱于季节性。7月利润当月同比回落至11.2%，前值15.1%，与7月生产、投资等其他经济数据的表现如出一辙，极端天气等短期因素的影响相对较大。
- **三因素框架下，营收增速的拖累更大一些。**拆分来看，量价双降拖累营收增速（6.5%，-4.7pct）回落。价上，受油价等输入性影响转为拖累、建筑施工等项目进度放缓影响相关大宗商品价格回落，PPI当月同比回落至3.5%，前值4.1%；量上，短期天气因素以及出口节奏的波动影响下，工业增加值当月同比回落至4.5%，前值5.3%。除此之外，营收利润率回落（5.4%，-0.9pct）虽然符合季节性规律，但同比增速也较上月有所回落（5.2%，-1.0pct）。
- **成本率上升幅度超季节性。**7月当月成本率85.7%，较上月+1.0pct，这一上升幅度明显高于近5年同期均值的+0.6pct。虽然输入性涨价的影响在下降，但下游需求不强，价格传导能力偏弱可能导致成本被动上升。
- **原材料开采及装备制造利润增速上升。**上游原材料开采（44.1%，+10.7pct）及中游装备制造（36.1%，+10.9pct）当月利润增速有所回升，两者均主要受益于营收利润率同比增速的抬升。而中游原材料制造（-13.8%，-36.7pct）及下游制造（-8.5%，-9.9pct），受到营收同比以及营收利润率同比（基数抬升的影响较大）的双重拖累。
- **K型分化依然明显，上游涨价及AI需求仍是主线。**从工业企业利润当月的增量来看，较上月回落的幅度比较明显（637.8亿元，-606.5亿元），但电子设备利润当月同比升至151.7%，对整体工业企业利润当月同比的贡献率超过100%。此外利润增速贡献大的行业还有煤炭采选、有色金属加工，分别达到35.6%、21.2%。而中游原材料制造中化工、纺织、橡胶和塑料、黑色金属加工当月利润增速均由正转负；中游装备制造剔除电子设备和汽车后，对整体利润增速的贡献率为4.2%，汽车拖累较多，当月利润增速降至-27.9%；下游主要行业当月利润增速多为负。
- **库存或存在被动累积。**7月末，名义库存累计同比10.8%，前值9.5%；剔除价格来看，实际库存累计同比7.3%，前值5.4%。虽然天气等短期因素对生产形成扰动，但PMI新订单指数回落幅度大于生产指数，反映需求端景气度压力相对更大。7月营收增速回落，单月库存可能存在被动累积。
- **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；数据测算存在偏差的风险。

图1 规模以上工业企业利润环比，%



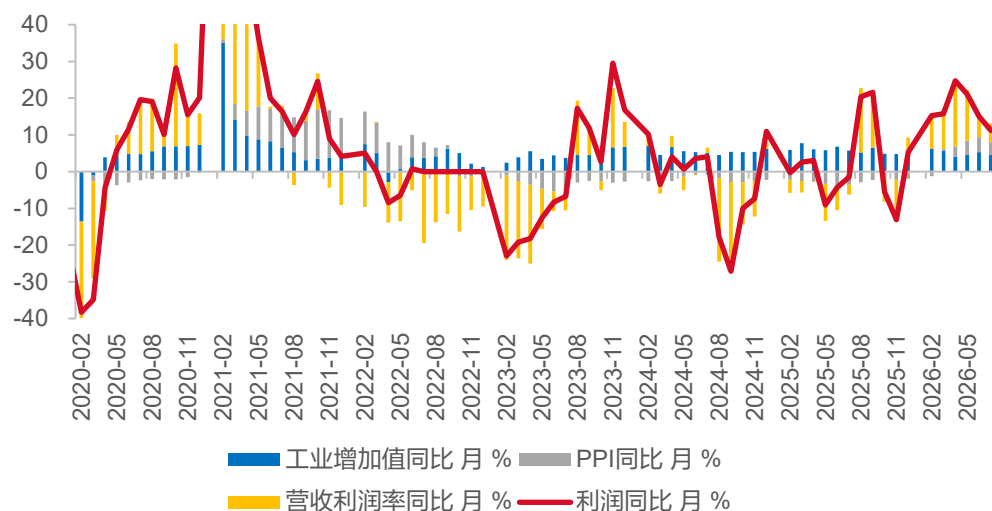
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 规模以上工业企业营收环比，%



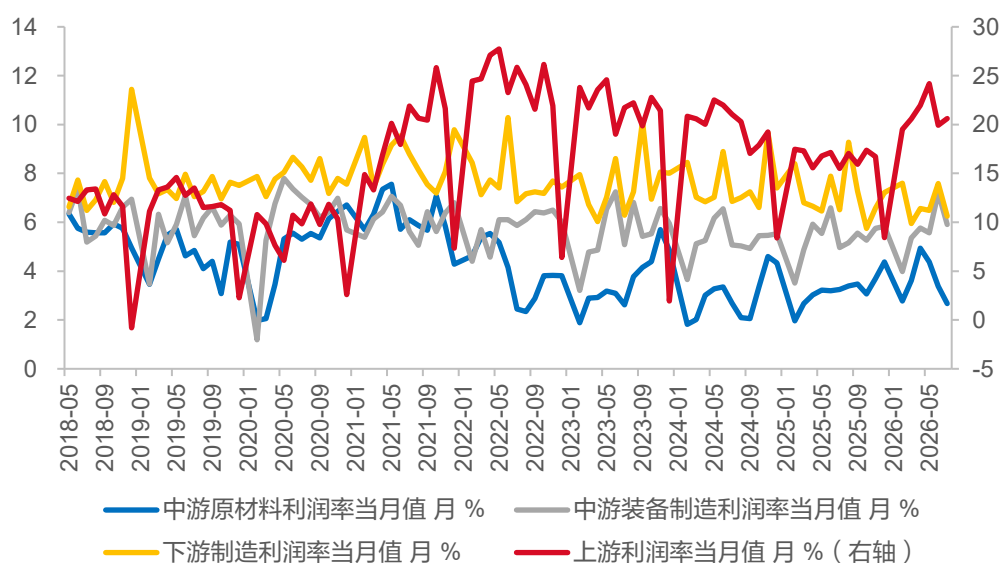
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 三因素拆解工业企业利润当月同比，%



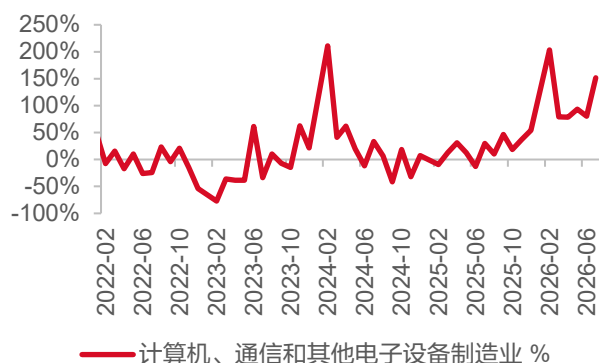
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 上中下游利润率，%



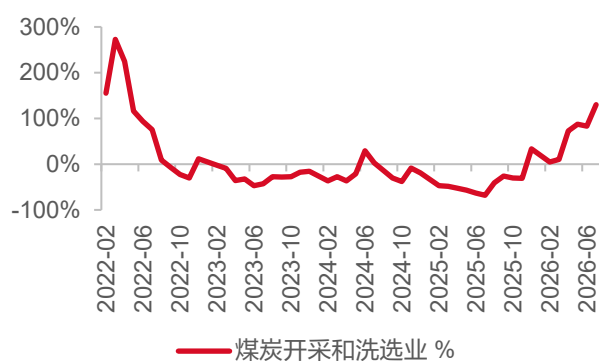
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 电子设备利润当月同比, %



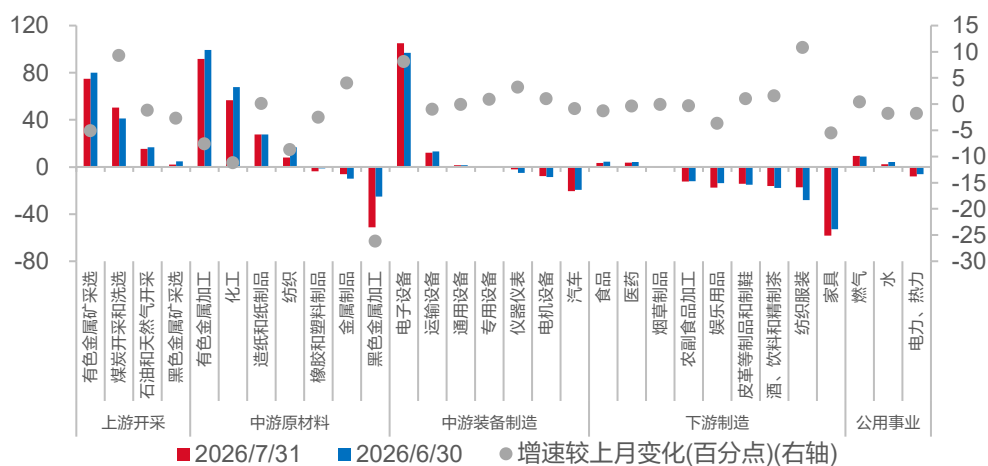
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 煤炭采选利润当月同比, %



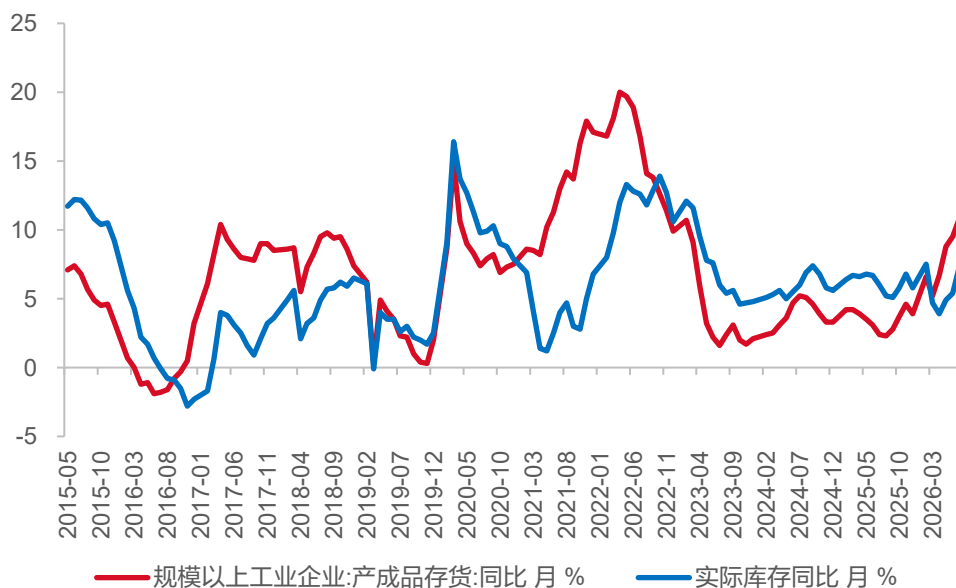
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 2026年1-7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8 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 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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所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。

五、联系方式：

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
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125