下载日志已记录，仅供内部参考

财通证券 CAITONG SECURITIES

利润修复重心转向装备制造

证券研究报告

宏观点评 / 2026.07.27

分析师 张伟
SAC 证书编号：S0160525060002
zhangwei04@ctsec.com

联系人 连桐杉
liants@ctsec.com

相关报告

1. 《黄金为何再次与其他资产脱钩》2026-07-26
2. 《“新中枢”与“新底座”——投入产出表视角下的动能转换》 2026-07-23
3. 《税收改善托底收入》 2026-07-23

核心观点

- 6 月，规上工业企业利润同比 15.1%,前值为 21.1%。拆分来看，工业生产和价格仍在改善：6 月工业增加值同比由 4.5%升至 5.3%，PPI 同比由 3.9%升至 4.1%；但利润率对利润增长的贡献由 13.9%降至 6.2%，成为单月利润增速放缓的主要拖累。

- **利润率贡献为何走弱？**

- **一方面，成本上涨快于产品售价调整。**6 月工业生产者购进价格同比上涨 6.4%，高于 PPI 涨幅 2.3 个百分点；PPI 又高于 CPI 涨幅 3.1 个百分点，说明原材料涨价向企业成本端传导较快，而向出厂及消费终端的传导仍有时滞。分产业链看，上游价格和利润仍处高位，但边际弹性已经减弱；中间品制造业利润增速较 5 月大幅回落 42.0 个百分点，部分中下游行业盈利空间受到挤压。

- **另一方面，企业累库加快，经营效率有所下降。**6 月产成品存货名义同比由 8.8%升至 9.5%，实际库存同比也由 4.9%升至 5.4%，表明库存回升同时受到价格上涨和实际库存量增加推动。1—6 月产成品存货周转天数升至 21.1 天，同比增加 0.7 天；每百元营业收入中的费用由 8.39 元升至 8.45 元。库存周转放缓与费用压力上升，共同削弱了收入向利润的转化效率。

- **结构上，6 月利润修复的重心进一步转向装备制造。**装备制造业营收、利润和利润率同步改善，利润同比增长 22.3%，较 5 月提高 13.9 个百分点；采矿业和原材料工业利润增速分别回落 4.5 和 14.9 个百分点；消费品制造业营收与利润率有所回升，但利润仍同比下降 11.0%。工业盈利由前期上游价格驱动逐步转向装备制造支撑，行业间分化进一步加深。

- **向后看，本轮油价上涨更接近油价特定冲击，**其对工业利润的影响可能呈现“短期承压、随后修复”的路径。三季度原材料成本传导、库存消化和费用压力仍可能压制利润率，工业利润单月增速或继续震荡回落；随着企业调价逐步完成、库存周转改善，四季度利润率有望企稳修复。预计年内工业利润累计增速维持正增长，结构上延续上游弹性减弱、装备制造较强、消费制造缓慢修复的格局。

- **风险提示：**政策力度或落地效果不及预期；国际地缘政治局势变化超预期；规上工业企业利润率等测算误差。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

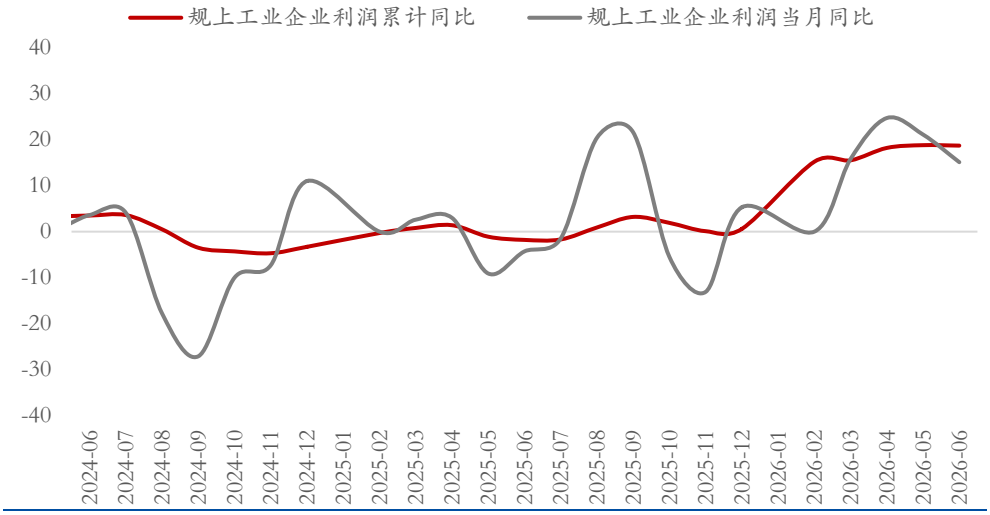
图 1：2026 年 6 月，规上工业企业利润同比较前值下滑 6 个百分点 3
图 2：6 月工业企业利润增速延续“量价齐升、利润率增速回落”态势 3
图 3：近期油价的上行尚未传导至终端产品 4
图 4：6 月工业企业实际和名义库存均回升 5
图 5：6 月工业企业每百元营收中的费用增加 0.06 元，费用压力边际上升 5
图 6：2026 年 1-6 月产成品存货周转天数为 21.1 天，同比增加 0.7 天 6

表 1: 6 月化纤利润总额较上月下滑较多，油气开采营收增速较上月下滑较多 8
表 2: 6 月油气开采 PPI 较上月下滑较多，非金属矿采选利润率较上月下滑较多 9
表 3: 6 月中游中间品制造业利润增速边际收敛较多，内部分化加剧 11
表 4: 6 月上游采矿业 PPI 和利润率增速边际收敛较多，内部分化加剧 11

下载日志已记录，仅供内部参考

6 月，规上工业企业利润同比 15.1%（前值为 21.1%）。

图1： 2026 年 6 月，规上工业企业利润同比较前值下滑 6 个百分点



数据来源：Wind，财通证券研究所，单位：%

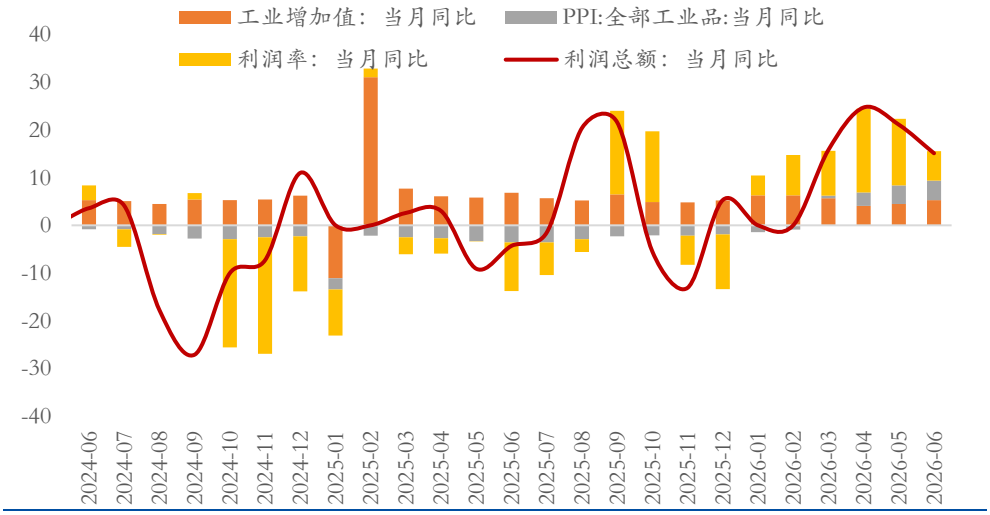
6 月，工业生产和价格继续改善，但利润率增速明显回落，工业利润仍在修复，修复斜率有所放缓。

1）量：6 月工业增加值同比增长 5.3%，较 5 月的 4.5%提高 0.8 个百分点，工业生产进一步加快，供给端保持较强韧性。

2）价：6 月 PPI 同比升至 4.1%，较 5 月的 3.9%提高 0.2 个百分点，工业品价格延续回暖，对企业营业收入和名义利润仍有支撑。

3）利润率：6 月工业企业利润率当月同比为 6.2%，较 5 月的 13.9%回落 7.7 个百分点，已经连续两个月增速回落，也是本月企业利润较为值得关注的边际变化。

图2： 6 月工业企业利润增速延续“量价齐升、利润率增速回落”态势



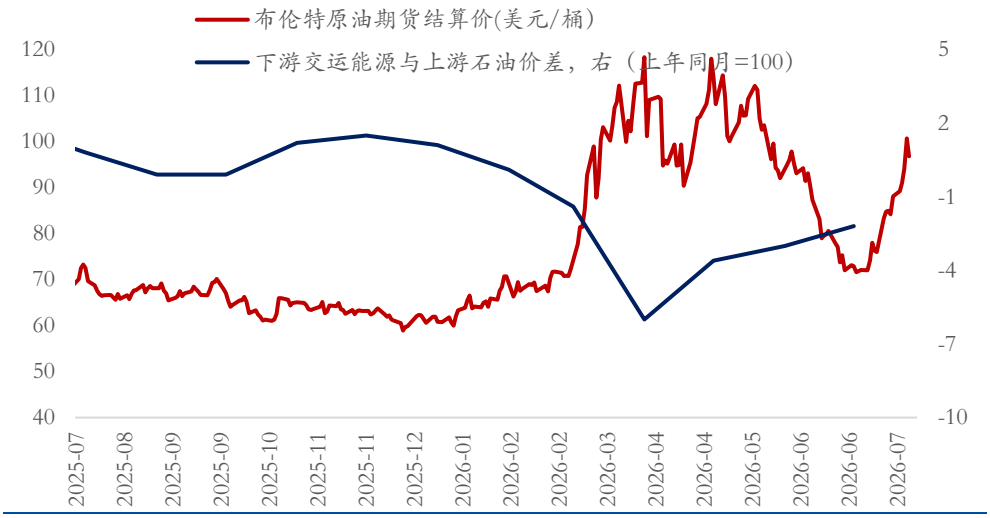
数据来源：Wind，财通证券研究所，单位：%

下载日志已记录，仅供内部参考

利润率对企业利润贡献减弱主要有两方面原因：

一是原材料涨价向企业成本端的传导快于产品售价调整。6 月工业生产者购进价格同比上涨 6.4%，高于 PPI 涨幅 2.3 个百分点；同期 PPI 又高于 CPI 涨幅 3.1 个百分点，显示成本上涨尚未充分向出厂及消费终端传导。以石油产业链为例，布伦特原油价格快速上行，而交通能源与石油价格价差仍处于负值；交通运输设备行业利润率也由 2026 年 3 月的 10.2%降至 6 月的 7.6%，下降 2.7 个百分点，印证原材料成本上涨及终端售价调整相对滞后，对部分中下游行业盈利空间形成挤压。

图3： 近期油价的上行尚未传导至终端产品

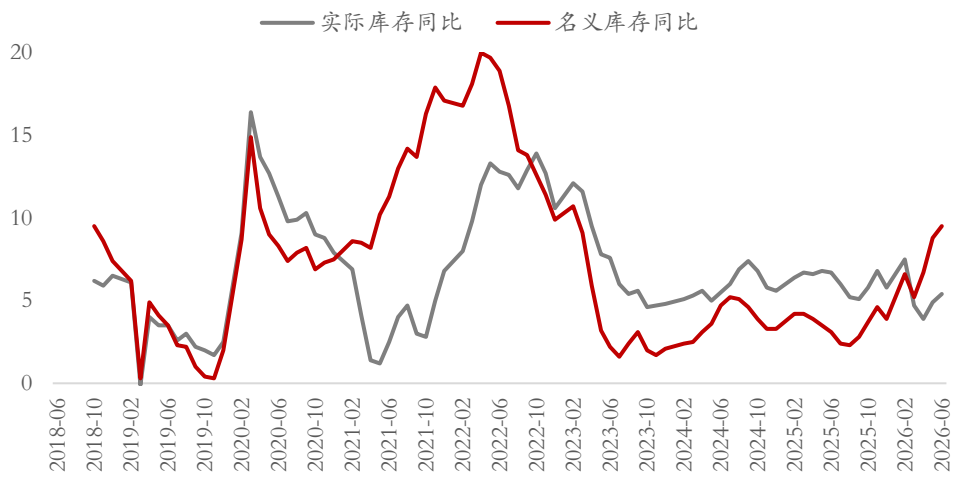


数据来源：Wind，财通证券研究所，单位：%

二是企业累库速度加快，资金占用压力有所上升。6 月规上工业企业产成品存货名义同比由 5 月的 8.8%升至 9.5%，连续第四个月加快；剔除价格因素后，实际库存同比也由 4.9%升至 5.4%，说明库存回升并非完全由 PPI 上涨带动，企业实际库存量同样有所增加。与此同时，规上工业企业每百元营业收入中的费用由 5 月的 8.39 元升至 6 月的 8.45 元，增加 0.06 元，表明费用压力边际上升。库存增加意味着部分产品尚未完成销售，可能加大企业流动资金占用，并通过仓储、管理及融资等渠道影响盈利。此外，在周转方面，1-6 月产成品存货周转天数为 21.1 天，同比回升 0.7 天，周转节奏减速，也指向企业实际运行效率有待稳步提升。

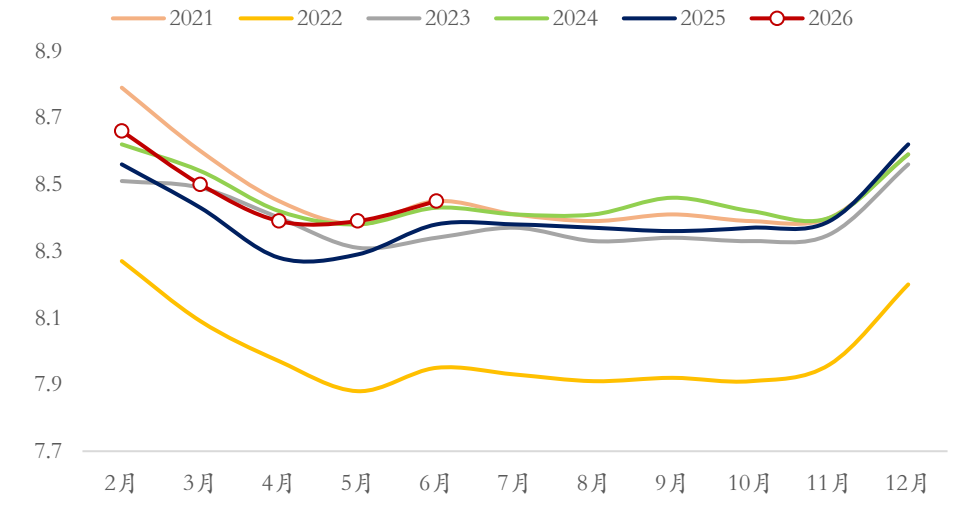
下载日志已记录，仅供内部参考

图4： 6月工业企业实际和名义库存均回升



数据来源：Wind，财通证券研究所，单位：%

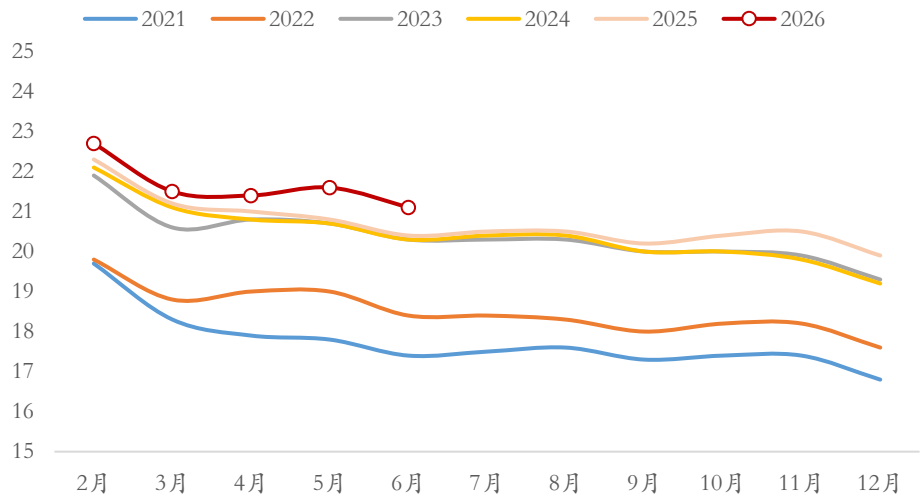
图5： 6月工业企业每百元营收中的费用增加0.06元，费用压力边际上升



数据来源：Wind，财通证券研究所，单位：元

下载日志已记录，仅供内部参考

图6： 2026 年 1-6 月产成品存货周转天数为 21.1 天，同比增加 0.7 天



数据来源：Wind，财通证券研究所，单位：天

6 月工业企业利润数据充分反映了价格上涨如何通过产业链传导并映射至企业盈利结构。基于行业价格、利润率、利润增速与营收增速拆分，本轮修复延续“上游价格高位、中游加快改善、下游内部继续分化”的特征。

① 利润方面：

利润增速较高的行业主要集中在煤炭开采、电子设备、开采辅助、化学原料、造纸、交通运输设备和烟草等领域。6 月煤炭开采和电子设备利润同比分别增长 83.2%和 80.1%，开采辅助增长 61.8%，化学原料增长 48.0%，造纸、交通运输设备和烟草分别增长 47.7%、45.4%和 44.7%。**上游价格回升继续支撑煤炭等资源行业盈利，国内外 AI 产业链的需求则推动电子设备利润维持高增。**

利润增速变化方面，改善较明显的是开采辅助较 5 月提高 136.1 个百分点。家具和皮革制鞋改善带有较强的低基数特征，开采辅助利润则由 5 月下降 74.3%转为 6 月增长 61.8%。回落较明显的是化学纤维、有色冶炼、有色采选和文教体娱，分别较 5 月下降 252.8、75.1、65.8 和 65.1 个百分点，**反映部分前期高弹性行业的利润修复斜率开始放缓。**

② 利润率方面：

利润率方面，上游行业仍处于较高水平。6 月有色采选、油气开采和黑色金属矿采选利润率分别为 33.6%、29.8%和 17.4%。中下游行业中，饮料、医药、仪器仪表和烟草利润率分别达到 18.8%、18.5%、13.3%和 11.8%。利润率改善较明显的是医药、纺织服装、仪器仪表、化纤和黑色金属矿采选，较 5 月分别提高 5.1、3.7、3.4、2.5 和 2.4 个百分点；非金属矿采选、水供应、交通运输设备和橡胶塑料利润率分别回落 9.6、4.3、1.6 和 1.6 个百分点，行业盈利分化仍然明显。

③ 营收方面：

6 月营收增速较高的行业主要包括烟草、煤炭开采、造纸、交通运输设备和电子设备，同比分别增长 35.3%、23.2%、15.8%、19.5%和 24.4%。**其中，电子设备和交通运输设备延续较快增长，表明 AI 产业链、出口需求及设备更新仍是工业收入的重要支撑**；煤炭行业收入较快增长，则与煤炭价格明显回升相对应。

下载日志已记录，仅供内部参考

营收增速变化方面，改善较明显的是烟草、水供应、开采辅助和纺织服装，较 5 月分别提高 28.7、17.9、12.5 和 7.6 个百分点。回落较明显的是油气开采和有色金属矿采选，分别下降 16.8 和 13.0 个百分点。**油气开采营收增速由 5 月的 32.1%降至 15.4%，利润增速也由 59.5%降至 13.3%，显示油气行业虽然维持较高景气，但同比修复动能有所减弱。**

④ 价格方面：

6 月上游价格继续处于高位，但行业间分化扩大。煤炭开采和油气开采 PPI 同比分别上涨 20.6%和 16.8%，较 5 月分别提高 10.6 和降低 18.9 个百分点；有色金属冶炼 PPI 上涨 23.4%，继续维持高位。与此同时，有色金属矿采选 PPI 涨幅由 36.5%降至 25.5%，下降 11.0 个百分点，非金属矿采选 PPI 仍下降 3.3%。中游行业价格总体温和，化学原料、化纤和电子设备 PPI 分别上涨 11.3%、7.4%和 3.3%；**汽车、医药及多数消费制造行业 PPI 仍处于负增长区间。**

整体来看，6 月工业企业盈利延续结构性修复，但利润改善的行业基础较 5 月有所变化。煤炭、电子设备等行业继续贡献较高利润增速，造纸、交通运输设备及部分消费制造行业改善加快；油气开采、化学纤维和有色金属矿采选等前期高弹性行业则出现回落。**上游价格保持高位仍是工业盈利的重要支撑，中游制造利润改善范围有所扩大，下游消费制造呈现低基数修复与需求偏弱并存的格局。随着整体利润率拉动减弱，工业利润修复仍在延续，但行业间的增速与盈利能力分化进一步加深。**

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：6 月化纤利润总额较上月下滑较多，油气开采营收增速较上月下滑较多

行业分类		科目	利润增速（%）			当月增速变化（pct）	营收增速（%）			当月增速变化（pct）
			2026-06	2026-05	2026-04	2026-06	2026-06	2026-05	2026-04	2026-06
上游	采矿业	煤炭开采	83.2	87.3	72.4	-4.1	23.2	19.1	8.9	4.1
		油气开采	13.3	59.5	43.4	-46.2	15.4	32.1	33.0	-16.8
		黑色采选	-26.5	1.6	16.4	-28.1	-2.5	-2.5	-9.0	0.0
		有色采选	24.8	90.6	93.2	-65.8	22.9	35.9	30.1	-13.0
		非金属矿采选	-39.9	-20.8	-2.7	-19.2	-16.6	-15.9	-12.4	-0.7
		开采辅助	61.8	-74.3	311.3	136.1	-2.3	-14.8	-3.7	12.5
	原材料工业	黑色冶炼	2.0	-21.0	16.9	22.9	6.6	0.3	1.0	6.3
		有色冶炼	39.9	115.0	120.7	-75.1	18.0	15.1	16.2	2.9
		非金属矿制品	-11.9	-7.4	9.9	-4.6	-1.0	-13.6	-15.0	12.6
		化学原料及制品	48.0	65.7	114.8	-17.7	15.7	8.5	15.7	7.2
中游	中间品制造业	化纤	31.8	284.6	355.6	-252.8	-0.3	0.7	4.7	-0.9
		纺织	43.6	13.3	39.7	30.2	11.8	1.6	1.4	10.2
		造纸	47.7	43.7	85.5	4.0	15.8	4.3	5.9	11.6
		木材加工	-60.3	-53.5	-46.0	-6.8	-8.0	-15.9	-21.7	7.9
		橡胶塑料	0.5	-14.9	9.2	15.3	9.8	4.3	1.7	5.5
	装备制造业	通用设备	7.9	1.0	1.7	6.9	13.1	4.7	1.7	8.4
		专用设备	15.1	0.3	-5.0	14.8	13.9	7.2	4.2	6.6
		交运设备	45.4	-1.5	-9.7	46.9	19.5	4.5	11.5	15.0
		电气机械	10.4	-20.9	-29.0	31.3	15.3	6.3	4.5	9.0
		电子设备	80.1	93.3	78.6	-13.2	24.4	22.4	18.2	2.0
		仪器仪表	-5.6	-5.5	-11.1	-0.1	7.3	7.3	5.2	-0.1
		金属制品	2.8	-8.1	-17.1	10.9	11.0	12.8	13.3	-1.8
下游	消费品制造业	汽车	-18.6	-28.8	-14.6	10.1	3.6	2.5	4.8	1.0
		医药	22.4	7.8	18.5	14.6	6.8	-6.8	4.4	13.5
		农副食品	-4.9	-19.5	-26.3	14.6	4.8	-0.9	-0.4	5.7
		食品	3.6	-1.9	2.5	5.5	4.9	1.4	2.5	3.5
		饮料茶酒	-28.3	-22.3	2.4	-6.0	-5.9	-9.1	-11.4	3.2
		烟草	44.7	12.2	-1.9	32.5	35.3	6.6	1.4	28.7
		纺织服装	-64.0	-2.8	-3.7	-61.1	2.2	-5.4	-8.6	7.6
		皮革制鞋	5.5	-9.5	-25.3	15.0	-3.8	-6.6	-6.9	2.8
		家具	-28.2	-70.2	-71.2	42.0	4.1	-11.7	-13.8	15.8
		印刷	-7.5	-3.2	-23.8	-4.3	15.3	-1.0	-3.7	16.3
		文教体娱	-45.5	19.6	-23.8	-65.1	-16.3	-15.0	-16.0	-1.3
其他	公用事业	电热供应	-16.2	-10.8	0.2	-5.4	-0.1	2.8	2.4	-2.9
		燃气供应	8.5	25.5	10.4	-16.9	10.1	9.0	2.5	1.0
		水供应	37.3	7.8	16.6	29.5	13.0	-4.9	-3.7	17.9

数据来源：Wind，财通证券研究所

注：红色表示在该列中的相对较大数字，绿色表示相对较小数字，橙色条状长短表示该月相对于上月变动大小，绝对值越大橙色条状越长

下载日志已记录，仅供内部参考

表2: 6 月油气开采 PPI 较上月下滑较多，非金属矿采选利润率较上月下滑较多

行业分类		科目	PPI（%）			当月增速变化（pct）	利润率（%）			当月增速变化（pct）
			2026-06	2026-05	2026-04	2026-06	2026-06	2026-05	2026-04	2026-06
上游	采矿业	煤炭开采	20.6	10.0	3.1	10.6	11.6	11.7	10.3	-0.1
		油气开采	16.8	35.7	28.6	-18.9	29.8	29.2	28.8	0.6
		黑色采选	5.2	3.3	1.3	1.9	17.4	15.0	9.5	2.4
		有色采选	25.5	36.5	38.9	-11.0	33.6	32.7	30.9	0.9
		非金属矿采选	-3.3	-3.4	-4.1	0.1	4.3	13.9	12.4	-9.6
		开采辅助	20.6	10.0	3.1	10.6	2.1	3.6	-1.1	-1.5
	原材料工业	黑色冶炼	3.1	1.0	-1.1	2.1	2.2	2.1	1.4	0.1
		有色冶炼	23.4	24.0	22.5	-0.6	4.4	3.8	3.0	0.6
		非金属矿制品	-4.4	-5.1	-5.5	0.7	1.4	2.4	1.7	-1.0
		化学原料及制品	11.3	12.7	8.9	-1.4	4.0	4.7	4.6	-0.7
中游	中间品制造业	化纤	7.4	8.5	5.4	-1.1	4.0	1.6	1.4	2.5
		纺织	1.5	1.1	0.2	0.4	2.3	2.8	3.5	-0.6
		造纸	-0.1	-0.7	-1.2	0.6	2.4	2.2	2.0	0.2
		木材加工	-1.9	-1.9	-2.3	0.0	1.8	2.4	2.6	-0.6
		橡胶塑料	1.4	0.5	-1.3	0.9	4.5	6.1	6.1	-1.6
	装备制造业	通用设备	-0.7	-0.9	-1.0	0.2	7.6	7.6	8.0	-0.1
		专用设备	-0.6	-0.8	-0.9	0.2	9.2	7.0	7.5	2.2
		交运设备	-0.2	-0.3	-0.3	0.1	7.6	9.1	10.2	-1.6
		电气机械	5.1	4.5	3.6	0.6	5.9	5.6	6.8	0.3
		电子设备	3.3	2.1	1.5	1.2	5.7	4.1	4.2	1.6
		仪器仪表	-1.5	-1.1	-1.0	-0.4	13.3	9.8	12.6	3.4
		金属制品	1.6	0.8	0.5	0.8	2.8	3.8	4.5	-1.0
下游	消费品制造业	汽车	-2.1	-2.0	-2.0	-0.1	6.7	5.1	4.6	1.5
		医药	-4.5	-4.5	-4.7	0.0	18.5	13.4	12.7	5.1
		农副食品	-1.2	-1.4	-1.3	0.2	2.1	2.2	2.6	-0.1
		食品	-1.0	-1.0	-1.6	0.0	7.7	7.4	7.4	0.3
		饮料茶酒	-5.3	-1.9	-2.9	-3.4	18.8	16.8	13.7	1.9
		烟草	0.1	0.1	0.1	0.0	11.8	11.3	12.3	0.5
		纺织服装	-1.3	-1.4	-1.5	0.1	6.5	2.8	3.4	3.7
		皮革制鞋	-0.3	-0.4	-0.1	0.1	3.2	4.3	4.5	-1.1
		家具	-0.5	-0.3	-0.4	-0.2	4.2	4.1	4.3	0.1
		印刷	-2.8	-2.7	-2.7	-0.1	3.7	5.1	7.1	-1.4
		文教体娱	11.8	15.8	17.9	-4.0	2.8	3.0	3.9	-0.2
其他	公用事业	电热供应	-4.4	-4.4	-4.2	0.0	7.5	7.6	8.1	0.0
		燃气供应	4.0	2.5	-0.6	1.5	5.7	4.0	3.8	1.7
		水供应	0.9	1.7	1.6	-0.8	7.9	12.2	9.4	-4.3

数据来源：Wind，财通证券研究所

注：红色表示在该列中的相对较大数字，绿色表示相对较小数字，橙色条状长短表示该月相对于上月变动大小，绝对值越大橙色条状越长

下载日志已记录，仅供内部参考

分上中下游来看：

6 月工业利润修复进一步呈现“上游弹性放缓、中间品明显降温、装备制造加快改善、消费品低位徘徊”的结构特征。

① 利润方面，

上游利润增速继续回落。6 月采矿业利润同比增长 19.5%，较 5 月回落 4.5 个百分点；原材料工业利润增长 15.6%，回落 14.9 个百分点。**虽然上游利润仍保持两位数增长，但随着价格涨幅趋稳，前期高弹性逐步消退。中游分化更加明显：**中间品制造业利润同比增长 12.6%，较 5 月大幅回落 42.0 个百分点；装备制造业利润增长 22.3%，较 5 月提高 13.9 个百分点，成为 6 月工业利润改善最突出的环节。下游消费品制造业利润同比下降 11.0%，降幅较 5 月扩大 0.2 个百分点，仍处于底部调整阶段。

② 利润率方面，

上游有所回落，装备制造和消费品制造改善。6 月采矿业利润率为 16.5%，较 5 月下降 1.2 个百分点；原材料工业利润率为 2.4%，下降 0.4 个百分点，**表明上游价格高位对利润率的拉动正在减弱。**中间品制造业利润率维持在 3.0%，与 5 月持平；装备制造业利润率由 6.7%升至 7.4%，提高 0.7 个百分点，**中游收入增长加快有效转化为盈利改善。**消费品制造业利润率由 6.9%升至 7.8%，提高 0.9 个百分点，但利润总额同比仍下降 11.0%，反映行业盈利改善存在明显的企业和细分行业分化。

③ 营业收入方面，

改善开始由上游向中下游扩散。6 月采矿业营业收入同比增长 6.7%，较 5 月回落 2.3 个百分点，是五个产业组中唯一营收增速放缓的板块；原材料工业营收增长 10.8%，提高 5.6 个百分点。中游方面，中间品制造业营业收入由 5 月下降 1.0%转为增长 5.8%，提高 6.8 个百分点；**装备制造业营收增长 14.9%，提高 5.6 个百分点，继续受 AI 产业链、设备更新及出口需求支撑。**下游消费品制造业营收由下降 4.2%转为增长 4.6%，提高 8.8 个百分点，收入端出现较明显改善，但尚未充分转化为利润增长。

④ 价格方面，

上游价格保持高位，但上涨动能有所减弱。6 月采矿业 PPI 同比上涨 14.2%，较 5 月回落 1.1 个百分点；原材料工业 PPI 上涨 10.0%，回落 0.2 个百分点。中游价格温和改善，中间品制造业和装备制造业 PPI 分别上涨 1.7%和 1.0%，较 5 月提高 0.2 和 0.4 个百分点。下游消费品制造业 PPI 同比下降 0.6%，较 5 月回落 0.7 个百分点，显示消费品终端价格传导依然偏弱。

整体来看，6 月工业利润修复的重心进一步向装备制造转移。装备制造业营业收入同比增长 14.9%，较 5 月加快 5.6 个百分点；利润同比增长 22.3%，加快 13.9 个百分点；利润率由 6.7%升至 7.4%，实现营收、利润与利润率同步改善。随着油价回落、海峡陆续恢复通航，能源与运输成本压力缓解，装备制造经营状况改善较快。分行业看，6 月铁路船舶航空航天、电子设备、专用设备和通用设备制造业增加值分别增长 18.2%、15.7%、10.0%和 9.9%；其中，电子设备营业收入和利润分别增长 24.4%和 80.1%，交通运输设备分别增长 19.5%和 45.4%。**与出口联系较为紧密的电子设备和交通运输设备生产、收入及利润均保持较快增长，说明产业出海需求仍具较强韧性。**相比之下，上游 PPI、利润增速和利润率均边际回落，中间品收入有所修复但利润增速明显放缓；消费品制造收入和利润率虽有回升，利润总额仍未转正，终端需求改善向行业利润的传导仍需时间。

下载日志已记录，仅供内部参考

表3：6 月中游中间品制造业利润增速边际收敛较多，内部分化加剧

行业	科目	利润增速（%）			当月增速变化（pct）	营收增速（%）			当月增速变化（pct）
		2026-06	2026-05	2026-04	2026-06	2026-06	2026-05	2026-04	2026-06
上游	采矿业	19.5	24.0	89.0	-4.5	6.7	9.0	7.8	-2.3
	原材料工业	15.6	30.5	52.5	-14.9	10.8	5.2	5.8	5.6
中游	中间品制造业	12.6	54.7	88.8	-42.0	5.8	-1.0	-1.6	6.8
	装备制造业	22.3	8.4	1.2	13.9	14.9	9.3	8.4	5.6
下游	消费品制造业	-11.0	-10.8	-15.2	-0.2	4.6	-4.2	-4.3	8.8

数据来源：Wind，财通证券研究所
注：红色表示在该列中的相对较大数字，绿色表示相对较小数字，橙色条状长短表示该月相对于上月变动大小，绝对值越大橙色条状越长

表4：6 月上游采矿业 PPI 和利润率增速边际收敛较多，内部分化加剧

行业	科目	PPI（%）			当月增速变化（pct）	利润率（%）			当月增速变化（pct）
		2026-06	2026-05	2026-04	2026-06	2026-06	2026-05	2026-04	2026-06
上游	采矿业	14.2	15.4	11.8	-1.1	16.5	17.7	15.1	-1.2
	原材料工业	10.0	10.2	7.8	-0.2	2.4	2.8	3.0	-0.4
中游	中间品制造业	1.7	1.5	0.2	0.2	3.0	3.0	3.1	0.0
	装备制造业	1.0	0.6	0.3	0.4	7.4	6.7	7.7	0.7
下游	消费品制造业	-0.6	0.0	0.1	-0.7	7.8	6.9	6.9	0.9

数据来源：Wind，财通证券研究所
注：红色表示在该列中的相对较大数字，绿色表示相对较小数字，橙色条状长短表示该月相对于上月变动大小，绝对值越大橙色条状越长

整体来看，6 月工业利润修复仍在延续，但增长动能进一步由上游价格弹性转向装备制造。上游价格和利润保持较高增速，但边际放缓；装备制造营收、利润与利润率同步改善，成为当前盈利修复的主要支撑；消费品制造收入和利润率有所回升，但利润增速仍未转正。向后看，本轮油价上涨并非单纯供给或需求冲击，在历史比较中更接近特定冲击，其对工业利润的影响可能呈现“短期承压、随后修复”的路径：三季度原材料成本传导、利润率回落和累库压力仍可能压制利润增速，待企业完成调价、库存逐步消化后，四季度利润率有望重新改善。预计年内工业利润累计增速总体维持正增长，但单月增速可能先回落、后企稳回升，行业结构上仍将呈现上游弹性减弱、装备制造较强、消费制造缓慢修复的格局。

风险提示：

（1）国内政策力度或落地效果不及预期：本轮“反内卷”政策相对上一轮或更加温和、更加循序渐进，针对不同行业可能采用不同的政策发力方式；

（2）国际地缘政治局势变化超预期：当前，海外经济金融环境较为复杂，地缘政治、关税摩擦、海外主要国家经济政策等都存在不确定性；

（3）规上工业企业利润率等测算误差：规上工业企业效益数据不同期之间存在不可比因素，由此可能带来一定的测算误差。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

● 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；
无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；
中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；
看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。
本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。
本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。
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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；
本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。