

6 月企业利润数据：K 型小幅收敛

Macroeconomic

王丹

SAC 执证号：
S0260521040001
SFC CE.no: BXS434
010-59136677
bjwangdan@gf.com.cn

2026 年上半年规上工业企业营收同比增长 6.5%、规上工业企业利润总额同比增长 18.7%，均属于 2022 年以来最高，显示 PPI 中枢好转的环境确实有利于企业盈利增长。上半年 PPI 同比 1.5%，同比提高 4.3 个点；在 PPI 带动下，上半年规上工业企业营收利润率水平为 5.70%，同比提高 0.59 个点。

据万得数据（下同），今年 1-6 月规上工业企业营收同比增长 6.5%，较前值加快 1.0 个点；2022-2025 年全年同比分别为 5.9%、1.1%、2.1%、1.1%。

1-6 月规上工业企业利润总额同比增长 18.7%，较前值小幅回调 0.1 点；2022-2025 年全年同比分别为-4%、-2.3%、-3.3%、0.6%。

利润率方面，1-6 月规上工业企业营收利润率水平为 5.70%，同比提高 0.59 个点¹；今年以来持续运行在过去 4 年同期最高水平（图 1）。

广谱性不足、K 型分化是上半年企业盈利数据的另一特征。“AI+有色”是利润增长较快的领域之一，上半年计算机通信电子、有色采选、有色冶炼利润合计同比增长 95.7%；“能源和石化产业链”是利润增长较快的另一领域，上半年能源和石化产业链利润整体同比增长 48.8%。剔除“AI+有色”、“能源和石化产业链”之外的其他行业利润同比下降 6.3%，低于 2025 年的增长 2.9%。

将“能源和石化产业链”（煤炭开采、油气开采、石油加工及炼焦、化工、化纤、橡塑）合计统计，今年 1-6 月利润同比增长 48.8%，2025 年同比为下降 21.5%。

“AI+有色”（计算机通信电子、有色采选、有色冶炼）三大行业合计，1-6 月利润总额同比 95.7%，2025 年同比为增长 21.9%。

以规上工业企业利润总额减去前述两大线索后，其他行业上半年利润同比下降 6.3%，2025 年为增长 2.9%。

从 6 月单月最新的边际变化趋势来看：（1）营收继续加速，6 月营收当月同比增长 11.2%，为 2022 年 3 月以来单月增速新高，工增、PPI 代表的“量价”因子共振改善支撑营收表现；（2）利润增速高位略有回踩，6 月利润当月同比增长 15.1%，略低于 4-5 月，单位成本降幅、利润率同比增幅边际收敛制约利润弹性。

根据 6 月累计规模和累计同比推算，对应 6 月营收当月同比增长达到 11.2%，5 月为 6.7%，统计局公布 4 月营收当月同比为 5.7%，3 月为 4.4%²。我们推算的营收当月同比创下 2022 年 3 月以来新高。量、价共振支撑营收增速加快，6 月工业增加值同比增速较前值回升 0.8 个点至 5.3%，PPI 同比较 5 月加快 0.2 个点至 4.1%。

6 月利润当月同比增长 15.1%，今年 1-2 月同比为 15.2%，3 月为 15.8%、4 月为 24.7%、5 月为 21.1%。



利润率方面，1-6 月规上工业企业营收利润率水平为 5.70%，同比提高 0.59 个点；1-5 月利润率为 5.56%，同比提高 0.63 个点³，1-4 月营收利润率为 5.43%，同比提高 0.6 个点⁴；1-3 月营收利润率为 5.11%，同比提高 0.46 个点⁵；1-2 月营业收入利润率为 4.92%，同比上升 0.43 个点⁶。

1-6 月，规上工业企业每百元营收中的成本为 84.89 元，同比减少 0.55 元；1-5 月为同比减少 0.59 元；1-4 月为同比减少 0.55 元；1-3 月为同比减少 0.40 元；1-2 月为同比减少 0.24 元。（同链接 2-6）

1-6 月，规上工业企业每百元营业收入中的费用为 8.45 元，同比减少 0.06 元；1-5 月同比持平；1-4 月为同比增加 0.01 元；1-3 月为同比减少 0.01 元；1-2 月为同比增加 0.02 元。（同链接 2-6）

6 月的边际变化之一是“能源和石化产业链”增速放缓。6 月能源和石化产业链（煤炭、油气开采、石化、化工、化纤、橡塑）利润总额合计当月同比增长 36.6%，4 月和 5 月同比分别为 104.7%、76.5%。布伦特原油价格自 4-5 月的高位显著回调，影响能源和石化产业链销售收入，前期涨价影响成本端计价，二者同时作用收窄了利润率空间。不过煤炭行业利润增速加快，未受石油价格回调影响。

从利润累计同比增速看，能源和石化产业链利润继续保持较快增长，煤炭（1-6 月利润累计同比增长 41.1%，下同）、油气开采（16.6%）、化工（67.8%）、化纤（102%）、橡塑（-1.1%），石油加工及炼焦 1-6 月利润总额 432.9 亿元，较前值减少 3.1 亿元，单月利润出现亏损。

“能源和石化产业链”利润单月同比看，1-2 月、3 月、4 月、5 月、6 月分别为 4.7%、57.3%、104.7%、76.5%、36.6%。

今年 2-6 月布伦特原油均价分别为 69.4、99.6、102.5、103.7、84.4 美元/桶。

煤炭行业 1-6 月利润累计同比加快 7.6 个点至 41.1%。

6 月的边际变化之二是“AI+有色”利润增速放缓。“AI+有色”链的三个行业利润单月同比增长 64.5%，低于 5 月的 99.7%。我们理解一则美国加息预期上升，压制有色价格，有色采选和有色冶炼 PPI 环比均出现转负；二则集成电路出口数量 6 月同比转负，量的放缓可能对盈利增长构成了一定约束。

今年 1-6 月，计算机通信电子、有色采选、有色冶炼利润同比分别增长 96.9%、80%、99.4%；分别较前值回落 7.0、13.9 和 17.7 个点。

“AI+有色”三大行业合计单月利润看，1-2 月、3 月、4 月、5 月、6 月分别为 161.6%、79.3%、91.8%、99.7%、64.5%。

6 月有色采选行业 PPI 环比下降 7.3%，前值为下降 1.4%；有色冶炼行业 PPI 环比下降 0.1%，前值为增长 1.1%；计算机通信电子行业 PPI 环比为增长 0.7%，前值为增长 0.6%。

6 月集成电路出口金额当月同比增长 122.2%，好于前值的 111%；出口数量（万个）当月同比下降 0.5%，前值为增长 2.1%。

6 月的边际变化之三是中下游行业利润增速边际修复。6 月剔除“AI+有色”、“能源和石化产业链”之外的行业利润当月同比小幅转正，同比增长 0.7%，这是值得关注的积极变化。从细分行业看，中游装备（金属、专用、交运、电气）、下游消费品制造（医药、造纸、家具、纺织、皮革制鞋）出现明显的增速加快或降幅收窄。我们理解一则国际能源价格回调边际缓解中下游成本压力，二则同期需求端社零、投资不同程度好于 5 月（详见《对上半年宏观经济数据的四点认识》），导致利润增长的广谱性小幅改善。

剔除前述两大线索后，推算其余行业今年利润当月同比，1-2 月、3 月、4 月、5 月、6 月同比分别为-2.4%、-14%、-8.4%、-11.2%、+0.7%。

部分行业利润总额在今年上半年实现增长，非金属矿采选（1-6 月同比增长 10.1%，下同）、黑色采选（4.7%）、食品（4.6%）、纺织（16.6%）、造纸（27.5%）、铁路船舶等交运设备制造（13.2%）、废弃资源综合利用（104.5%）、燃气（8.9%）、供水（4.2%）。

以累计同比的边际变化看，6 月累计同比回升幅度较大的行业包括烟草（环比上行 4.9 个点，下同）、纺织（4.9pct）、皮革制鞋（3.5 pct）、家具（5.7 pct）、造纸（4.0 pct）、医药（5.5 pct）、黑色冶炼（12.4 pct）、金属制品（2.4 pct）、专用设备（5.4 pct）、交运设备（8.0 pct）、电气

机械（5.1 pct）、供水（6.6 pct）。

名义和实际库存继续回补。截至 6 月末，规上工业企业名义和实际库存同比分别增长 9.5%和 5.4%，分别较前值加快 0.7 和 0.5 个点；名义库存自 2025 年 8 月底开始进入上行通道，实际库存自今年 4 月底后连续 2 个月回补。

截至 6 月末，规上工业企业产成品库存同比增长 9.5%，较前值加快 0.7 个点。

以剔除 PPI 同比后估算的实际库存同比增长 5.4%，较前值加快 0.5 个点，实际库存连续 2 个月止降转升。

工企负债继续小幅上行，应收账款回收期改善是一个积极变化。截至 6 月末，规上工业企业负债同比增长 6.6%，环比继续上行 0.1 个点，继续创阶段性新高；资产负债率 58.3%，环比上行 0.1 个点，同比上行 0.3 个点。负债上行背后一是部分高利润的新兴产业投资扩张；二是部分消费品行业负债上升，我们在此前报告《5 月利润数据的主要亮点和隐忧》中提到可能与应收账款回收周期增加有关。一个积极迹象是 6 月应收账款回收周期回落至 71.7 天，属于年内低点，关注其后续能否延续改善。

截至 6 月末，规上工业企业资产负债率为 58.3%，同比上升 0.3 个点；5 月为同比上行 0.3 个点⁷；4 月同比上升 0.2 个点⁸；3 月为同比持平⁹。

截至 6 月末，规上工业企业资产、负债、所有者权益同比分别为 6.1%、6.6%、5.4%，分别较前值加快 0.3、0.1 和 0.4 个点。

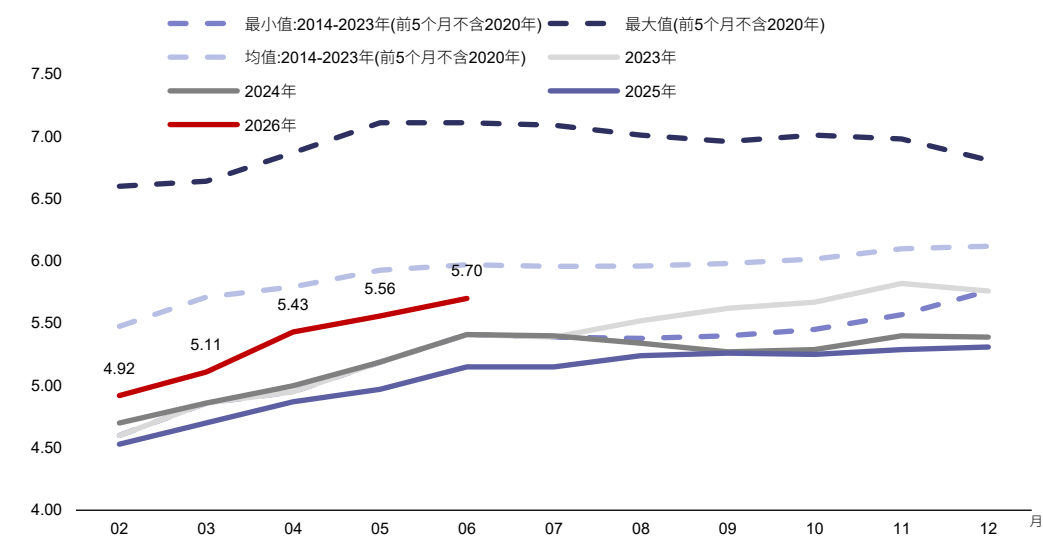
由于细分行业负债增速 6 月数据尚未公布，以 5 月与 2025 年 12 月负债增速相比，负债增速上行幅度较大的行业包括油气开采（5 月末负债增速较 2025 年 12 月回升 5.3 个点，下同）、食品（9.8pct）、计算机通信电子（7.1 pct）、烟草（7.4 pct）、纺服（5.1 pct）、黑色冶炼（5.5 pct）、纺织（3.9 pct）、专用设备（3.2 pct）、电气机械（3.9 pct）。

截至 6 月末，规上工业企业应收账款平均回收期为 71.7 天，同比增加 0.8 天¹⁰；5 月¹¹和 4 月¹²应收账款平均回收期均为同比增加 1.3 天。

整体来看，6 月企业盈利数据的特征是“K 型小幅收敛”：“能源和石化产业链”利润增速回调、“AI+有色产业链”利润增速回调、两个产业链之外的其他部分利润同比增速小幅转正，这是一个积极迹象。逻辑上来说，需求端如果分布太窄，则供强需弱的矛盾延续，价格中枢也不易维持；而增长广谱性的上升有利于名义增长中枢的巩固。不过，目前的 K 型收敛很大程度上源于一些外在因素比如大宗商品价格的回调；往后看，基本面层面的“K 型”收敛动能能否形成更为重要，它需要看到居民消费修复、地方投资修复，下半年这两个领域能否形成内生趋势仍待观测。

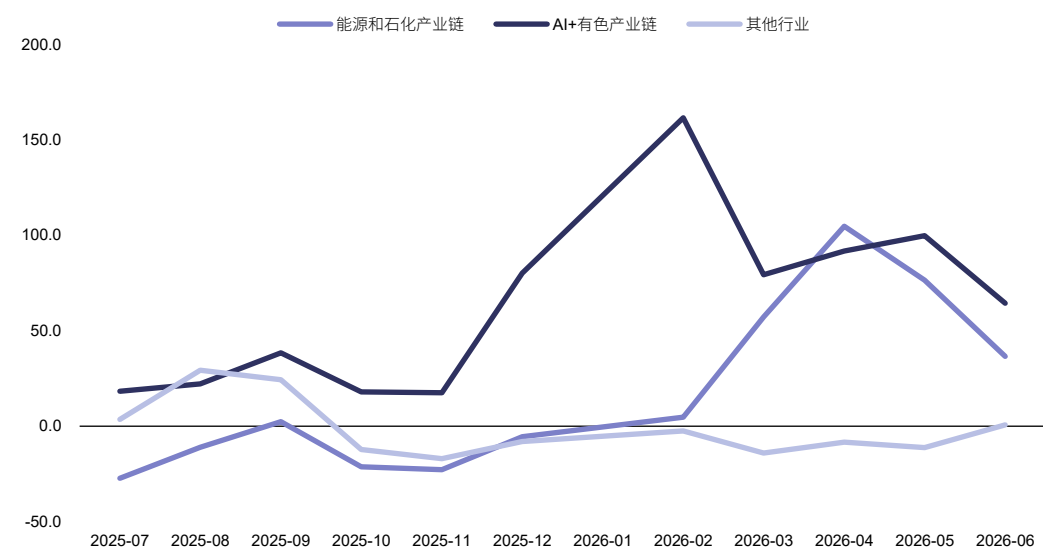
风险提示：外部贸易环境和关税政策变化超预期，地缘政治风险超预期，国内政策稳增长力度超预期或不及预期，部分领域政策向基本面传导不及预期，规上工业企业统计口径动态调整导致单月增速与对应的累计增速有细微出入，对利润数据变化的影响因素理解有误。

图 1：利润率累计值（%）季节性分布特征



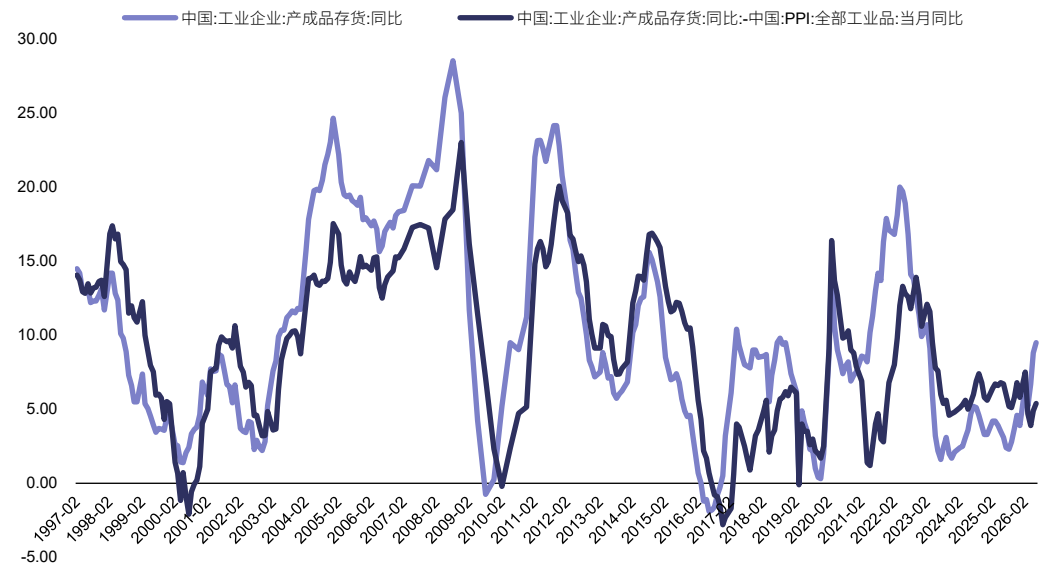
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 2：以最新一年利润总额为基期推算的三大产业链规上工业企业利润总额当月同比（%）



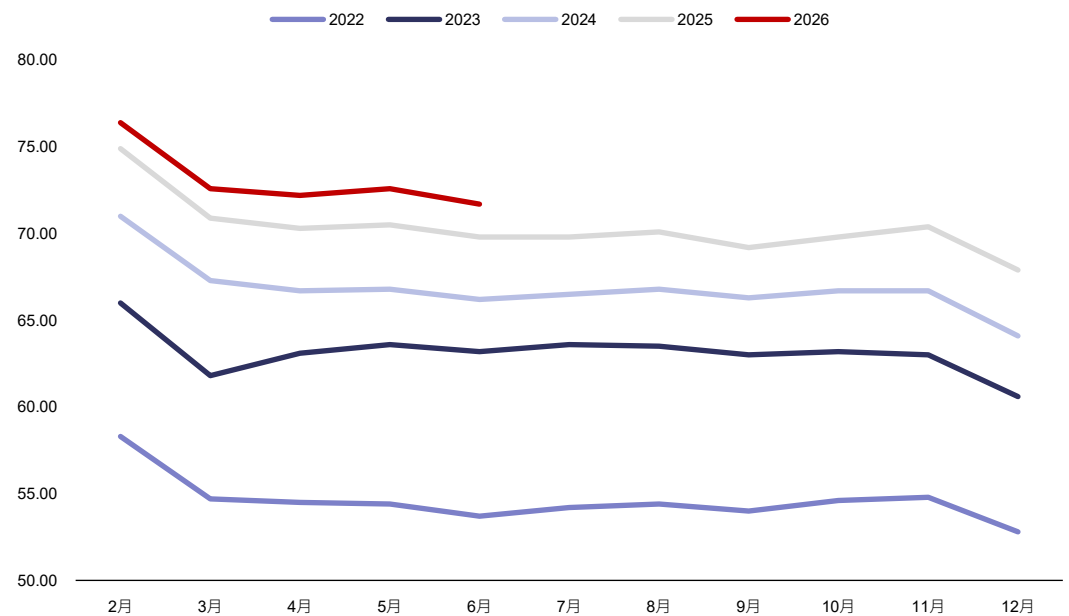
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 3：规上工业企业名义和实际库存同比（%）



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图 4：规上工业企业应收账款周期天数（天）季节性分布



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

广发宏观研究小组

郭磊：广发证券首席经济学家、首席分析师，2016 年加入广发证券发展研究中心。

陈礼清：联席首席分析师，金融学博士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

吴棋滢：资深分析师，经济学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

贺骁束：资深分析师，经济学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

钟林楠：资深分析师，经济学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

王丹：资深分析师，经济学硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

陈嘉荔：资深分析师，理学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

文永恒：资深分析师，经济学博士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



王丹

SAC 执证号：S0260521040001
SFC CE No. BXS434
bjwangdan@gf.com.cn

广发证券

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

行业投资评级说明

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

公司投资评级说明

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址

广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼

深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层

北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层

上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼

香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼

邮政编码

510627

518026

100045

200120

-

客服邮箱

gfzqyf@gf.com.cn

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。