

9 月工业企业利润数据点评：利润增速反弹，价格驱动增强



魏争 分析师

Email: weizheng@lczq.com

证书: S1320524100001



沈夏宜 分析师

Email: shenxiayi@lczq.com

证书: S1320523020004

投资要点：

工业企业利润单月增速明显反弹，量价支撑增强，利润率边际改善。9月，规上工业企业利润单月同比增长 14.4%，较上月回升 10.2 个百分点；9 月累计同比增长 15.5%，较上月回落 0.2 个百分点。同期营业收入累计同比增长 6.6%，与上月持平，按累计规模估算，9 月单月营收同比约增长 6.6%，较上月的 7.3%略有放缓。利润结构上看，量、价、利润率均出现不同程度改善。一是工业生产继续回升，9 月规上工业增加值同比增长 5.5%，较 8 月提升 0.3 个百分点；二是价格支撑进一步增强，PPI 同比由 8 月的 3.8%升至 5.0%；三是利润率小幅改善，成本端支撑有所增强。1—9 月工业企业营业收入利润率为 5.68%，较 1-8 月提升 0.02 个百分点。每百元营业收入中的成本为 85.02 元，较 1-8 月下降 0.05 元，同比减少 0.45 元，降幅较前值扩大 0.04 元。

能源价格链贡献回升，AI 及新动能链仍维持较高盈利水平。一方面，能源价格上涨对上游行业盈利的拉动增强。1—9 月煤炭、油气开采行业利润分别增长 57.0%和 21.3%，较前值分别提高 5.4 和 4.3 个百分点。价格上涨是盈利高增的主因，9 月煤炭开采、油气开采行业 PPI 同比分别上涨 35.3%和 24.5%，较 8 月提高 8.7 和 14.0 个百分点。另一方面，AI 及新动能产业链仍是工业企业利润增长的主要支撑。1—9 月，计算机、通信和其他电子设备制造业利润同比增长 103.8%，较前值回落 6.1 个百分点，但仍保持翻倍增长，累计拉动全部工业企业利润增长 9.6 个百分点。有色采选和有色冶炼利润分别增长 68.0%和 79.7%，较前值分别回落 3.8 和 3.2 个百分点。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 1—8 月的 42.5%小幅升至 42.6%，其中电子行业利润占比由 16.1%升至 16.3%。

传统内需链条盈利仍呈分化，生产改善尚未普遍传导至利润。一是建筑链、汽车盈利仍偏弱。9 月，非金属矿物制品业、黑色金属冶炼工业增加值同比由 8 月的 -4.1%、1.0%改善至 -2.4%、1.6%，但 PPI 同比分别为 -2.5%、-0.2%，价格仍处负增长区间。1—9 月，非金属矿物制品业利润同比下降 46.9%，与前值基本持平；黑色金属冶炼利润下降 73.3%，降幅较前值扩大 10.9 个百分点。汽车制造业增加值增速由 8 月的 8.7%回落至

相关报告

美国 9 月 CPI：通胀超预期回升，能源涨价与成本传导增加不确定性

2026.10.21

9 月经济数据点评：生产偏强、需求渐进修复

2026.10.20

9 月通胀数据点评：上游价格延续强势，低位行业边际修复

2026.10.16

6.7%，PPI 同比下降 2.0%；累计营业收入增长 2.6%，低于营业成本 3.8%的增速，利润同比下降 22.8%，降幅扩大 6.8 个百分点。**二是酒饮等部分消费行业利润边际改善，但需求修复仍不稳固。**酒、饮料和精制茶制造业利润同比降幅由 34.7%明显收窄至 14.3%；医药制造业利润增速由 3.9%升至 4.4%；家具制造业利润降幅由 51.8%收窄至 51.3%；食品制造业利润由增长 1.6%转为下降 0.5%。

名义库存继续回升，实际补库动能并未同步增强，利润改善向经营现金流的传导有待观察。从库存端看，9 月末规上工业企业产成品存货同比增长 11.6%，较 8 月提高 0.6 个百分点；按 PPI 粗略调整后的库存增速约为 6.6%，较 8 月回落 0.6 个百分点，指向名义库存加快增长部分受到价格上涨影响，尚不能据此判断企业主动补库意愿增强。**从经营效率看**，库存及回款周转效率边际改善，但经营资金占用压力仍存。9 月，产成品存货周转天数由 21.3 天缩短至 21.0 天，应收账款平均回收期由 72.2 天缩短至 71.6 天；但应收账款同比增速由 9.0%升至 10.0%，企业负债同比增速由 7.0%升至 7.4%，指向周转效率改善尚未伴随应收账款及负债增长放缓，利润改善能否进一步转化为现金流改善和主动扩张仍有待观察。

利润反弹主要受价格和利润率改善驱动，后续持续性仍取决于内需能否有效接力。短期看，能源价格和 AI 产业链仍是工业利润的两条主要支撑，但持续性存在差异。**一方面**，能源链盈利受国际大宗商品价格波动影响较大；**另一方面**，AI 产业链盈利更多取决于订单和资本开支景气的延续。9 月 PPI 与工业利润同步反弹，但营收增速并未明显加快，指向盈利改善尚未形成需求、收入与利润的良性循环。若后续上游价格持续上涨，而中下游产品价格和订单未能同步改善，部分传统制造业仍将面临成本压力。往后看，重点关注三个信号，**一是**需求改善能否推动价格修复由上游向加工工业及终端消费品扩散；**二是**新型政策性金融工具、“六张网”等重大项目能否加快形成实物工作量，带动传统工业品需求和收入修复；**三是**应收账款回收和库存周转效率能否持续改善，推动利润修复向经营现金流和主动投资传导。

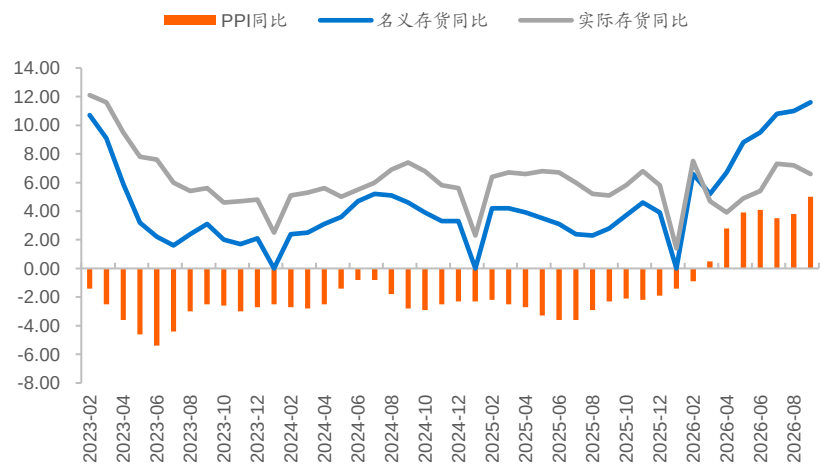
风险提示：国际大宗商品价格波动超预期；AI 产业链需求及外需景气回落超预期；内需改善和政策落地进度不及预期。

图1 规上企业利润增速（%）

	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02
采矿业	38.20	35.10	34.90	33.50	33.50	26.00	16.20	9.90
煤炭开采和洗选业	57.00	51.60	50.40	41.10	33.50	21.00	6.70	4.50
石油和天然气开采业	21.30	17.00	15.40	16.60	17.20	8.10	-1.40	-16.80
黑色金属矿采选业	-3.60	-2.80	2.00	4.70	15.90	22.10	24.50	15.90
有色金属矿采选业	68.00	71.80	74.90	80.00	93.90	94.90	95.60	99.90
非金属矿采选业	-14.00	-7.20	-0.30	10.10	15.10	31.00	53.00	88.60
开采专业及辅助性活动	64.90	103.20	116.60	136.00	162.60	434.40	264.60	441.20
其他采矿业	0.00	-50.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-100.00
制造业	17.00	17.40	18.80	20.10	20.00	20.40	19.10	18.90
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	49.20	51.00	56.60	67.80	71.60	73.40	54.50	35.90
化学纤维制造业	81.70	107.70	107.70	102.00	136.90	103.00	40.00	-2.20
橡胶和塑料制品业	-7.50	-3.20	-3.60	-1.10	-1.40	3.30	-0.10	2.50
非金属矿物制品业	-46.90	-46.70	-48.20	-47.80	-48.90	-50.70	-42.60	16.20
黑色金属冶炼及压延加工业	-73.30	-62.40	-51.20	-25.00	-37.40	-51.50	-153.10	0.00
有色金属冶炼及压延加工业	79.70	82.90	91.80	99.40	117.10	117.80	116.70	148.20
金属制品业	-9.60	-6.30	-6.00	-10.00	-12.40	-13.80	-11.90	-5.20
废弃资源和废旧材料回收加工业	63.10	74.70	89.00	104.50	103.40	121.20	157.30	264.40
通用设备制造业	1.90	2.50	1.40	1.50	-0.20	-0.60	-1.90	3.60
专用设备制造业	-1.30	-2.10	0.80	-0.10	-5.50	-7.20	-8.20	4.30
电气机械及器材制造业	-5.90	-5.20	-7.60	-8.60	-13.70	-11.40	0.00	6.20
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	-1.10	0.70	-1.90	-5.10	-4.90	-4.70	-0.10	-4.80
金属制品、机械和设备修理业	20.60	18.30	21.40	26.30	11.10	18.90	25.30	36.30
汽车制造业	-22.80	-16.00	-20.40	-19.50	-19.80	-16.80	-17.70	-30.20
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	10.00	10.90	12.20	13.20	5.20	7.50	16.70	11.40
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	103.80	109.90	105.00	96.90	103.90	107.70	124.50	203.50
文教体育用品制造业	-21.30	-17.00	-17.50	-13.80	-7.40	-14.20	-9.10	-6.20
农副食品加工业	-17.30	-17.40	-12.30	-12.00	-13.30	-11.80	-6.00	8.00
食品制造业	-0.50	1.60	3.30	4.60	4.80	6.30	7.40	13.10
饮料制造业	-14.30	-34.70	-16.10	-17.70	-15.60	-14.30	-17.40	-17.20
烟草制品业	2.40	0.10	-0.50	-0.40	-5.30	-7.40	-8.20	-7.80
纺织业	7.20	11.90	7.90	16.60	11.70	11.20	-7.80	12.60
纺织服装、鞋、帽制造业	-15.60	-14.40	-17.20	-28.00	-11.40	-13.50	-17.60	-5.20
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-41.60	-38.00	-36.90	-33.70	-29.40	-22.80	-12.40	-27.20
造纸及纸制品业	15.30	23.60	27.60	27.50	23.50	18.70	0.50	6.10
印刷业和记录媒介的复制	-16.50	-14.20	-13.70	-13.80	-14.70	-17.70	-13.80	-1.10
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	-13.30	-10.90	-14.20	-15.20	-18.70	-21.30	-19.60	-14.50
医药制造业	4.40	3.90	3.80	4.20	-1.30	-3.50	-9.60	-12.00
家具制造业	-51.30	-51.80	-58.20	-52.70	-58.40	-54.40	-44.90	-40.00
其他制造业	-2.40	3.40	4.10	-1.90	-5.60	3.80	7.70	12.10
电力、热力、燃气及水生产和供应业	-14.30	-12.00	-5.80	-4.20	-2.70	-1.90	-3.20	3.70
电力、热力的生产和供应业	-17.90	-15.10	-8.00	-6.20	-4.10	-2.50	-3.40	3.40
燃气生产和供应业	13.80	10.20	9.30	8.90	9.00	5.20	3.60	8.70
水的生产和供应业	-2.90	0.80	2.40	4.20	-2.40	-7.20	-19.60	-3.80
工业企业利润同比	15.50	15.70	17.60	18.70	18.80	18.20	15.50	15.20

资料来源：Wind，联储证券研究院

图2 实际库存同比下降（%）



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