下载日志已记录，仅供内部参考

宏观深度报告

报告日期：2026 年 09 月 29 日

8 月利润增速明显收窄，名义库存仍处高位

——2026 年 1-8 月工业企业利润和库存数据解读

分析师：李超
执业证书号：S1230520030002
lichao1@stocke.com.cn

分析师：林成炜
执业证书号：S1230522080006
linchengwei@stocke.com.cn

分析师：王瑞明
执业证书号：S1230525080002
wangruiming@stocke.com.cn

相关报告

1 《财政收入修复放缓，支出力度仍待增强》 2026.09.21

2 《9 月 EPMI：产需明显回升，修复仍待验证》 2026.09.21

3 《关注联储对金融稳定的控制力》 2026.09.17

核心观点

2026 年 1-8 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 5.27 万亿元，同比+15.7%，8 月同比增速为+4.2%，5、6、7 月同比增速分别为+21%、+15%、+11%，利润当月增速连续 4 个月收窄，原因或为利润率较 2025 年同比增长放缓。1-8 月营业收入利润率为 5.66%，同比提高 0.42 个 pct，营收利润率仍为 2023 年以来同期最高水平。往后看，考虑到 9 月后 8000 亿新型政策性金融工具逐步落地，结合存量和增量财政政策的发力，全年工业企业利润同比增速或超 10%，同时关注硅基通胀带来结构化补库。

结构上，1-8 月，制造业实现利润总额 3.97 万亿元，同比+17.4%；采矿业实现利润总额 0.77 万亿元，同比+35.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 0.54 万亿元，同比-12%。进一步细化看，计算机通信电子设备（同比+110%）、有色金属（同比+83%）、化工（同比+51%）、煤炭（同比+52%）、石油（同比+17%）利润增长相对靠前，而家具制造、纺服、酒饮料、汽车等泛消费领域企业利润相对承压，另外 1-8 月电气机械和器材制造业利润同比-5.2%。

- **单月利润同比增速明显收窄，营收利润率仍系近四年同期新高**

2026 年 1-8 月，规模以上工业企业利润同比增长+15.7%（前值+17.6%），8 月单月利润同比增速为+4.2%，较 7 月的+11.2%明显收窄，原因或为利润率较 2025 年同比增长放缓。从价的角度来看，1-8 月 PPI 累计同比增速录得+2.0%，主要系产业发展含“智”量以及含“绿”量持续提升，同时输入性因素也导致了部分行业价格上涨。营收利润率仍录得近四年同期数据新高。2026 年 1-8 月，营业收入利润率为 5.66%，比上年提升 0.42 个 pct。值得注意的是，1-8 月营业成本率为 85.07%，较上年大幅回落，我们认为与过去数年的设备更新以及智能化技术应用推动多行业企业端降本增效有关。

- **新质生产力利润显著增长，电子行业利润增速仍在增加**

以人工智能为代表的新技术应用加快拓展，带动相关领域需求扩大，推动电子行业利润高速增长。1-8 月份，电子行业利润同比+110%，对全部规模以上工业企业利润增长的贡献率达 62.0%。其中，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，与之相关的光电子器件制造、半导体分立器件制造行业利润分别增长 72.0%、51.8%；电子基础原材料领域快速发展，带动电子专用材料制造、电子电路制造行业利润分别增长 2.3 倍、49.1%。

- **预计工业企业利润全年增速或超 10%**

我们认为，考虑到内需存量和增量政策的协同发力、全球 AI 产业快速发展、全球能源危机带来的制造国订单回流、反内卷行动逐步深入企业经营理念等等因素，综合来看，我们预计，2026 年规模以上工业企业利润全年增速或超 10%，有望回升至 2018 年以来的较高水平（剔除 2021 年）。

从当前我国工业企业利润结构来看，中游制造业已成为企业盈利的重要支撑，且以电子通信计算机设备制造为代表的高技术制造业以及以电气机械和器材制造业、汽车制造业等行业为代表的具备出口性价比红利的高端装备制造业已经成为我国企业盈利的核心行业。

- **8 月名义库存增长明显，硅基通胀带来结构化补库**

2026 年 1-8 月规模以上工业企业产成品存货同比+11.0%，较前值+10.8%有所提升。据我们测算，产成品存货同比（剔除价格因素）约为+6.94%，继续呈现补库趋势。我们在 2026 年 5 月 19 日报告《经济走 K 型，资产举杠铃——2026 下半年宏观展望》指出：如果未来整体企业收入能够得到持续回升，整体企业或存

下载日志已记录，仅供内部参考

在一定概率走入补库周期，不过补库斜率仍待观察。从当前我国产成品存货结构看，中游设备制造、上游原材料、下游消费品占比分别为 47%、35%、15%，其中细分行业中占比较重的为计算机通信和其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业、化学原料和化学制品制造业，在今年增量政策驱动下均具备价格持续回升潜力，这些行业或形成补库周期，或有望拉动工业企业库存持续增长，主要体现为硅基通胀带来结构化补库。

❑ 风险提示

国内经济修复动能不足；AI 算力需求放缓、半导体周期回落、电子利润高基数效应；海外地缘冲突加剧严重影响外需；相关政策落地不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 工业利润、库存重要图表 5
2 风险提示 7



下载日志已记录，仅供内部参考

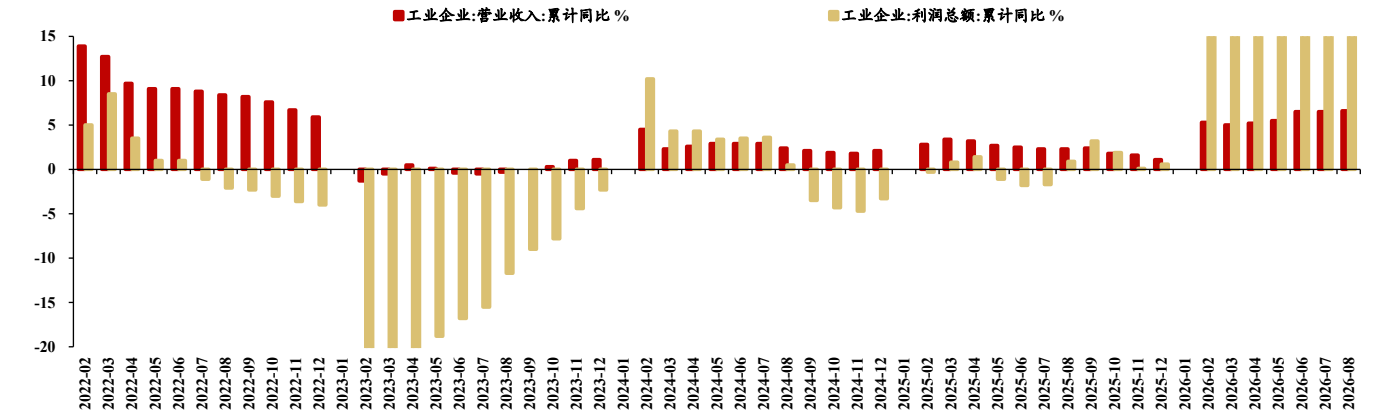
图表目录

图 1： 2026 年 1-8 月工业企业利润保持较快增长 5
图 2： 2026 年 1-8 月工业企业单位成本环比小幅上升 5
图 3： 2026 年 1-8 月制造业企业成本环比小幅上升 5
图 4： 2026 年 1-8 月国有控股企业利润同比增速明显收窄 5
图 5： 工业企业利润增速中枢与失业率中枢呈现一定负相关特征 5
图 6： 预计 2026 年工业利润增速或超 10% 6
图 7： 2026 年 1-8 月工业企业产成品存货增速继续提升 6
图 8： 当前库销比位置较前两年有所抬高 6
图 9： 当前库销比明显高于过去数年 6
图 10： 各行业营业收入和库存变动（更新至 2026 年 7 月，因当前行业库存同比数据未更新） 7

下载日志已记录，仅供内部参考

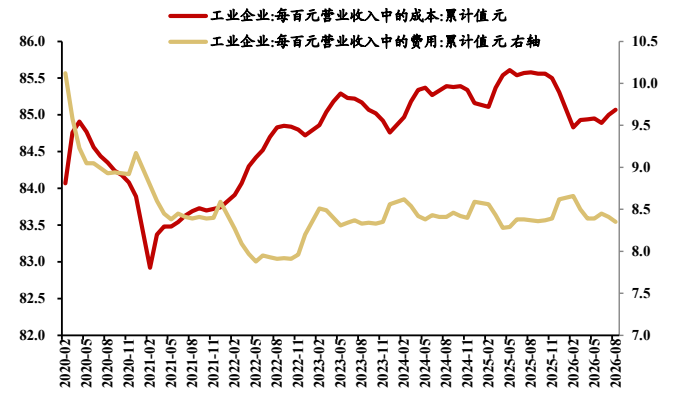
1 工业利润、库存重要图表

图1： 2026 年 1-8 月工业企业利润保持较快增长



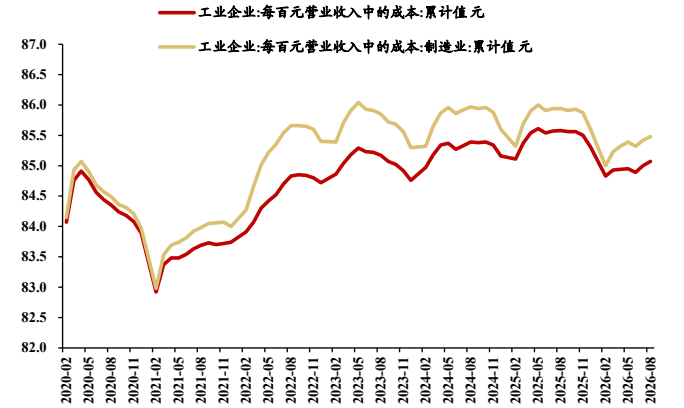
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2： 2026 年 1-8 月工业企业单位成本环比小幅上升



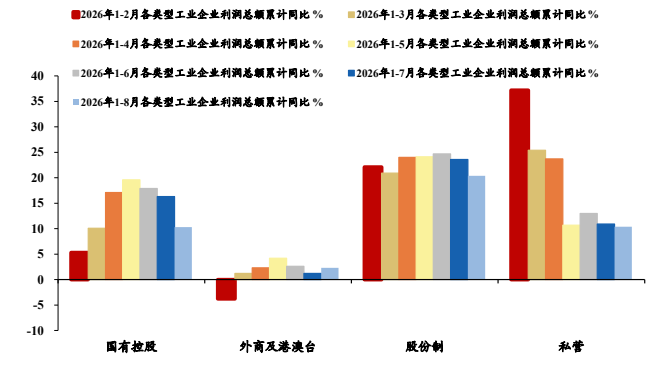
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3： 2026 年 1-8 月制造业企业成本环比小幅上升



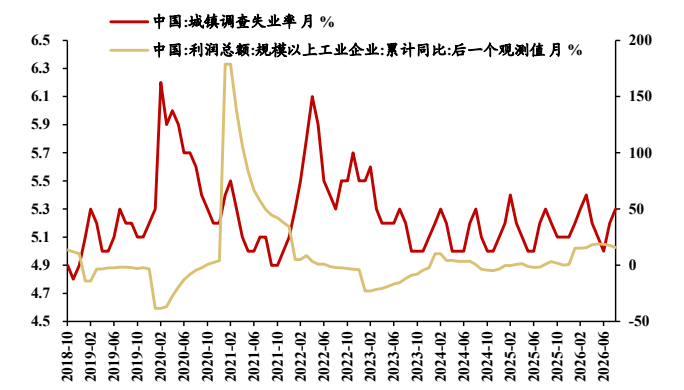
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4： 2026 年 1-8 月国有控股企业利润同比增速明显收窄



资料来源：Wind，浙商证券研究所

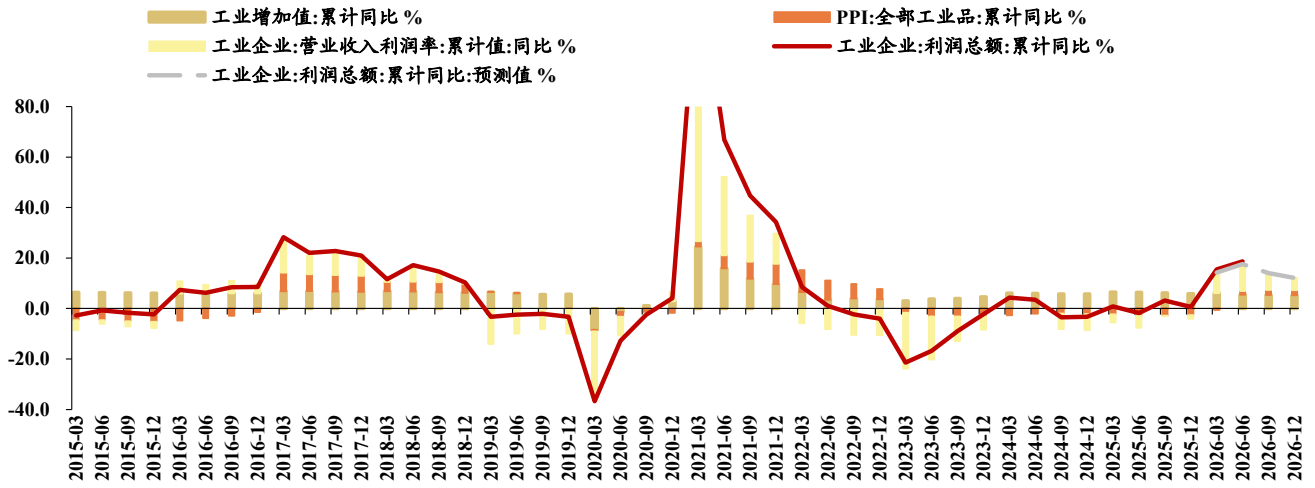
图5： 工业企业利润增速中枢与失业率中枢呈现一定负相关特征



资料来源：Wind，浙商证券研究所

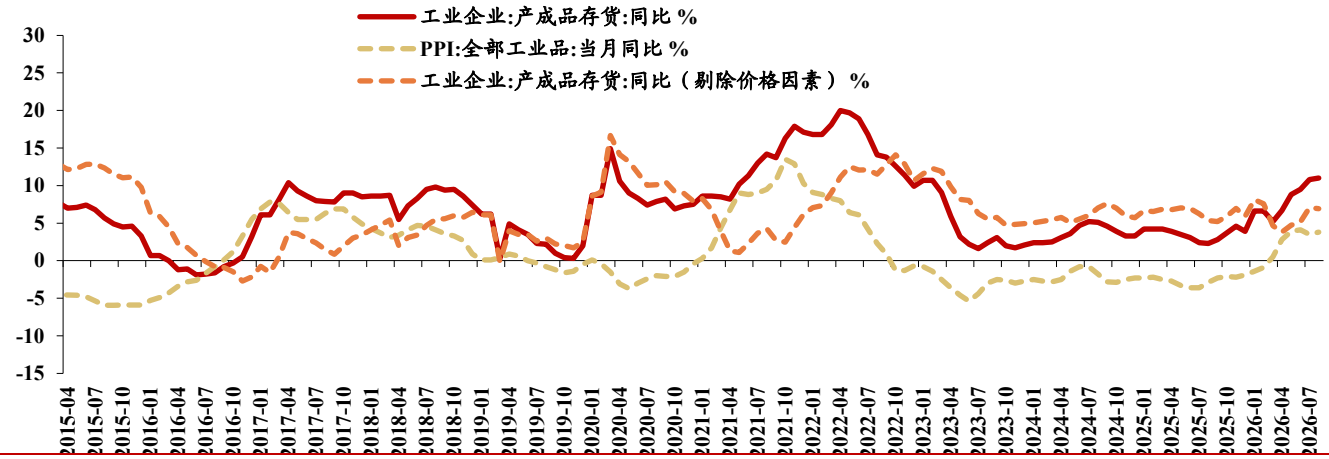
下载日志已记录，仅供内部参考

图6： 预计 2026 年工业利润增速或超 10%



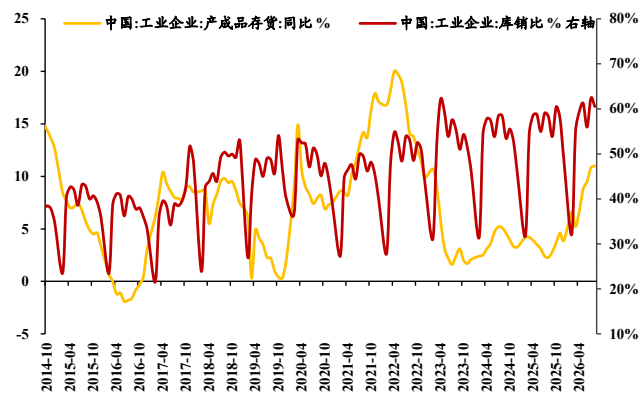
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图7： 2026 年 1-8 月工业企业产成品存货增速继续提升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

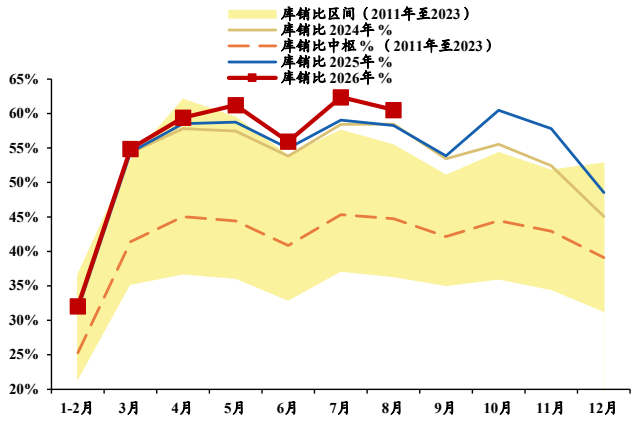
图8： 当前库销比位置较前两年有所抬高



资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：1-2 月合并计算

图9： 当前库销比明显高于过去数年



资料来源：Wind，浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图10：各行业营业收入和库存变动（更新至 2026 年 7 月，因当前行业库存同比数据未更新）

分类	行业	库存占比	库存周期所处阶段	2026年1-7月收入累计同比	2026年1-6月收入累计同比	2026年1-5月收入累计同比	2026年1-7月库存分位值	2026年1-6月库存分位值	2026年1-5月库存分位值
上游资源采选	煤炭开采和洗选业	1.1%	被动去库	10.4%	9.3%	6.7%	25%	16%	33%
	非金属矿采选业	0.3%	主动去库	-13.7%	-10.3%	-8.9%	15%	6%	25%
	黑色金属矿采选业	0.3%	主动去库	-6.4%	-6.1%	-6.8%	31%	33%	30%
	有色金属矿采选业	0.3%	主动去库	32.3%	34.2%	36.7%	72%	82%	84%
	石油和天然气开采业	0.1%	主动补库	12.4%	12.8%	12.3%	74%	77%	84%
	合计	2.2%	被动去库	9.5%	9.4%	8.2%	51%	44%	63%
上游原材料	化学原料和化学制品制造业	6.9%	主动补库	9.3%	10.0%	8.9%	43%	59%	67%
	非金属矿物制品业	4.6%	主动去库	-9.2%	-9.1%	-10.7%	3%	2%	3%
	黑色金属冶炼和压延加工业	5.5%	被动补库	-0.8%	-0.6%	-2.0%	78%	72%	70%
	金属制品业	4.1%	主动补库	4.0%	4.1%	1.9%	51%	47%	44%
	有色金属冶炼和压延加工业	4.6%	主动补库	19.6%	21.2%	21.9%	91%	88%	93%
	石油、煤炭及其他燃料加工业	2.4%	被动补库	4.1%	4.6%	2.8%	68%	78%	71%
	橡胶和塑料制品业	2.9%	被动补库	2.9%	3.0%	1.6%	47%	40%	32%
	化学纤维制造业	1.1%	被动去库	1.8%	0.2%	0.3%	24%	43%	41%
	造纸和纸制品业	1.1%	主动补库	5.2%	5.5%	3.5%	36%	10%	19%
	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	0.7%	主动去库	-14.6%	-13.9%	-15.1%	1%	1%	2%
	合计	33.8%	主动补库	5.8%	6.3%	5.2%	75%	76%	77%
中游设备制造	计算机、通信和其他电子设备制造业	12.5%	主动补库	19.4%	18.5%	17.1%	82%	64%	42%
	电气机械和器材制造业	10.8%	主动补库	10.0%	9.7%	8.4%	92%	80%	74%
	汽车制造业	6.9%	被动补库	2.7%	1.8%	1.4%	68%	71%	64%
	专用设备制造业	6.2%	主动补库	7.0%	7.0%	5.3%	43%	30%	26%
	通用设备制造业	5.6%	主动补库	5.8%	5.7%	4.0%	59%	51%	38%
	医药制造业	3.6%	主动去库	-0.1%	0.0%	-1.5%	1%	1%	1%
	仪器仪表制造业	1.4%	主动补库	6.9%	6.2%	5.9%	66%	51%	25%
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	1.2%	主动补库	12.2%	12.4%	10.5%	52%	43%	41%
	合计	48.3%	主动补库	10.4%	9.9%	8.6%	87%	66%	53%
下游消费品	农副食品加工业	4.0%	被动补库	2.9%	3.3%	3.0%	54%	52%	58%
	纺织业	3.0%	主动去库	2.2%	2.6%	0.8%	25%	16%	13%
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	1.8%	被动补库	-7.4%	-5.5%	-3.1%	29%	29%	37%
	酒、饮料和精制茶制造业	1.7%	主动去库	-7.5%	-7.0%	-7.2%	2%	15%	19%
	纺织服装、服饰业	1.3%	主动去库	-3.0%	-2.8%	-3.8%	10%	8%	8%
	食品制造业	1.5%	被动补库	5.1%	5.4%	5.5%	49%	34%	29%
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	0.6%	主动去库	-3.5%	-3.8%	-3.8%	21%	15%	17%
	家具制造业	0.5%	被动补库	-8.6%	-8.6%	-10.9%	27%	22%	19%
	印刷和记录媒介复制业	0.4%	主动去库	0.8%	0.9%	-1.8%	9%	16%	13%
	烟草制品业	0.3%	主动去库	0.6%	2.5%	-1.8%	26%	4%	42%
	合计	15.2%	被动补库	0.0%	0.6%	-0.2%	45%	32%	55%
公用事业	电力、热力生产和供应业	0.3%	主动去库	0.6%	0.9%	1.1%	35%	12%	19%
	燃气生产和供应业	0.1%	主动去库	2.4%	2.0%	0.6%	10%	13%	6%
	水的生产和供应业	0.1%	主动去库	-0.2%	-0.3%	-3.0%	25%	20%	26%
	合计	0.5%	主动去库	0.9%	1.1%	0.9%	7%	5%	1%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：库存分位数时间区间为各行业自 1999 年有数据以来

2 风险提示

一是，国内经济修复动能不足。若国内经济修复动能不足，则或使得工业品需求不足，工业品价格承压，最终导致工业利润修复进程受到较大影响。

二是，海外地缘冲突加剧形成全球系统性金融危机严重影响外需。

三是，相关政策落地不及预期。需求侧政策落地不及预期情况下，则在内生动力不足时，工业的需求提升有较大压力，使得工业利润超预期下行。

四是，AI 算力需求放缓、半导体周期回落、电子利润高基数效应等因素或影响未来电子行业利润进而影响整体工业企业利润。

下载日志已记录，仅供内部参考

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增 持 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中 性 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减 持 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn