下载日志已记录，仅供内部参考

财通证券 CAITONG SECURITIES

装备制造业依旧是核心利润支撑

证券研究报告

宏观点评 / 2026.09.28

分析师 张伟
SAC 证书编号：S0160525060002
zhangwei04@ctsec.com

分析师 连桐杉
SAC 证书编号：S0160526080001
liants@ctsec.com

相关报告

1. 《主权债务危机期间的大类资产表现》2026-09-28
2. 《美国中选的不同结局》 2026-09-21
3. 《广义财政收支边际承压》 2026-09-19

核心观点

- 8 月工业企业利润同比增长 4.2%，较 7 月的 11.2%回落 7.0 个百分点，连续第三个月放缓。拆分来看，量价回暖、利润率增速转弱：工业增加值同比由 4.5%回升至 5.2%，PPI 同比由 3.5%回升至 3.8%，但利润率当月同比由增长 5.2%转为下降 2.6%。这意味着 8 月利润增速放缓的主要拖累已经由此前的“量价利同步降温”，转向利润率明显承压。

- **库存出现积极的边际变化。**8 月产成品存货名义同比由 10.8%升至 11.0%，连续第五个月回升，但剔除价格后的实际库存同比由 7.3%小幅回落至 7.2%，结束此前连续四个月上行。随着 PPI 同比由 3.5%回升至 3.8%，名义库存继续上行更多受到价格因素推动，实物累库速度已经边际放缓，“被动累库加速”的压力有所缓解。

- **但库存压力尚未真正解除。**8 月产成品存货周转天数仍为 21.3 天，同比增加 0.8 天，与 7 月持平；每百元营业收入中的费用降至 8.35 元，同比减少 0.06 元。费用压力有所改善，但库存占款和周转偏慢的问题仍然存在，因此目前还不能确认库存周期已经进入主动去库阶段。

- **结构上，中游 AI 相关的行业仍然是工业盈利的核心支撑。**采矿业利润同比由增长 19.9%转为下降 1.4%，煤炭利润增速由 130.0%回落至 58.9%；原材料工业利润降幅由 22.0%收窄至 15.9%；中间品制造利润增速由 14.6%升至 18.8%，装备制造仍增长 22.1%。消费品制造利润仍下降 12.1%，但汽车利润由下降 27.9%转为增长 23.9%，纺织由下降 30.9%转为增长 44.0%。总体来看，中游 AI 相关的行业仍然是工业盈利的核心支撑。

- **更值得关注的是需求和价格的边际变化。**8 月五大产业组营业收入增速均较 7 月改善，其中中间品制造由负转正，装备制造仍保持 12.9%的两位数增长；与此同时，采矿、原材料、中间品、装备制造和消费品制造 PPI 均较 7 月改善。相比 7 月“五大产业组营收全面降温”，8 月产业链已经出现一定程度的需求和价格修复。

- **向后看，能化品对成本压制仍存，工业利润进入磨底期。**8 月量价重新改善、实际库存增速开始回落，中下游营收和价格也出现一定修复；但利润率增速转负、库存周转仍慢，说明工业利润仍然处于磨底期。后续重点观察实际库存能否持续回落、周转天数能否改善，以及中下游利润率能否重新扩张。若需求和价格改善延续，AI、电子和高端装备的高景气进一步向原材料及消费制造扩散，工业利润有望在库存逐步消化后迎来修复。

- **风险提示：**政策力度或落地效果不及预期；国际地缘政治局势变化超预期；规上工业企业利润率等测算误差。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

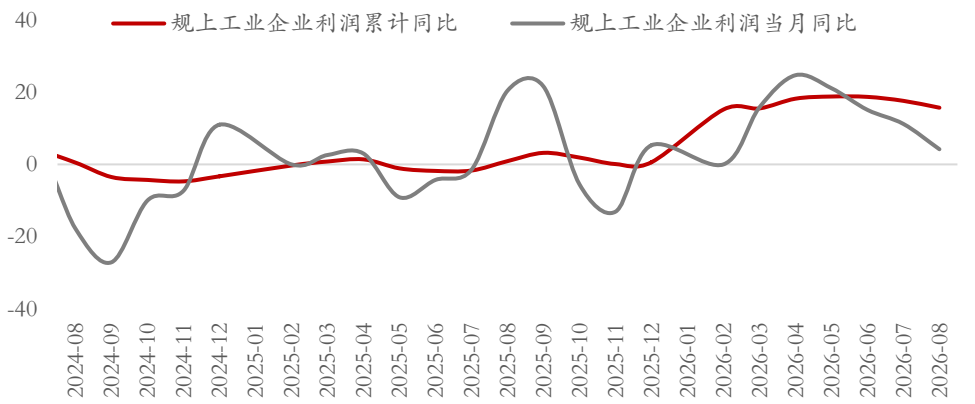
图 1： 2026 年 8 月，规上工业企业利润同比 4.2%，边际回落 3
图 2： 8 月工业企业利润结构特征：量价升温但是利有所降温 3
图 3： 8 月工业企业实际和名义库存出现分化 4
图 4： 8 月工业企业每百元营收中的费用减少 0.06 元，费用压力边际下降 4
图 5： 2026 年 1-8 月产成品存货周转天数为 21.3 天，同比增加 0.8 天 5

表 1: 8 月电子设备盈利高增延续，汽车利润由负转正 7
表 2: 8 月油气价格明显回升，饮料酒类利润率大幅改善 8
表 3: 8 月采矿业利润由正转负，中间品盈利继续改善 10
表 4: 8 月消费品利润率显著回升，上游利润率维持高位 11

下载日志已记录，仅供内部参考

8 月，规上工业企业利润同比 4.2%（前值为 11.2%）。

图1： 2026 年 8 月，规上工业企业利润同比 4.2%，边际回落



数据来源：Wind，财通证券研究所，单位：%

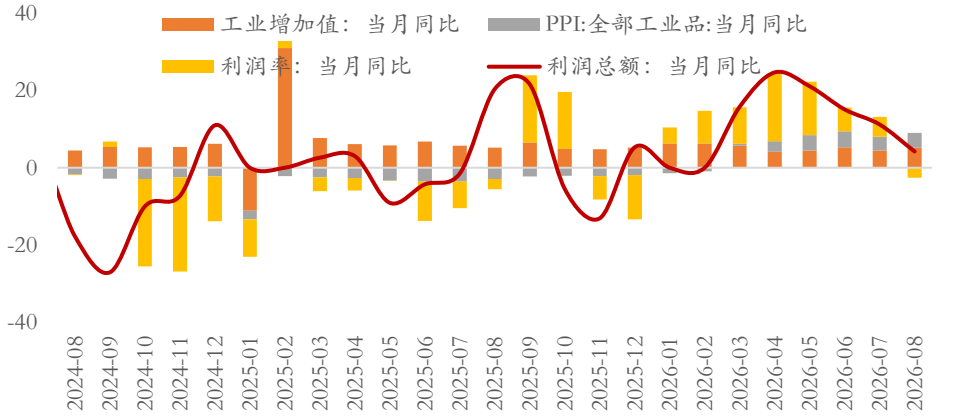
8 月，工业生产和 PPI 同步回升，但利润率增速转负，工业利润增速明显放缓，利润修复动能进一步减弱。

1）量：8 月工业增加值同比增长 5.2%，较 7 月的 4.5%回升 0.7 个百分点，工业生产有所修复，供给端对工业利润的支撑边际增强。

2）价：8 月 PPI 同比增长 3.8%，较 7 月的 3.5%回升 0.3 个百分点，价格端延续改善，对企业营业收入和名义利润形成一定支撑。

3）利润率：8 月工业企业利润率当月同比下降 2.6%，较 7 月的 5.2%大幅回落 7.8 个百分点，由正转负。尽管生产和价格均有所改善，但利润率明显走弱，导致工业利润当月同比增速由 7 月的 11.2%降至 4.2%，利润修复斜率进一步放缓。

图2： 8 月工业企业利润结构特征：量价升温但是利有所降温

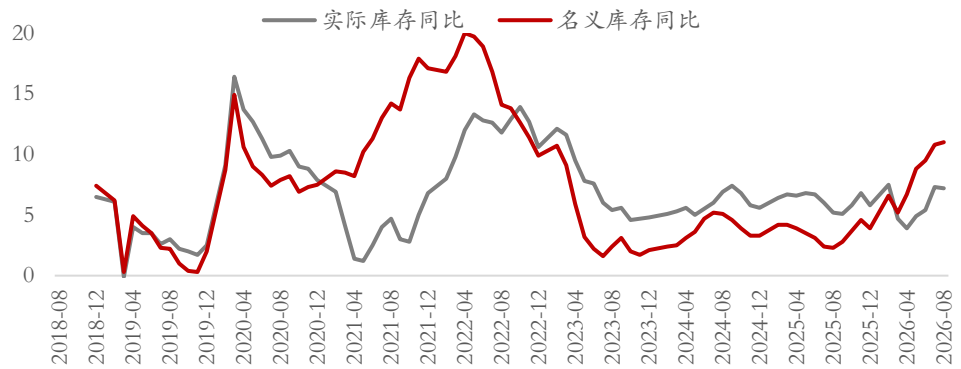


数据来源：Wind，财通证券研究所，单位：%

下载日志已记录，仅供内部参考

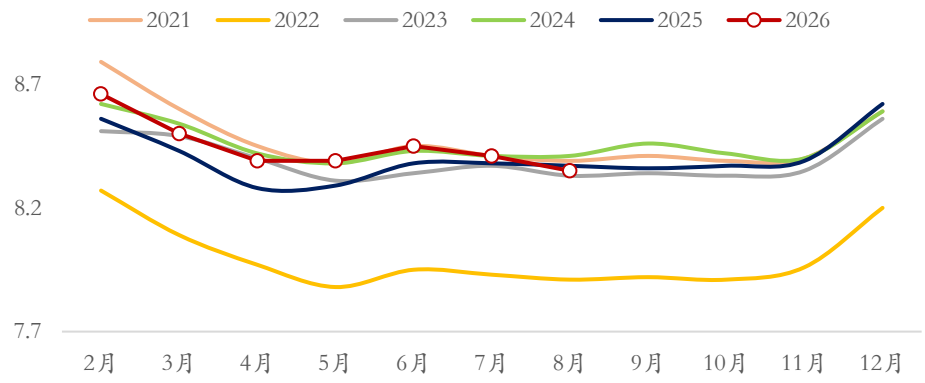
8 月库存增速仍处高位，但实物累库速度边际放缓，周转压力尚未改善。8 月产成品存货名义同比由 7 月的 10.8%升至 11.0%，连续第五个月回升；剔除价格因素后，实际库存同比由 7.3%小幅回落至 7.2%，结束此前连续四个月上行。同期 PPI 同比由 3.5%回升至 3.8%，说明名义库存继续抬升更多受到价格回升推动，实物库存累积速度已边际放缓。不过，库存压力仍未明显消退：8 月产成品周转天数为 21.3 天，同比增加 0.8 天，与 7 月持平；每百元营业收入中的费用为 8.35 元，同比下降 0.06 元，费用端有所改善，但尚不足以抵消库存占款和周转偏慢的压力。整体来看，8 月呈现“名义库存继续上行、实际库存边际回落、周转仍慢”的组合，被动累库进一步加速的迹象有所减弱，但尚不能确认库存周期已经进入主动去库阶段。

图3： 8 月工业企业实际和名义库存出现分化



数据来源：Wind，财通证券研究所，单位：%

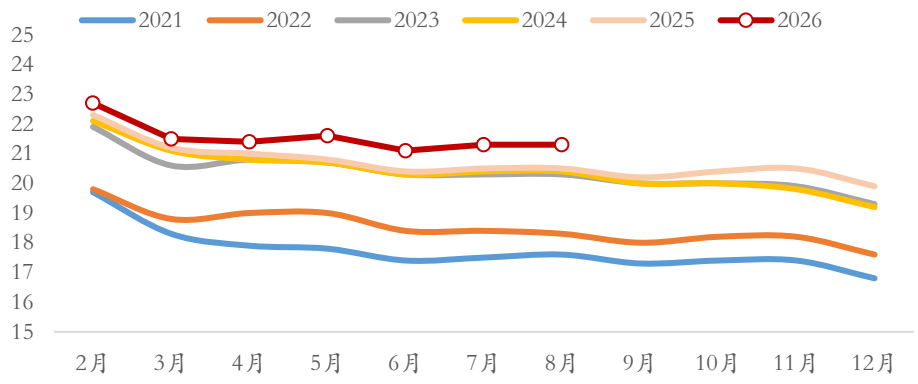
图4： 8 月工业企业每百元营收中的费用减少 0.06 元，费用压力边际下降



数据来源：Wind，财通证券研究所，单位：元

下载日志已记录，仅供内部参考

图5： 2026 年 1-8 月产成品存货周转天数为 21.3 天，同比增加 0.8 天



数据来源：Wind，财通证券研究所，单位：天

8 月工业企业利润的结构特征较 7 月出现一定变化：上游资源品盈利仍强但煤炭边际降温，中游装备制造继续由电子、电气机械支撑，下游汽车、纺织等行业利润明显改善。结合行业 PPI、利润率、利润增速和营收增速来看，工业盈利仍高度依赖少数高景气行业，但支撑力量正在由此前的煤炭、化纤等上游和原材料行业，进一步向电子、电气机械以及部分下游制造扩散。

分行业来看：

① 利润方面，

8 月利润高增仍主要集中在电子设备、化纤、煤炭等行业，但汽车、纺织等下游行业成为新的边际改善力量。电子设备利润同比增长 138.2%，虽然较 7 月的 151.7%回落 13.5 个百分点，但仍是工业企业盈利最突出的增长点之一；同期营收同比增长 24.8%，基本维持 7 月的 24.7%，PPI 同比由 4.4%进一步升至 5.3%，利润率由 3.8%升至 4.3%。相比 7 月“收入高增但利润率回落”，8 月电子行业已经转向“收入高增、价格上涨、利润率改善”的组合，AI、算力和电子设备需求仍是工业盈利的重要结构性支撑。

化纤利润同比增长 107.7%，继续保持三位数增长，但较 7 月的 147.6%回落 39.9 个百分点。同期化纤 PPI 同比由 8.4%进一步升至 9.6%，营收同比由 11.1%降至 9.8%，利润率由 1.8%小幅升至 1.9%。这意味着化纤盈利仍主要受到价格和价差改善支撑，但收入扩张有所放缓，利润高增的持续性仍需观察。

煤炭开采利润同比由 7 月的 130.0%回落至 58.9%，下降 71.1 个百分点，是 8 月利润增速回落最明显的行业之一。煤炭 PPI 仍高达 26.6%，仅较 7 月的 27.1%小幅回落，但营收增速由 17.5%降至 10.4%，利润率则由 9.1%升至 12.5%。这说明煤炭行业仍维持较强的价格和利润率支撑，但收入扩张已经明显放缓，前期“减量增利”带来的利润高弹性正在减弱。

与之相比，油气开采明显改善。8 月利润同比由 7 月的 7.4%升至 29.0%，营收同比由 10.0%升至 17.3%，PPI 同比也由 3.2%大幅回升至 10.5%，利润率进一步由 28.5%升至 29.3%。量价和收入端同步改善，使油气成为 8 月上游利润的重要增量来源。

值得关注的是，纺织和汽车利润出现明显修复。纺织利润由下降 30.9%转为增长 44.0%，改善 74.9 个百分点；汽车利润同比由 7 月下降 27.9%转为增长 23.9%，单

下载日志已记录，仅供内部参考

月改善 51.8 个百分点。纺织行业则在 PPI 基本稳定的情况下利润大幅转正，同样需要观察后续持续性。汽车营收同比由 8.3%降至 4.2%，PPI 仍同比下降 2.2%，利润率也由 3.5%小幅降至 3.4%，汽车利润大幅转正，但营收、价格和利润率均未同步改善，尚未形成量价利共振，利润高增的持续性仍需观察。

② 利润率方面，

8 月利润率呈现“上游高位、中游改善、下游分化”的特征。油气开采和有色采选利润率分别达到 29.3%和 32.4%，继续显著高于制造业平均水平；煤炭利润率由 9.1%升至 12.5%，在利润增速明显回落的同时，单位收入盈利能力反而进一步增强。

中游装备制造中，电子设备利润率由 3.8%升至 4.3%，专用设备由 6.2%升至 8.7%，改善较为明显；但通用设备利润率由 7.5%降至 7.0%，交通设备由 8.6%降至 8.1%，装备制造内部仍有分化。电子设备利润率重新扩张尤其值得关注，意味着 AI 和电子产业景气对盈利的拉动正逐步由收入端向单位盈利能力传导。

下游利润率则分化更加明显。汽车利润率由 3.5%小幅降至 3.4%，医药由 10.2%降至 9.8%，价格竞争仍对单位盈利形成约束；食品利润率由 7.1%升至 7.7%，农副食品由 1.7%升至 2.3%，部分消费制造行业出现边际改善。整体而言，下游尚未出现普遍性的利润率扩张。

③ 营收方面，

8 月营收增长的核心仍集中在电子、电气机械以及部分资源品行业。电子设备营收同比增长 24.8%，与 7 月基本持平，继续保持所有制造业行业中的较高水平；电气机械营收同比由 11.8%进一步升至 21.6%，单月提高 9.8 个百分点，与其 PPI 同比上涨 5.9%相互印证，显示高端装备、电力设备等领域需求仍较强。

上游行业则出现明显分化。油气开采营收同比由 10.0%升至 17.3%，成为上游收入改善最明显的行业；煤炭由 17.5%回落至 10.4%，有色冶炼由 10.4%小幅升至 11.3%，化学原料由 5.1%升至 7.7%。相比 7 月上游普遍降温，8 月油气、化工和有色收入出现一定修复。

下游需求依然偏弱。汽车营收同比由 8.3%回落至 4.2%，医药由下降 0.8%进一步降至-1.9%，家具同比下降 10.9%，饮料酒类下降 9.2%。因此，虽然部分下游行业利润增速改善，但从收入端看，终端需求尚未出现全面回暖。

④ 价格方面，

8 月 PPI 结构呈现“上游高位分化、AI 相关行业继续涨价、下游价格仍弱”的特征。煤炭开采 PPI 同比仍高达 26.6%，有色冶炼达到 20.8%，油气开采则由 7 月的 3.2%明显回升至 10.5%，上游价格仍是工业品价格的重要支撑。

中游价格改善更加值得关注。电子设备 PPI 同比由 4.4%升至 5.3%，电气机械由 5.7%升至 5.9%，文教体娱用品由 9.1%升至 10.1%，化纤由 8.4%升至 9.6%。其中电子设备价格与营收、利润率同步改善，进一步强化了 AI 及高端制造景气仍在延续的判断。

下游价格仍未明显摆脱通缩压力。汽车、医药、食品、纺织服装 PPI 分别同比下降 2.2%、3.7%、1.2%和 1.2%，价格端对利润的支撑仍然有限。汽车虽然利润由负转正，但 PPI 继续处于负增长区间，也说明其盈利修复暂时更多来自价格之外的因素。

下载日志已记录，仅供内部参考

整体来看，8 月工业企业盈利结构较 7 月出现两个边际变化：一是煤炭、化纤等前期高弹性行业利润增速开始回落，但油气重新改善，上游由“普遍走强”转向内部轮动；二是电子设备景气仍然突出，且利润率重新改善，同时电气机械、汽车、纺织等行业出现不同程度的盈利修复，利润增长开始出现一定向中下游扩散的迹象。

但这种扩散尚不能视为全面的盈利改善。8 月全部工业企业利润同比仅增长 4.2%，较 7 月的 11.2%明显回落；电子设备等少数高景气行业仍是主要支撑，下游多数行业 PPI 仍为负、营收增长偏弱。因而当前工业盈利更接近“总量放缓、结构扩散”：AI 和高端制造景气延续，部分传统行业利润边际修复，但要形成更加持续的第二轮利润上行，仍需等待终端需求、价格和利润率出现更广泛的同步改善。

表1：8 月电子设备盈利高增延续，汽车利润由负转正

行业分类		科目	利润增速（%）			当月增速变化（pct）	营收增速（%）			当月增速变化（pct）
			2026-08	2026-07	2025-12	2026-08	2026-08	2026-07	2025-12	2026-08
上游	采矿业	煤炭开采	58.9	130.0	33.4	-71.1	10.4	17.5	-7.7	-7.1
		油气开采	29.0	7.4	-995.1	21.6	17.3	10.0	-8.2	7.3
		黑色采选	-36.1	-15.5	-25.4	-20.6	-8.1	-8.2	5.8	0.1
		有色采选	51.2	47.8	112.3	3.4	22.7	21.2	12.7	1.5
		非金属矿采选	-42.8	-39.1	-65.8	-3.6	-19.5	-30.5	-18.5	10.9
		开采辅助	-68.7	-11.2	-110.6	-57.5	-2.1	-3.2	5.4	1.1
	原材料工业	黑色冶炼	-98.2	-115.5	-107.8	17.4	-3.1	-2.0	-10.7	-1.2
		有色冶炼	33.2	48.9	139.6	-15.7	11.3	10.4	15.9	0.9
		非金属矿制品	-30.3	-36.0	-25.4	5.7	-11.5	-9.8	-16.1	-1.7
		化学原料及制品	15.9	-7.3	-11.3	23.1	7.7	5.1	2.4	2.7
中游	中间品制造业	化纤	107.7	147.6	-15.4	-39.9	9.8	11.1	-11.0	-1.3
		纺织	44.0	-30.9	-27.5	74.9	7.0	-0.1	-19.8	7.1
		造纸	-9.5	28.2	-25.0	-37.7	3.7	3.4	-1.7	0.2
		木材加工	-47.5	-55.2	-70.8	7.8	-14.6	-18.9	-49.2	4.3
		橡胶塑料	-0.5	-16.7	-8.1	16.2	3.7	2.3	-11.1	1.3
	装备制造业	通用设备	9.9	0.9	0.0	9.0	6.6	6.4	0.9	0.2
		专用设备	-17.8	7.2	12.2	-25.0	6.2	7.0	2.6	-0.8
		交运设备	2.4	6.7	62.4	-4.3	10.7	11.0	5.8	-0.3
		电气机械	10.2	-2.0	10.3	12.2	21.6	11.8	0.3	9.8
		电子设备	138.2	151.7	54.1	-13.5	24.8	24.7	4.9	0.0
		仪器仪表	20.1	17.2	3.7	2.9	9.2	11.1	2.4	-1.9
		金属制品	-8.0	14.0	-23.7	-22.0	11.5	14.2	9.5	-2.7
下游	消费品制造业	汽车	23.9	-27.9	-57.4	51.8	4.2	8.3	-0.8	-4.1
		医药	5.0	-0.2	36.1	5.2	-1.9	-0.8	5.6	-1.0
		农副食品	-48.8	-14.6	-5.3	-34.2	1.4	0.5	-5.1	0.8
		食品	-9.9	-6.0	-37.8	-3.9	2.8	3.2	-6.4	-0.4
		饮料茶酒	-81.1	-5.9	-46.9	-75.2	-9.2	-10.7	-17.0	1.5
		烟草	6.4	-1.2	40.4	7.6	-3.0	-13.1	-2.2	10.0
		纺织服装	7.0	37.6	-28.8	-30.6	5.5	-4.1	-24.7	9.6
		皮革制鞋	-4.6	-6.0	-36.3	1.4	-0.4	-1.6	-40.8	1.1
		家具	-0.1	-70.5	46.6	70.4	-10.9	-8.6	-23.5	-2.3
		印刷	-17.4	-13.1	-15.1	-4.3	2.4	0.2	-13.3	2.1
		文教体娱	-13.8	-34.6	-27.3	20.7	-5.7	-18.9	-17.6	13.2
其他	公用事业	电热供应	-49.1	-16.3	45.4	-32.7	-0.8	-0.9	-2.5	0.1
		燃气供应	18.5	12.5	-33.3	6.0	9.6	5.1	-6.7	4.4
		水供应	-6.0	-3.7	-168.1	-2.3	-0.2	0.4	-0.9	-0.6

数据来源：Wind，财通证券研究所

注：红色表示在该列中的相对较大数字，绿色表示相对较小数字，橙色条状长短表示该月相对于上月变动大小，绝对值越大橙色条状越长

下载日志已记录，仅供内部参考

表2：8月油气价格明显回升，饮料酒类利润率大幅改善

行业分类		科目	PPI（%）			当月增速变化（pct）	利润率（%）			当月增速变化（pct）
			2026-08	2026-07	2025-12	2026-08	2026-08	2026-07	2025-12	2026-08
上游	采矿业	煤炭开采	26.6	27.1	-8.9	-0.5	12.5	9.1	14.5	3.4
		油气开采	10.5	3.2	-11.5	7.3	29.3	28.5	-1.6	0.7
		黑色采选	1.1	4.7	1.8	-3.6	11.3	10.0	7.1	1.3
		有色采选	21.1	22.6	24.0	-1.5	32.4	33.4	11.2	-1.0
		非金属矿采选	-2.2	-2.6	-3.4	0.4	13.0	11.5	6.8	1.5
		开采辅助	26.6	27.1	-8.9	-0.5	0.9	1.6	-3.4	-0.7
	原材料工业	黑色冶炼	-0.3	2.7	-4.7	-3.0	2.9	2.7	2.9	0.2
		有色冶炼	20.8	20.2	10.8	0.6	4.0	3.5	3.5	0.5
		非金属矿制品	-3.2	-3.9	-6.8	0.7	2.8	2.2	7.3	0.6
		化学原料及制品	9.1	9.1	-4.8	0.0	4.5	4.3	4.4	0.2
中游	中间品制造业	化纤	9.6	8.4	-6.9	1.2	1.9	1.8	7.7	0.1
		纺织	1.7	1.7	-1.8	0.0	2.2	3.1	6.9	-0.9
		造纸	1.4	1.2	-0.6	0.2	1.9	2.2	7.4	-0.3
		木材加工	-1.5	-1.7	-3.4	0.2	1.8	2.3	6.5	-0.5
		橡胶塑料	1.5	1.4	-3.3	0.1	4.9	5.3	6.6	-0.3
	装备制造业	通用设备	-0.5	-0.5	-1.7	0.0	7.0	7.5	7.6	-0.5
		专用设备	-0.7	-0.7	-1.2	0.0	8.7	6.2	8.4	2.6
		交运设备	0.1	0.0	-0.3	0.1	8.1	8.6	5.4	-0.4
		电气机械	5.9	5.7	-0.5	0.2	5.5	5.5	5.4	0.0
		电子设备	5.3	4.4	-2.2	0.9	4.3	3.8	4.2	0.5
		仪器仪表	-1.1	-0.9	-0.3	-0.2	8.7	9.6	10.9	-1.0
		金属制品	1.6	1.5	-1.3	0.1	3.9	3.8	6.7	0.1
下游	消费品制造业	汽车	-2.2	-2.3	-1.9	0.1	3.4	3.5	4.2	-0.2
		医药	-3.7	-4.0	-3.9	0.3	9.8	10.2	13.7	-0.4
		农副食品	-1.7	-1.3	-1.8	-0.4	2.3	1.7	3.7	0.6
		食品	-1.2	-1.2	-1.5	0.0	7.7	7.1	10.1	0.6
		饮料茶酒	-5.3	-5.7	-0.6	0.4	55.4	18.2	18.9	37.2
		烟草	0.1	0.1	0.4	0.0	10.8	13.5	-27.1	-2.7
		纺织服装	-1.2	-1.4	-0.4	0.2	3.1	3.7	5.6	-0.7
		皮革制鞋	-0.9	-0.6	0.2	-0.3	12.9	3.0	5.8	9.9
		家具	-0.5	-0.5	-0.1	0.0	3.6	9.2	7.5	-5.7
		印刷	-2.4	-3.0	-1.8	0.6	5.0	4.9	5.9	0.2
		文教体娱	10.1	9.1	14.5	1.0	3.7	4.0	5.6	-0.3
其他	公用事业	电热供应	-3.6	-4.0	-2.0	0.4	9.5	8.2	4.1	1.3
		燃气供应	4.2	4.1	-1.9	0.1	3.3	3.4	4.5	-0.1
		水供应	-0.1	0.6	2.3	-0.7	13.8	13.9	2.3	-0.1

数据来源：Wind，财通证券研究所

注：红色表示在该列中的相对较大数字，绿色表示相对较小数字，橙色条状长短表示该月相对于上月变动大小，绝对值越大橙色条状越长

下载日志已记录，仅供内部参考

分上中下游来看：

8 月工业利润呈现“上游明显降温、原材料边际修复、中游继续支撑、下游降幅收窄”的结构特征。与 7 月相比，最大的变化在于采矿业利润高增明显退坡，而原材料工业利润降幅收窄，中间品制造进一步改善；装备制造虽然仍是工业盈利的主要支撑，但利润增速有所回落。消费品制造利润仍为负增长，不过收入、价格和利润率均出现边际改善。

① 利润方面，

上游采矿业利润明显降温。8 月采矿业利润同比下降 1.4%，较 7 月的增长 19.9%回落 21.3 个百分点，由正转负。结合细分行业看，主要拖累来自煤炭盈利高增退坡：煤炭开采利润同比由 7 月的 130.0%降至 58.9%，而油气开采利润则由 7.4%升至 29.0%。因此，上游并非全面恶化，而是前期煤炭价格上涨和供给收缩带来的高利润弹性开始减弱。

原材料工业利润降幅明显收窄。8 月利润同比下降 15.9%，较 7 月的-22.0%改善 6.1 个百分点。同期营收同比由 1.0%升至 2.2%，PPI 同比由 7.3%升至 7.5%，利润率也由 2.5%升至 3.5%，呈现“收入、价格、利润率同步改善”的组合。细分行业中，有色冶炼利润仍增长 33.2%，化学原料由下降 7.3%转为增长 15.9%，成为原材料利润修复的重要支撑；但黑色冶炼利润仍下降 98.2%，地产和建筑链相关行业仍偏弱。

中游仍是工业利润最主要的支撑。8 月中间品制造业利润同比增长 18.8%，较 7 月的 14.6%进一步提高 4.2 个百分点；装备制造业利润同比增长 22.1%，虽然较 7 月的 28.0%回落 5.8 个百分点，但仍保持较高增速。从细分行业看，电子设备利润同比增长 138.2%，化纤增长 107.7%，电气机械增长 10.2%，AI、电子和高端装备仍是当前中游盈利的核心支撑。

消费品制造利润仍处负增长，但边际变化不再恶化。8 月消费品制造业利润同比下降 12.1%，较 7 月的-12.9%小幅收窄 0.8 个百分点。其中汽车利润由 7 月下降 27.9%转为增长 23.9%，纺织由下降 30.9%转为增长 44.0%，部分行业盈利出现明显修复；但农副食品、饮料酒类等行业利润仍分别下降 48.8%和 81.1%，消费制造内部依然高度分化。

② 利润率方面，

8 月利润率呈现“上游改善、中游分化、下游明显修复”的特征。采矿业利润率由 7 月的 15.7%升至 16.6%，提高 0.9 个百分点，说明虽然利润增速转负，但单位收入盈利能力仍然较强；原材料工业利润率由 2.5%升至 3.5%，提高 1.0 个百分点，与其利润降幅收窄相互印证。

中游利润率出现分化。中间品制造业利润率由 2.9%降至 2.5%，下降 0.4 个百分点，利润增长更多依靠收入和部分高景气行业支撑；装备制造业利润率则由 6.4%升至 6.6%，小幅改善 0.2 个百分点。尤其是电子设备利润率由 3.8%升至 4.3%，专用设备由 6.2%升至 8.7%，部分高端制造行业单位盈利能力开始改善。

消费品制造利润率改善最为明显，由 7 月的 7.2%升至 8 月的 10.7%，提高 3.5 个百分点。尽管消费品制造利润仍同比下降 12.1%，但利润率明显回升，意味着成本和费用端改善对盈利形成一定支撑。不过汽车、医药等行业利润率仍偏弱，下游盈利改善尚未形成全面扩散。

③ 营业收入方面，

下载日志已记录，仅供内部参考

8 月五大产业组营业收入较 7 月普遍改善，与 7 月“五大产业组全部降温”的情况形成明显反差。采矿业营收同比由 1.1%升至 3.4%，原材料工业由 1.0%升至 2.2%，中间品制造由下降 0.4%转为增长 1.9%，装备制造由 12.3%升至 12.9%，消费品制造则由下降 4.1%收窄至下降 1.4%。

其中装备制造仍是唯一保持两位数收入增长的主要产业组，说明 AI、高端装备和电子产业的需求韧性仍然较强。中间品制造营收重新转正，也意味着中游需求出现一定改善。消费品制造虽然仍为负增长，但降幅收窄 2.8 个百分点，显示终端需求最弱阶段可能有所缓和，但尚未恢复至扩张区间。

值得注意的是，采矿业营收改善而利润转负，说明上游盈利弹性正在明显下降；原材料工业则出现营收、价格和利润率共同改善，成为 8 月产业链中边际修复较为明确的板块。

④ 价格方面，

8 月产业链价格呈现较为普遍的边际改善。采矿业 PPI 同比由 7 月的 13.7%升至 14.0%，原材料工业由 7.3%升至 7.5%，中间品制造由 2.2%升至 2.5%，装备制造由 1.4%升至 1.5%，消费品制造则由-1.0%收窄至-0.8%，五大产业组 PPI 均较 7 月改善。

结构上，上游价格仍处高位，但内部驱动力发生变化。煤炭开采 PPI 由 27.1%小幅降至 26.6%，油气开采则由 3.2%明显升至 10.5%，上游价格支撑由煤炭向油气部分切换。中游方面，电子设备 PPI 由 4.4%升至 5.3%，电气机械由 5.7%升至 5.9%，AI 和高端制造相关产品价格继续改善。消费品 PPI 虽然仍为负增长，但降幅由 1.0%收窄至 0.8%，价格压力出现一定缓解。

整体来看，8 月工业盈利的核心特征可以概括为“总量放缓，但产业链边际扩散”。采矿业利润由正转负，意味着此前依赖上游涨价形成的利润支撑明显减弱；原材料工业则从 7 月的快速下滑转向边际修复；中间品和装备制造继续保持较高利润增长，其中 AI、电子和高端装备仍是最稳定的结构性支撑；消费品制造虽然利润仍负增长，但营收降幅收窄、PPI 改善、利润率明显回升。

更值得关注的是，8 月五大产业组营收增速均较 7 月改善、PPI 也全部边际回升，与 7 月“收入全面降温”的情况相比，需求和价格端已经出现一定修复迹象。但这种改善尚未充分转化为总量利润：8 月全部工业利润同比仅增长 4.2%，较 7 月的 11.2%明显回落。因此，当前工业利润更接近“上游退坡、中游支撑、下游初步修复”的再平衡阶段，后续能否形成第二轮持续上行，仍取决于中下游收入和价格改善能否延续，并逐步消化当前偏高的库存压力。

表3: 8 月采矿业利润由正转负，中间品盈利继续改善

行业	科目	利润增速（%）			当月增速变化（pct）	营收增速（%）			当月增速变化（pct）
		2026-08	2026-07	2025-12	2026-08	2026-08	2026-07	2025-12	2026-08
上游	采矿业	-1.4	19.9	-175.2	-21.3	3.4	1.1	-1.8	2.3
	原材料工业	-15.9	-22.0	-1.0	6.1	2.2	1.0	-4.3	1.2
中游	中间品制造业	18.8	14.6	-29.4	4.2	1.9	-0.4	-18.6	2.3
	装备制造业	22.1	28.0	17.0	-5.8	12.9	12.3	3.8	0.6
下游	消费品制造业	-12.1	-12.9	-12.0	0.8	-1.4	-4.1	-13.3	2.8

数据来源：Wind，财通证券研究所
注：红色表示在该列中的相对较大数字，绿色表示相对较小数字，橙色条状长短表示该月相对于上月变动大小，绝对值越大橙色条状越长

下载日志已记录，仅供内部参考

表4：8月消费品利润率显著回升，上游利润率维持高位

行业	科目	PPI（%）			当月增速变化（pct）	利润率（%）			当月增速变化（pct）
		2026-08	2026-07	2025-12	2026-08	2026-08	2026-07	2025-12	2026-08
上游	采矿业	14.0	13.7	-1.2	0.3	16.6	15.7	5.8	0.9
	原材料工业	7.5	7.3	-2.7	0.2	3.5	2.5	3.7	1.0
中游	中间品制造业	2.5	2.2	-3.2	0.3	2.5	2.9	7.0	-0.4
	装备制造业	1.5	1.4	-1.1	0.2	6.6	6.4	6.9	0.2
下游	消费品制造业	-0.8	-1.0	0.3	0.2	10.7	7.2	4.9	3.5

数据来源：Wind，财通证券研究所

注：红色表示在该列中的相对较大数字，绿色表示相对较小数字，橙色条状长短表示该月相对于上月变动大小，绝对值越大橙色条状越长

下载日志已记录，仅供内部参考

整体来看，8 月工业利润修复明显放缓，但结构上出现“上游退坡、中游支撑、下游边际改善”的再平衡。上游采矿业利润同比由 7 月增长 19.9%转为下降 1.4%，煤炭前期高弹性明显减弱；原材料工业利润降幅则由 22.0%收窄至 15.9%，价格、营收和利润率均边际改善。中游仍是主要支撑，中间品制造利润增速由 14.6%升至 18.8%，装备制造虽由 28.0%回落至 22.1%，但电子设备利润仍增长 138.2%，AI、算力和高端制造景气延续。下游消费品制造利润降幅由 12.9%小幅收窄至 12.1%，汽车利润由负转正，消费品利润率明显回升，盈利开始出现一定修复迹象。

向后看，工业利润仍处于第一轮高点后的回落阶段，但 8 月量价表现并未进一步恶化。工业增加值同比由 4.5%回升至 5.2%，PPI 由 3.5%回升至 3.8%，但利润率同比由增长 5.2%转为下降 2.6%，拖累工业利润增速由 11.2%降至 4.2%，说明当前利润放缓的主要矛盾已由“量价走弱”转向利润率承压。与此同时，产成品存货名义同比由 10.8%升至 11.0%，但实际库存同比由 7.3%小幅降至 7.2%，结束此前连续上行，表明实物库存累积速度开始放缓；不过产成品周转天数仍为 21.3 天、同比增加 0.8 天，库存占款压力尚未明显缓解。

但阶段性回落并不意味着本轮利润修复结束，8 月已经出现一些第二拐点的早期信号。一方面，五大产业组营收增速均较 7 月改善，PPI 也全部边际回升，原材料、中间品和消费品的盈利表现不再继续恶化；另一方面，实际库存增速开始回落，被动累库进一步加速的压力有所缓解。后续更需要观察实际库存能否持续下降、周转天数能否改善，以及中下游利润率能否继续修复。若需求和价格改善延续，AI 和装备制造高景气进一步向原材料及消费制造扩散，工业利润有望在库存逐步消化后迎来“N 型走势”的第二个向上拐点。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示：

（1）国内政策力度或落地效果不及预期：本轮“反内卷”政策相对上一轮或更加温和、更加循序渐进，针对不同行业可能采用不同的政策发力方式；

（2）国际地缘政治局势变化超预期：当前，海外经济金融环境较为复杂，地缘政治、关税摩擦、海外主要国家经济政策等都存在不确定性；

（3）规上工业企业利润率等测算误差：规上工业企业效益数据不同期之间存在不可比因素，由此可能带来一定的测算误差。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
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。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
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。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。
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。
本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。
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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而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应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；
本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。