仅供内部参考，请勿外传

万联证券 WANLIAN SECURITIES

企业利润修复放缓，行业分化格局持续

——7 月工业企业利润数据点评

2026 年 08 月 28 日

分析师： 于天旭

执业证书编号：S0270522110001

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

- **企业利润修复放缓，营收增速持续上行。**7 月规上工业企业利润累计同比继续下跌 1.1 个百分点至 17.6%，当月同比增速为 11.2%，前值为 15.1%。营业收入增速持平于上月的 6.5%。从不同类型企业来看，国企、股份制企业利润高位放缓，私企利润压力有所增加，企业杠杆率整体小幅抬升。
- **营收利润率同比上涨，工业品价格边际回落，工业生产增速放缓。**7 月，PPI 同比由 4.1%回落至 3.5%，输入型通胀边际放缓，价格拉动动能持续趋弱，上下游企业价格传导依然受阻，但能源产业链价格仍将维持高位，PPI 回落进程相对受限。工业增加值当月同比由 5.3%回落至 4.5%，内需偏弱的拖累作用持续，生产淡季和极端天气带来一定影响。营业收入利润率同比上涨 0.51 个百分点，环比由上月的 5.7%回落至 5.66%。
- **企业成本压力上行，费用压力边际缓解，但对冲有限。**每百元营业收入中的成本上涨 0.11 元至 85 元，需求偏弱的背景下，成本刚性问题持续，上下游价格剪刀差依然较大。企业每百元营业收入中的费用由 8.45 元回落为 8.41 元。台风天气给港口货物运输带来一定影响，企业周转边际放缓，应收账款回收期延长。
- **煤炭开采和洗选业为采矿业利润核心驱动，制造业不同行业利润分化，AI 驱动特征持续，消费品制造业利润表现相对疲弱。**煤炭开采产业内部供需格局持续改善，成本持续压降给利润带来支撑，夏季电力需求增加带来一定拉动。地产、建筑开工偏弱，上游黑色金属、非金属矿采选业和加工制造业利润增速下滑。有色金属矿采选业和加工制造业增速持续回落，高库存带来一定压制，但增速依然维持高位。能化产业链表现分化，化纤制造利润上行，化学原料制造增速回落。中游设备制造业整体利润回升，外需仍具韧性，出口需求支撑持续。下游制造业利润分化，计算机、通信等设备制造增速高位上行，运输设备、汽车制造业增速放缓。
- **企业库存持续累积，需求有待政策提振。**原材料价格的驱动作用边际放缓，需求不足给累库带来一定影响。美国、日本政策不确定性指数阶段性回落，但能源价格预期维持高位震荡。预期工业企业利润结构分化的特征仍将持续，上游资源品利润表现好于下游加工制造业，新动能强于旧动能行业，与经济结构分化的特征相吻合。短期内需好转依然有待政策提振，“六张网”建设将发挥重要的支撑作用。
- **风险因素：**地缘政治风险发展超预期，大宗商品价格上行幅度超预期，消费、基建修复持续偏弱。

相关研究

美国财政部扩大长期国债回购规模

经济结构分化持续，逆周期调节有待发力

美国通胀边际回落，地缘风险仍存

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

事件.....3
1 企业利润增速放缓，工业品价格边际回落.....3
2 采矿业利润增速继续上行，行业利润结构持续分化.....4
3 企业库存持续累积.....6
4 风险提示.....6

图表 1: 工业企业利润增速高位逐步放缓（%）.....3
图表 2: 拆分看，企业价格、生产增速回落（%）.....3
图表 3: 应收账款同比上行（%）.....4
图表 4: 企业费用端回落，成本边际上行（%）.....4
图表 5: 不同类型企业利润增速均有所回落（%）.....4
图表 6: 国企、股份制企业、私企资产负债率上行(%).....4
图表 7: 采矿业利润增速继续走高（%）.....5
图表 8: 采矿业中仅煤炭开采和洗选业保持上行（%）.....5
图表 9: 化学原料制造业增速持续回落（%）.....5
图表 10: 计算机、通信和电子设备制造保持领跑（%）.....5
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阶段性回落.....6

仅供内部参考，请勿外传

事件

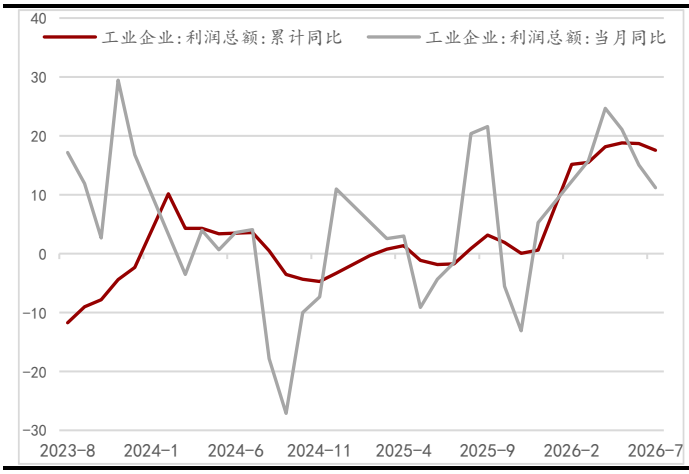
2026年1-7月，全国规模以上工业企业实现利润总额4.58万亿元，累计同比较上月下跌1.1个百分点至17.6%，7月当月同比增速由上月的15.1%回落为11.2%。

1 企业利润增速放缓，工业品价格边际回落

企业利润增速持续回落，营收增速持平，营收利润率同比上涨。2026年7月，全国规模以上工业企业利润累计同比由6月的18.7%继续回落至17.6%，7当月同比增速为11.2%，前值为15.1%。规模以上企业营业收入累计同比持平于上月的6.5%，依然处于高位。营业收入利润率累计值由上月的5.7%回落至5.66%，环比小幅回落，同比上涨0.51个百分点。

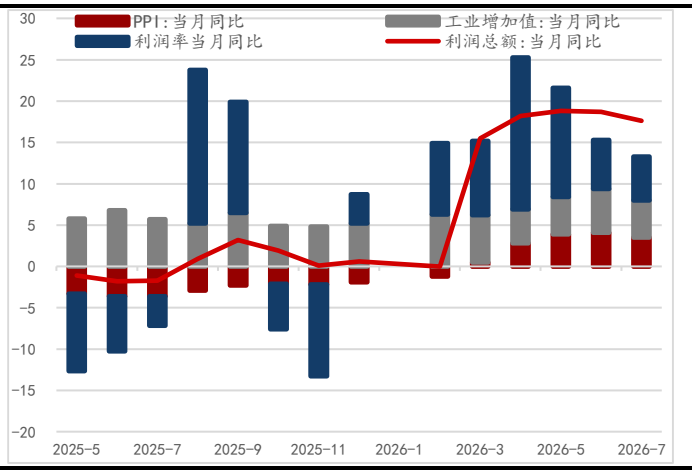
工业品价格边际回落，工业生产增速放缓。7月，PPI同比由4.1%回落至3.5%，累计同比由1.5%上行至1.8%，输入型通胀边际放缓，价格拉动动能持续趋弱，上下游企业价格传导依然受阻，但能源产业链价格仍将维持高位，PPI回落进程相对受限。工业增加值当月同比由5.3%回落至4.5%，内需偏弱的拖累作用持续，生产淡季和极端天气带来一定影响，高技术产业生产保持旺盛。

图表1：工业企业利润增速高位逐步放缓（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：拆分看，企业价格、生产增速回落（%）

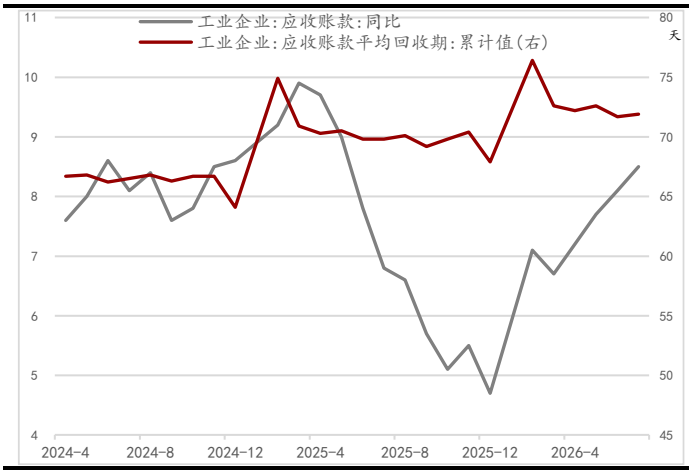


资料来源：Wind，万联证券研究所

企业成本压力上行，费用压力边际缓解，但对冲有限，企业周转边际放缓，应收账款回收期延长。7月，企业每百元资产实现的营业收入由72.3元回落为72.2元。每百元营业收入中的成本上涨0.11元至85元，原油价格上涨给部分加工企业带来一定影响，需求偏弱的背景下，成本刚性问题持续，上下游价格剪刀差依然较大。企业每百元营业收入中的费用由8.45元回落为8.41元，费用压力边际缓解。产成品周转天数由21.1天上行至21.3天，台风天气给港口货物运输带来一定影响，企业周转边际放缓。规模以上工业企业应收账款同比由6月的8.1%上行至8.5%，应收账款平均回收期环比由71.7天上行至71.9天，企业库存周转放缓带来一定影响。

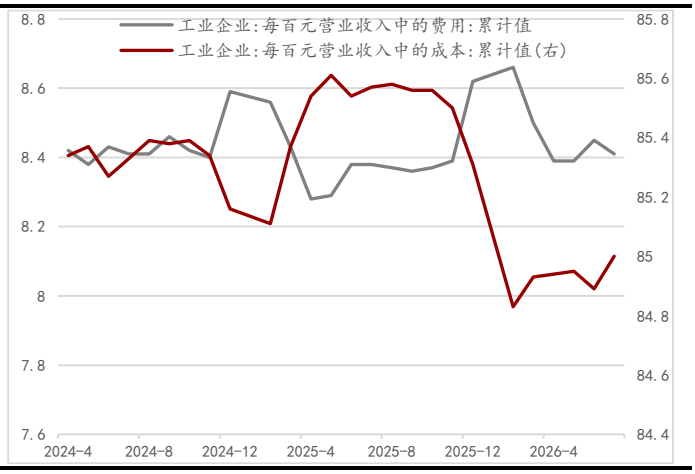
仅供内部参考，请勿外传

图表3：应收账款同比上行（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

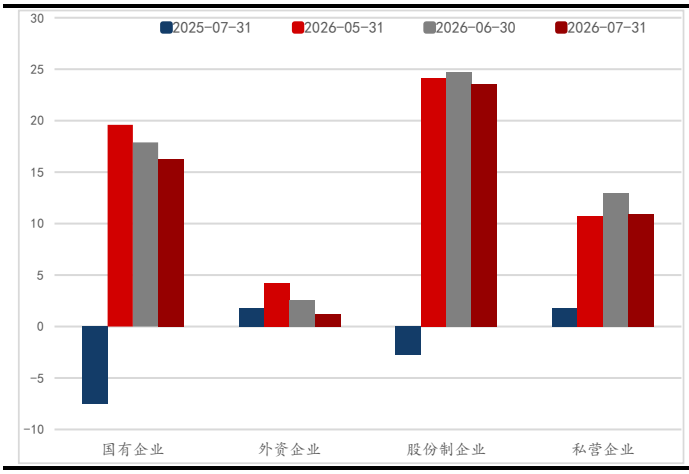
图表4：企业费用端回落，成本边际上行（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

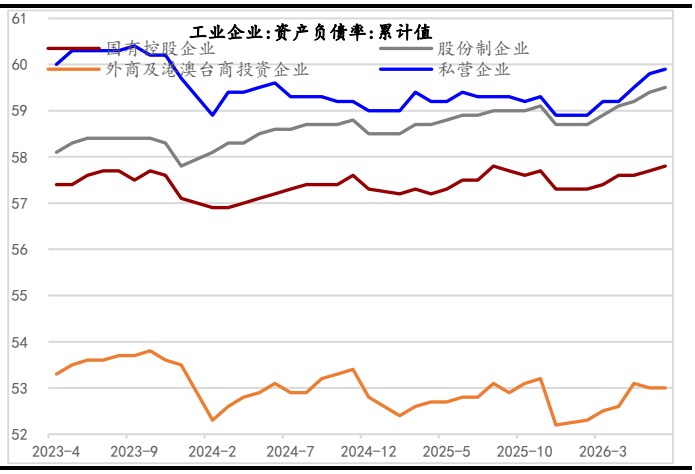
国企、股份制企业利润高位放缓，私企利润压力有所增加，企业杠杆率整体小幅抬升。2026年7月，分不同企业类型来看，国有企业利润累计同比增速由上月的17.9%进一步下行至16.3%，外资企业利润累计同比增速由2.6%回落至1.2%，利润依然相对承压，股份制企业利润累计同比由24.7%回落至23.6%，仍处相对高位，私营企业由13%回落至10.9%，下滑幅度相对最大。股份制企业和国有企业利润优势持续，私营企业压力边际增加。仅外企资产负债率与上月持平，国企、私企和股份制企业资产负债率均小幅抬升。

图表5：不同类型企业利润增速均有所回落（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表6：国企、股份制企业、私企资产负债率上行(%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

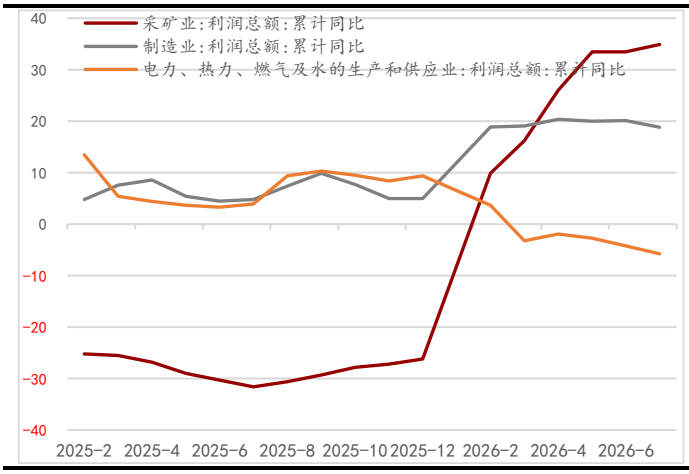
2 采矿业利润增速继续上行，行业利润结构持续分化

采矿业利润增速继续上行，煤炭开采和洗选业为核心驱动，制造业利润增速放缓。三大工业行业来看，采矿业利润累计同比增速由33.5%上行至34.9%，为利润主要拉动项。从细分行业来看，仅煤炭开采和洗选业利润累计同比增速上行9.3个百分点至50.4%，夏季电力需求增加带来一定拉动，产业内部供需格局持续改善，成本持续压降给利润带来支撑。有色金属矿采选业增速持续回落，带来一定压制，但增速依然维持高位；非金属矿采选业增速转负，回落幅度较大，地产、建筑开工偏弱，给上游黑色金属、非金属矿采选业带来一定拖累。制造业利润总额累计同比由20.1%回落至18.8%，产成品周转边际放缓。电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速由-4.2%下跌至-

仅供内部参考，请勿外传

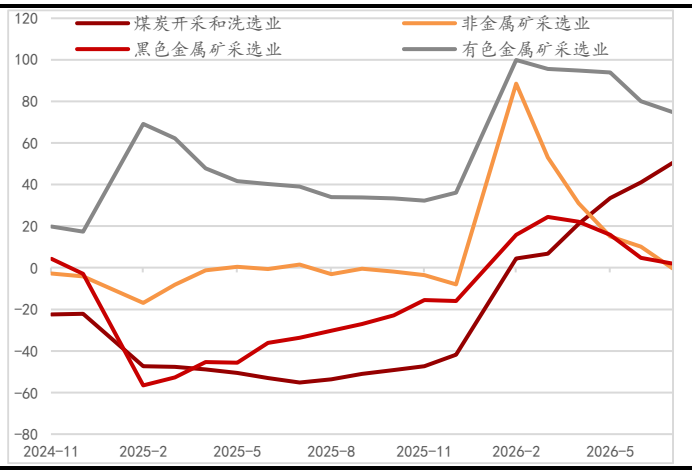
5.8%，产成品周转天数由1.2天回落至1.1天。

图表7：采矿业利润增速继续走高（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

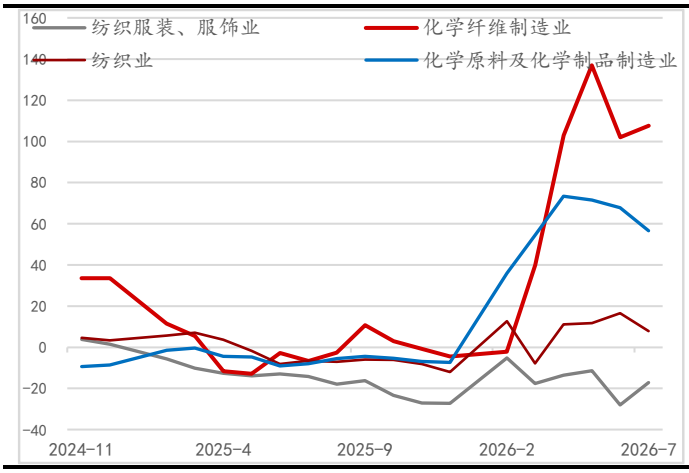
图表8：采矿业中仅煤炭开采和洗选业保持上行（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

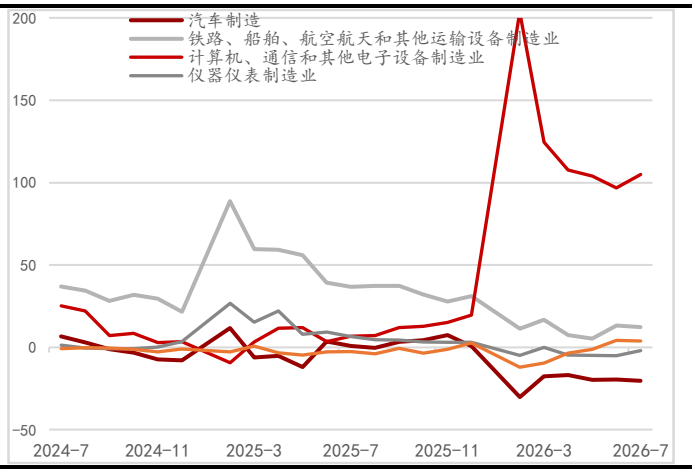
制造业不同行业利润分化，AI驱动特征持续，消费品制造业利润表现相对疲弱。从制造业细分行业来看，黑色金属冶炼及压延加工业跌幅最大，非金属矿物制品跌幅加深，地产投资偏弱的影响持续，上游需求回落带动企业利润进一步下滑。有色金属冶炼及压延加工业利润同比回落，增速也依然维持在91.8%的高位，国际铜价延续高位。7月原油价格宽幅震荡，环比6月再度走高，美伊局势仍有较大不确定性，油价预期维持高位震荡，从下游相关产业链来看，化学纤维制造业高位上行，供给端收缩与下游补库实现了涨价传导，纺织服装、服饰业跌幅收窄；化学原料及化学制品制造业增速持续回落，主要受下游“恐高去库”与出口红利消退的双重挤压。中游设备制造业整体利润回升，电气机械及器材制造业利润跌幅收窄，专用设备制造业增速由负转正，仅通用设备制造业小幅回落0.1个百分点至1.4%，外需仍具韧性，出口需求支撑持续。下游制造业利润增速表现分化，计算机、通信和其他电子设备制造业增速由96.9%再度上行至105%，AI高速发展支撑行业利润表现；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增速由13.2%回落至12.2%，汽车制造业由-19.5%下跌至-20.4%。消费品制造业表现相对疲弱，家具制造业跌幅加深，食品制造、医药、烟草、文娱用品制造业利润增速放缓，社零增速回落、商品消费偏弱带来一定影响。

图表9：化学原料制造业增速持续回落（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表10：计算机、通信和电子设备制造保持领跑（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3 企业库存持续累积

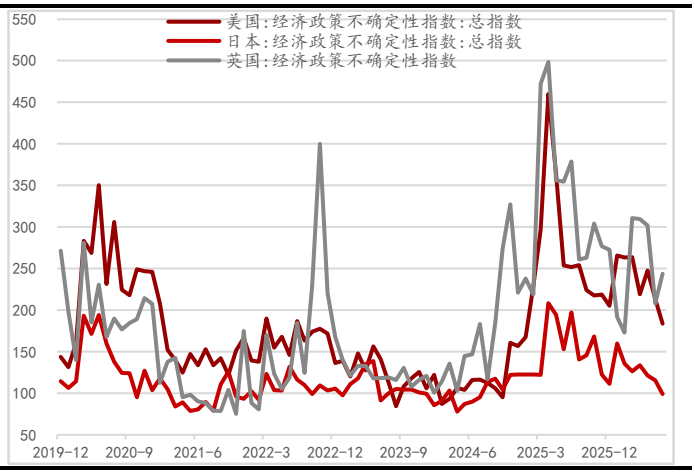
企业库存持续累积，需求有待政策提振。工业产成品存货累计同比由9.5%继续上行至10.8%，库存持续累积，原材料价格的驱动作用边际放缓，需求不足给累库带来一定影响。美国、日本政策不确定性指数阶段性回落，但能源价格预期维持高位震荡。预期工业企业利润结构分化的特征仍将持续，上游资源品利润表现好于下游加工制造业，新动能强于旧动能行业，与经济结构分化的特征相吻合。短期内需好转依然有待政策提振，“六张网”建设将发挥重要的支撑作用。

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阶段性回落



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，大宗商品价格上行幅度超预期，消费、基建修复持续偏弱。

仅供内部参考，请勿外传

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。

免责条款

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