下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·专题研究动态

AI 链扩散与上游涨价红利

--8 月工业企业利润数据点评

专题研究

张玉龙
zhangyulong@csc.com.cn
010-56135208
SAC 编号: S1440518070002
SFC 编号: BPW299
王大林
wangdalin@csc.com.cn
010-56135243
SAC 编号: S1440520110002

发布日期： 2026 年 09 月 28 日

相关研究研报

核心观点

2026年1—8月，工业企业实现利润同比增长15.7%；8月当月利润同比增长4.2%，主要受去年同期高基数扰动，但当月毛利润同比增长7.5%、较上月加快1.9个百分点，盈利质量并未随总量走弱。结构上，电子行业利润同比增长1.1倍，对全部规上工业利润增长的贡献率超六成，景气沿算力链条向PCB、光缆、电子专用材料等环节扩散；高技术制造业利润增长54.7%，逆势加快。原材料制造业受国际大宗价格支撑增长47.3%。往后看，利润内生动力仍将集中于新动能领域，供强需弱格局下总量弹性有限。对利率债而言，当前基本面组合中性偏多；权益端建议关注盈利高增估值相对低位的板块。

内容摘要

1—8月份，规模以上工业企业利润总额同比增长15.7%，连续第二个月回落；8月当月同比增长4.2%，较7月的11.2%明显放缓，主因去年同期高基数。三大门类呈"两升一降"，采矿业、制造业利润分别增长35.1%和17.4%，电热水下降12.0%。

电子行业利润同比增长1.1倍，对全部规上工业利润增长贡献率超六成，集中度进一步提升；链内景气扩散，电子专用材料增长2.3倍、光电子器件增长72.0%、半导体分立器件增长51.8%、电子电路（PCB）增长49.1%、计算机整机制造增长3.9倍。高技术制造业利润增长54.7%（1—7月为50.1%），逆势加快，光纤制造增长5.3倍、光缆制造增长1.0倍。原材料制造业增长47.3%，拉动全部利润增长6.2个百分点；有色增长82.9%、化工增长51.0%、煤炭增长51.6%，石油加工扭亏为盈。

每百元营业收入中的成本85.07元，同比减少0.41元；费用8.35元，同比减少0.14元。8月末应收账款29.48万亿元，同比增长9.0%，平均回收期72.2天、同比增加0.9天；产成品存货7.36万亿元，增长11.0%，周转天数21.3天、同比增加0.6天；资产负债率58.5%，同比上升0.3个百分点。营运效率指标边际转弱，供强需弱格局延续。

AI算力资本开支与工业品价格修复仍将支撑利润的结构性改善；应收与存货高增提示需求端承接不足。对利率债中性偏多，权益端建议关注盈利高增估值相对低位的板块。

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、总量特征：增速连续回落，盈利质量稳中有升.....1
二、行业结构：AI 链全面扩散，资源品红利延续，传统行业承压.....1
三、经营质量：成本费用双降，营运效率边际转弱.....3
四、小结.....4
风险提示.....4

图目录

图 1：营收和利润增速.....1
图 2：PPI、工增与收入增速同步情况.....1
图 3：工业企业利润结构.....3
图 4：营业收入结构.....4
图 5：成本率变化.....4

下载日志已记录，仅供内部参考

一、总量特征：增速连续回落，盈利质量稳中有升

1—8 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长 15.7%，增速较 1—7 月（17.6%）回落 1.9 个百分点，为年内连续第二个月回落（1—6 月为 18.7%）。从单月表现看，8 月份规上工业企业利润同比增长 4.2%，较 7 月份 11.2%的增速明显放缓，考虑基数效应，当月增速回落主要受去年同期较高基数影响。

收入端，1—8 月份规模以上工业企业实现营业收入同比增长 6.6%，较 1—7 月（6.5%）基本持平略升，工业生产端仍维持平稳扩张。营业成本增长 6.1%，成本增速低于收入增速 0.5 个百分点，"降本增效"格局延续。

盈利质量层面，8 月份从营业收入扣减营业成本计算的毛利润同比增长 7.5%，较上月加快 1.9 个百分点，表明单月利润总额增速的回落更多源于基期等扰动，企业主营业务层面的盈利动能并未实质性转弱。1—8 月份营业收入利润率为 5.66%，同比提高 0.44 个百分点；1—7 月该指标同比提高 0.54 个百分点，为 2023 年以来同期最高水平，当前利润率仍处近年同期相对高位。

需要指出的是，本轮利润修复呈现鲜明的"价格驱动"特征：统计局明确表示，1—8 月利润较快增长是在工业生产稳中有进和工业品价格涨幅扩大的共同推动下实现的。工业品价格修复是上游原材料与采掘行业利润改善的重要背景，价格因素的可持续性是后续观察利润走势的关键变量。

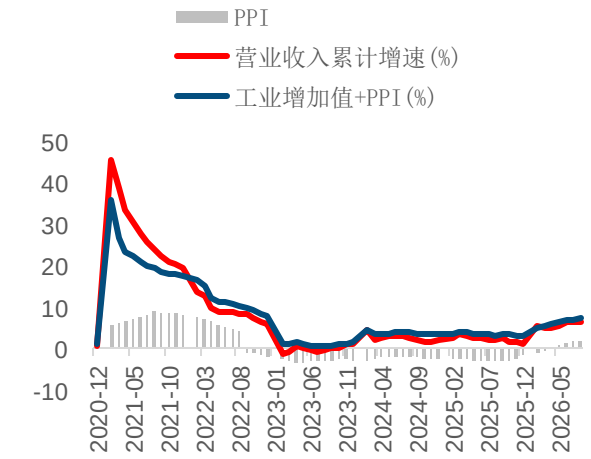
从年内节奏看，利润累计增速经历了一季度的 15.5%、上半年的 18.7%之后逐月回落至当前的 15.7%，二季度为年内高点，三季度以来价格弹性收敛与基数抬升共同压制读数，利润增长由"全面修复"转入"结构驱动"阶段。

图 1：营收和利润增速



资料来源：Wind，中信建投证券

图 2：PPI、工增与收入增速同步情况



资料来源：Wind，中信建投证券

二、行业结构：AI 链全面扩散，资源品红利延续，传统行业承压

AI 链全面扩散，利润贡献进一步提升。1—8 月份，计算机、通信和其他电子设备制造业利润同比增长 1.1 倍，全行业超过六成的利润增量由电子单一行业贡献，集中度较 1—7 月（增量占比超五成）进一步提高。以人工智能为代表的新技术应用加快拓展，新能源汽车、物联网、算力中心等新兴场景带动芯片需求增加，是电子行业

下载日志已记录，仅供内部参考

利润高增的核心驱动。

从链条环节看，景气扩散特征明显。上游电子基础原材料领域，电子专用材料制造利润增长 2.3 倍；器件环节，光电子器件制造增长 72.0%，半导体分立器件制造增长 51.8%，电子电路（PCB）制造增长 49.1%；整机与设备环节，计算机制造利润增长 3.9 倍，计算机外围设备制造增长 2.6 倍，工业控制计算机及系统制造利润增长 1.3 倍，通信系统设备制造增长 48.7%。与 1—7 月相比，电子电路（37.1%升至 49.1%）、半导体分立器件（45.8%升至 51.8%）等中游器件环节增速加快，而通信系统设备（55.0%回落至 48.7%）、工控机（1.6 倍回落至 1.3 倍）边际放缓，链内呈现"上游材料与中游器件接棒"的轮动特征。

高技术制造业整体保持引领。1—8 月规上高技术制造业利润同比增长 54.7%，高于全部规上工业 39.0 个百分点，且较 1—7 月（50.1%）逆势加快 4.6 个百分点。在算力基础设施加速建设带动下，光纤制造、光缆制造行业利润分别增长 5.3 倍和 1.0 倍；仪器仪表及新型医疗仪器设备制造业加速发展，导航、测绘、气象及海洋专用仪器制造增长 2.2 倍，口腔科用设备及器具制造增长 70.2%。

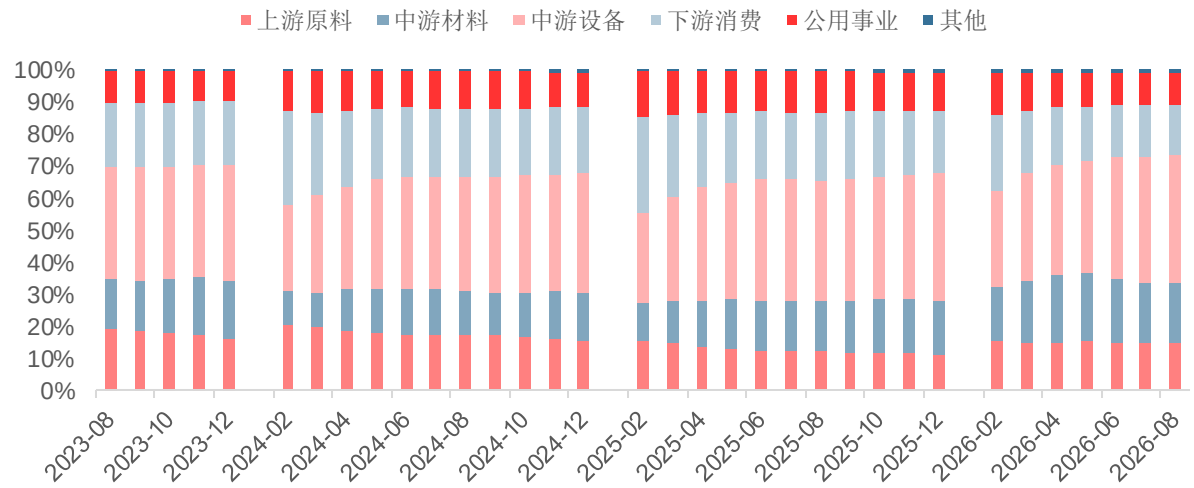
涨价红利延续，增速边际收敛。1—8 月份，原材料制造业利润同比增长 47.3%，拉动全部规上工业利润增长 6.2 个百分点。国际原油和有色金属价格上行带动相关行业效益改善：有色金属冶炼和压延加工业利润增长 82.9%，化学原料和化学制品制造业增长 51.0%，石油、煤炭及其他燃料加工业由亏转盈、实现利润总额 562.9 亿元（1—7 月为 422.1 亿元）。与 1—7 月相比，原材料板块整体增速回落 7.9 个百分点（55.2%回落至 47.3%），有色（91.8%回落至 82.9%）、化工（56.6%回落至 51.0%）均有放缓，显示大宗商品价格涨势边际趋缓后，涨价红利的斜率正在收敛，但绝对水平仍处高位。

从驱动机制看，原材料行业的利润改善主要由价格因素贡献。在工业品价格涨幅扩大的背景下，上游行业"量稳价升"，而中下游行业则面临成本抬升与终端需求不足的双向挤压，利润分配向上游倾斜的格局短期难改。价格红利的持续性与斜率，取决于后续 PPI 环比动能与国际大宗走势。

负增长阵营集中在传统需求端，地产链、汽车与公用事业持续承压。黑色金属冶炼和压延加工业利润下降 62.4%，非金属矿物制品业下降 46.7%，二者分别对应钢铁与建材，是地产链景气低迷的直接映射。汽车制造业下降 16.0%，价格竞争对整车盈利的侵蚀仍在持续。电力、热力生产和供应业下降 15.1%，燃料成本上行与电价端承压并存；农副食品加工业下降 17.4%；电气机械和器材制造业下降 5.2%，或与新能源产业链价格竞争有关；专用设备制造业下降 2.1%。整体看，下游消费品与地产链行业的利润空间持续受到挤压，行业间"AI 链吃肉、传统链承压"的分化较 7 月进一步拉大。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：工业企业利润结构



资料来源：同花顺，中信建投证券

三、经营质量：成本费用双降，营运效率边际转弱

成本费用端，1—8 月份规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 85.07 元，同比减少 0.41 元；每百元营业收入中的费用为 8.35 元，同比减少 0.14 元，成本费用延续"双降"，且累计单位成本今年以来持续保持同比下降态势。但与 1—7 月（成本同比减少 0.47 元）相比，成本同比降幅小幅收窄，后续原材料价格上行的成本传导压力值得关注。

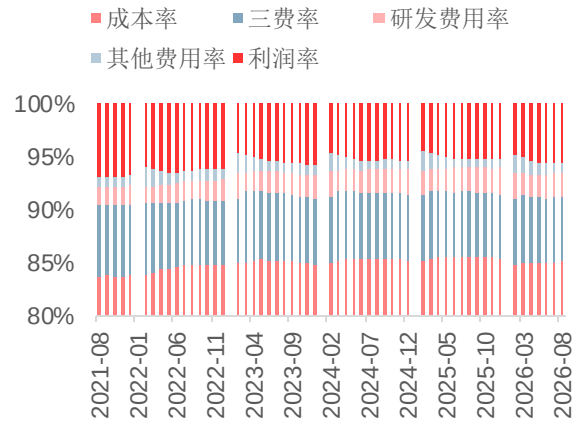
资产负债端，8 月末规上工业企业资产总计 197.33 万亿元，同比增长 6.4%；负债合计 115.44 万亿元，增长 7.0%；资产负债率 58.5%，同比上升 0.3 个百分点，企业杠杆呈被动抬升态势。

营运效率指标边际转弱更值得关注。8 月末应收账款 29.48 万亿元，同比增长 9.0%，增速高于同期营业收入增速 2.4 个百分点；应收账款平均回收期 72.2 天，同比增加 0.9 天；产成品存货 7.36 万亿元，增长 11.0%，产成品存货周转天数 21.3 天，同比增加 0.6 天。"应收与存货双高增"的组合显示，下游回款放缓、库存累积压力上升，企业资金周转效率边际下降，与"供强需弱"的宏观格局相互印证。若后续需求端未能接力，不排除企业进入阶段性去库的可能，届时利润修复的斜率或再度受到考验。

投入产出效率方面，8 月末规上工业企业每百元资产实现的营业收入为 72.4 元，同比增加 0.4 元；人均营业收入 192.2 万元，同比增加 12.5 万元，生产经营效率延续改善，部分对冲了营运资金占用上升的压力。

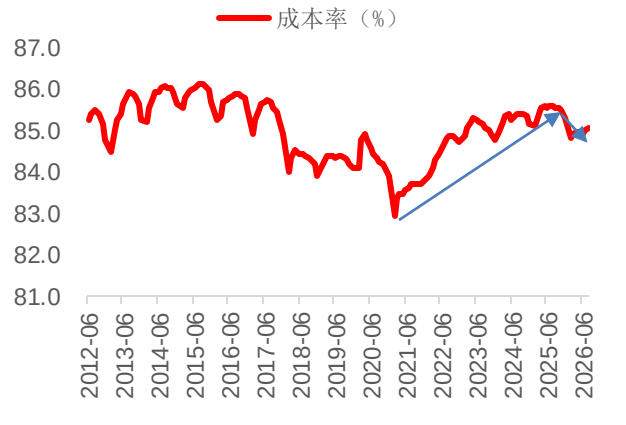
下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：营业收入结构



资料来源：同花顺，中信建投证券

图 5：成本率变化



资料来源：同花顺，中信建投证券

四、小结

向后展望，支撑 8 月利润格局的因素短期仍将延续，AI 算力资本开支的高景气预计继续支撑电子与高技术制造业盈利；工业品价格涨幅虽边际收敛，但修复方向未变，上游利润仍有韧性。压力方面，“供强需弱”矛盾依然突出，应收账款与产成品存货的高增指示需求端承接不足，利润改善向中小企业与消费类行业的扩散有限；地产链、汽车、电力等传统行业的修复，仍需内需政策发力与供给侧预期改善的接力。

对资本市场而言，8 月工业利润数据呈现"总量回落+质量稳定+结构分化"的组合：单月利润增速降至 4.2%、企业营运效率指标转弱，对债市构成边际利多。权益端建议关注盈利高增估值相对低位的板块。

风险提示

数据偏差风险：本报告数据来源于国家统计局月度统计资料，统计口径为规模以上工业企业（年主营业务收入 2000 万元及以上），未覆盖全部工业企业。同比增速按可比口径计算，每年定期调整调查范围、修正基数，存在因企业进出库、统计执法清理、剔除重复数据等因素导致的不可比性。此外，月度累计数据存在四舍五入和季节性波动，单月数据不宜直接外推为趋势判断，投资决策应结合多维度数据交叉验证。

宏观与政策风险：工业企业利润受宏观经济周期、产业政策、财税政策、贸易环境、汇率波动等多重因素影响。当前全球经济面临地缘政治冲突持续、中美贸易摩擦加剧、主要经济体货币政策分化、全球供应链重构等不确定性，国内房地产市场深度调整仍在进行，地方政府债务化解进程存在变数，上述因素均可能对工业企业经营环境产生超出当前预期的冲击，导致利润增速出现显著偏差。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

张玉龙：策略联席首席分析师、新股策略团队首席分析师。北京大学光华管理学院金融学博士。2016 年新财富策略分析师第 5 名（团体）核心成员，2017 年带领团队获得金融界行业配置第 4 名，2018 年 Wind 中国金牌分析师第四名。2019 年新浪金麒麟策略新锐分析师第 3 名，2019 年金融界行业配置第 5 名，2020 年 Wind 中国金牌分析师第 2 名，每市金股组合第 5 名。张玉龙先生 2013-2015 年就职于中国工商银行总行风险管理部，负责全球主权风险管理和海外头寸控制，并代表工商银行赴英国展开工作交流。2016 年加入中信建投证券，拥有丰富的金融研究经历，致力于经济与金融前沿理论创新和应用，先后在《金融研究》、《管理世界》、《经济学季刊》等顶级学术杂志上发表多篇论文，深度参与了科创板的设计研究工作，发起了中证科技 50 策略指数和科技 50ETF 基金设计工作，著有《科创板投资策略十讲》。

王大林：中信建投证券宏观分析师，主要覆盖中观产业经济、区域等领域，致力于经济结构研究。搭建行业研究框架，长期追踪制造业投资、制造业产能、库存周期的变化。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk