

采矿业为利润主要拉动,企业库存持续累积

——9月工业企业利润数据点评

2026年10月27日

- **企业利润增速持续放缓,营收增速上行。**9月规上工业企业利润累计同比下跌0.2个百分点至15.5%,当月同比增速由上月的4.2%上行至14.4%。从不同类型企业来看,国企、股份制企业利润修复上行,私企、外企利润放缓,企业杠杆率整体小幅抬升,主要是外企和私企拉动。
- **营收利润率同比增长,工业品价格延续上行,工业生产增速季节性回温。**PPI同比由3.8%上行至5%,输入性通胀压力持续,地缘政治扰动下,PPI预期延续高位。工业增加值同比由5.2%上行至5.5%,工业生产季节性上行,新旧经济生产分化格局边际收敛。营业收入利润率累计值由5.66%上行至5.68%,同比上涨0.42个百分点。工业企业营业收入累计同比持平于6.6%,生产回暖和价格上行带来一定拉动。
- **企业成本小幅回落,应收账款扩张压力持续。**每百元资产实现的营业收入上行,企业资产使用效率持续改善。每百元营业收入中的成本回落,费用端保持稳定。营收好转带动企业周转提速,但库存水平仍高。应收账款同比持续走高,应收账款平均回收期环比回落,同比上行,资金周转效率依然偏低。
- **采矿业利润高位攀升,下游高端制造业利润放缓。**煤炭、石油和天然气开采为采矿业主要拉动项,非金属矿采选业拖累作用较大。地产对上游黑色金属、非金属矿行业拖累明显。化工产业链受制于价格变动和需求放缓,增速回落。有色金属在价格高位回落和高基数效应影响下,利润增速高位持续放缓。中游设备制造表现分化,出口强劲带来支撑。下游制造业中,基数走高和价格支撑减弱影响下,计算机、通信和其他电子设备制造业增速高位回落,仍为主要拉动项。销售走弱和行业价格竞争激烈挤压了汽车的利润空间。运输设备制造业利润回落,主要受订单交付节奏和基数效应扰动。消费品制造业表现分化。
- **价格和结构因素带动行业补库,下游需求和价格仍将制约利润表现。**工业企业产成品库存持续累积,但累库速度趋势性放缓。价格抬升和部分行业补库驱动库存上行,电子、化学原料等行业在价格、需求等因素下库存累积。内需修复偏慢给营收带来约束,上、下游企业价格分化的格局仍将持续。四季度财政资金逐步落地,有望推动制造业和基建投资增长。未来仍需关注AI产业链需求放缓和行业利润高基数等带来的影响。地缘政治扰动短期难以消退,上游能源产品行业价格预期维持高位
- **风险因素:**地缘政治风险发展超预期,政策推进和落地不及预期,地产下滑幅度超预期。

分析师: 于天旭

执业证书编号: S0270522110001

电话: 17717422697

邮箱: yutx@wlzq.com.cn

相关研究

财政支出有望继续提速

主要经济体产出强韧,法国衰退风险上升
经济寻底接近尾声,政策托举四季度增速

正文目录

事件	3
1 企业利润当月同比反弹，工业品价格保持增长	3
2 采矿业仍为主要支撑，制造业下游行业利润放缓	4
3 企业库存持续累积	6
4 风险提示	6
图表 1: 工业企业利润当月同比增速大幅反弹 (%)	3
图表 2: 拆分看，工业品价格保持上行 (%)	3
图表 3: 应收账款同比持续走高 (%)	4
图表 4: 企业费用端持平，成本回落 (%)	4
图表 5: 国企利润上行，外企、民企利润回落 (%)	4
图表 6: 民企、外企资产负债率上行 (%)	4
图表 7: 采矿业利润增速高位继续攀升 (%)	5
图表 8: 采矿业中黑色、非金属矿持续下滑 (%)	5
图表 9: 化学原料、化纤制造业增速回落 (%)	6
图表 10: 汽车、电子、运输设备制造利润回落 (%)	6
图表 11: 工业企业库存持续上行 (%)	6
图表 12: 美国、日本政策不确定性指数小幅上行	6

事件

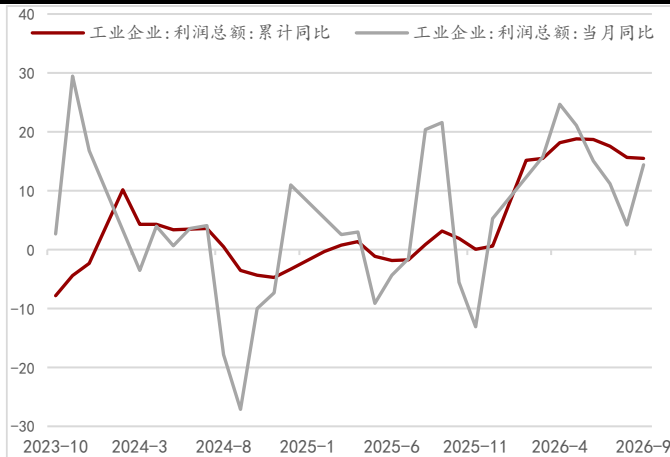
2026年1-9月，全国规模以上工业企业实现利润总额6.03万亿元，累计同比较上月下跌0.2个百分点至15.5%，9月当月同比增速由上月的4.2%上行至14.4%。

1 企业利润当月同比反弹，工业品价格保持增长

企业利润当月同比反弹上行，营收增速高位持平，营收利润率同比保持上涨。2026年9月，全国规模以上工业企业利润累计同比由8月的15.7%继续回落至15.5%，当月同比增速为14.4%，前值为4.2%。规模以上企业营业收入累计同比持平于上月的6.6%，营业收入利润率累计值由上月的5.66%上行至5.68%，环比季节性上行，同比上涨0.42个百分点。

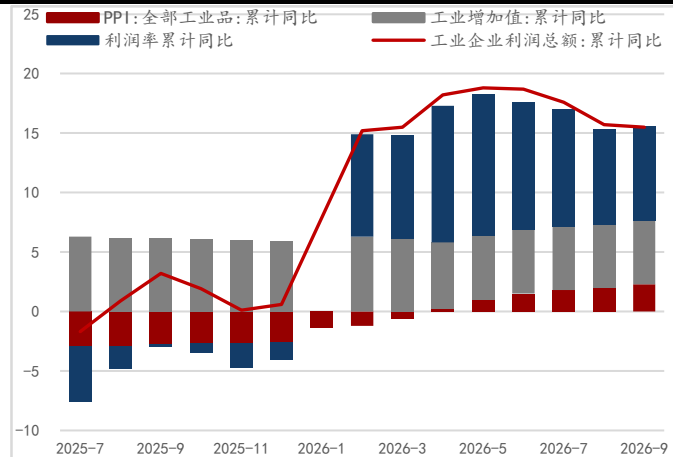
工业品价格延续上行，工业生产增速季节性回温。9月，PPI同比由3.8%上行至5%，累计同比由2%继续上行至2.3%，原油价格上涨带来的输入性通胀压力持续，上游原料加工企业利润相对占优，下游企业利润承压，行业利润分化格局持续。地缘政治局势依然紧张，能化产业链价格预期维持高位震荡，PPI或将延续高位。工业增加值同比由5.2%上行至5.5%，工业生产季节性上行，新旧经济生产分化格局边际收敛。

图表1：工业企业利润当月同比增速大幅反弹（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

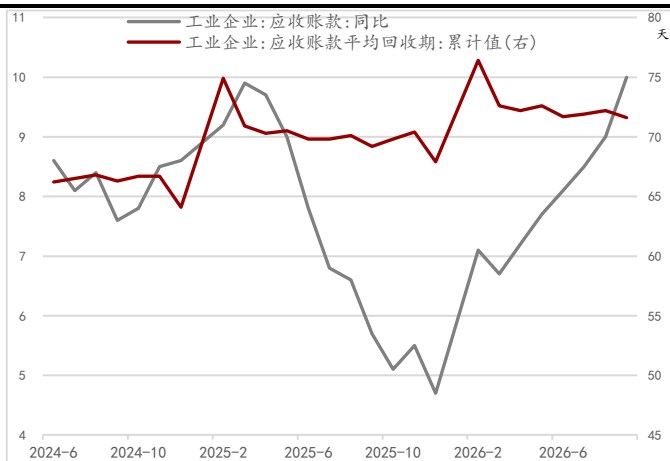
图表2：拆分看，工业品价格保持上行（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

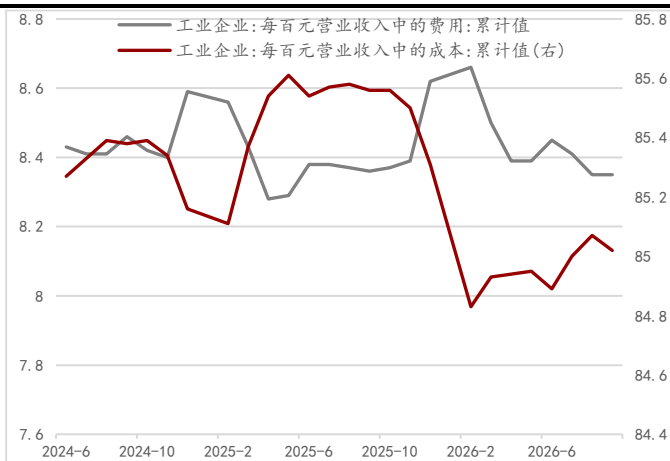
企业营收持续修复，成本小幅回落，应收账款扩张压力持续，费用端保持稳定。9月，企业每百元资产实现的营业收入由72.4元上行至73.1元，企业资产使用效率持续改善。每百元营业收入中的成本回落0.05元至85.02元，资源品价格高位给企业成本端带来的压力持续。企业每百元营业收入中的费用持平于上期的8.35元。产成品周转天数由21.3天回落为21天，企业周转边际提速，但库存水平仍高。规模以上工业企业应收账款同比由8月的9%上行至10%，企业应收账款平均回收期环比由72.2天下行为71.6天，较去年同期的69.2天上行，企业资金周转效率依然偏低，并且企业应收账款规模扩张的压力依然较大。

图表3: 应收账款同比持续走高 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

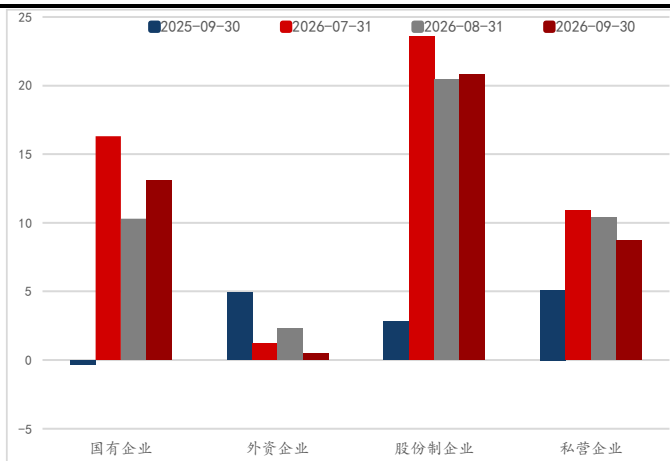
图表4: 企业费用端持平, 成本回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

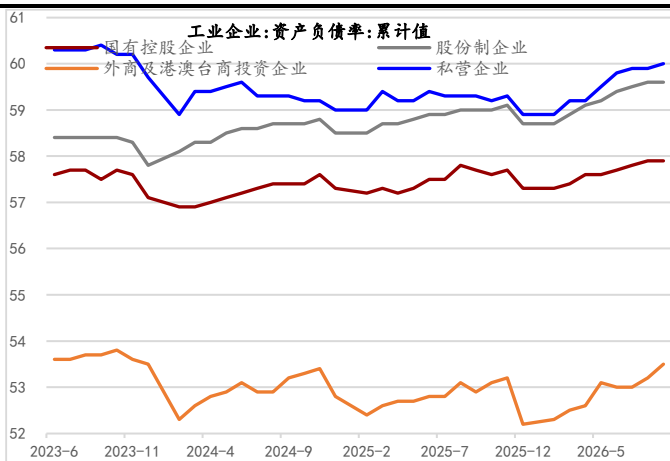
国企、股份制企业利润修复上行, 私企利润持续放缓, 外企利润延续承压, 企业杠杆率整体小幅抬升。2026年9月, 分不同企业类型来看, 国有企业利润累计同比增速由上月的10.3%反弹上行至13.1%, 上行幅度相对最大。股份制企业利润累计同比由20.4%小幅上行至20.8%。私营企业由10.4%回落至8.7%, 外资企业利润累计同比增速由2.3%下滑至0.5%, 利润依然相对表现较弱。工业企业资产负债率由58.5%小幅上行至58.6%, 国企、股份制企业资产负债率与上月持平, 外企和私企资产负债率均小幅抬升。

图表5: 国企利润上行, 外企、私企利润回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 私企、外企资产负债率上行(%)



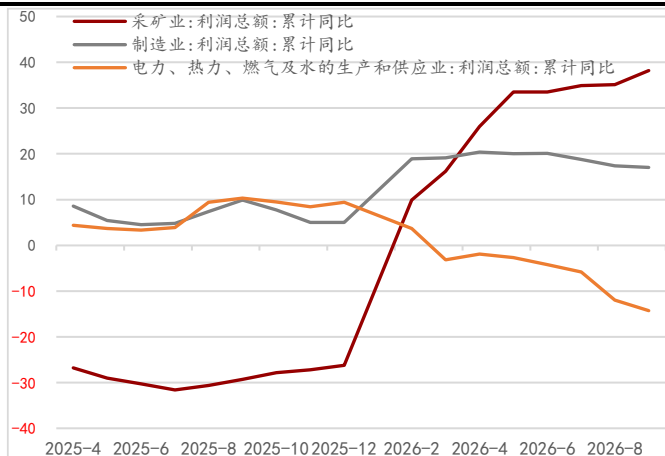
资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 采矿业仍为主要支撑, 制造业下游行业利润放缓

采矿业利润增速高位继续上行, 制造业利润增速持续回落, 电热气生产和供应业跌幅进一步加深。三大工业行业来看, 采矿业利润累计同比增速由35.1%继续上行至38.2%, 上行斜率变陡, 为利润主要支撑项, 产成品周转天数小幅提升。制造业利润总额累计同比由17.4%进一步回落至产成品周转天数较上月回落。电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速由-12%下跌至-14.3%, 基数走高带来一定影响, 产成品周转天数与上月持平。

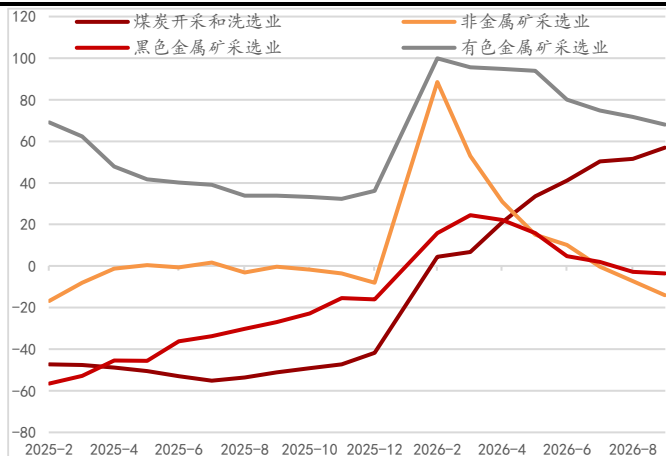
煤炭、石油和天然气开采为采矿业主要拉动项，非金属矿采选业拖累作用较大。从采矿业内部行业利润表现分化，国际油价上行推动下，石油、天然气和煤炭等能源价格走高，石油和天然气开采业利润增速持续上行。煤炭开采和洗选业利润累计同比增速上行5.4个百分点至57%，上行再度提速，煤炭开采行业内部供需格局持续改善，冬季补库需求提升，价格和需求上行带动行业利润高增。有色金属矿采选业增速高位持续回落，有色金属价格整体承压，叠加成本上升挤压行业利润。黑色金属矿采选业增速今年3月以来持续回落，非金属矿采选业增速跌幅加深，且回落幅度较大，下游地产开工偏弱，给上游行业带来拖累。

图表7: 采矿业利润增速高位继续攀升 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 采矿业中黑色、非金属矿持续下滑 (%)

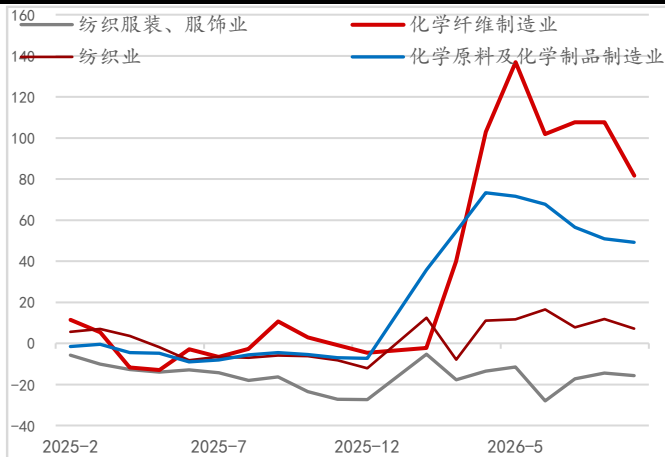


资料来源: Wind, 万联证券研究所

地产对上游黑色金属、非金属矿行业拖累明显，化工和有色金属行业利润受制于价格变动。制造业上游细分行业表现分化，能化产业链来看，9月原油价格再度攀升，中东地区局势紧张，油价仍将维持高位震荡，化学纤维制造业高位大幅下滑，需求放缓和高基数效应导致利润增速下行，纺织服装、服饰业增速回落；化学原料及化学制品制造业增速持续回落。黑色金属冶炼及压延加工业跌幅进一步加深，非金属矿物制品增速小幅下行，地产链持续低迷对行业拖累显著。有色金属冶炼及压延加工业利润同比高位持续放缓，有色金属价格高位回落叠加高基数效应为主要影响。

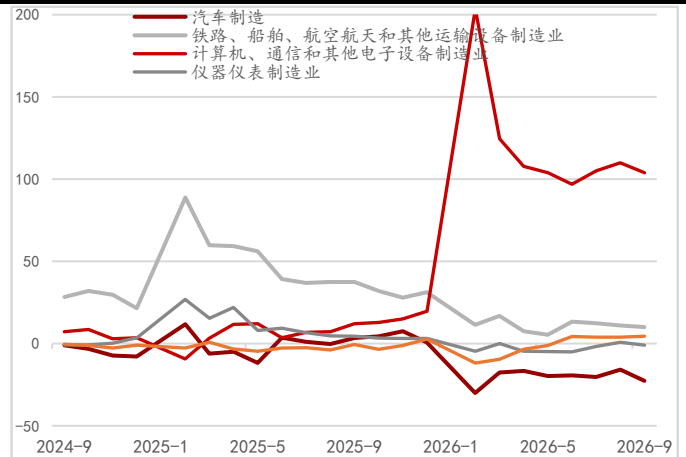
下游制造业增速放缓，中游设备、消费品制造业利润分化。中游设备制造业中，电气机械及器材制造业、通用设备制造业利润增速放缓，专用设备制造业增速回升，出口强劲给中游制造业形成支撑。下游制造业利润整体回落，计算机、通信和其他电子设备制造业增速高位边际放缓，基数走高和价格支撑减弱带来一定影响，AI高速发展下行业景气度预期仍高；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增速由10.9%回落至10%，主要受订单交付节奏和基数效应扰动；汽车制造业由-16%下跌至-22.8%，销售走弱和行业价格竞争激烈挤压了利润空间。消费品制造业表现分化，酒、饮料和精制茶制造业利润上行幅度相对最大，受低基数、季节性及去库影响，烟草制品业利润持续修复，农副食品加工、家具制造、医药利润增速小幅上行，食品制造、造纸、文娱用品制造业利润增速回落。

图表9: 化学原料、化纤制造业增速回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 汽车、电子、运输设备制造利润回落 (%)

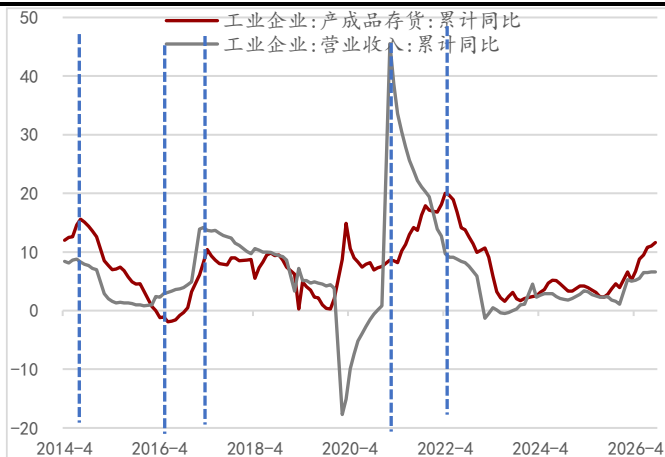


资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 企业库存持续累积

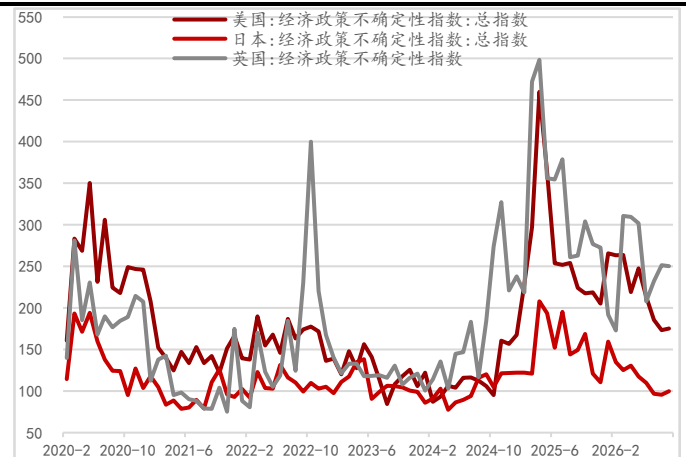
价格和结构因素带动行业补库, 下游需求和价格仍将制约利润表现。工业企业产成品存货累计同比由11.0%继续上行至11.6%, 库存持续累积, 但累库速度趋势性放缓。价格抬升和部分行业补库驱动库存增速上行, 电子、化学原料等行业在价格和需求等因素下库存累积。工业企业营业收入累计同比持平于6.6%, 生产回暖和价格上行带来一定拉动。内需修复偏慢给营收增速带来约束, 上、下游企业价格分化的格局仍将持续。四季度财政资金逐步落地, 有望推动制造业和基建投资增长。未来仍需关注AI产业链需求放缓和行业利润高基数等带来的影响。地缘政治扰动短期难以消退, 上游能源产品行业价格预期维持高位。

图表11: 工业企业库存持续上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 美国、日本政策不确定性指数小幅上行



资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 风险提示

地缘政治风险发展超预期, 政策推进和落地不及预期, 地产下滑幅度超预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场