

7 月工业企业利润数据点评：盈利斜率放缓，结构分化延续



魏争 分析师

Email: weizheng@lcqz.com

证书: S1320524100001



沈夏宜 分析师

Email: shenxiayi@lcqz.com

证书: S1320523020004

投资要点：

量价支撑降温，盈利改善斜率放缓。7 月，规上工业企业利润单月同比增长 11.2%，较 6 月的 15.1% 回落 3.9 个百分点；1—7 月累计同比增长 17.6%，较上半年回落 1.1 个百分点。同期营业收入累计同比增长 6.5%，与上半年持平，按累计规模估算，7 月单月营收同比约增长 6.5%，较 6 月约 11.2% 明显放缓。利润结构上看，量、价、利润率均出现一定边际降温。一是工业生产有所放缓，7 月规上工业增加值同比增长 4.5%，较 6 月回落 0.8 个百分点；二是价格支撑减弱，PPI 同比由 6 月的 4.1% 回落至 3.5%；三是利润率小幅回落，成本改善的边际贡献有所减弱。1—7 月工业企业营业收入利润率为 5.66%，较上半年的 5.70% 小幅回落。成本端看，1—7 月每百元营业收入中的成本为 85.00 元，同比仍减少 0.57 元，但降幅较上半年的 0.65 元有所收窄，指向成本端仍对企业盈利形成支撑，但改善幅度有所减弱。

能源价格链支撑仍在，但边际降温，AI 及新动能产业链利润集中度边际提升。一方面，前期由能源价格上涨带来的利润改善开始出现分化。1—7 月，煤炭行业利润同比增长 50.4%，较上半年的 41.1% 进一步加快；油气开采利润增速由 16.6% 回落至 15.4%，化学原料由 67.8% 回落至 56.6%，指向随着能源价格边际降温，前期价格上涨对相关行业利润的拉动有所减弱。按煤炭、油气开采、石油加工、化工、化纤等行业合计测算，能源价格链利润占全部规上工业企业利润的比重由上半年的 21.5% 降至 20.0%。另一方面，AI 及新动能产业链仍保持较高景气。1—7 月，计算机、通信和其他电子设备制造业利润同比增长 105.0%，较上半年的 96.9% 进一步加快；有色金属采选和冶炼利润分别增长 74.9% 和 91.8%，虽较上半年有所放缓，但仍处较高水平。按有色采选及冶炼、通用设备、专用设备、电气机械、运输设备及电子设备等行业合计测算，AI 及新动能链利润占比由上半年的 40.9% 进一步升至 41.8%。

利润改善仍未向传统内需链条广泛扩散，地产和消费相关行业部分承压。

一是建筑链利润仍偏弱。1—7 月，非金属矿物制品业利润同比下降 48.2%，与上半年基本持平；黑色金属冶炼和压延加工业利润同比下降 51.2%，降幅较上半年的 -25.0% 进一步扩大，显示建筑链需求偏弱仍对相关行业盈利形成较强约束。二是消费制造业存在分化。汽车制造业利润下

相关报告

7 月经济数据点评：内需仍待企稳，政策接续可期

2026.08.20

美国 7 月 CPI：通胀温和回落，能源贡献下降但核心服务韧性仍存

2026.08.20

7 月金融数据点评：如何看待社融增速企稳？

2026.08.18

降 20.4%，降幅较上半年略有扩大；农副食品、家具行业利润分别下降 12.3% 和 58.2%。部分行业出现边际改善，纺织服装利润降幅由 28.0% 收窄至 17.2%，饮料行业降幅由 17.7% 收窄至 16.1%；食品、纺织、造纸、医药利润增速维持正增，分别为 3.3%、7.9%、27.6%、3.8%。

库存加快回升，但不能解释为工业部门进入广泛主动补库阶段。一方面，库存同比快速上升。7 月末，规上工业企业产成品存货同比增长 10.8%，较 6 月进一步提高 1.3 个百分点；剔除 PPI 后实际库存增速约为 7.3%，较 6 月的 5.4% 明显加快。另一方面，库存周转效率改善并不明显。产成品存货周转天数、应收账款平均回收期分别为 21.3、71.9 天，较 6 月均增加 0.2 天；应收账款同比增速由 8.1% 进一步升至 8.5%。产销率虽然由 6 月的 95.5% 回升至 96.9%，但同比仍下降 0.6 个百分点。考虑到 7 月工业生产和单月营收均有所放缓，我们认为当前库存上行仍更适合解释为结构性主动补库与部分行业被动累库并存。一方面，AI、高技术制造等高景气行业可能继续基于订单和盈利主动备货；另一方面，传统内需行业库存消化压力并未明显减轻。

工业企业利润结构化特征短期大概率延续。当前工业利润的主要支撑因素尚未发生明显变化，一是 AI 产业链景气延续，继续支撑电子、有色及相关高技术制造行业盈利；二是能源价格虽较前期有所降温，但对上游行业利润仍有一定支撑。不过，7 月工业生产、PPI 和营收均有所放缓，建筑链、消费制造及部分传统中游行业盈利仍然偏弱，利润改善向更广泛行业扩散的条件尚不充分。后续结构性分化能否收敛，核心在于政策发力能否带动内需形成有效承接。一方面，8 月以来财政发债节奏有所加快，国家发改委也明确部署加快新型政策性金融工具资金投放，并进一步完善“六张网”投融资和项目协调机制，指向资金端和项目端均出现加快落地的积极信号。后续关注相关资金能否加快形成实物工作量，带动传统建筑链需求和盈利改善。另一方面，关注服务消费和居民需求能否进一步修复，并向消费制造业传导，推动相关行业盈利改善。若两条内需线索逐步兑现，工业利润有望由当前的结构性修复逐步向广谱化改善扩散。

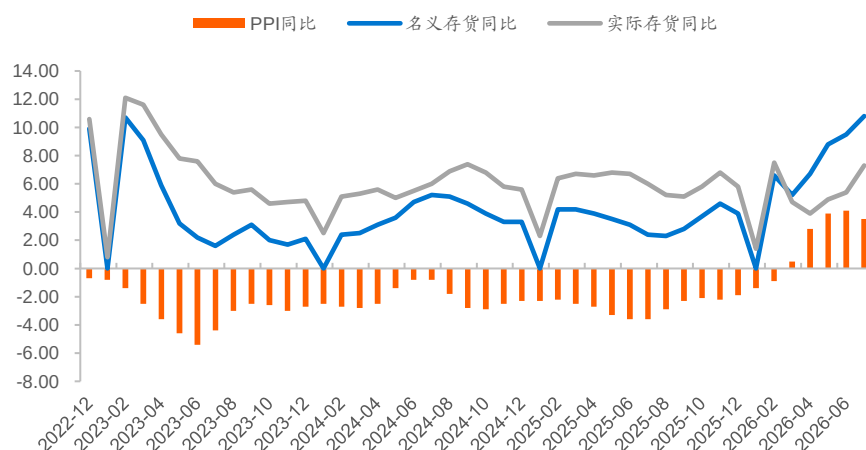
风险提示：地缘政治变动超预期、外需回落超预期、内需修复不及预期、AI 产业链景气不及预期。

图1 规上企业利润增速(%)

	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2025-12	2025-11
采矿业	34.90	33.50	33.50	26.00	16.20	9.90	-26.20	-27.20
煤炭开采和洗选业	50.40	41.10	33.50	21.00	6.70	4.50	-41.80	-47.30
石油和天然气开采业	15.40	16.60	17.20	8.10	-1.40	-16.80	-18.70	-13.60
黑色金属矿采选业	2.00	4.70	15.90	22.10	24.50	15.90	-16.00	-15.50
有色金属矿采选业	74.90	80.00	93.90	94.90	95.60	99.90	36.10	32.30
非金属矿采选业	-0.30	10.10	15.10	31.00	53.00	88.60	-8.00	-3.60
开采专业及辅助性活动	116.60	136.00	162.60	434.40	264.60	441.20	-73.50	2.00
其他采矿业	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-100.00	-25.00	0.00
制造业	18.80	20.10	20.00	20.40	19.10	18.90	5.00	5.00
石油加工、炼焦及核燃料加工业	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
化学原料及化学制品制造业	56.60	67.80	71.60	73.40	54.50	35.90	-7.30	-6.90
化学纤维制造业	107.70	102.00	136.90	103.00	40.00	-2.20	-4.50	-0.80
橡胶和塑料制品业	-3.60	-1.10	-1.40	3.30	-0.10	2.50	-5.90	-5.60
非金属矿物制品业	-48.20	-47.80	-48.90	-50.70	-42.60	16.20	-1.70	-4.60
黑色金属冶炼及压延加工业	-51.20	-25.00	-37.40	-51.50	-153.10	0.00	299.20	1,752.20
有色金属冶炼及压延加工业	91.80	99.40	117.10	117.80	116.70	148.20	22.60	11.10
金属制品业	-6.00	-10.00	-12.40	-13.80	-11.90	-5.20	-7.50	-4.70
废弃资源和废旧材料回收加工业	89.00	104.50	103.40	121.20	157.30	264.40	25.10	16.80
通用设备制造业	1.40	1.50	-0.20	-0.60	-1.90	3.60	4.20	4.80
专用设备制造业	0.80	-0.10	-5.50	-7.20	-8.20	4.30	5.70	4.60
电气机械及器材制造业	-7.60	-8.60	-13.70	-11.40	0.00	6.20	4.90	4.20
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	-1.90	-5.10	-4.90	-4.70	-0.10	-4.80	3.10	3.00
金属制品、机械和设备修理业	21.40	26.30	11.10	18.90	25.30	36.30	10.80	7.10
汽车制造业	-20.40	-19.50	-19.80	-16.80	-17.70	-30.20	0.60	7.50
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	12.20	13.20	5.20	7.50	16.70	11.40	31.20	27.80
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	105.00	96.90	103.90	107.70	124.50	203.50	19.50	15.00
文教体育用品制造业	-17.50	-13.80	-7.40	-14.20	-9.10	-6.20	-20.20	-19.30
农副食品加工业	-12.30	-12.00	-13.30	-11.80	-6.00	8.00	3.20	4.80
食品制造业	3.30	4.60	4.80	6.30	7.40	13.10	-4.60	0.20
饮料制造业	-16.10	-17.70	-15.60	-14.30	-17.40	-17.20	-9.10	-5.20
烟草制品业	-0.50	-0.40	-5.30	-7.40	-8.20	-7.80	4.50	0.80
纺织业	7.90	16.60	11.70	11.20	-7.80	12.60	-12.00	-8.20
纺织服装、鞋、帽制造业	-17.20	-28.00	-11.40	-13.50	-17.60	-5.20	-27.30	-27.10
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-36.90	-33.70	-29.40	-22.80	-12.40	-27.20	-38.30	-30.90
造纸及纸制品业	27.60	27.50	23.50	18.70	0.50	6.10	-13.60	-10.70
印刷业和记录媒介的复制	-13.70	-13.80	-14.70	-17.70	-13.80	-1.10	-6.60	-5.40
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	-14.20	-15.20	-18.70	-21.30	-19.60	-14.50	-17.90	-15.70
医药制造业	3.80	4.20	-1.30	-3.50	-9.60	-12.00	2.70	-1.30
家具制造业	-58.20	-52.70	-58.40	-54.40	-44.90	-40.00	-12.10	-22.70
其他制造业	4.10	-1.90	-5.60	3.80	7.70	12.10	-1.30	-8.40
电力、热力、燃气及水生产和供应业	-5.80	-4.20	-2.70	-1.90	-3.20	3.70	9.40	8.40
电力、热力的生产和供应业	-8.00	-6.20	-4.10	-2.50	-3.40	3.40	13.90	11.80
燃气生产和供应业	9.30	8.90	9.00	5.20	3.60	8.70	-13.20	-10.20
水的生产和供应业	2.40	4.20	-2.40	-7.20	-19.60	-3.80	-7.70	-3.10
工业企业利润同比	17.60	18.70	18.80	18.20	15.50	15.20	0.60	0.10

资料来源: Wind, 联储证券研究院

图2 名义库存、实际库存延续回升(%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院 13 号楼 B 座 14 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000