华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

宏观快评 2026 年 09 月 28 日

【宏观快评】

变化来自两行业的基数影响
——8 月工业企业利润点评

主要观点

- **8 月工业企业利润数据：利润增速进一步下行**

1-8 月，根据统计局数据，规模以上工业企业利润同比增长 15.7%。8 月当月同比为 4.2%，低于前值 11.2%。库存方面，截至 2026 年 8 月，库存同比 11.0%，前值为 10.8%。分所有制看，1-8 月，国有控股工业企业利润增速为 10.3%，私营企业增速为 10.4%，外商及港澳台为 2.3%，股份制工业企业利润增速为 20.4%。

量、价、利润率拆分来看，量价双升，收入增速回升。PPI 同比，8 月当月同比为 3.8%，7 月为 3.5%。工业增加值 8 月增速为 5.2%，7 月为 4.5%；收入端 8 月增速为 7.27%，7 月为 6.5%。利润率方面，8 月为 5.67%，去年同期（可比口径）为 5.82%。利润率拆分来看，8 月毛利率为 14.5%，去年同期为 14.38%；费用率 7.95%，去年同期为 8.3%；其他损益收入比为 0.84%，去年同期为 0.25%。

分行业来看，8 月，采矿业同比为 36.4%，制造业同比为 9.09%，电热气水同比为-43.0%。**制造业内部，8 月制造业上游利润同比为-3.38%，制造业中游同比为 40.7%，制造业下游同比为-45.4%。**从收入端来看，8 月，制造业中游收入增速为 14.7%。制造业上游收入增速为 3.6%，制造业下游增速为-0.03%，采矿业增速为 9.48%，电热气水增速为 0.69%。

- **变化来自两行业的基数影响**

（一）整体来看：其他损益“高”基数拖累利润率

8 月，工业企业整体来看，利润增速大幅放缓，降至 4.2%，前值为 11.2%。从影响利润增速的几个因素来看，8 月，收入端增速回升，为 7.3%，前值为 6.5%。毛利率依然好于去年同期，同时费用率进一步低于去年同期。**主要的变化在其他损益收入比，8 月为 0.84%（其他损益收入比越高，利润率越低），大幅高于去年同期的 0.25%，导致 8 月利润率低于去年同期。**

（二）行业来看：两行业基数影响较大

行业来看，利润率变化较大的是酒饮料、电热两大行业。考虑到这两大行业毛利率变化不大，则可能是来自其他损益收入比的变化。

1）酒饮料，8 月利润率为 11.6%，去年同期为 51.2%，同比减少 39.7 个百分点。而毛利率方面，8 月为 30.1%，去年同期为 30.2%，同比变化不大。表明，酒饮料去年同期较高的利润率或受其他损益因素影响较大（如投资收益兑现等）。利润额来看，8 月酒饮料为 118.8 亿元，可比口径下去年同期为 627.4 亿元，受此影响，拖累 8 月工业整体利润增速 7.7 个百分点。

2）电力与热力，8 月利润率为 4.9%，去年同期为 9.3%，同比减少 4.4 个百分点，这一变化与 7 月差异较大，7 月利润率同比减少 1.2 个百分点。而毛利率方面，8 月为 8.7%，去年同期为 11.1%，同比减少 2.4 个百分点，这一变化与 7 月相似，7 月毛利率同比同样减少 2.4 个百分点。表明，电热行业 8 月利润率的变化或受其他损益因素影响较大。利润额来看，8 月电热为 463 亿元，可比口径下去年同期为 909 亿，拖累 8 月工业整体利润增速 6.7 个百分点。

- **风险提示：内需偏弱，美伊冲突反复。**

华创证券研究所

证券分析师：张瑜

邮箱：zhangyu3@hcyjs.com
执业编号：S0360518090001

证券分析师：陆银波

邮箱：luyinbo@hcyjs.com
执业编号：S0360519100003

相关研究报告

《【华创宏观】关注例会的两个变化——2026 年三季度货币政策委员会例会学习思考》 2026-09-25

《【华创宏观】A 股上半年汇兑损益观察》 2026-09-23

《【华创宏观】“持续做大做强先进制造业”——政策周观察第 97 期》 2026-09-21

《【华创宏观】支出增速再度回落——8 月财政数据点评》 2026-09-19

《【华创宏观】美联储加息的六个困惑》 2026-09-18

仅供内部参考，请勿外传

目 录

一、变化在哪？ 4
（一）整体来看：其他损益“高”基数拖累利润率 4
（二）行业来看：两行业基数影响较大 4
二、8 月工业企业利润数据点评 5

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1 毛利率：当月值 4
图表 2 其他损益收入比：当月值 4
图表 3 酒饮料：利润额，当月值 5
图表 4 电热：利润额：当月值 5
图表 5 利润增速：三因素拆分 5
图表 6 利润率：同比有所回落 5

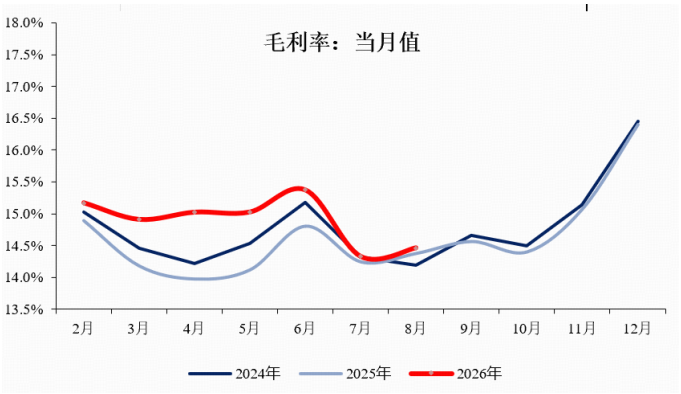
仅供内部参考，请勿外传

一、变化在哪？

（一）整体来看：其他损益“高”基数拖累利润率

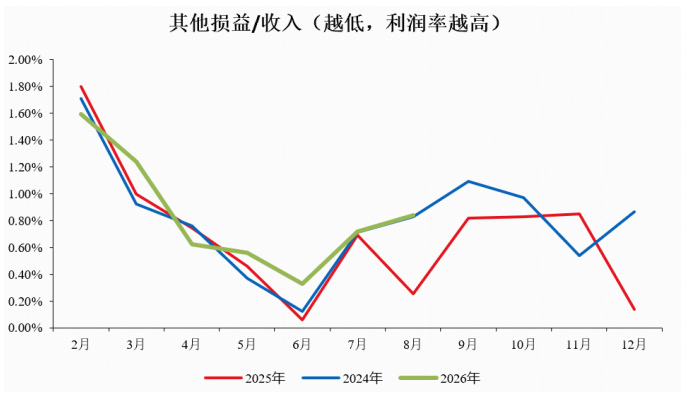
8 月，工业企业整体来看，利润增速大幅放缓，降至 4.2%，前值为 11.2%，1-8 月累计增速为 15.7%。从影响利润增速的几个因素来看，8 月，收入端增速回升，为 7.3%，前值为 6.5%。毛利率依然好于去年同期，同时费用率低于去年同期。主要的变化在其他损益收入比，8 月为 0.84%（其他损益收入比越高，利润率越低），大幅高于去年同期的 0.25%，导致 8 月利润率低于去年同期。

图表 1　毛利率：当月值



资料来源：Wind，华创证券

图表 2　其他损益收入比：当月值



资料来源：Wind，华创证券

（二）行业来看：两行业基数影响较大

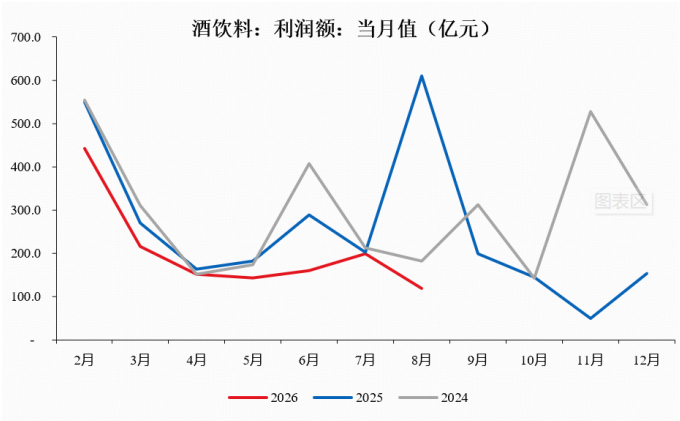
行业来看，利润率变化较大的是酒饮料、电热两大行业。考虑到这两大行业毛利率变化不大，则可能是来自其他损益收入比的变化。

1）酒饮料，8 月利润率为 11.6%，去年同期为 51.2%，同比减少 39.7 个百分点。而毛利率方面，8 月为 30.1%，去年同期为 30.2%，同比变化不大。表明，酒饮料去年同期较高的利润率或受其他损益因素影响较大（如投资收益兑现等）。利润额来看，8 月酒饮料为 118.8 亿元，可比口径下去年同期为 627.4 亿元，受此影响，拖累 8 月工业整体利润增速 7.7 个百分点。

2）电力与热力，8 月利润率为 4.9%，去年同期为 9.3%，同比减少 4.4 个百分点，这一变化与 7 月差异较大，7 月利润率同比减少 1.2 个百分点。而毛利率方面，8 月为 8.7%，去年同期为 11.1%，同比减少 2.4 个百分点，这一变化与 7 月相似，7 月毛利率同比同样减少 2.4 个百分点。表明，电热行业 8 月利润率的变化或受其他损益因素影响较大。利润额来看，8 月电热为 463 亿元，可比口径下去年同期为 909 亿，受此影响，拖累 8 月工业整体利润增速 6.7 个百分点。

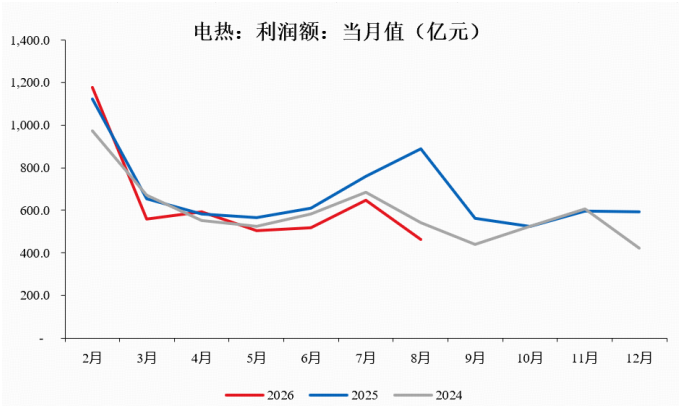
仅供内部参考，请勿外传

图表 3 酒饮料：利润额，当月值



资料来源：Wind，华创证券

图表 4 电热：利润额：当月值



资料来源：Wind，华创证券

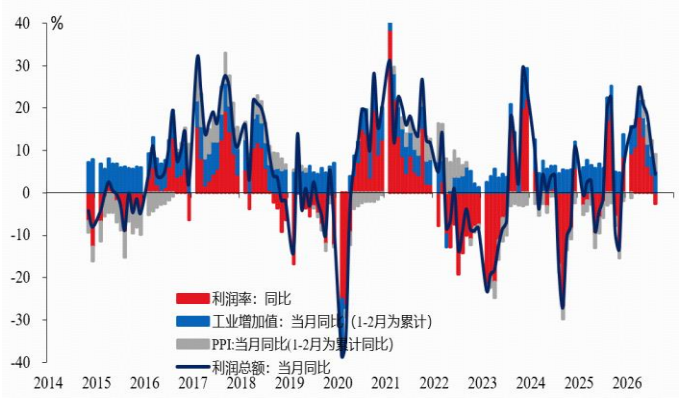
二、8 月工业企业利润数据点评

1-8 月，根据统计局数据，规模以上工业企业利润同比增长 15.7%。8 月当月同比为 4.2%，低于前值 11.2%。库存方面，截至 2026 年 8 月，库存同比 11.0%，前值为 10.8%。**分所有制看，1-8 月，国有控股工业企业利润增速为 10.3%，私营企业增速为 10.4%，外商及港澳台为 2.3%，股份制工业企业利润增速为 20.4%。**

量、价、利润率拆分来看，量价双升，收入增速回升。PPI 同比，8 月当月同比为 3.8%，7 月为 3.5%。工业增加值 8 月增速为 5.2%，7 月为 4.5%；收入端 8 月增速为 7.27%，7 月为 6.5%。利润率方面，8 月为 5.67%，去年同期（可比口径）为 5.82%。**利润率拆分来看，8 月毛利率为 14.5%，去年同期为 14.38%；费用率 7.95%，去年同期为 8.3%；其他损益收入比为 0.84%，去年同期为 0.25%。**

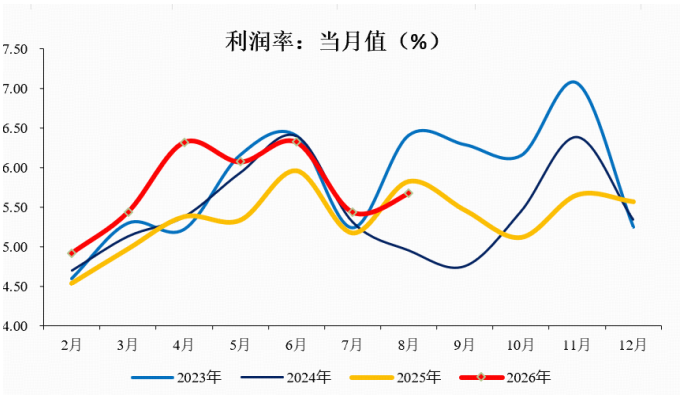
分行业来看，8 月，采矿业同比为 36.4%，制造业同比为 9.09%，电热气水同比为-43.0%。制造业内部，8 月制造业上游利润同比为-3.38%，制造业中游同比为 40.7%，制造业下游同比为-45.4%。从收入端来看，8 月，制造业中游收入增速为 14.7%。制造业上游收入增速为 3.6%，制造业下游增速为-0.03%，采矿业增速为 9.48%，电热气水增速为 0.69%。

图表 5 利润增速：三因素拆分



资料来源：Wind，华创证券

图表 6 利润率：同比有所回落



资料来源：Wind，华创证券

仅供内部参考，请勿外传

宏观组团队介绍

首席经济学家、首席宏观分析师：张瑜

研究方向：长期从事国内外宏观经济、大类资产配置、人民币汇率及金融市场等方面研究。 现任华创证券研究所副所长、宏观经济研究主管、首席宏观分析师，曾任民生证券投资决策委员会委员、首席宏观分析师、资产配置与投资战略研究中心负责人。目前还兼任中国人民大学国际货币研究所研究员，中国人民大学财税研究所兼职研究员，澳门城市大学经济研究所特约研究员，中国金融四十人论坛（CF40）青年论坛会员，中国保险资产管理业协会资管百人。作为首席带队连续多年获得资本市场奖项。2019 至 2021 年，连续多年获新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师、新浪金麒麟最佳分析师、上证报最佳宏观经济分析师、金牛最具价值分析师、21 世纪金牌分析师、Wind 金牌分析师及路演领军人物等奖项。2022 年最新获奖详情：新财富最佳分析师第三名、水晶球最佳分析师第二名、上证报最佳分析师第二、中证报最佳分析师第二、新浪金麒麟最佳分析师第三。

组长、资深分析师：陆银波

研究方向：宏观政策、经济增长及行业比较。

副组长、资深分析师：文若愚

研究方向：金融利率，流动性分析，信用扩张等方面。

高级分析师：高拓

研究方向：财政政策。 麦克马斯特大学金融学硕士，CFA，2019 年加入华创证券研究所。具有多年海外宏观与大宗商品策略研究经验，曾在加拿大任职于海外大宗商品基金，回国后任财富管理公司研究部负责人，长期在新浪财经、扑克财经、华尔街见闻等多家财经平台担任特约专栏作者。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：殷雯卿

研究方向：海外宏观与大类资产。 中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于兴业证券经济与金融研究院，主要负责贵金属研究，具有四年海外宏观与大宗商品研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：付春生

研究方向：全球通胀和海外经济。 中国人民大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，具有 3 年宏观研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：李星宇

研究方向：大类资产。 清华大学金融硕士，2021 年加入华创证券研究所。

分析师：夏雪

研究方向：海外宏观。 中国人民大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。

分析师：袁玲玲

研究方向：政策研究。 南开大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：韩港

研究方向：国内基本面。 南开大学经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。



仅供内部参考，请勿外传

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	朱晞毓	高级销售经理		zhuxiyu@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

	古舜	销售助理		guwu@hcyjs.com
	郭有渔	销售助理		guoyouyu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玓	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522