长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

中国经济 | 点评报告

高基数下的利润增速放缓
——8 月工业企业利润数据点评

报告要点

估算 8 月当月利润总额同比增长 4.2%，较 7 月的 11.2%回落。但更多是数据层面的短期扰动：前期盈利表现好的行业的增长放缓，叠加去年 8 月投资收益集中确认带来的高基数，共同压低了当月读数；向前看，短期内，预计基数影响消除后，利润同比增速仍有望反弹。中期内，当前利润增长的主要引擎仍然是 AI 链上的计算机电子行业，以及上游的煤炭、有色行业。未来出口的强劲与否和周期品价格的拐点，仍是利润能否持续增长的主要观察变量。

分析师及联系人



宋筱筱

SAC：S0490520080011

SFC：BVZ974



张梁

| 证券研究报告 |

2026-09-28

中国经济 | 点评报告

高基数下的利润增速放缓
——8 月工业企业利润数据点评

事件描述

2026 年 9 月 28 日，国家统计局公布数据：1-8 月规上工业企业利润总额同比增长 15.7%。

事件评论

- **利润增速回落主要源自利润率的转弱。**1-8 月规上工业企业利润总额同比增长 15.7%，较 1-7 月回落 1.9pp；估算 8 月当月利润总额同比增长 4.2%，较 7 月的 11.2%回落。从量、价、利润率三因素拆解来看，8 月剔除价格的营业收入当月同比增速回升 0.5pp 至 3.4%，PPI 当月同比增速回升 0.3pp 至 3.8%，量的贡献稳中有升、价格的贡献仍在高位；而利润率对当月利润同比的拉动由 7 月的约 4.2pp 转为-2.3pp，是造成本月利润增速回落的主要因素。

- **分行业来看，国企的高基数是主要扰动。**分大类看，8 月采矿业利润当月同比增长 36.4%，较上月回落 8.0pp；制造业增长 9.1%；公用事业当月利润同比降幅由 13.4%大幅扩大至 43.0%。分行业来看，利润转弱分为两条主线：第一是，去年 8 月基数较高，利润当月同比由 2025 年 7 月的-1.5%跳升至 20.4%，或部分源自投资收益的集中确认。具体可从三点线索来看：1）总收益贡献来看，去年 8 月投资收益对利润总额当月同比的拉动高达 9.3pp，远高于当年 7 月的-0.9pp；2）分所有制看，去年国有企业利润当月同比由 7 月的-5.5%大幅跳升至 48.3%；3）分行业来看，酒饮料茶、供电供热等行业去年 8 月利润当月同比分别由约-5%、11%跳升至约 234%、63%。对应到今年 8 月，酒饮料茶当月利润同比降幅由 5.9%大幅扩大至 81.1%，公用事业降幅由 13.4%大幅扩大至 43.0%，两者合计对当月整体利润的拉动率较上月下降约 12pp，与上述高基数线索相互印证。利润回落的第二个因素是，前期表现较好的行业的利润增长有所放缓。分行业拉动率看，计算机电子、煤炭采选对当月利润同比的拉动率分别由 13.5pp、4.0pp 降至 12.5pp、2.4pp。其中，煤炭采选或与煤价涨势放缓有关；计算机通信电子或与存储等资本品价格上涨对利润的压制有关。

- **实际库存增速小幅放缓，但中期或尚未进入去库阶段。**8 月末产成品存货同比增长 11.0%，较上月回升 0.2pp；剔除价格的实际库存增速小幅放缓，但考虑到营业收入当月同比增速继续上行至 7.3%，为年内第二高，中期可能暂未进入去库存阶段，仍处于本轮主动补库周期的中后期。周转表现则相对平稳：产成品周转天数 21.3 天、持平上月，产成品库存销售比小幅回落至 60.5%，企业经营压力未见明显变化。

- **基数影响消除后，利润同比增速仍有望反弹。**总体来看，本月利润增速的回落更多是数据层面的短期扰动：前期盈利表现好的行业的增长放缓，叠加去年 8 月投资收益集中确认带来的高基数，共同压低了当月读数；向前看，短期内，预计基数影响消除后，利润同比增速仍有望反弹。中期内，当前利润增长的主要引擎仍然是 AI 链上的计算机电子行业，以及上游的煤炭、有色行业。未来出口的强劲与否和周期品价格的拐点，仍是利润能否持续增长的主要观察变量。

风险提示

1、外部经济环境波动性放大；2、政策相机抉择仍有不确定性。

相关研究

- 《财政支出偏慢的三条线索——8 月财政数据点评》2026-09-20
- 《工增为何回暖？——8 月经济数据点评》2026-09-15
- 《关注财政提速的节奏——8 月金融数据点评》2026-09-15

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

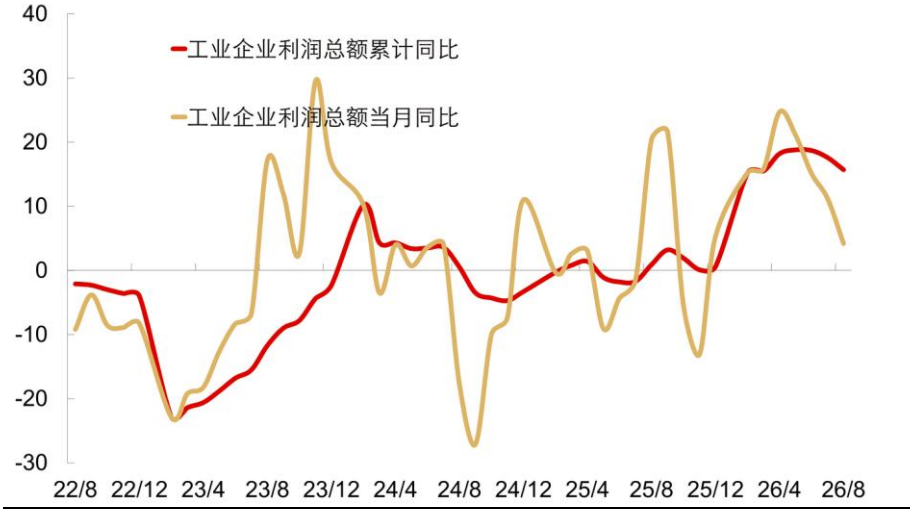
利润增速回落主要源自利润率的转弱.....4
分行业来看，国企的高基数是主要扰动.....5
实际库存增速小幅放缓，但中期或尚未进入去库阶段.....8
风险提示.....10

图表目录

图 1：规上工业企业利润总额同比增速（%）.....4
图 2：规上工业企业营业收入同比增速（%）.....4
图 3：规上企业量、价、利润贡献拆分（%）.....5
图 4：采矿业、制造业、公用事业企业利润总额当月同比（%）.....5
图 5：制造业上、中、下游企业利润总额当月同比（%）.....6
图 6：投资收益和营业利润对当月利润的拉动率（pp）.....6
图 7：分类型工业企业利润总额当月同比（%）.....7
图 8：过去两期利润拉动率前 10 的行业（pp）.....7
图 9：过去两期利润拉动率后 10 的行业（pp）.....8
图 10：产成品库存名义增速及实际增速（%）.....8
图 11：营收同比增速和产成品库存同比增速（%）.....9
图 12：工业企业产成品周转天数（天）.....9

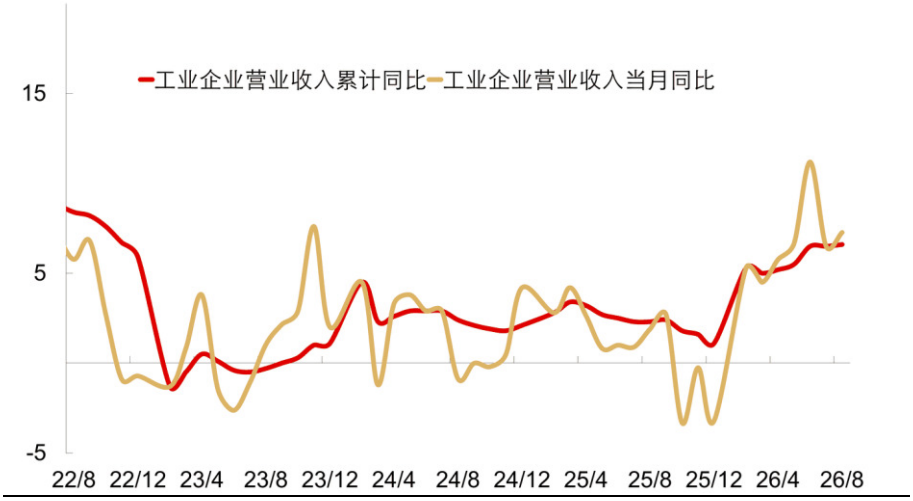
利润增速回落主要源自利润率的转弱

图 1：规上工业企业利润总额同比增速（%）



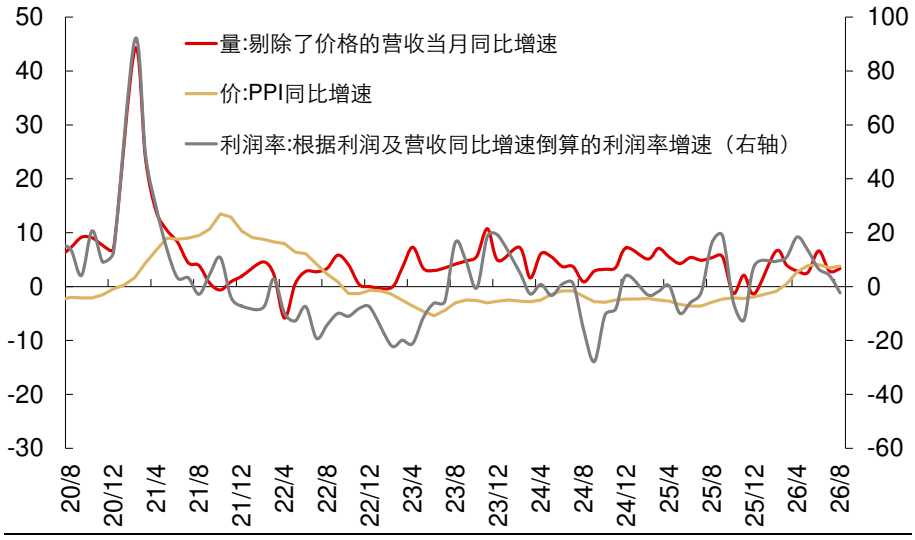
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：规上工业企业营业收入同比增速（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

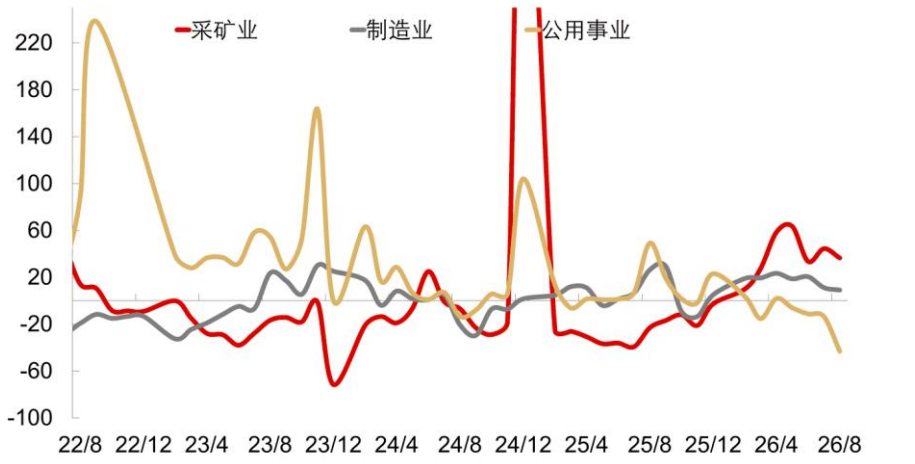
图 3：规上企业量、价、利润贡献拆分（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

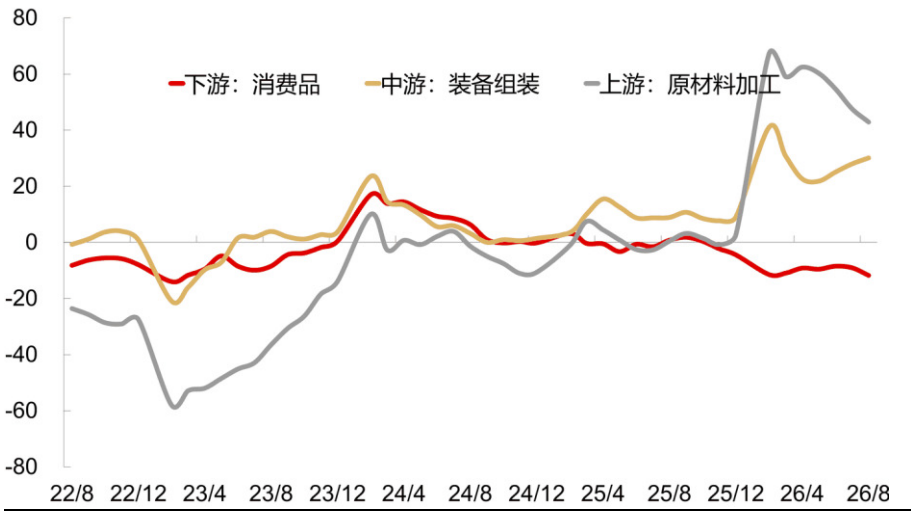
分行业来看，国企的高基数是主要扰动

图 4：采矿业、制造业、公用事业企业利润总额当月同比（%）



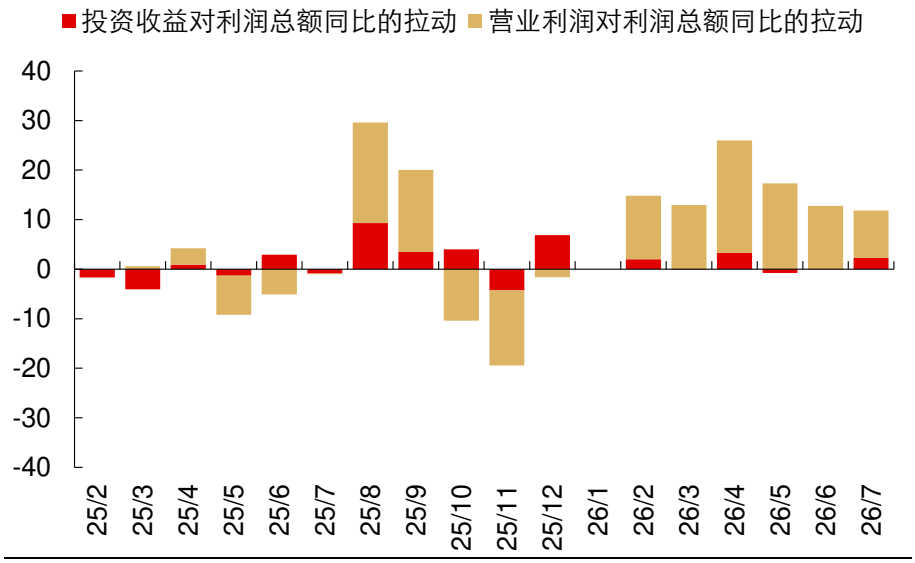
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：制造业上、中、下游企业利润总额当月同比（%）



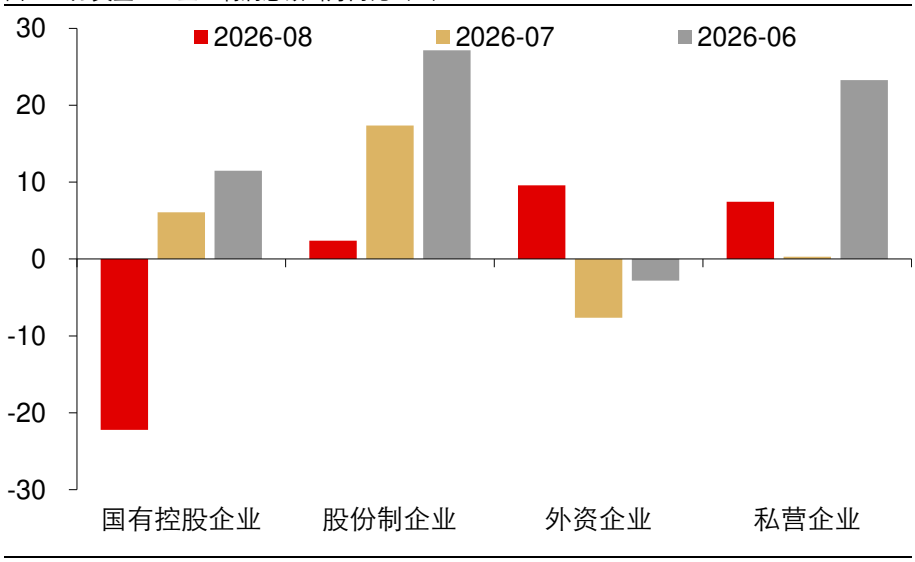
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：投资收益和营业利润对当月利润的拉动率（pp）



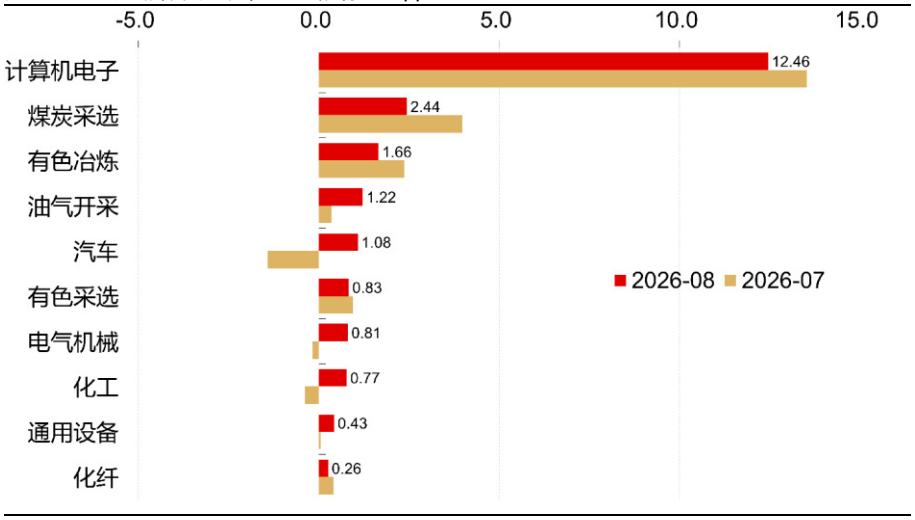
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：分类型工业企业利润总额当月同比（%）



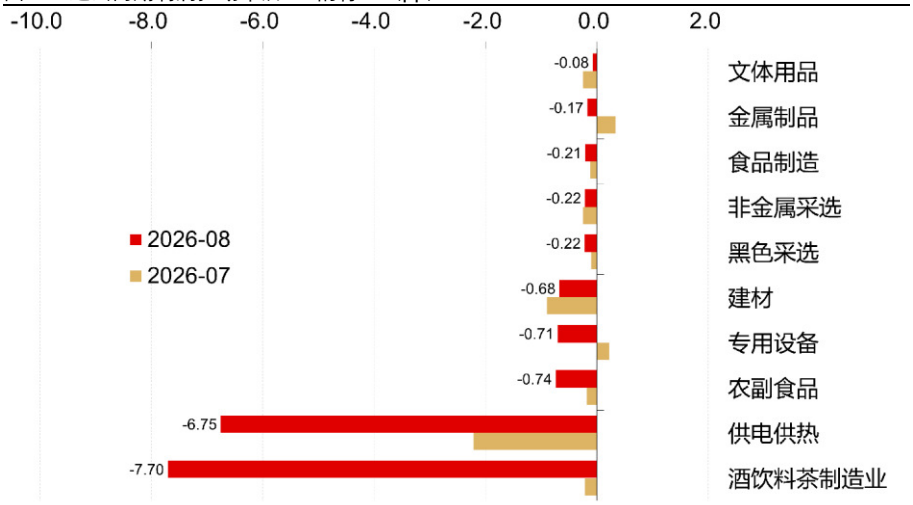
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：过去两期利润拉动率前 10 的行业（pp）



资料来源：Wind，长江证券研究所

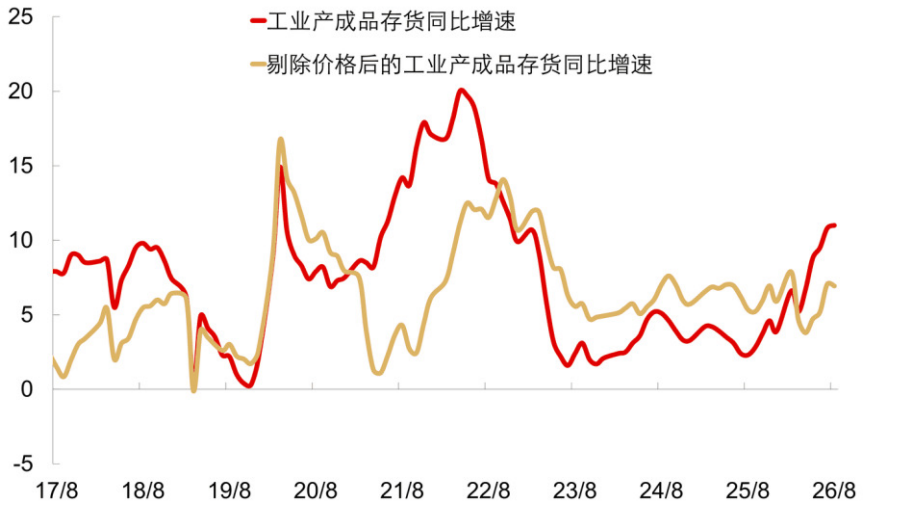
图 9：过去两期利润拉动率后 10 的行业（pp）



资料来源：Wind，长江证券研究所

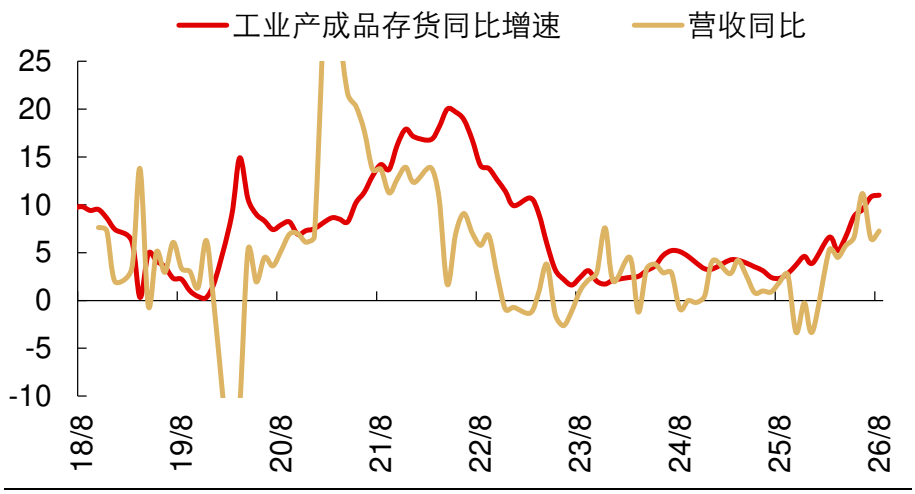
实际库存增速小幅放缓，但中期或尚未进入去库阶段

图 10：产成品库存名义增速及实际增速（%）



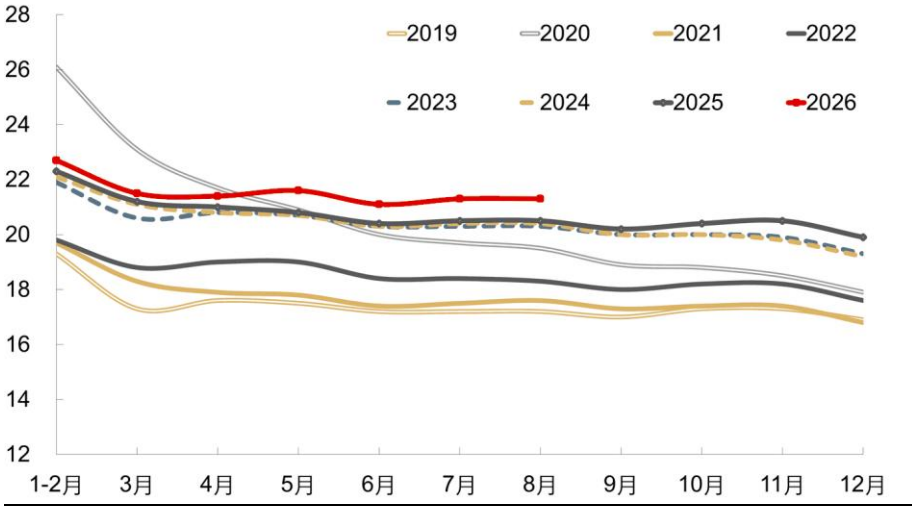
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：营收同比增速和产成品库存同比增速（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 12：工业企业产成品周转天数（天）



资料来源：Wind，长江证券研究所。注：历年 1、2 月数据合并发布。

风险提示

1、外部经济环境波动性放大。考虑到美国总统特朗普的政策不确定性高，全球经济运行仍面临风险，外需的变化节奏不明确。

2、政策相机抉择仍有不确定性。在短期需求表现稳健的情况下，当前政策是否会相机抉择尚不确定。



投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	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
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	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%
	无投资评级：	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。