下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

国内经济

证券研究报告

申万宏源研究 SWS RESEARCH

工企效益数据点评

2026 年 08 月 27 日

7 月利润：中下游展现韧性

——工业企业效益数据点评（2026.07）

事件：8 月 27 日统计局公布 7 月工业企业效益数据，营收累计同比 6.5%、前值 6.5%；利润累计同比 17.6%、前值 18.7%。7 月末，产成品存货同比 10.8%、前值 9.5%。

- **核心观点：行业间利润表现“反转”，石化链利润增速已低于中下游。**

7 月工业企业利润继续下行；行业间利润表现“反转”，其中石化链利润已低于其余行业。7 月工企利润当月同比回落 3.9 个百分点至 11.2%。结构上，石化链利润回落 23.7 个百分点至-6.5%，其中纺织、化学原料、橡胶塑料等行业利润回落较大；冶金链利润回落 10.8 个百分点至 3.6%，消费链利润上行 10.3 个百分点至 33.6%。拆分“量价利”看，营收拖累利润回落 5.1 个百分点；利润率拖累 2 个百分点，但其中成本率的利润贡献为正。

石化链利润回落至负增长区间，主因 FIFO 核算下，高油价对成本的滞后抬升效应继续显现，次因营收亦有回落。油价领先成本率 4 个月，2 月以来油价大幅上行，滞后推升 5 月后成本率，7 月其进一步上行 0.9 个百分点。同时，石化链库存持续磨底，导致库存对高油价带来的成本冲击缓冲效果偏弱，也强化了成本率上行这一现象，7 月实际库存增速回落 1.4 个百分点至 2.9%。此外，石化链营收也有下行，7 月回落 9.4 个百分点至 3.4%。

消费链利润延续回升，或与消费品出口继续改善有关；冶金链利润回落主要受国内投资需求偏弱的影响，其余行业仍有韧性。7 月，消费品出口改善，或继续支撑消费链利润；数据上消费链营收维持韧性（同比 9.5%），成本压力改善。冶金链盈利有所回落，主要是国内投资需求回落令黑色压延、通用设备等行业利润下行、分别回落 117.5、7 个百分点；而 AI 需求及生产资料出口改善的提振下；计算机通信、仪器仪表、有色压延等利润回升。

展望后续：中下游供给出清或适度缓和前期高油价对石化链盈利的滞后冲击，同时中下游利润或延续修复。虽然前期高油价到对成本率的抬升或继续显现，但石化链中下游供给过度出清下，中下游价格维持韧性，或适度缓和石化链盈利的下滑幅度。冶金链利润受益于国内投资修复、AI 需求改善或有回升的空间；消费链利润受益于消费品出口改善、国内消费温和恢复，供给出清带来的通胀韧性或也可能继续回升。

- **常规跟踪：工企利润回落，利润率也有下行。**

利润：工企利润有所回落，营业利润率延续下行。7 月，工业企业利润当月同比回落 3.9 个百分点至 11.2%。其中，营业利润率同比较上月回落 1.个百分点至 5.2%。

营收：工企营收有所回落。7 月，工企营业收入当月同比较前月回落 4.7 个百分点至 6.5%。其中，橡胶塑料、石油煤炭加工等营收下行较大。

库存：实际库存增速持续回落。7 月，工企名义库存有所回升，同比较上月回升 1.3 个百分点至 10.8%；剔除价格因素后，实际库存当月同比回落 1.4 个百分点至 2.9%。

风险提示：外部环境变化，油价超预期变化，稳增长政策推进速度不及预期。

相关研究

《 下半年经济修复“四大看点”》 2026/07/14

证券分析师

赵伟 A0230524070010

zhaowei@swsresearch.com

屠强 A0230521070002

tuqiang@swsresearch.com

耿佩璇 A0230526080001

gengpx@swsresearch.com

联系人

屠强 A0230521070002

tuqiang@swsresearch.com

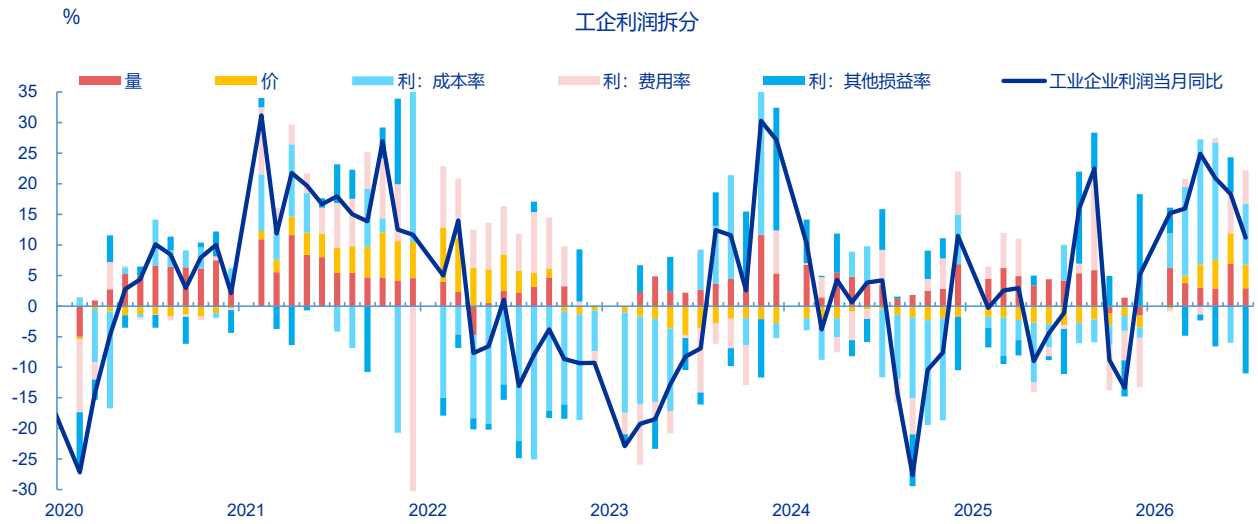
申万宏源研究微信服务号

事件：8 月 27 日统计局公布 7 月工业企业效益数据，营收累计同比 6.5%、前值 6.5%；利润累计同比 17.6%、前值 18.7%。7 月末，产成品存货同比 10.8%、前值 9.5%。

1. 核心观点：行业间利润表现“反转”，石化链利润增速已低于中下游

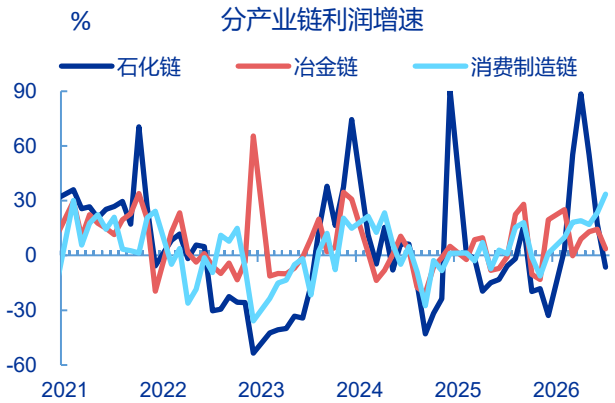
7 月工业企业利润继续下行，行业间利润表现“反转”；其中石化链利润已低于其余行业。2026 年 7 月，工业企业利润当月同比回落 3.9 个百分点至 11.2%。结构上，石化链利润回落 23.7 个百分点至-6.5%，其中纺织、化学原料、橡胶塑料等行业利润回落较大，分别回落 74.4、55.3、17.2 个百分点；冶金链利润回落 10.8 个百分点至 3.6%，消费链利润上行 10.3 个百分点至 33.6%。拆分“量价利”因素看，营收拖累利润回落 5.1 个百分点；利润率拖累 2 个百分点，主因其他损益项（投资收益、营业税金及附加等杂项支出）、费用率等短期指标对利润同比的拉动回落 16.8、1.2 个百分点，而成本率的利润贡献却为正，拉动利润上行 15.9 个百分点。

图 1：利润增速结构：7 月量价利均拖累利润回落



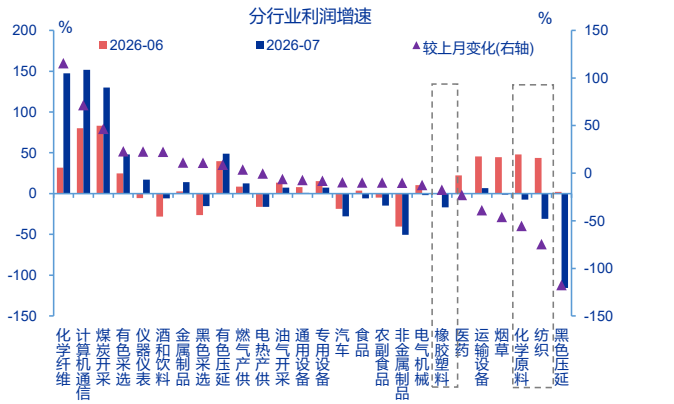
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 2：7 月石化链利润增速继续回落



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3：7 月纺织、化学原料等行业利润明显回落

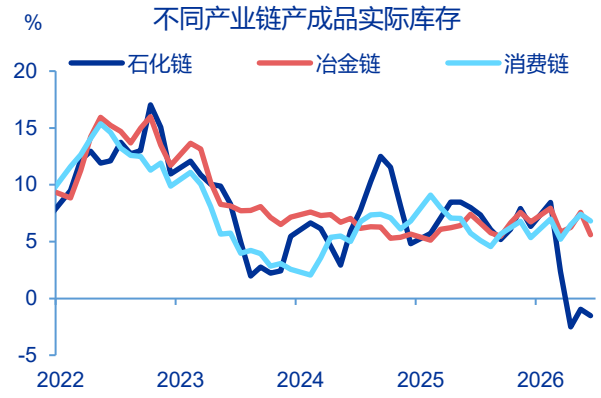


资料来源：Wind，申万宏源研究

石化链利润回落至负增长区间，主因 FIFO 核算下，高油价对成本的滞后抬升效应继续显现，次因营收亦有回落。油价领先成本率 3-4 个月左右，2 月以来油价大幅

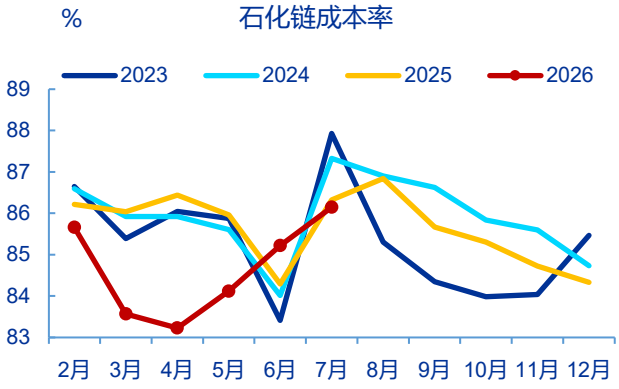
上行，滞后推升 5 月后成本率，7 月石化链成本率进一步上行 0.9 个百分点至 86.1%。与此同时，石化链库存持续磨底，导致库存对高油价带来的成本冲击缓冲效果偏弱，也强化了成本率上行这一现象，7 月实际库存增速回落 1.4 个百分点至 2.9%。此外，石化链营收也有下行，7 月同比回落 9.4 个百分点至 3.4%；剔除价格因素后，实际营收增速的下滑幅度也有 8.6 个百分点。

图 4：6 月石化链实际库存持续磨底



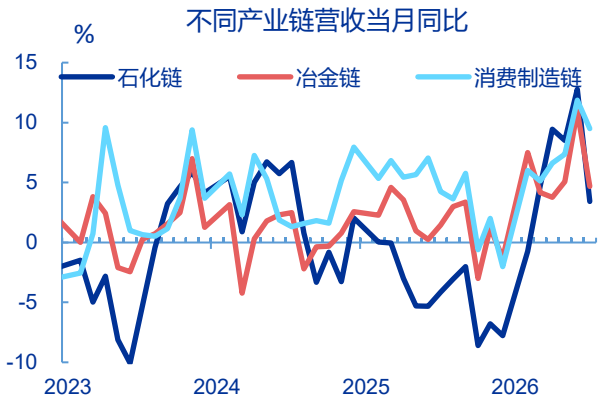
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 5：7 月石化链成本率进一步上行



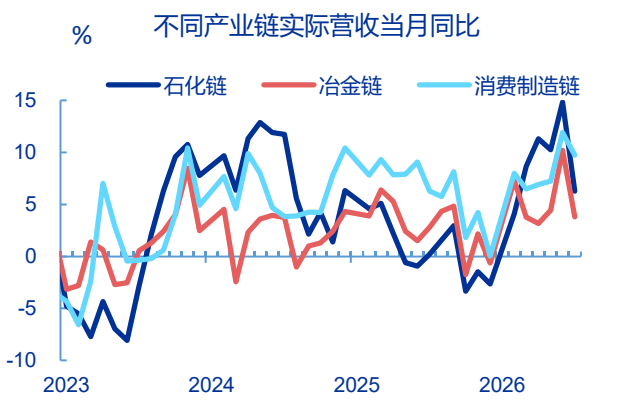
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 6：7 月石化链营收回落较大



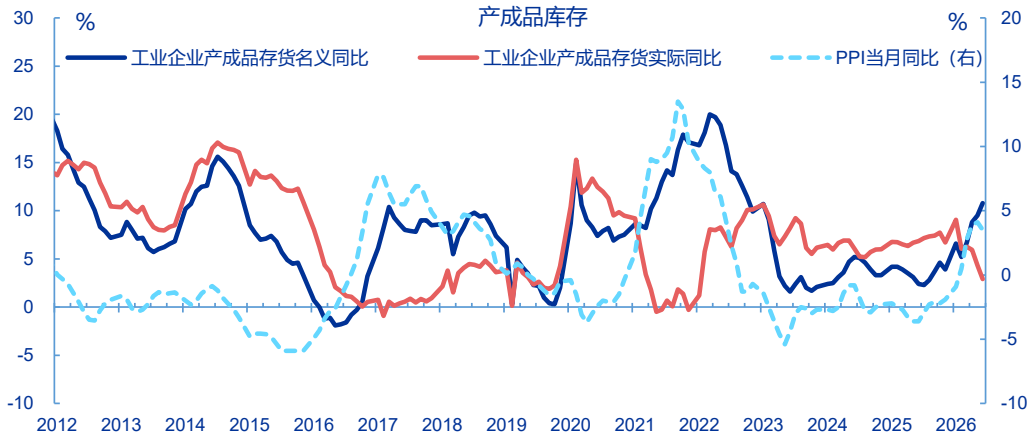
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 7：7 月石化链实际营收回落较大



资料来源：Wind，申万宏源研究

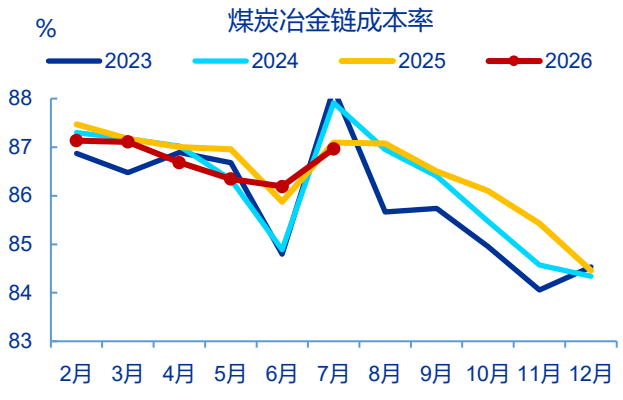
图 8：实际库存增速继续回落



资料来源：Wind，申万宏源研究

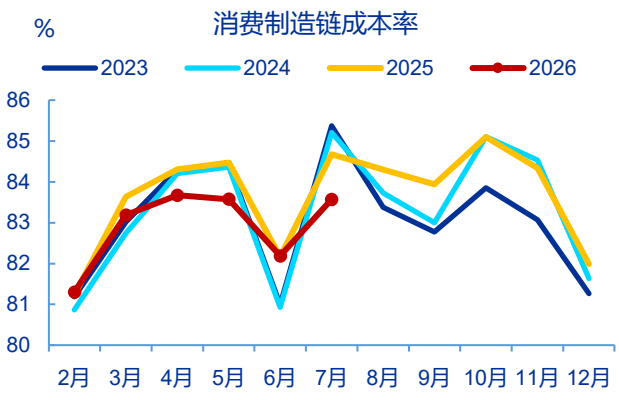
消费链利润延续回升，或与消费品出口继续改善有关；冶金链利润回落主要受国内投资需求偏弱的影响，其余行业仍有韧性。7 月，消费品出口改善，或继续支撑消费链利润；数据上其营收维持韧性（同比回落 2.4 个百分点至 9.5%），成本率同比回落 1.1 个百分点至-1.1%。冶金链盈利有所回落，主要是国内投资需求回落令黑色压延、通用设备等行业利润明显下行、分别回落 117.5、7 个百分点；而 AI 需求及生产资料出口改善的提振下；计算机通信、仪器仪表、有色压延等行业利润回升，分别上行 71.6、22.8、9.1 个百分点。

图 9：冶金链成本率



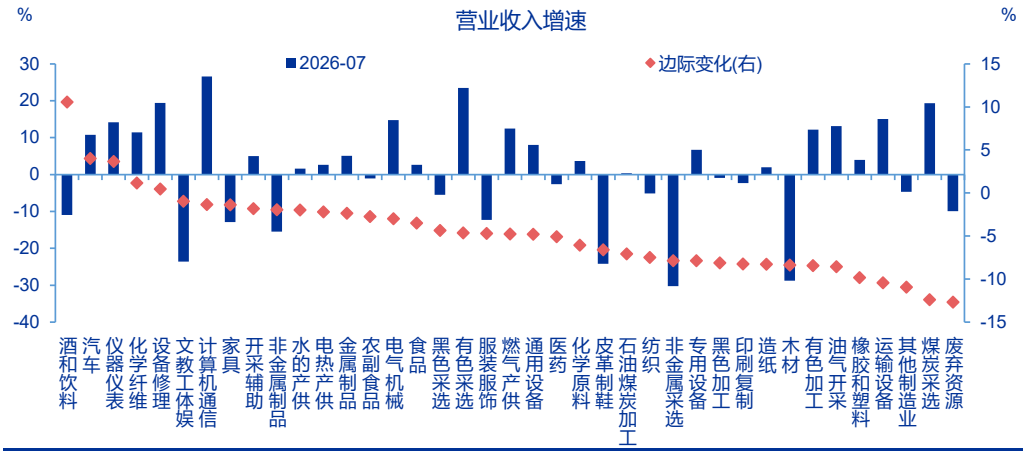
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 10：消费链成本率



资料来源：Wind，申万宏源研究

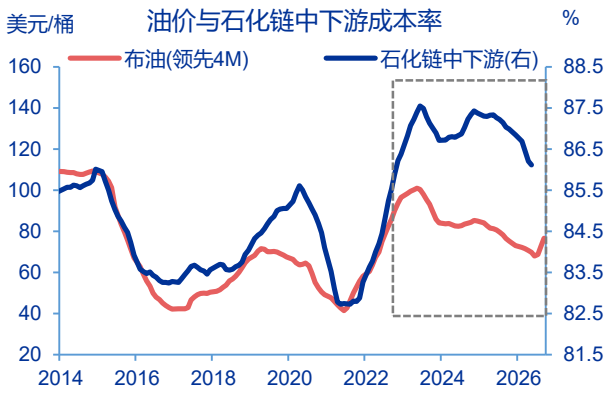
图 11：分行业营收增速



资料来源：Wind，申万宏源研究

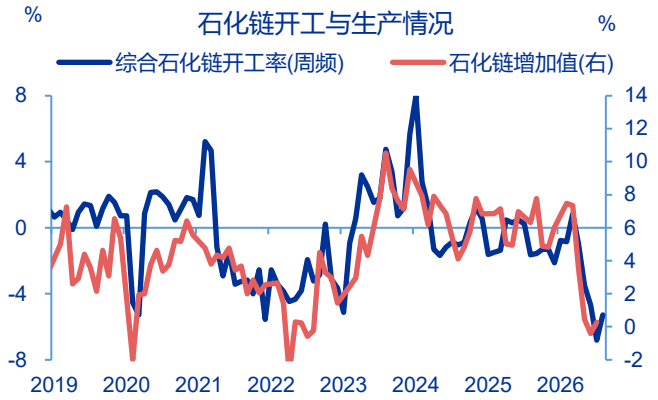
展望后续：中下游供给出清或缓和前期高油价对石化链盈利的滞后冲击，同时中下游利润或也延续修复。前期高油价延续至 5 月，考虑油价对成本率存在约 4 个月的滞后传导后，预计高油价对成本率的抬升或延续；但另一方面，石化链中下游供给过度出清下，中下游价格维持韧性，或适度缓和石化链盈利的下滑幅度。冶金链利润受益于国内投资修复、AI 需求改善或有回升的空间，消费链利润受益于消费品出口改善、国内消费温和恢复，供给出清带来的通胀韧性或也可能继续回升。（详见《下半年经济修复“四大看点”》）

图 12：油价飙升前，石化链下游还面临刚性成本问题



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 13：石化链生产已有明显回落

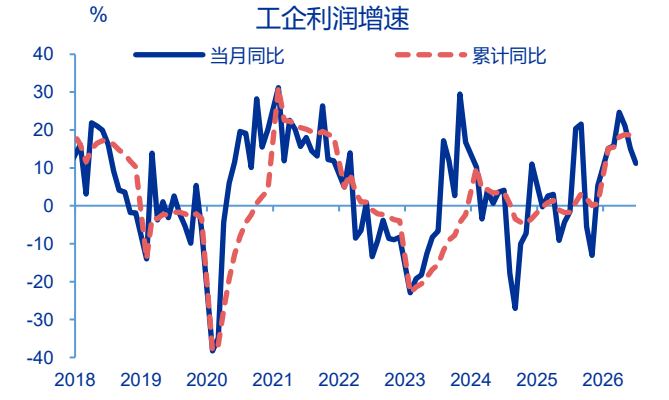


资料来源：Wind，申万宏源研究

2. 常规跟踪：工企利润回落，利润率也有下行

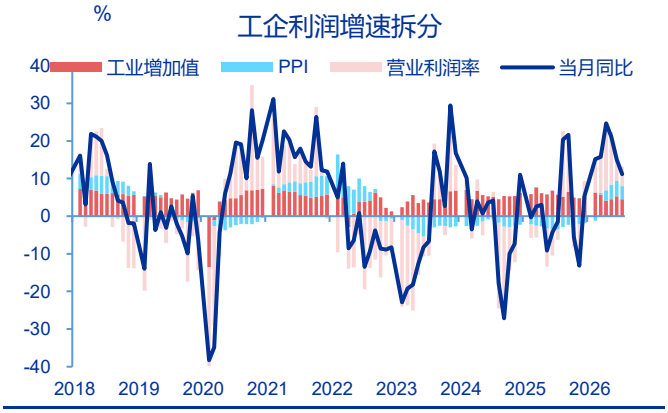
利润：工企利润有所回落，营业利润率延续下行。7 月，工业企业利润当月同比回落 3.9 个百分点至 11.2%。分解来看，营业利润率同比较上月回落 1 个百分点至 5.2%。此外，工业增加值当月同比较上月回落 0.8 个百分点至 4.5%，PPI 当月同比较上月回落 0.6 个百分点至 3.5%。

图 14：工业企业利润增速（2021 年基数调整）



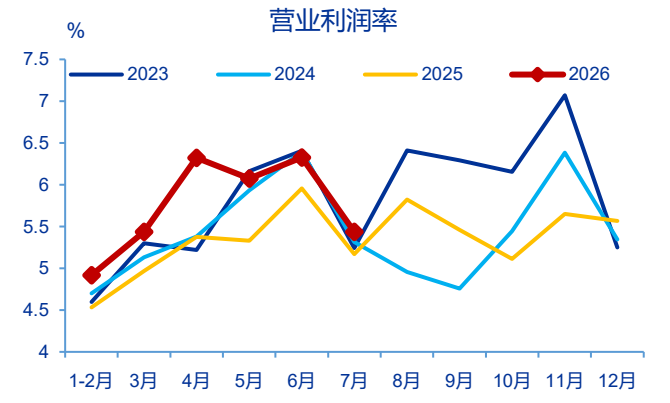
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 15：工业企业利润增速分解（2021 年基数调整）



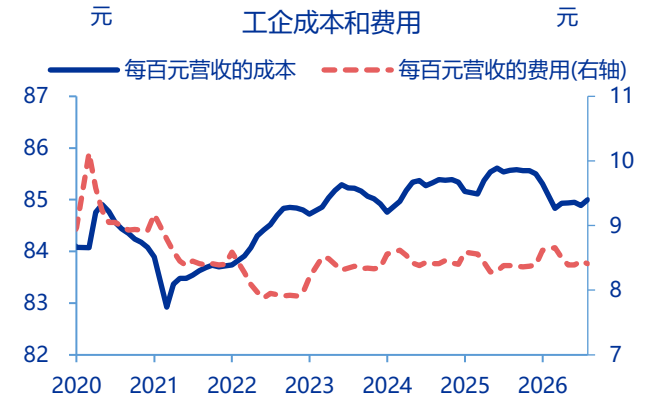
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 16：营业利润率（2021 年基数调整）



资料来源：Wind，申万宏源研究

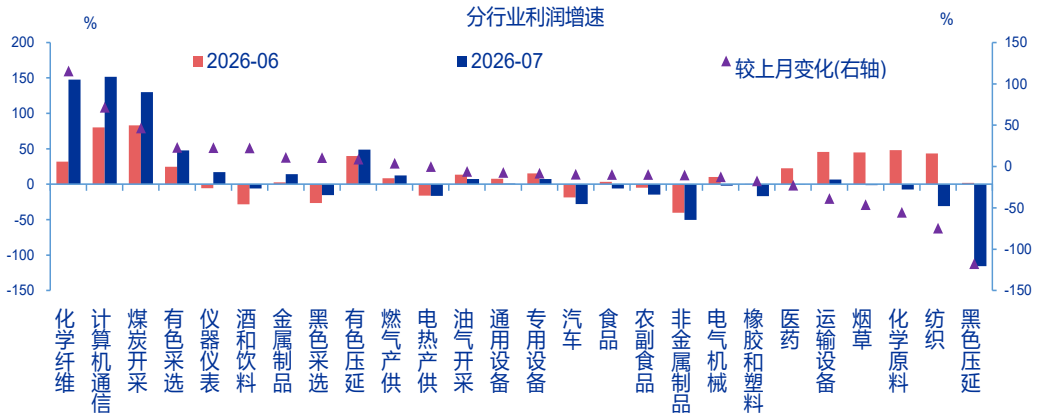
图 17：工业企业成本和费用



资料来源：iFind，申万宏源研究

结构上，煤炭冶金链、石化链中下游利润增速回落幅度较大。7 月，煤炭冶金链中黑色压延、运输设备行业利润回落较大，分别为 117.5、38.7 个百分点；石化链中纺织、化学原料行业利润回落较大，分别为 74.4、55.3 个百分点。

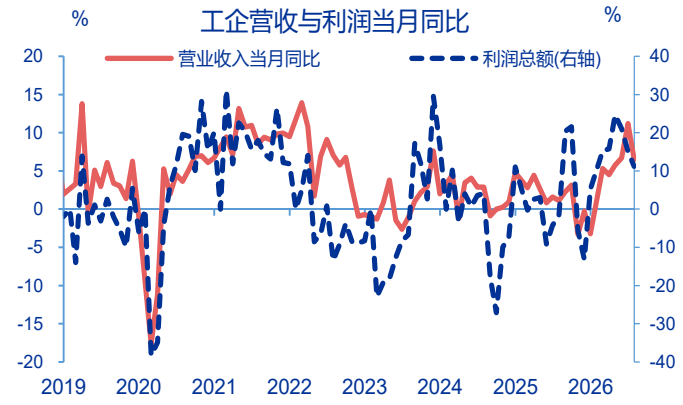
图 18：分行业利润增速



资料来源：Wind，申万宏源研究

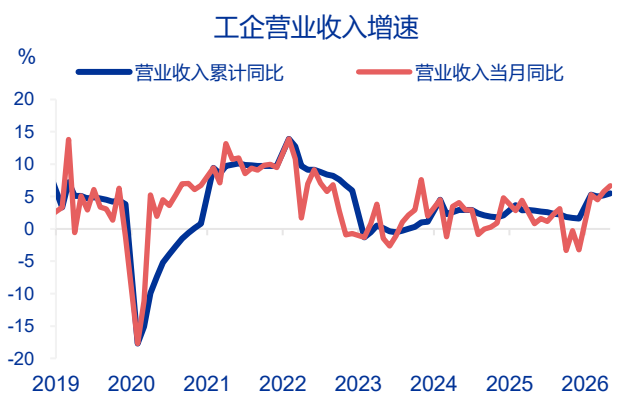
营收：工企营收增速有所回落，石化相关行业营收增速下行幅度较大。7 月，工企营业收入当月同比较前月回落 4.7 个百分点至 6.5%。其中橡胶塑料、石油煤炭加工、化学原料等石化链行业营收增速回落较大，分别较前月回落 9.9、7.1、6.1 个百分点；相比之下，酒和饮料、汽车等行业营收增速上行，分别较前月回升 10.6、4 个百分点。

图 19：营收和利润当月同比（2021 年基数调整）



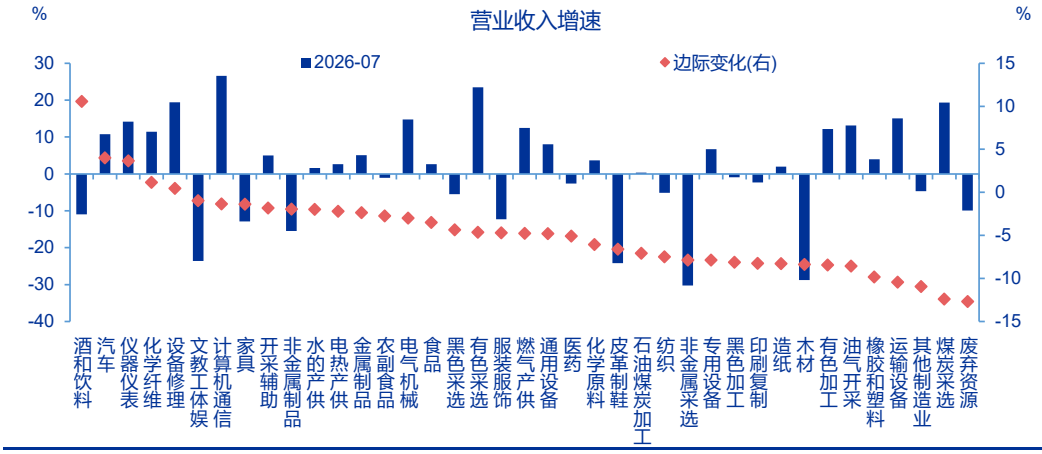
资料来源：iFind，申万宏源研究

图 20：分行业营收当月同比



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 21：分行业营收增速



资料来源：Wind，申万宏源研究

库存：实际库存增速持续回落。7 月，工企名义库存有所回升，同比较上月回升 1.3 个百分点至 10.8%；剔除价格因素后，实际库存当月同比回落 1.4 个百分点至 2.9%。结构上，6 月，上游实际库存有所回落，较前月持续下行 4.2 个百分点至-16.6%；中、下游实际库存略有回升，分别上行 0.3、1.0 个百分点至 5.7%、8.7%。

图 22：工企库存同比（2021 年基数调整）



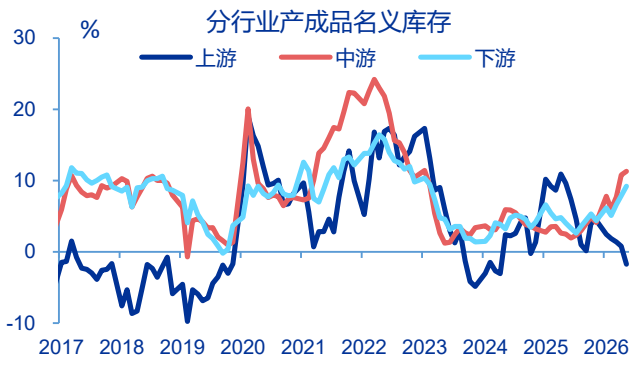
资料来源：CEIC，Wind，申万宏源研究

图 23：PPI、库存同比（2021 年基数调整）



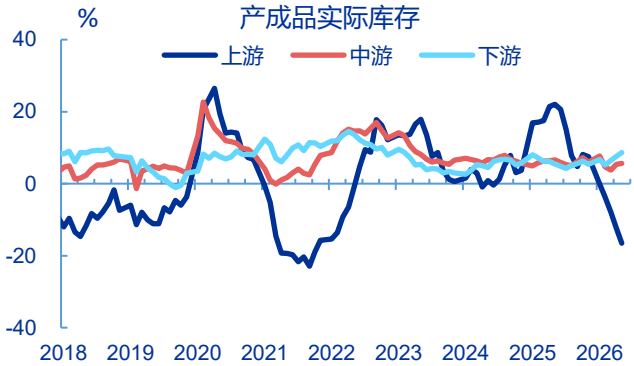
资料来源：CEIC，Wind，申万宏源研究

图 24：分行业名义库存增速



资料来源：CEIC，Wind，申万宏源研究

图 25：分行业实际库存增速



资料来源：CEIC，Wind，申万宏源研究

风险提示：外部环境变化，油价超预期变化，稳增长政策推进速度不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）　　：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。