2026年10月27日

部分行业利润确认节奏形成扰动，上下游分化程度加深

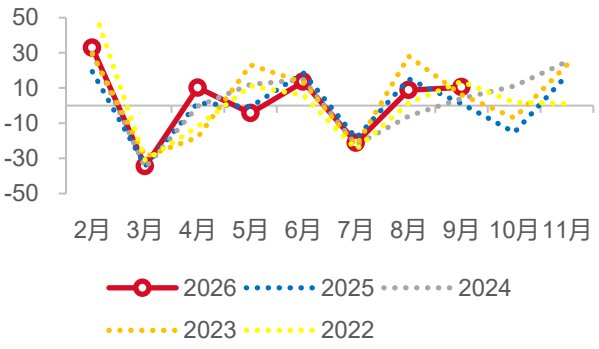
——国内观察：2026年9月工业企业利润数据

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

投资要点

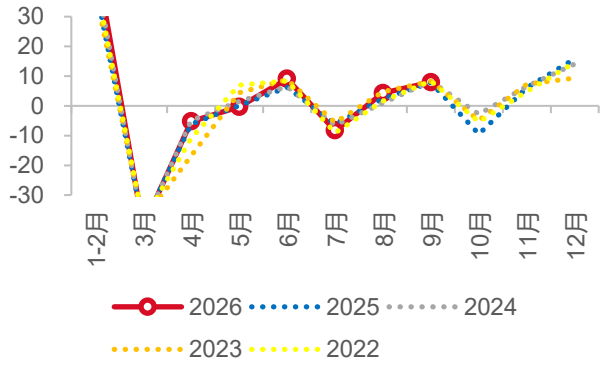
- **事件：**10月27日，国家统计局发布2026年9月工业企业利润数据。9月，规模以上工业企业利润总额累计同比15.5%，前值15.7%。
- **核心观点：9月当月工业企业利润增速回升，其中酒饮料茶行业的利润节奏错位扰动明显，剔除后整体工业企业利润增速回落明显。从行业格局上看，上游涨价对利润分化的影响上升，上游原油、煤炭、有色金属相关行业利润增速普遍较高，而中下游利润增速普遍回落，且多数处于偏低水平。往后来看，10月酒饮料茶行业的错位影响消除，同时四季度增量政策集中落地，整体工业企业利润增速可能仍然保持较好水平，但需要关注的是中下游利润增速是否能够企稳。**
- **基数回落，利润当月同比回升。**9月工业企业利润环比10.4%，近5年同期均值6.7%，强于季节性。基数回落的影响下，9月利润当月同比回升至14.4%。
- **酒饮料茶行业利润确认的节奏错位扰动明显。**受成本法核算下分红时间节点错位的影响（去年在8月，今年在9月），酒饮料茶行业当月利润增速大幅上升，若剔除该行业来看，当月整体工业企业利润增速由前值的13.5%回落至8.1%。
- **三因素框架下，营收利润率是主要贡献。**从整体看，营收利润率同比（5.80%，+0.13pct）回升幅度较大是主要贡献，一方面利润率的变化本身强于季节性（近5年同期均值环比-0.05pct），另一方面去年同期环比基数偏低（-0.36pct）。不过，考虑到酒饮料茶错位的影响较大，若剔除后当月营收利润率由5.62%回落至5.39%。量上，工业增加值当月同比回升至5.5%；价上，PPI当月同比升至5.0%；但营收增速却小幅回落（6.6%，-0.7pct），或与涨价及生产的提升主要集中在上游有关，而上游在整体工业中的营收占比相对偏小。
- **上游涨价继续利好部分行业。**受益于油价的上涨，石油和天然气开采、化工行业当月利润增速进一步升至70.8%、36.3%，燃料加工更是受益于低基数，利润增速大幅上升；煤价及有色金属价格的上涨，则分别带动煤炭开采洗选、有色金属开采、有色金属加工利润增速维持偏高水平。但传统需求相关的非金属矿物制品开采、加工，黑色金属开采、加工利润增速仍为负增长。
- **中下游利润增速承压，汽车制造利润增速回落较多。**中游来看，通用设备、汽车、电机、仪器仪表行业当月利润增速转负，专用设备及运输设备虽然当月利润增速回升，但仍处于相对偏低水平。其中，汽车制造的利润增速下滑较大，当月同比仅为-68.5%，但营收增速仍有0.6%，或反映成本抬升对利润率的影响较大。对整体工业利润支撑较大的电子设备行业利润增速9月也有所回落，不过累计增速仍在三位数以上。下游来看，除了酒饮料茶当月利润增速大幅回升以外，主要行业中仅烟草制品当月利润增速为正，下游利润增速整体偏弱。
- **名义库存增速上升，实际库存增速回落。**9月末，名义库存累计同比11.6%，前值11.0%；名义库存回升主要受价格贡献，剔除价格来看，实际库存累计同比6.6%，前值7.2%。
- **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，%



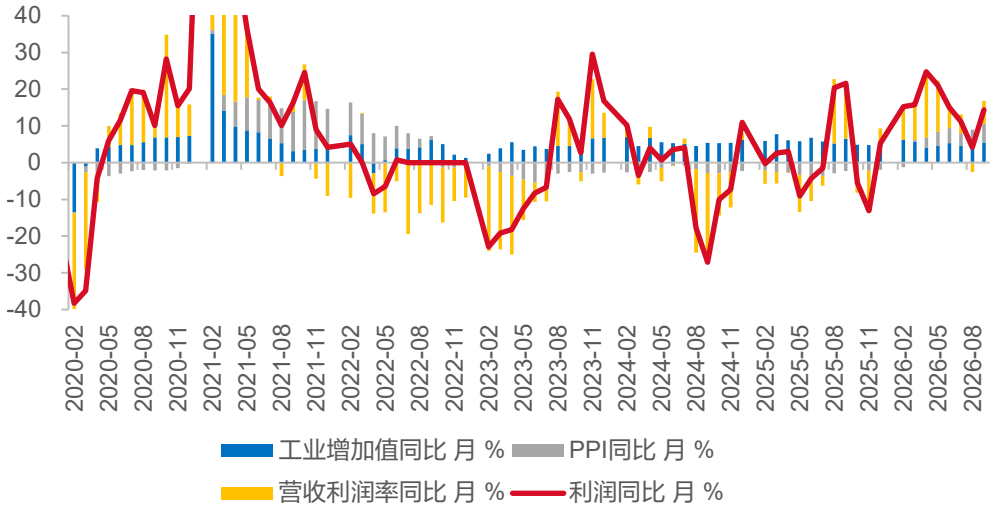
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 规模以上工业企业营收环比，%



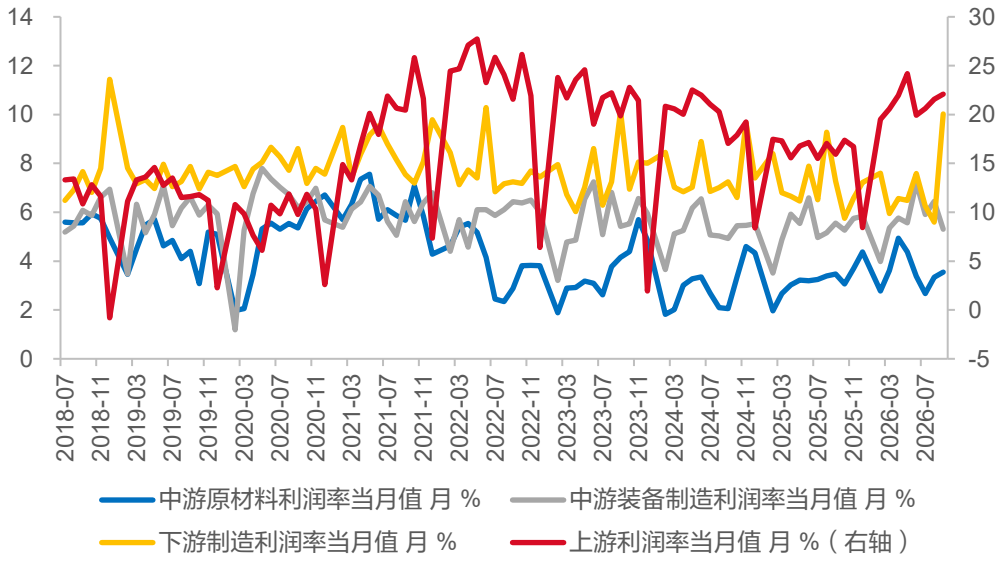
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 三因素拆解工业企业利润当月同比，%



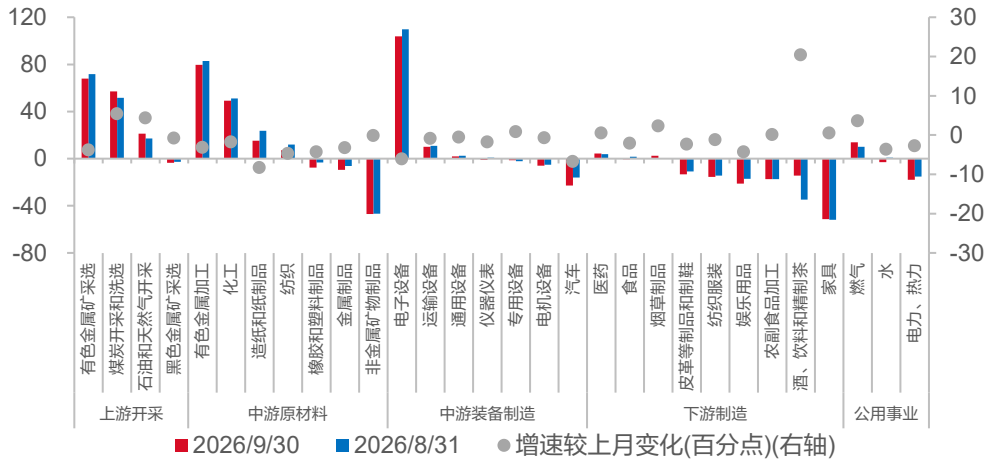
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 上中下游利润率，%



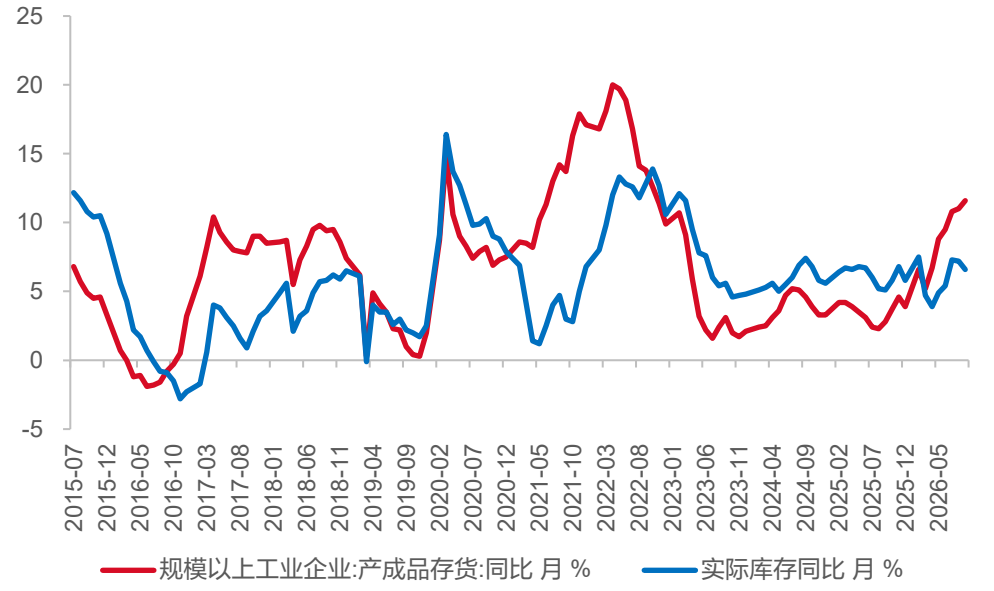
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 2026 年 1-9 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6 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。

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