

工业企业利润高增的结构性分化与传导梗阻

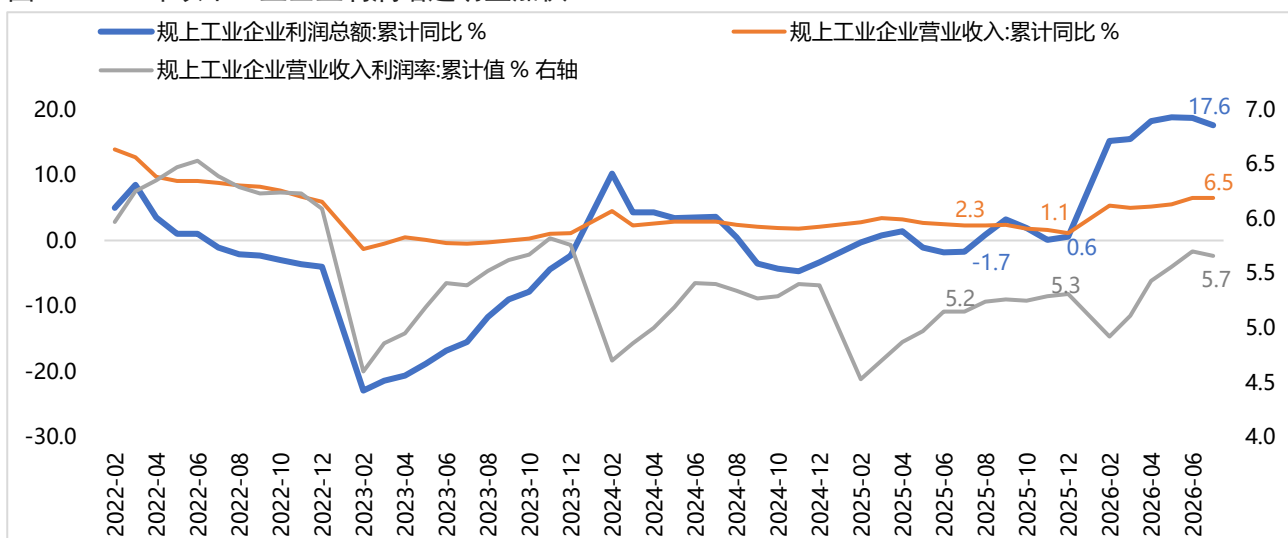
研究发展部执行总监 冯琳

核心内容：2026 年以来，工业企业利润增速明显加快，但利润高增的结构性特征突出——AI 产业链与上游资源品行业几乎贡献了全部利润增量，地产链及多数传统消费品行业盈利依然承压，盈利改善的行业覆盖面偏窄。这一分化特征制约了利润高增向内需的传导。一方面，本轮高盈利行业多为资本、技术密集型行业，加之利润改善主要来自价格上涨而非生产扩张，对就业、居民收入和资本开支的带动偏弱。另一方面，下游劳动密集型行业利润仍普遍下滑，用工和资本开支总体收缩。由此，“利润→就业、收入→消费→再盈利”与“利润→投资→再盈利”的正向循环尚难以启动，工业企业利润高增也就难以有效转化为经济内生动能。往后看，盈利能否扩散至更广泛的行业，核心取决于内需修复力度——内需回暖既是盈利扩散的前提，也是打通上述传导链条、形成正向循环的关键。

一、2026 年以来，工业企业利润总体高增，但行业间分化显著。

2026 年以来，工业企业利润总体高增。1-7 月，全国规模以上工业企业利润总额同比增长 17.6%，增速较上年同期大幅加快 19.3 个百分点，为 2022 年以来同期最快增速。如果按照“利润=营业收入×利润率”的框架拆分，工业企业利润改善，既来自营收端的扩张，也来自利润率的修复。1-7 月工业企业营业收入同比增长 6.5%，增速较上年同期加快 4.2 个百分点，同期营业收入利润率为 5.66%，同比提升 0.51 个百分点。

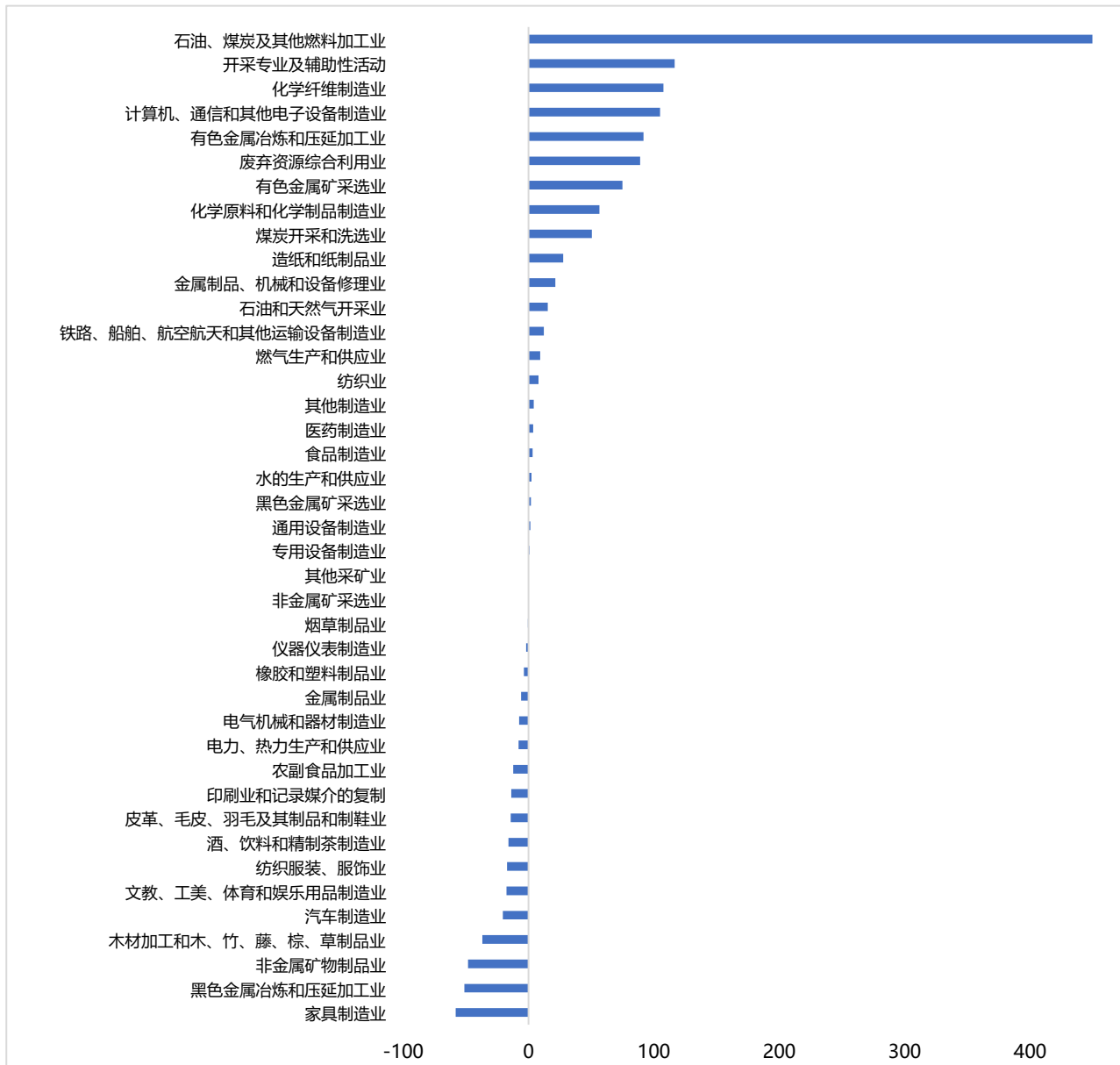
图 1 2026 年以来工业企业利润增速明显加快



数据来源：Wind，东方金诚

不过，与以往工业企业利润高增时期相比，本轮利润回升的行业覆盖面明显偏窄，行业间利润分化显著。在利润总额同样实现两位数增长的 2011 年、2013 年和 2017 年，41 个工业大类行业中，分别有 36 个、35 个和 35 个行业利润增速为正（仅统计公布了当年利润增速的行业，下同），利润增长具有较强的普遍性；而 2026 年 1-7 月，利润实现同比正增长的行业只有 21 个，占比仅约一半，另外有 11 个行业利润同比降幅达到两位数。

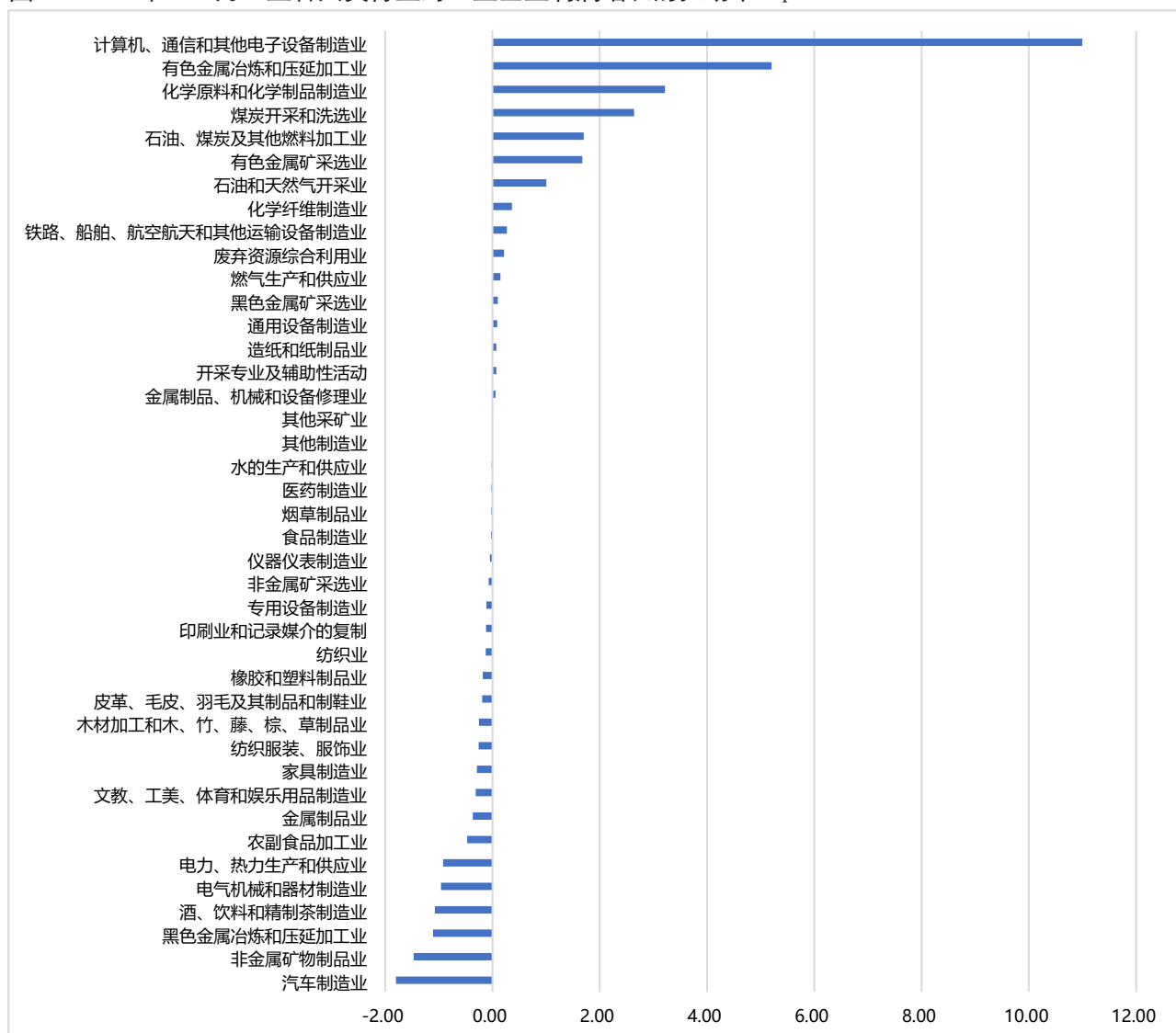
图 2 2026 年 1-7 月工业各大类行业利润总额同比增速（%）



数据来源：Wind，东方金诚

注：2026 年 1-7 月石油、煤炭及其他燃料加工业利润总额累计同比增速未公布，但据国家统计局，1-7 月该行业实现利润总额 422.1 亿元，去年同期为亏损 120.7 亿元（未调整），计算得到 1-7 月同比增速为 449.7%。

图3 2026年1-7月工业各大类行业对工业企业利润增长的拉动率（pct）



数据来源：Wind，东方金诚

（一）利润高增的行业集中在AI算力链条和原油-化工链条

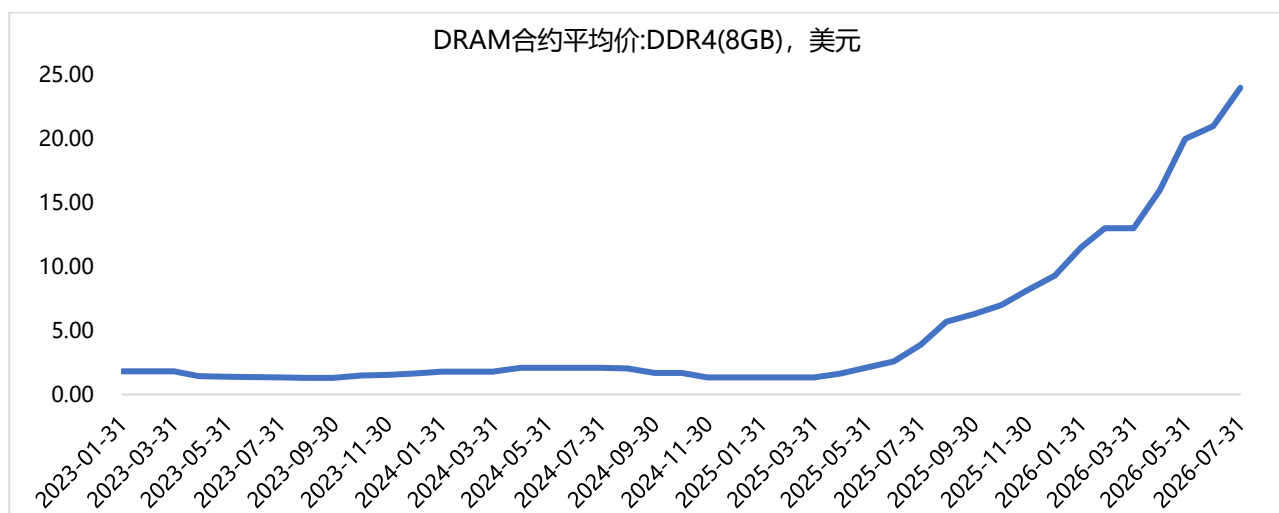
从行业角度归类，1-7月利润高增的行业主要集中于两个链条。一是**AI算力链条**。背后是全球AI投资热潮带动半导体产业链需求升温、价格大幅上涨，推动电子行业利润高增。1-7月电子行业利润同比增长1.1倍，拉动全部规模以上工业企业利润增长9.3个百分点，是工业企业利润较快增长的主要支撑。其中，以算力芯片、存储芯片为代表的集成电路行业利润同比增长18.5倍，对全部电子行业利润增长的贡献率超过八成。同时，算力基础设施大规模建设，也带动铜、铝、锡、钨、钼等有色金属需求集中释放，加之供给端约束，相关品种价格大幅上行。在此背景下，1-7月有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业利润同比分别增长74.9%和91.8%，合计拉动全部规模以上工业企业利润增长大约6.9个百分点。

表 1 2025-2027 年全球 AI 支出及预测（亿美元）

领域	2025	2026	2027
AI 服务	4364	5855	7594
AI 网络安全	259	513	860
AI 软件	2829	4532	6384
AI 模型	155	326	592
AI 数据科学与机器学习平台	213	299	426
AI 应用开发平台	66	84	109
AI 数据	8	31	65
AI 基础设施	9756	14315	18903
全部 AI 支出	17649	25957	34934

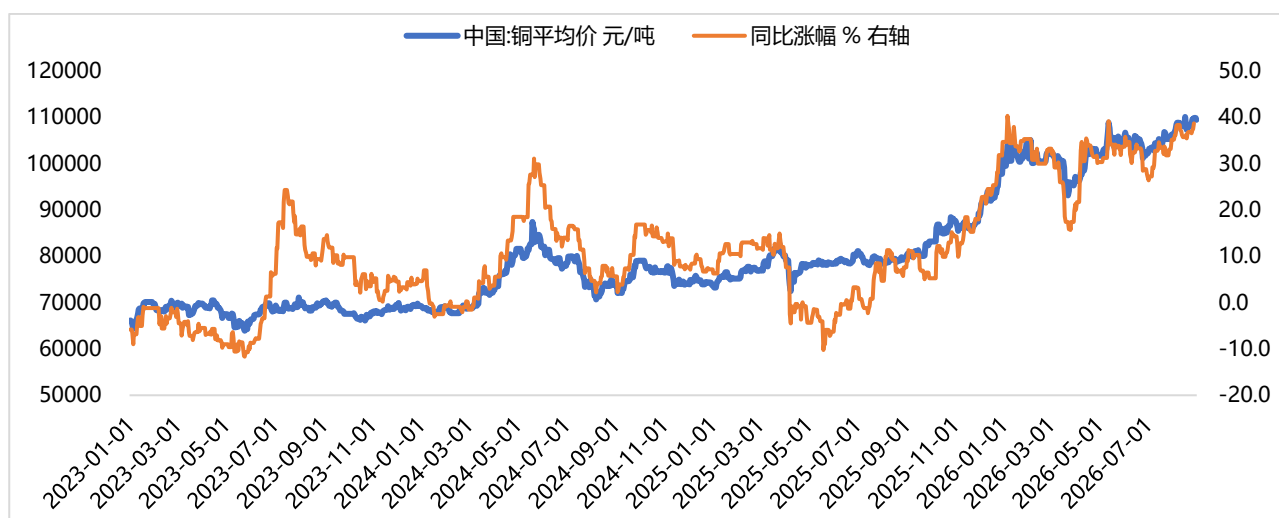
数据来源：Gartner (2026 年 5 月)

图 4 算力基建投资爆发带动存储芯片价格快速上涨



数据来源：Wind，东方金诚

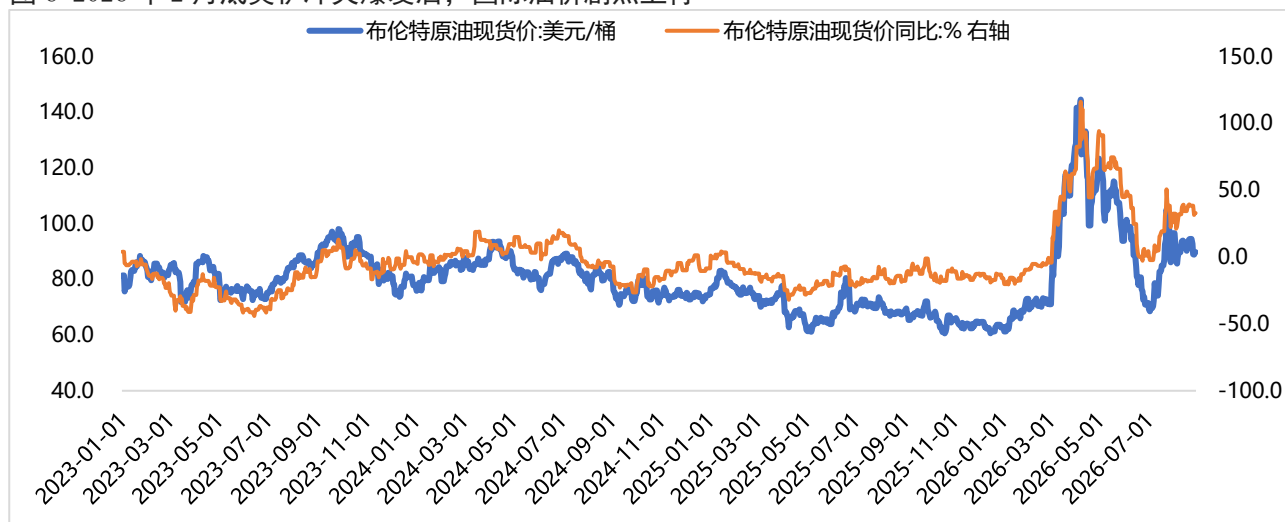
图 5 2026 年以来，铜价延续上涨趋势且涨幅明显加大



数据来源：Wind，东方金诚

二是原油-化工链条。2 月底美伊冲突爆发后，霍尔木兹海峡航运受阻导致国际油价大幅上行，并通过成本推动传导至国内石化产业链，带动与原油直接相关的石油和天然气开采业，石油、煤炭及其他燃料加工业，化学纤维制造业，化学原料和化学制品制造业盈利改善。1-7 月，上述行业利润总额同比分别增长 15.4%、449.7%、56.6%和 107.7%，合计拉动全部规模以上工业企业利润增长大约 6.3 个百分点。

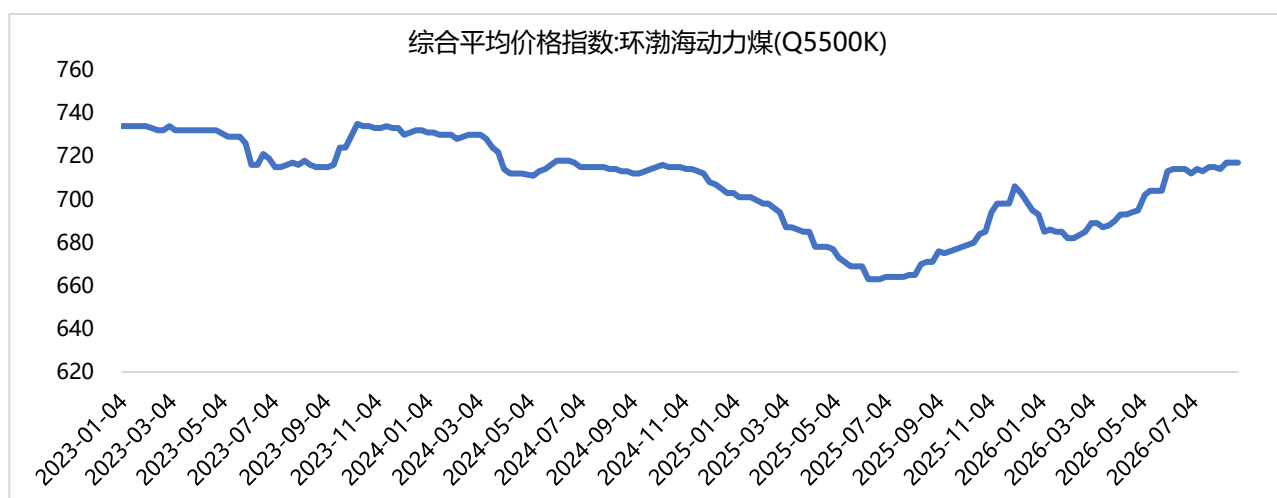
图 6 2026 年 2 月底美伊冲突爆发后，国际油价剧烈上行



数据来源：Wind，东方金诚

值得一提的是，1-7 月煤炭开采与洗选业利润同比增长 50.4%，增速较上年同期大幅加快 105.6 个百分点，拉动全部规模以上工业企业利润增长大约 2.6 个百分点。主要原因是原油和天然气供应收缩，推动燃煤发电、煤化工的用煤需求提升，加之供给端受产能政策等影响产量下滑，共同提振煤炭价格快速上行。因此，煤炭行业的利润高增部分源于石油供给冲击，也可视作原油-化工链条的延伸影响。若将煤炭行业一并计入，该链条对全部规模以上工业企业利润增长的合计拉动约为 8.9 个百分点。

图 7 需求上升、产量下降格局下，2026 年以来煤炭价格较快上涨

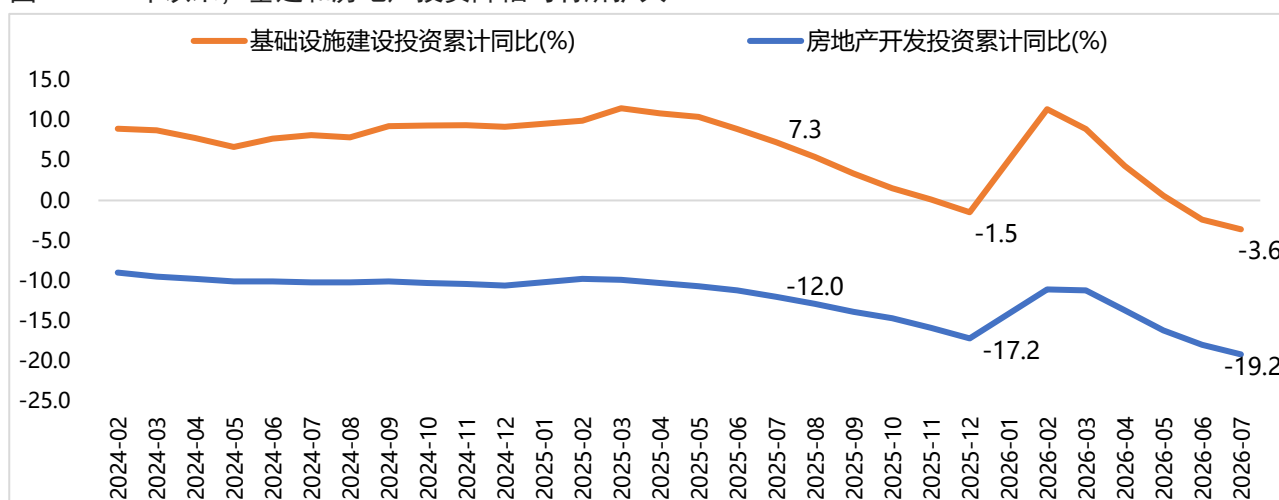


数据来源：Wind，东方金诚

（二）利润较大幅度下滑的行业集中在房地产、建筑链条和下游消费品行业

1-7月利润下滑幅度较大的行业同样集中于两个链条。一是**房地产、建筑链条**。2026年以来，房地产投资延续下滑趋势，新开工和施工面积收缩，基建投资也未见明显发力，钢铁、水泥、玻璃等建材需求持续承压、价格走势低迷。受此拖累，1-7月黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业利润同比分别下降51.2%和48.2%，合计下拉全部规模以上工业企业利润增速大约2.6个百分点。当前地产链上下游行业普遍面临“量价齐缩”的困境，且由于房地产市场调整已持续数年，部分行业和产品产能过剩问题较为突出，价格竞争进一步侵蚀利润空间。

图8 2026年以来，基建和房地产投资降幅均有所扩大



数据来源: Wind, 东方金诚

二是**下游消费品行业**。1-7月，汽车制造、家具制造、文教工美体育和娱乐用品制造、纺织服装服饰、酒饮料和精制茶制造、农副食品加工等行业利润出现两位数下滑，且降幅较上年同期均明显扩大。这些行业直接面向终端居民消费，其盈利加速下滑从侧面印证了消费需求的疲弱。另外，在需求不足导致营收增速放缓的同时，能源价格上涨推高原材料、物流等上游成本，也是2026年以来下游部分行业利润降幅扩大的原因，这反映于1-7月上述行业营业收入利润率与上年同期相比普遍走低。

表2 2026年1-7月利润降幅较大的行业营收增速和利润率普遍下行

		农副食品加工业	酒、饮料和精制茶制造业	纺织服装、服饰业	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	家具制造业	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	汽车制造业
营业收入同比增速	2025年1-7月	3.1%	1.8%	-2.3%	-1.4%	-2.3%	-5.4%	8.6%	7.5%
	2026年1-7月	2.9%	-7.5%	-3.0%	-3.5%	-14.6%	-8.6%	-7.4%	2.7%
营业收入利润率	2025年1-7月	2.2%	18.1%	3.5%	3.7%	2.2%	4.3%	3.1%	4.6%
	2026年1-7月	1.9%	16.4%	3.0%	3.3%	1.6%	1.9%	2.8%	3.6%

数据来源: Wind, 东方金诚

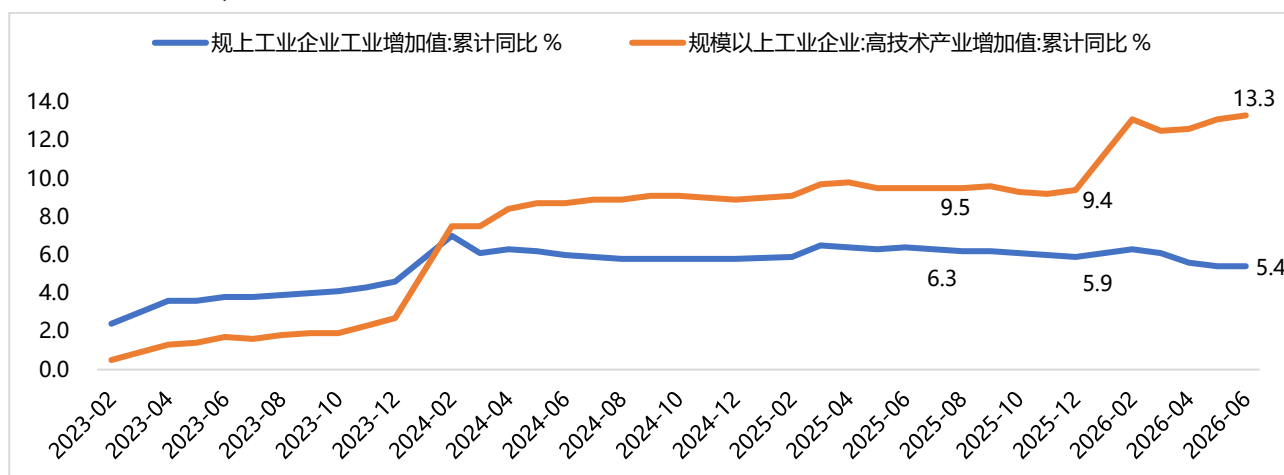
二、行业盈利剧烈分化背后的宏观线索

当前工业各行业利润的剧烈分化并非孤立现象，背后是生产、需求、价格等宏观变量的系统性分化，对不同行业量、价、利润率产生差异化影响，具体体现在新强旧弱、外强内弱、供强需弱三个层面。

（一）新强旧弱

2026 年以来，工业生产呈现“总量放缓、结构升级”的分化格局。1-7 月，规模以上工业增加值累计同比增长 5.3%，增速较上年同期放缓 1.0 个百分点，工业生产扩张节奏总体放慢。但其中，1-7 月高技术制造业增加值同比增长 13.8%，增速较上年同期加快 4.3 个百分点，明显快于规上工业整体增速，“新旧动能”剪刀差显著走阔，高技术制造业对工业增长的支撑作用持续增强。从产品维度看，新质生产力代表性产品生产延续快速扩张态势，1-7 月 3D 打印设备、锂离子电池、工业机器人、服务机器人、集成电路等产品产量均实现两位数增长，与高技术制造业增加值的较快增长相互印证。总体来看，当前工业增长动能正加速向技术密集、高附加值领域集中，而传统重化工业和劳动密集型行业的生产扩张总体趋缓，工业内部新旧动能转换正在提速。

图 9 2026 年以来，工业生产“总量放缓、结构升级”的趋势进一步凸显



数据来源: Wind, 东方金诚

值得一提的是，2026 年以来，尽管能源、有色金属相关行业利润涨幅较大，但生产扩张速度不升反降，量、利走势发生背离。1-7 月，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比下降 0.7%；石油、煤炭及其他燃料加工业，化学原料和化学制品制造业，化学纤维制造业等行业增加值虽保持正增长，但增速较上年同期均有所回落。这些行业生产放缓，主要源于产能调控和供给约束限制了产量释放，同时，价格的持续上行也可能对下游需求形成一定抑制，反过来约束生产扩张。因此，从“量、价、利润率”角度看，在“量”走弱甚至转负的条件下，这些行业的利润高增主要依靠价格上涨以及随之提升的利润率驱

动，后续利润改善的可持续性也有赖于价格走势。这意味着，一旦价格见顶回落，在“量”缺乏支撑以及基数走高的条件下，利润增速存在快速收敛甚至转负的风险。

表 3 2026 年以来，能源、有色金属相关行业增加值同比增速普遍放缓

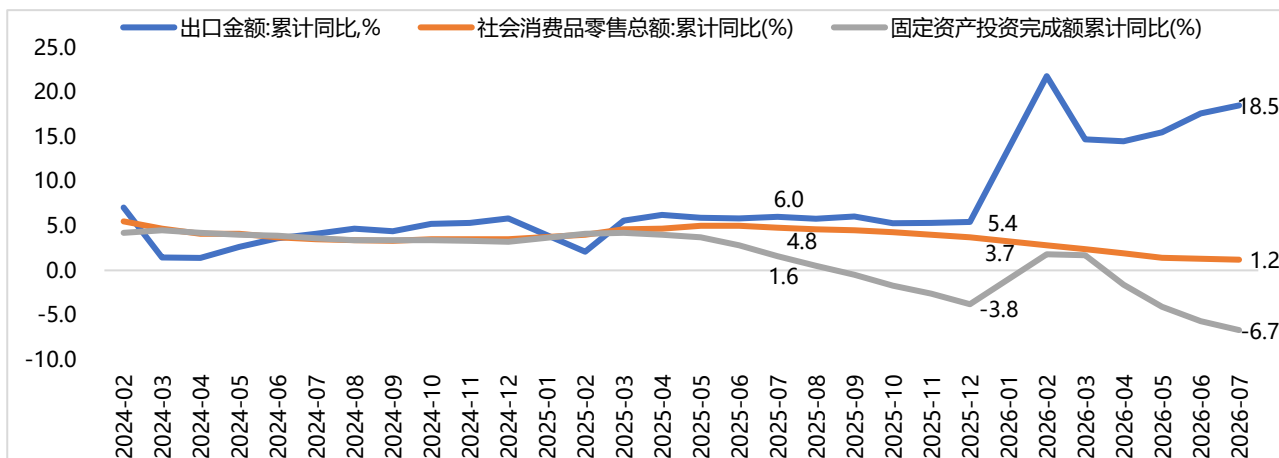
行业	2025 年 1-7 月累计同比	2025 年全年累计同比	2026 年 1-7 月累计同比
煤炭开采和洗选业	6.2%	6.2%	1.6%
有色金属矿采选业	8.7%	7.2%	2.2%
石油、煤炭及其他燃料加工业	5.9%	6.7%	0.7%
化学原料及化学制品制造业	8.0%	7.8%	4.1%
化学纤维制造业	6.9%	8.2%	3.1%
有色金属冶炼及压延加工业	7.4%	6.8%	-0.7%

数据来源：Wind，东方金诚

（二）外强内弱

2026 年以来，内外需走势明显分化。以美元计价，1-7 月出口额累计同比增长 18.5%，增速较上年同期大幅加快 12.5 个百分点；但与此同时，1-7 月固定资产投资累计同比下降 6.7%（上年同期为增长 1.6%），社会消费品零售总额同比增长 1.2%，增速较上年同期的 4.8% 明显回落。

图 10 2026 年以来，内外需分化加剧



数据来源：Wind，东方金诚

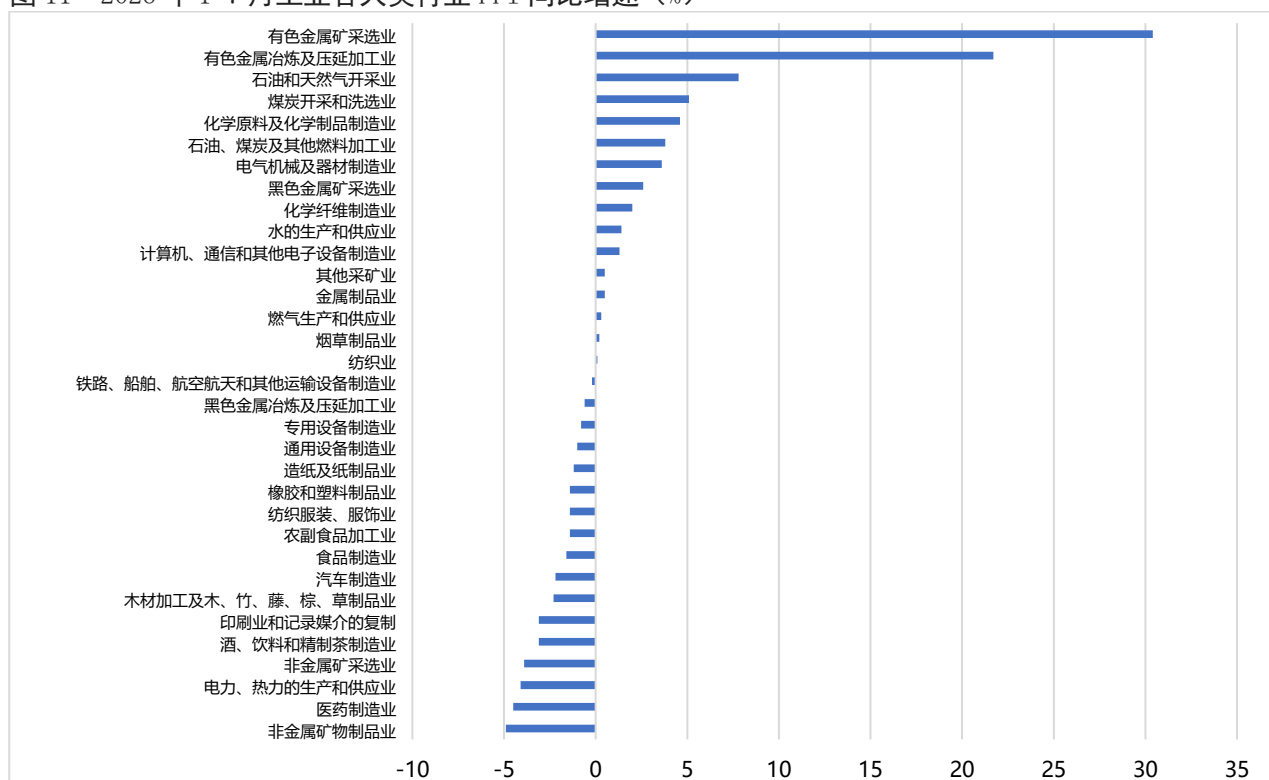
当前出口高速增长，主要受 AI 硬件、电子产品及“新三样”等商品拉动。其中，AI 相关商品、电子产品出口金额高增，主要源于 AI 投资热潮推动半导体产业链价格大幅上涨，“新三样”则继续保持较强的国际竞争力。从具体数据看，1-7 月集成电路、自动数据处理设备及其零部件出口额同比分别增长 99.5% 和 45.2%，这两项 AI 相关商品出口额合计占出口总额的比重达到 15.2%，对出口总额增长的贡献率超过 40%。这表明，内外需之间的分化，很大程度上也是高技术产业与传统产业分化在需求端的投射——外需部门受益于全球算力资本开支上升和能源结构转型，而与国内地产、消费相关的内需部门仍在筑底。

（三）供强需弱

1-7 月规模以上工业增加值同比增长 5.3%，增速虽较上年有所放缓，但仍高于上半年 GDP 累计同比增速 4.7%，背后是超大规模经济体带来极强的生产能力、完备的产业链体系和持续的技术升级，使工业生产在外需和新质生产力驱动下保持较快扩张。但供给能力未能充分转化为内需拉动，反映出生产与需求之间、内循环部分环节出现梗阻，供给优势更多依靠外需消化。

供强需弱的分化，最终体现为持续的通缩压力。2022 年 10 月-2026 年 2 月，PPI 连续 41 个月同比负增长。2025 年 3 月起，PPI 同比回正，1-7 月累计同比上涨 1.8%，涨幅较上年同期显著回升 4.7 个百分点。但分行业看，在 41 个工业大类行业中，1-7 月仅 16 个行业 PPI 同比增速为正（仅统计已公布数据的行业），其中有色金属、原油、煤炭相关行业价格涨幅居前，钢铁、非金属矿物制品以及下游消费品行业价格普遍下跌，这与工业企业利润数据的结构分化特征大致相符。

图 11 2026 年 1-7 月工业各大类行业 PPI 同比增速（%）



数据来源：Wind，东方金诚

行业价格走势的分化表明，本轮 PPI 回升主要受国际原油、有色金属价格上涨等外部输入性因素推动，价格修复内生动能仍然不足，因而其可持续性将取决于全球 AI 投资热潮能否延续，以及原油供给约束会否解除。更为重要的是，如果能源、有色金属等上游价格持续高位运行，而终端需求不足导致价格传导不畅，下游行业利润空间将继续受到成本端挤压。

三、分化格局下，工业企业利润改善向内需传导存在梗阻

企业利润改善可以通过两条渠道向内需传导，一是“利润→就业、收入→消费”，二是“利润→投资”，由此形成“利润改善→需求扩张→再盈利”的正反馈循环。但本轮利润高增集中于部分行业，影响了这两条渠道的传导效率，利润改善尚难有效转化为消费回暖与投资扩张，内循环的正反馈难以闭合。

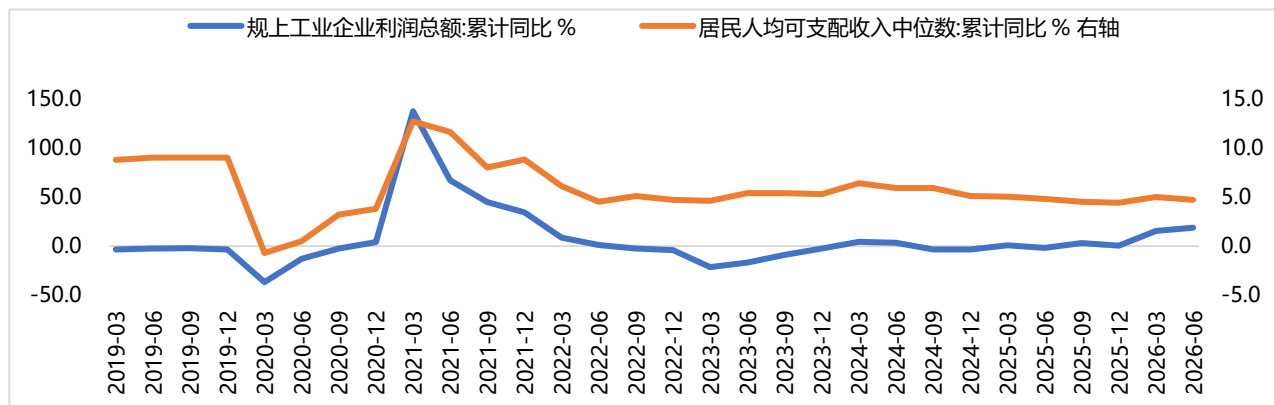
（一）本轮工业企业利润高增对居民就业和收入的带动作用有限

从历史数据看，工业企业利润增速与社零增速之间存在明显正相关性，2010 年以来相关系数约为 0.64。其传导链条为，盈利改善带动企业扩大用工、提升薪酬，进而提振消费。但 2026 年以来，在工业企业利润增速大幅回升的同时，社零增速却加速下滑，这一背离反映出，在利润高度分化且集中的格局下，利润总额高增对就业和居民收入的带动作用有限，消费难以获得来自企业盈利改善的有力支撑。

首先，2026 年以来，工业企业利润高增未能扭转用工收缩态势。1-7 月，规模以上工业企业平均用工人数同比下降 0.5%，降幅虽较上年同期收窄 0.3 个百分点，但仍延续负增长。这主要归因于本轮利润改善的行业结构：其一，利润高增集中于电子、有色金属、石化等资本和技术密集型行业，且主要源于价格上涨而非生产扩张，其中有色、石化等行业生产增速反而有所放缓，因对新增用工的拉动有限；其二，靠近终端消费的下游劳动密集型行业盈利普遍承压，用工整体仍在收缩。

其次，居民收入数据进一步印证了这一传导堵点。上半年，城镇居民人均可支配收入中位数同比增长 4.7%，增速较上年同期回落 0.1 个百分点；工业企业利润增速与居民收入中位数增速之差，由去年上半年的 -6.6 个百分点逆转为 14.0 个百分点。由于中位数更能反映普通居民的收入状况，其平淡表现表明，增量利润更多在企业部门留存，从业者收入增长也集中在少数高景气行业，多数城镇居民的实际收入与收入预期并未明显改善，消费能力和消费意愿仍难以有效提升。

图 12 2026 年以来，利润总额改善未能带动居民同步增收（%）



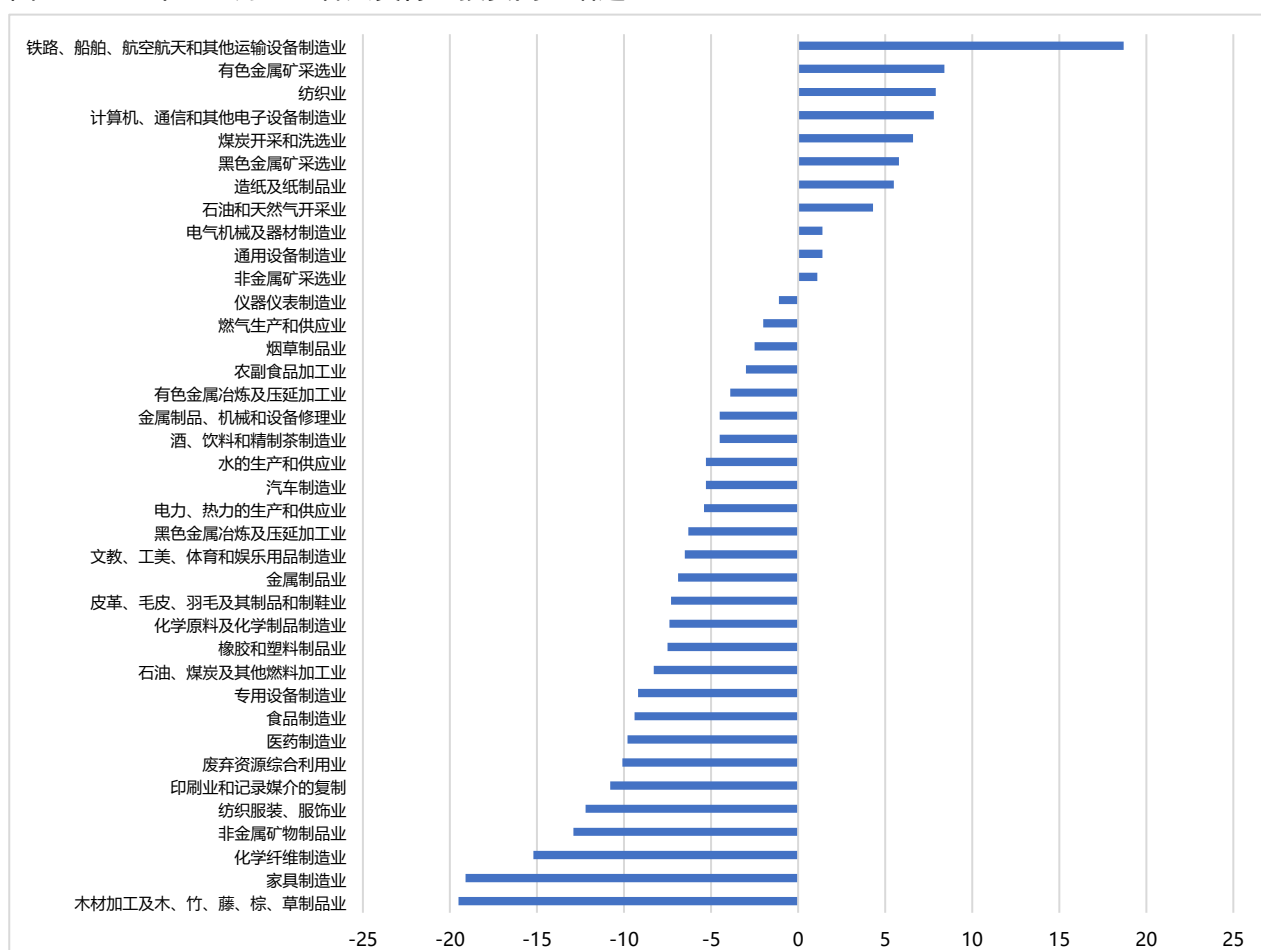
数据来源：Wind，东方金诚

（二）本轮工业企业利润高增并未带动工业资本开支扩张

理论上讲，盈利改善会增强企业的投资意愿和投资能力，带动资本开支扩张。但 2026 年以来，工业企业资本开支并未随盈利改善而加速扩张。背离的根源同样在于利润分化的行业结构：其一，利润高增的有色、煤炭、石化等行业受产能政策和供给约束等影响，扩大资本开支的空间有限；其次，盈利仍在下滑的传统行业缺乏投资扩产意愿。

从具体数据来看，1-7 月采矿业投资同比增长 3.3%，增速仅较上年同期小幅加快 0.3 个百分点，其中煤炭开采和洗选业、有色金属矿采选业投资虽分别增长 6.6% 和 8.4%，但增速较上年同期分别放缓 6.5 和 35.1 个百分点；1-7 月制造业投资转为收缩，同比下降 1.7%，明显不及上年同期的增长 6.2%，细分行业中，绝大多数制造业行业投资增速为负，仅计算机、通信和其他电子设备制造业，电气机械及器材制造业等个别行业投资扩张且增速较上年同期有所加快。总体上看，当前工业、尤其是制造业资本开支已经从疫后补偿性扩张转入产能消化和结构重塑阶段。

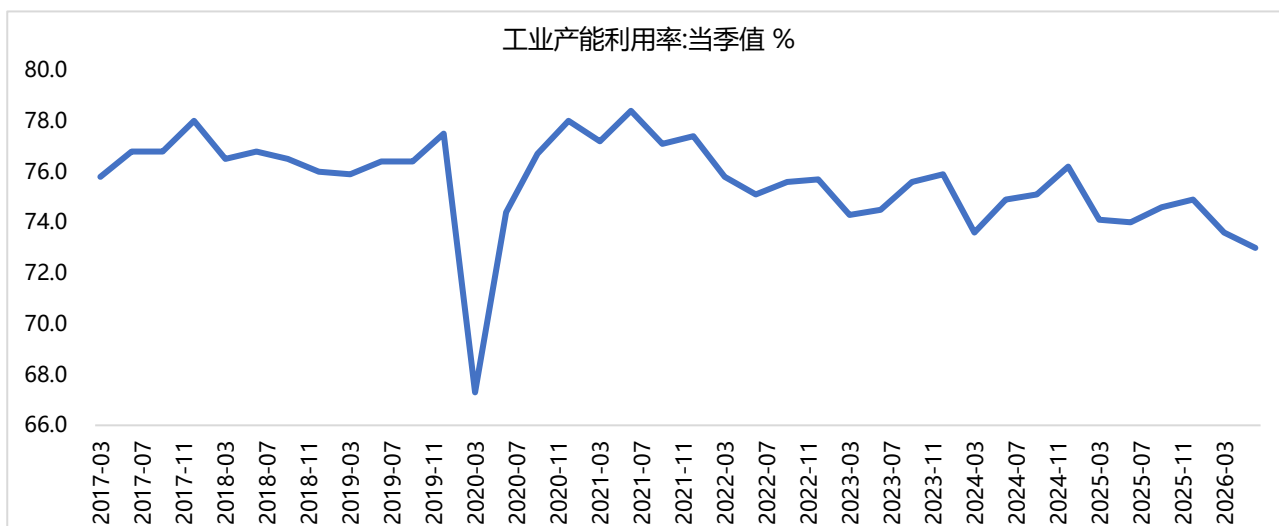
图 13 2026 年 1-7 月工业各大类行业投资同比增速（%）



数据来源：Wind，东方金诚

产能利用率数据提供了进一步的佐证。2026 年一、二季度工业产能利用率分别降至 73.6%和 73.0%，为近十年间除 2020 年一季度特殊时点外的最低水平。产能利用率持续偏低，表明供强需弱的格局尚未根本扭转，物价与利润的内生性回升仍有待需求侧的实质性改善，对制造业投资形成了较强约束。

图 14 当前工业产能利用率处于历史低位



数据来源：Wind，东方金诚

四、总结

总体来看，本轮工业企业利润的高增是结构性的，而非全面性的回升。这与宏观经济各维度普遍呈现的“K型分化”特征相互印证，也是经济结构转型在盈利层面的直接映射。一方面，AI 领域的高资本开支与部分领域的供给冲击，共同塑造了本轮盈利改善的主要来源——以电子行业为代表的 AI 产业链，以及受益于价格弹性的上游资源品行业，几乎贡献了全部利润增量；另一方面，房地产的深度调整与终端消费需求疲弱，导致地产链及多数消费品行业仍陷于盈利收缩区间，利润修复的覆盖面明显不足。

同时也应看到，本轮利润高增对内需的传导作用有限。其一，AI 产业链与上游资源品行业多为资本、技术密集型行业，对就业的带动天然偏弱；这些行业盈利改善又主要来自价格上涨而非生产扩张，加之部分行业产能扩张面临政策等约束，因对资本开支的拉动同样有限。其二，下游劳动密集型行业利润仍普遍下滑，用工和资本开支总体收缩。两方面因素叠加，使得“利润→就业、收入→消费→再盈利”与“利润→投资→再盈利”的正向循环尚难以启动，工业企业利润高增也就难以有效转化为经济内生动能。往后看，盈利能否扩散至更广泛的行业，核心取决于内需修复力度——内需回暖既是盈利扩散的前提，也是打通上述传导链条、形成正向循环的关键。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。