仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告

中国宏观

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES



工企利润&三季报的信号：谁延续高增？谁低位修复？

分 析 师：段超 执业编号：S0190516070004

于长馨 执业编号：S0190525010003

2026年10月27日

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

- **2026年9月，利润总额当月同比回升至14.4%（前值4.2%），但三季度当季增速放缓至9.9%（前值21.2%）**
  - 2026年9月，工业企业利润总额当月同比增速录得14.4%，前值4.2%，低基数和环比走强均有一定贡献；三季度利润总额、营收当季同比分别为9.9%、6.8%，较二季度的21.2%、8.0%双双回落。
  - 拆分来看，三季度利润的支撑仍来自毛利改善。
  - 9月产业链利润总额同比增速分化：上游资源与中游原材料回升、下游消费品转正，下游工业品放缓。分行业来看，油价走高之后，9月上游煤炭、油气以及中游炼化、化工利润同比走高；AI产业链韧性延续，有色加工利润同比重新上行，通信电子增速虽边际回落但仍在高位。
- **9月，产成品被动累库延续。**9月，产成品库存实际同比增速由9.0%升至9.3%，产成品存货周转天数升至21.0天（同比+0.6天），被动累库延续。
- **三季度，工业企业利润总额数据显示，上游资源品、下游工业品相对占优，下游消费品低位修复。**工业企业利润总额当季同比来看，Q3增速高位上行的行业包括通信电子、煤炭采选，Q3增速低位上行且同比为正的行业包括纺服、仪器仪表制造、燃气，Q3增速虽边际回落但维持相对高位的行业包括油气开采、有色采选、有色加工、化纤制造。
- **三季度，上市公司归母净利润增速可能也在高位放缓。**披露了三季报的1274家样本公司数据显示：
  - Q3营收、归母净利润当季同比增速分别为14.2%、16.7%，较Q2的17.1%、37.9%均边际回落，不过归母净利润仍保持了两位数正增长。
  - 分SW一级行业来看，Q3较Q2，利润同比增速上行且为正的行业可能包括电子、医药生物、机械设备、计算机、传媒、社服。
- **风险提示：国内经济政策超预期变化；全球地缘政治冲突；三季报样本披露率偏低，对实际情况指引有偏差**

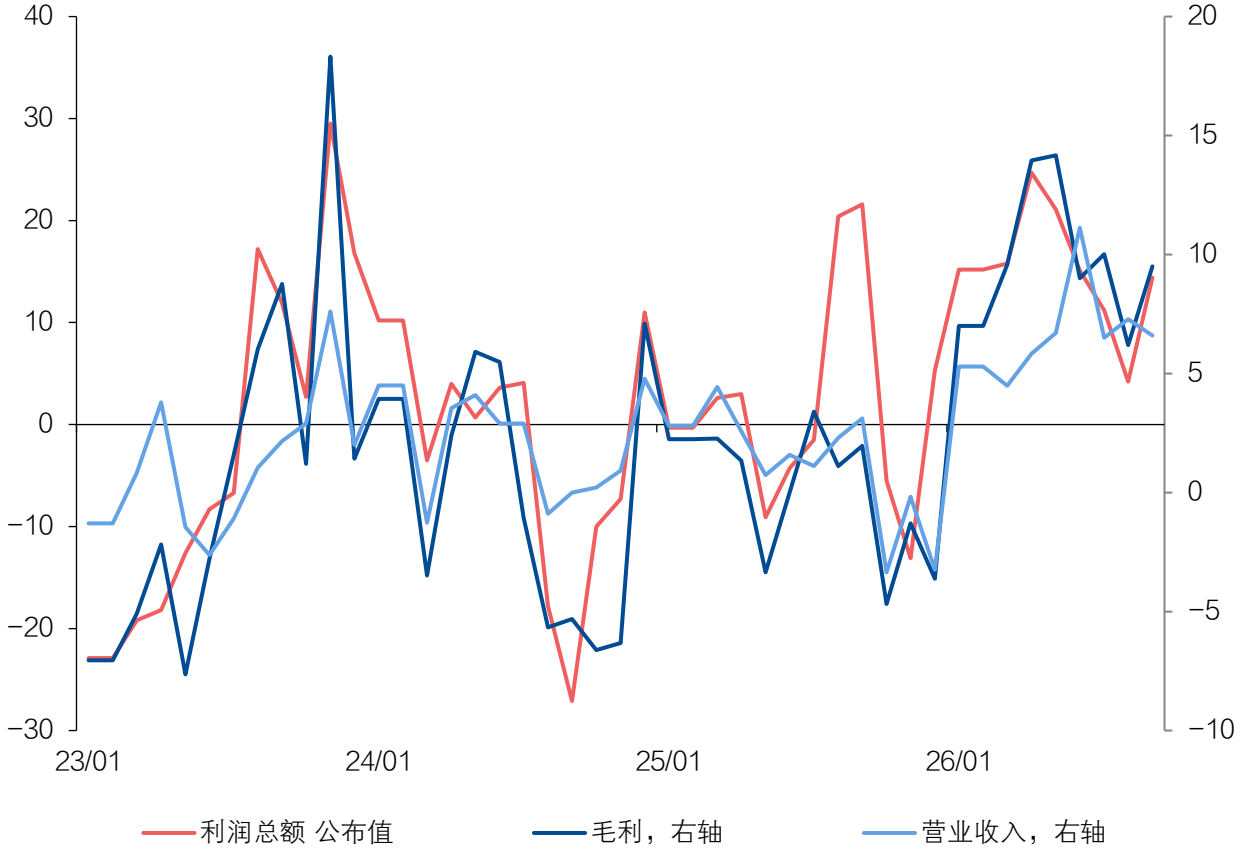
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

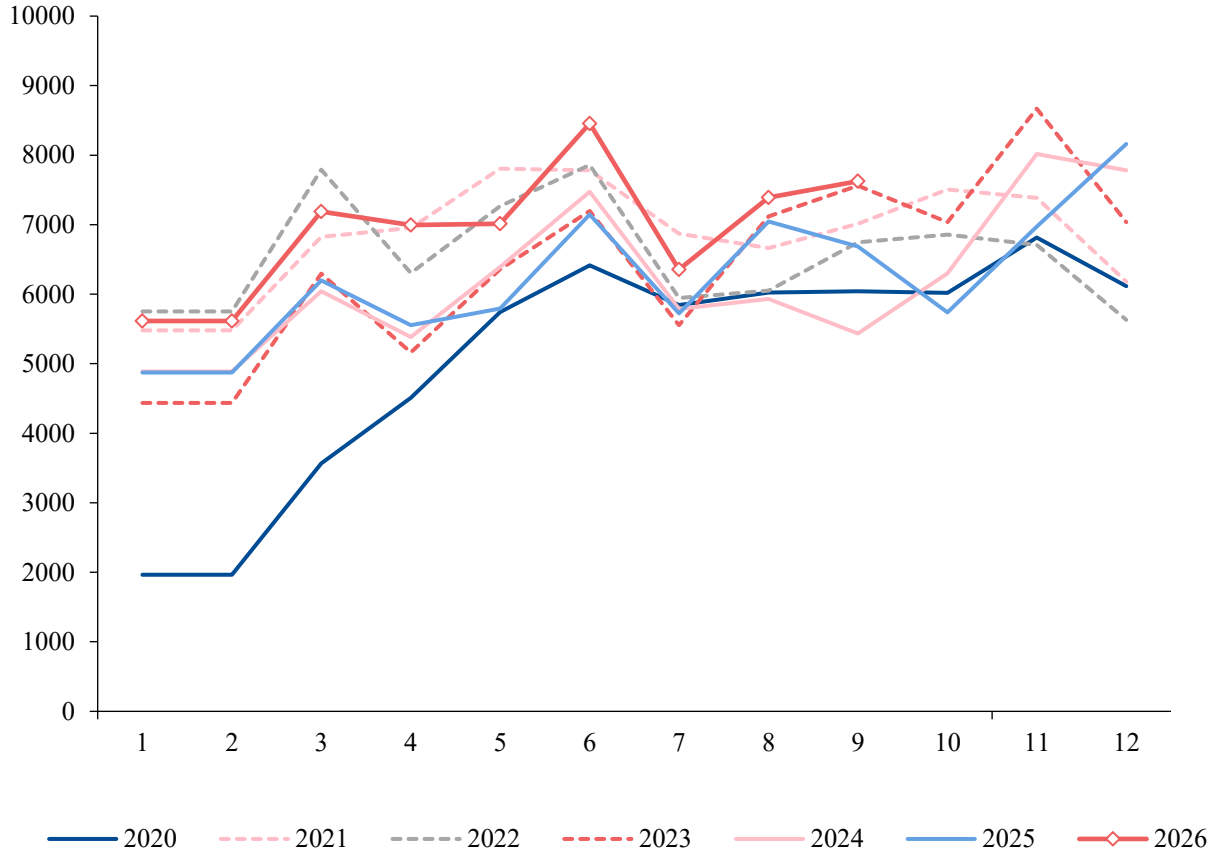
2026年9月，利润总额当月同比回升至14.4%，营收增速小幅回落

- 2026年9月，工业企业利润总额当月同比增速录得14.4%，前值4.2%，当月增速大幅回升，低基数和环比走强均有一定贡献
- 2026年9月，工业企业营业收入当月同比增速录得6.6%，前值7.3%
- 三季度利润总额、营收当季同比分别为9.9%、6.8%，较二季度的21.2%、8.0%均有所回落

当月同比增速，%



规模以上工业企业利润总额：可比口径，当月值，亿元



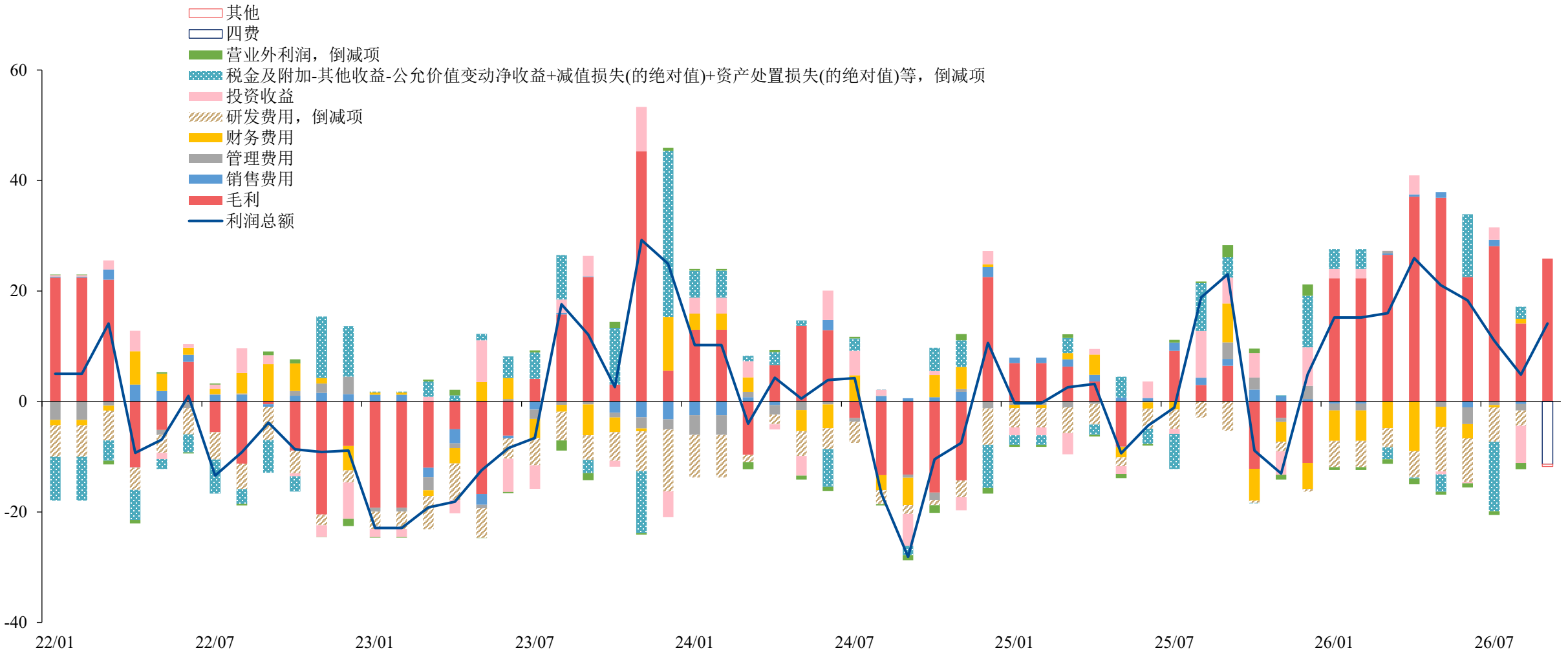
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

拆分来看，三季度利润修复主要来自毛利，9月费用端拖累明显加大

规模以上工业企业利润总额当月同比拉动拆分，%



注1：此处数据为使用累计值、累计同比增速倒算的当月同比增速，与官方公布的当月同比增速略有差异

注2：9月细项数据暂未更新，图中9月“四费”“其他”为合计数

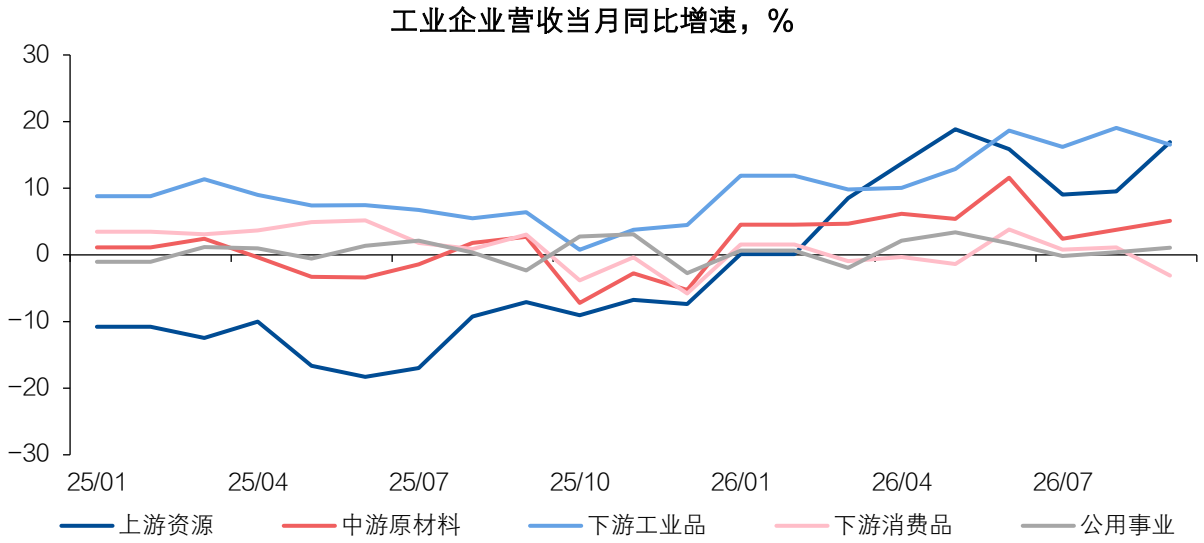
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

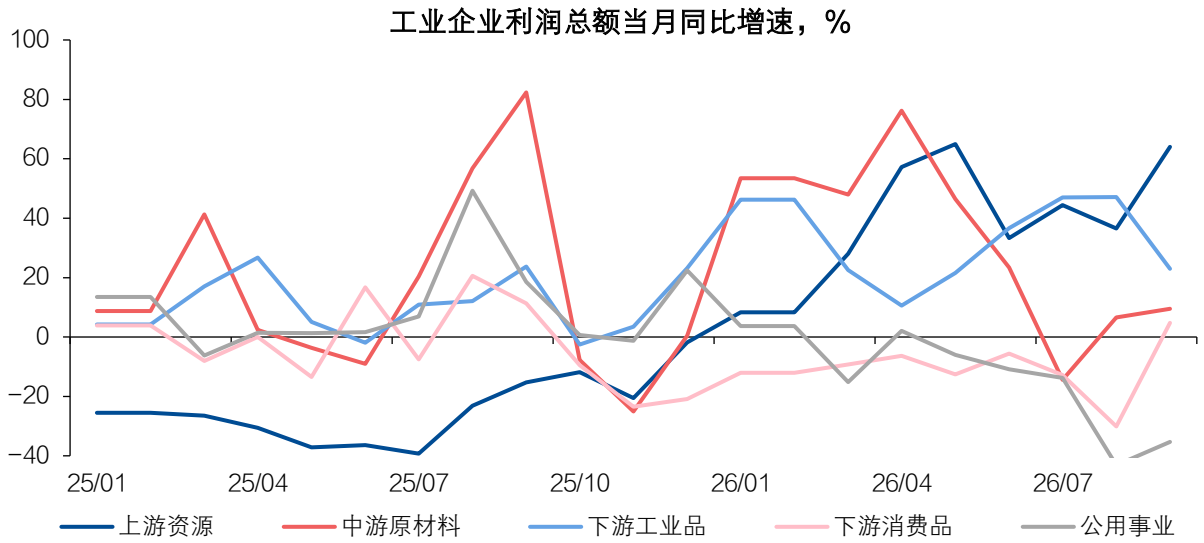
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

9月，产业链利润同比增速分化：上游资源与中游原材料回升、下游消费品转正，下游工业品放缓

上游资源	中游原材料	下游工业品	下游消费品	公用事业
煤炭开采和洗选业	纺织业	通用设备制造业	农副食品加工业	电力、热力生产和供应业
石油和天然气开采业	木材加工和木、竹、藤棕、草制品业	专用设备制造业	食品制造业	燃气生产和供应业
黑色金属矿采选业	造纸和纸制品业	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	酒、饮料和精制茶制造业	水的生产和供应业
有色金属矿采选业	石油、煤炭及其他燃料加工业	电气机械和器材制造业	烟草制品业	
非金属矿采选业	化学原料和化学制品制造业	计算机、通信和其他电子设备制造业	纺织服装、服饰业	
	化学纤维制造业	仪器仪表制造业	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	
	橡胶和塑料制品业		家具制造业	
	非金属矿物制品业		印刷和记录媒介复制业	
	黑色金属冶炼和压延加工业		文教、工美、体育和娱乐用品制造业	
	有色金属冶炼和压延加工业		医药制造业	
	金属制品业		汽车制造业	





注1：行业分类为研究员参考国民经济行业分类以及各行业性质自行划分；由于历史数据较短或波动较大等原因，此处行业并未包含开采专业及辅助性活动，其他采矿业，其他制造业，废弃资源综合利用业，金属制品、机械和设备修理业

数据来源：统计局、同花顺、CEIC、兴业证券经济与金融研究院整理

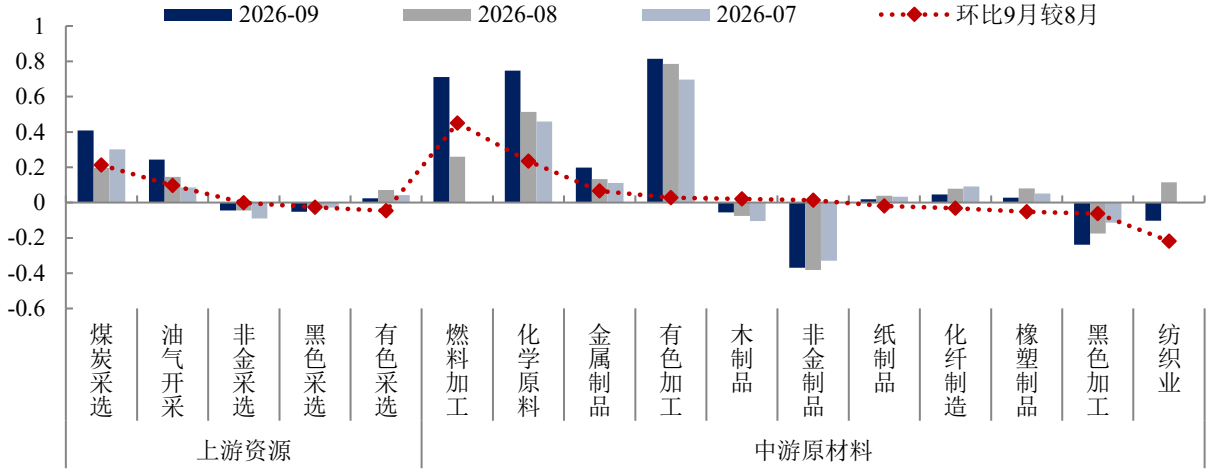
Remove Demo Watermark from http://www.wancamie.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

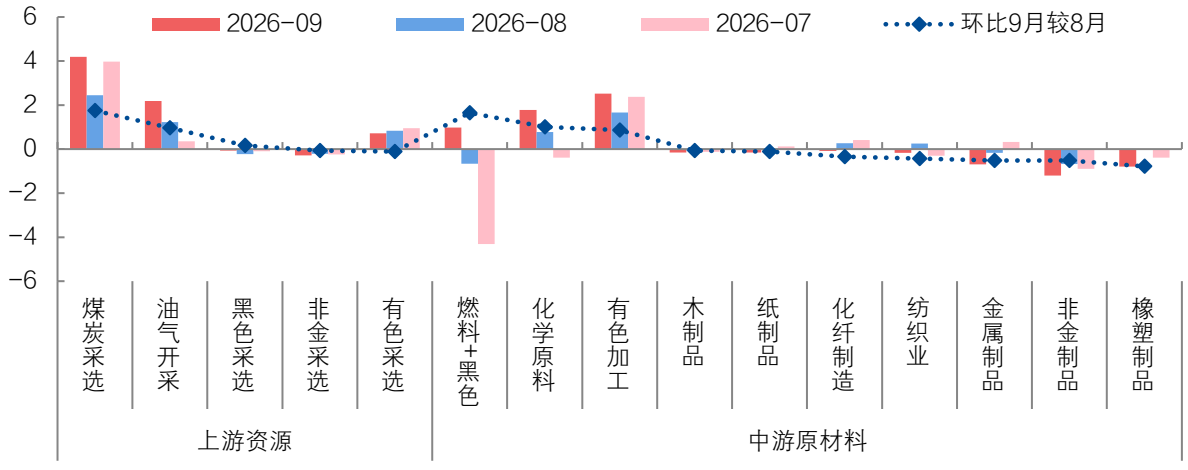
9月能化链利润同比走高，AI链相关有色、通信电子高位维持韧性

- **2026年9月，分行业来看，油价走高之后，9月上游煤炭、油气以及中游炼化、化工利润同比走高；AI产业链韧性延续，有色加工利润同比重新上行，通信电子增速虽边际回落但仍在高位。**

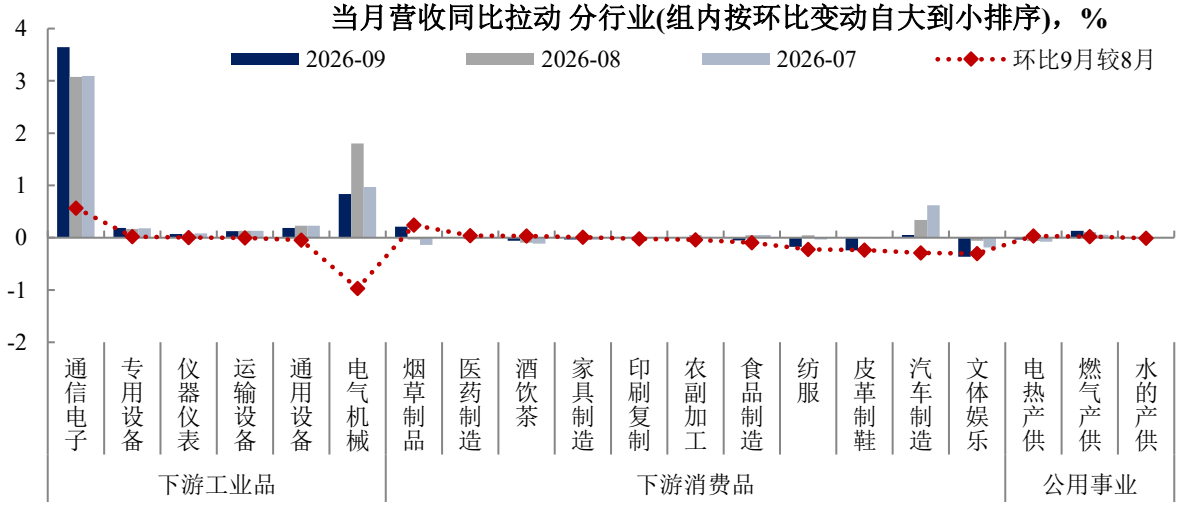
当月营收同比拉动 分行业(组内按环比变动自大到小排序)，%



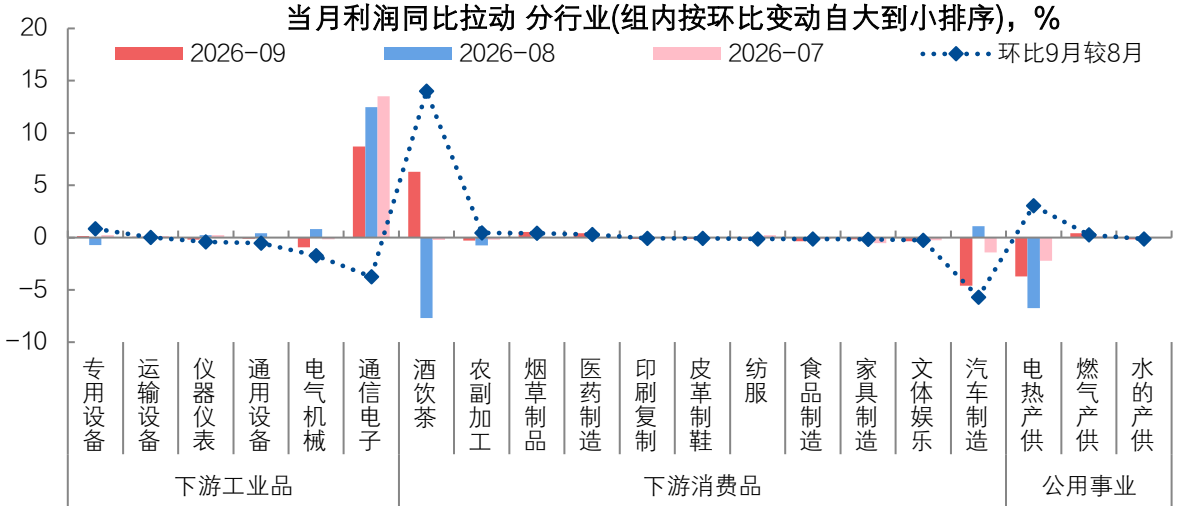
当月利润同比拉动 分行业(组内按环比变动自大到小排序)，%



当月营收同比拉动 分行业(组内按环比变动自大到小排序)，%



当月利润同比拉动 分行业(组内按环比变动自大到小排序)，%



注：右上图，燃料加工、黑色加工去年同期亏损，没有增速数据，因此为倒减出来的二者合计值

数据来源：同花顺，CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

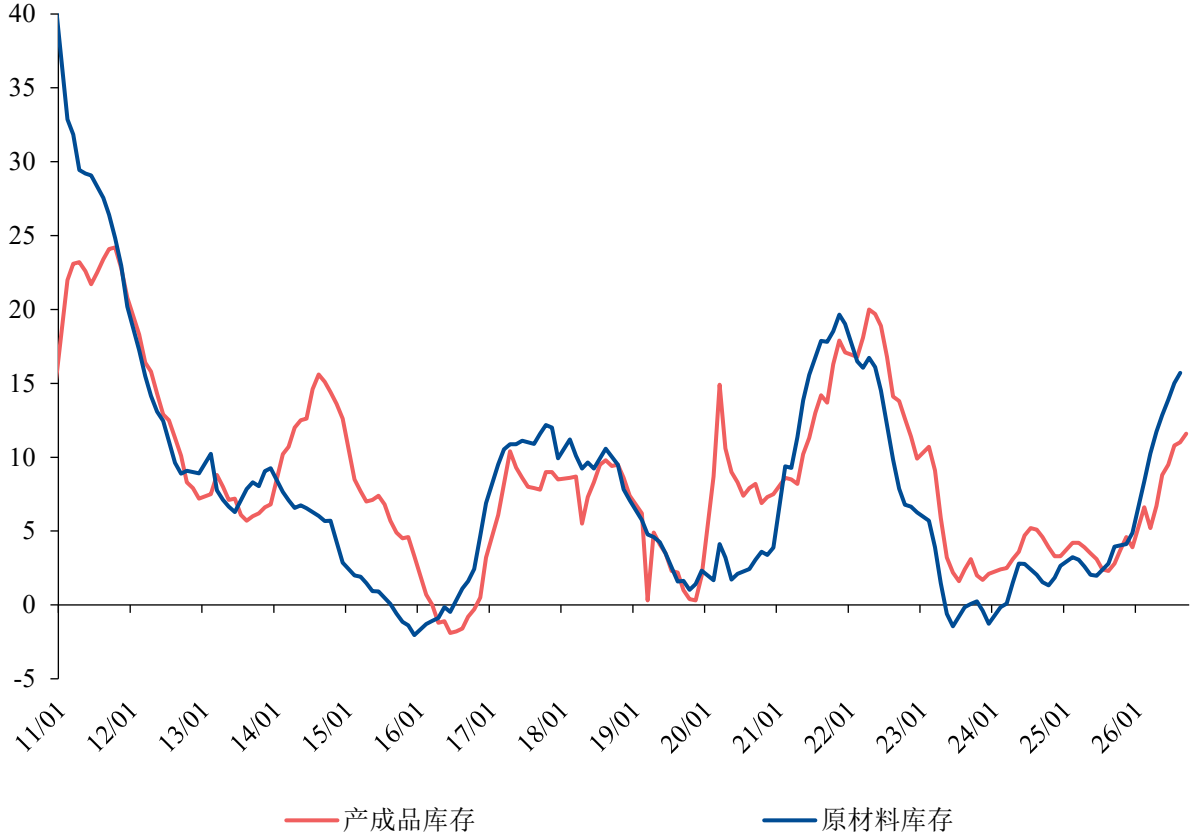
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

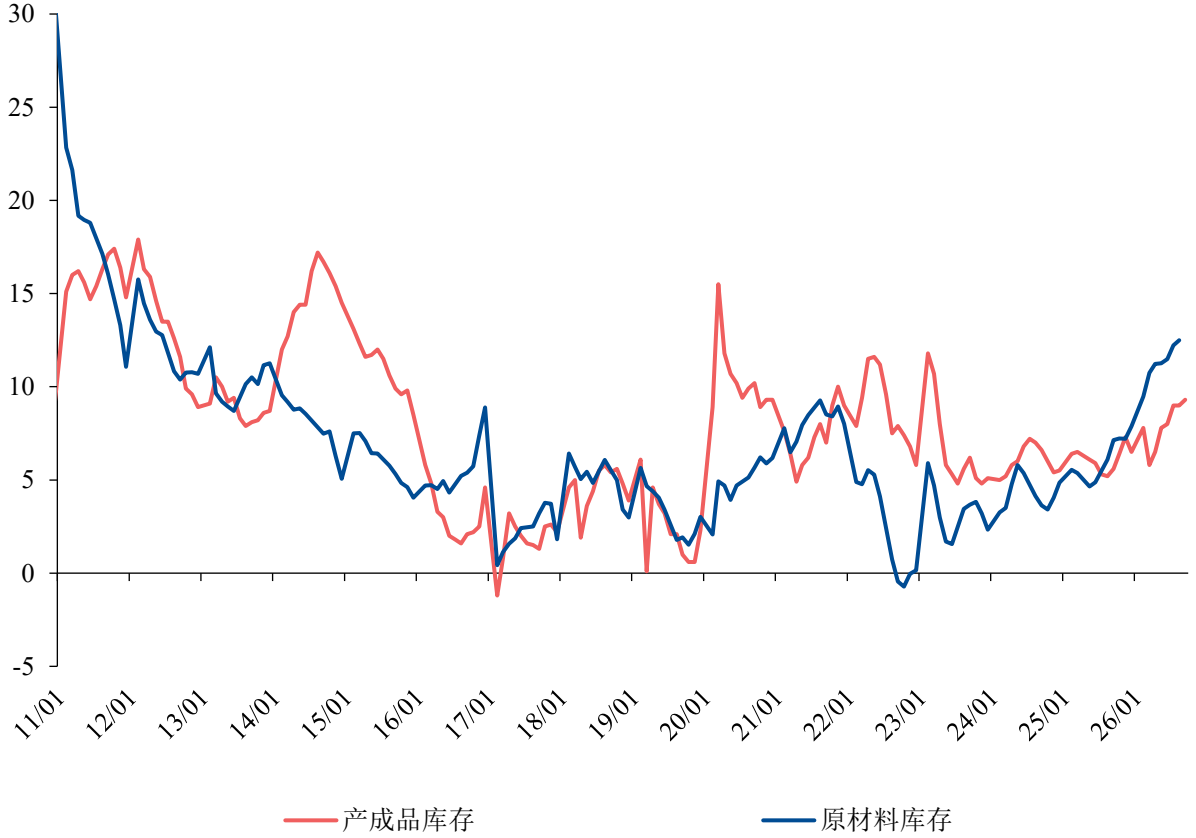
9月，产成品库存实际同比增速升至9.3%，被动累库延续

- **9月，产成品库存实际同比增速从前值9.0%升至9.3%，产成品存货周转天数升至21.0天、同比增加0.6天，而营收增速回落，工业企业被动累库特征延续。**

规模以上工业企业名义库存同比增速，%



规模以上工业企业实际库存量同比，%



注1：产成品库存实际同比增速为名义库存同比增速-PPI累计同比得出，原材料库存实际同比增速为名义增速-PPIRM累计同比得出

注2：“规模以上”按统计局口径

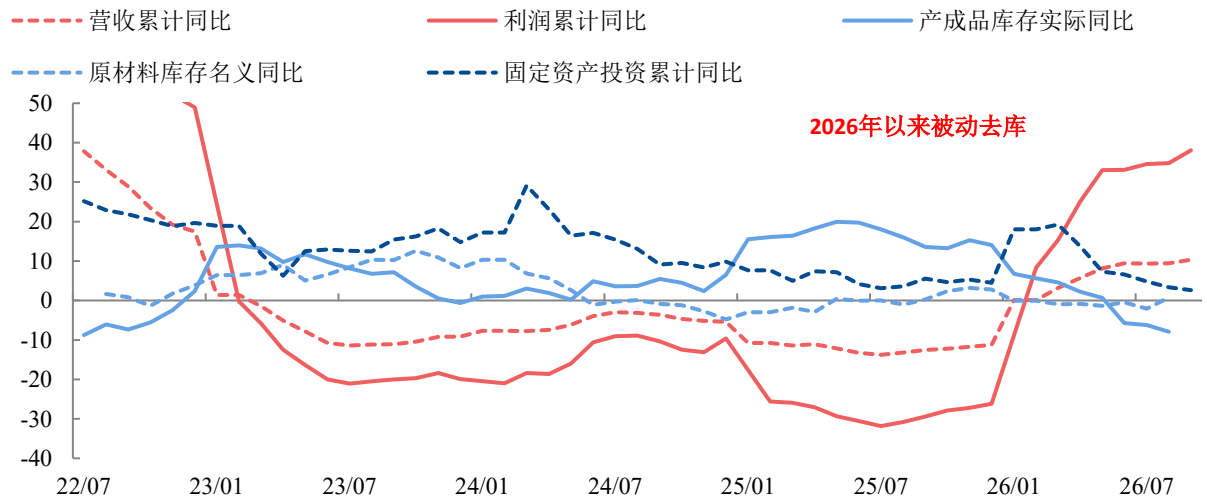
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

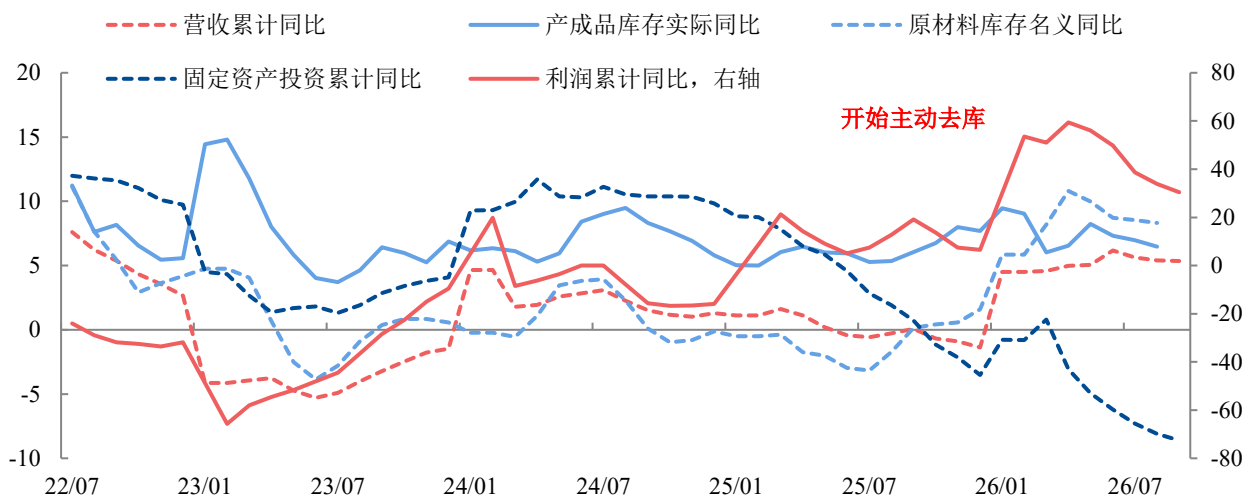
仅供内部参考

三季度，上游资源品、下游工业品相对占优，下游消费品低位修复

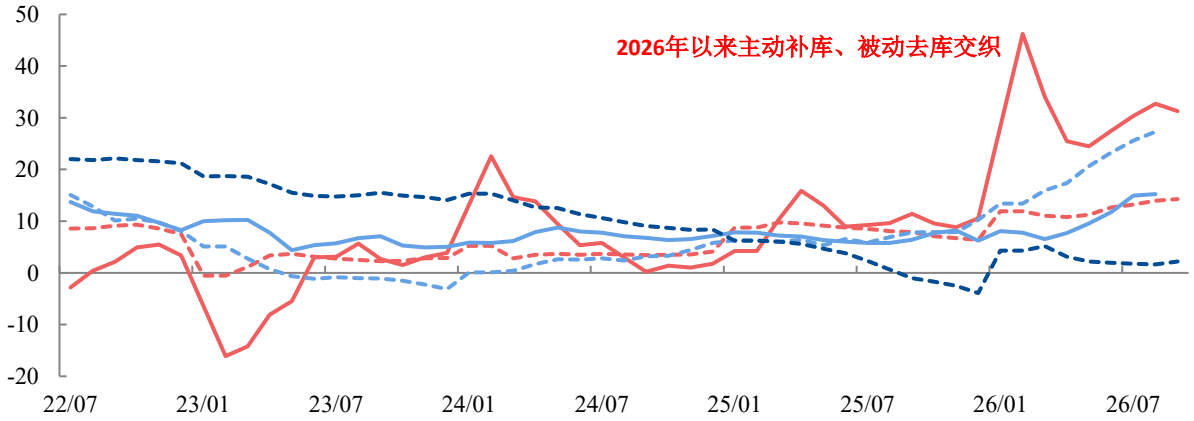
上游资源相关指标增速，%



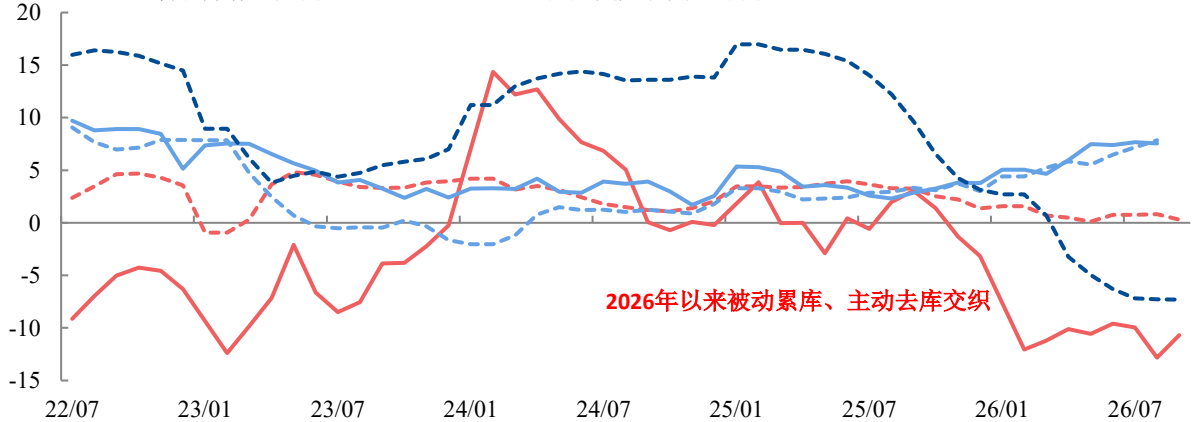
中游原材料相关指标增速，%



下游工业品相关指标增速，%



下游消费品相关指标增速，%



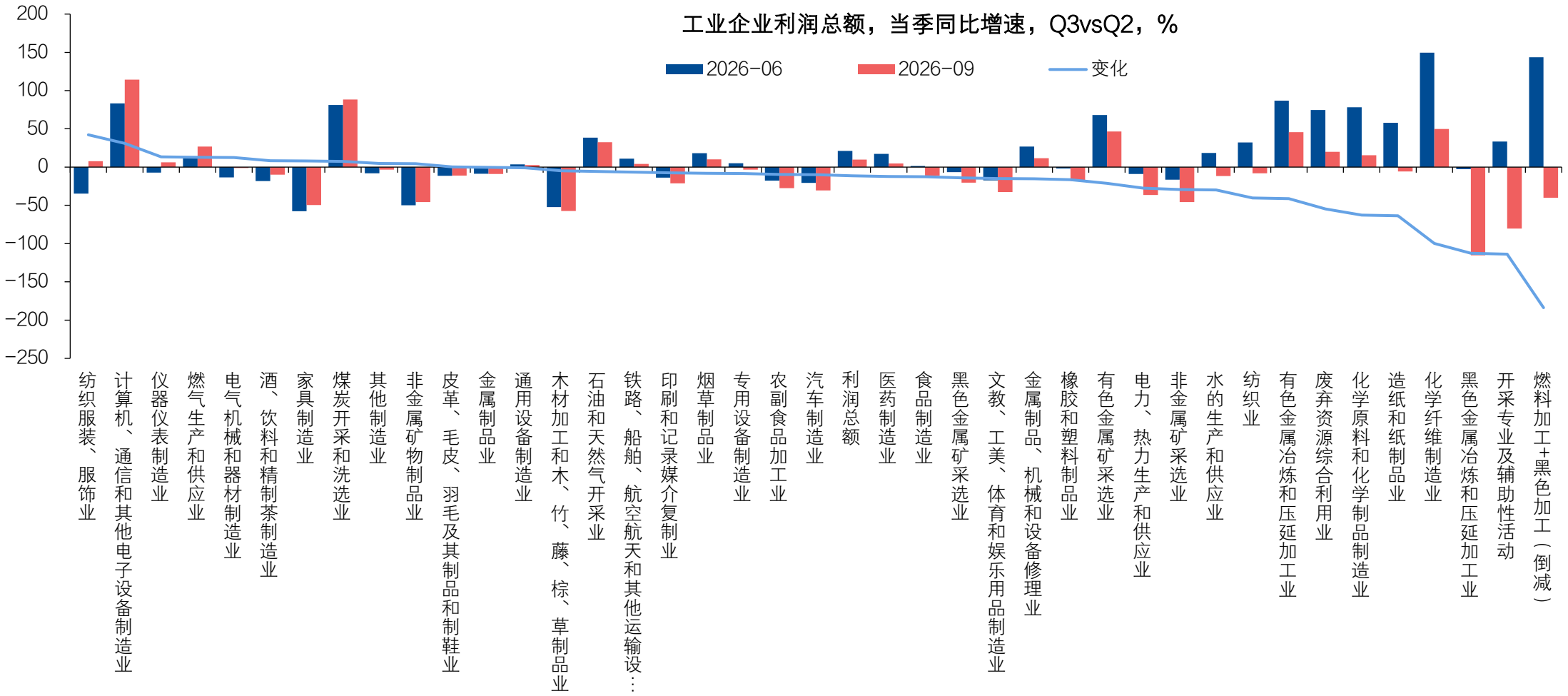
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考

Q3，通信电子、煤炭利润同比高位上行，纺服、仪器仪表同比转正

- **工业企业利润总额当季同比来看，Q3增速高位上行的行业包括通信电子、煤炭采选，Q3增速低位上行且同比为正的行业包括纺服、仪器仪表制造、燃气，Q3增速虽边际回落但维持相对高位的行业包括油气开采、有色采选、有色加工、化纤制造。**



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

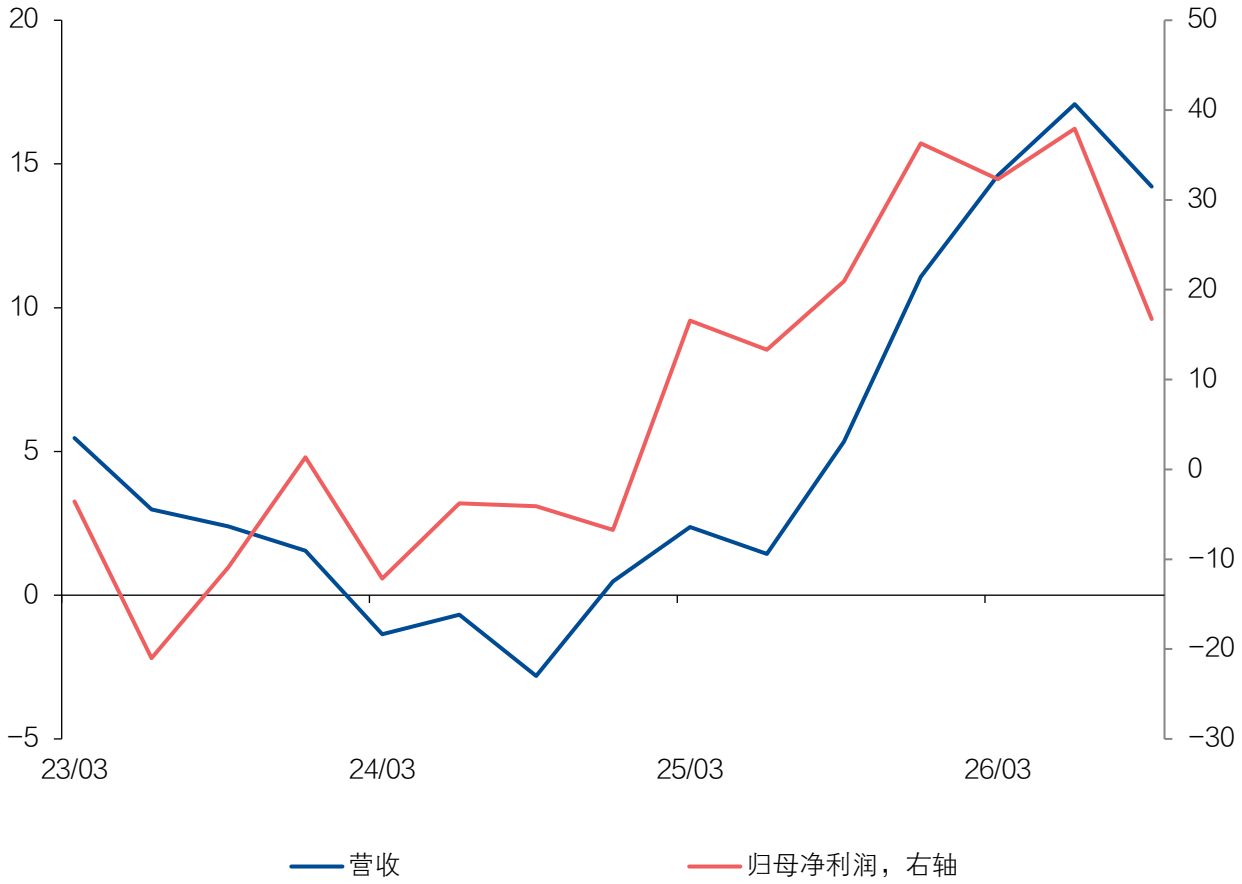
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考

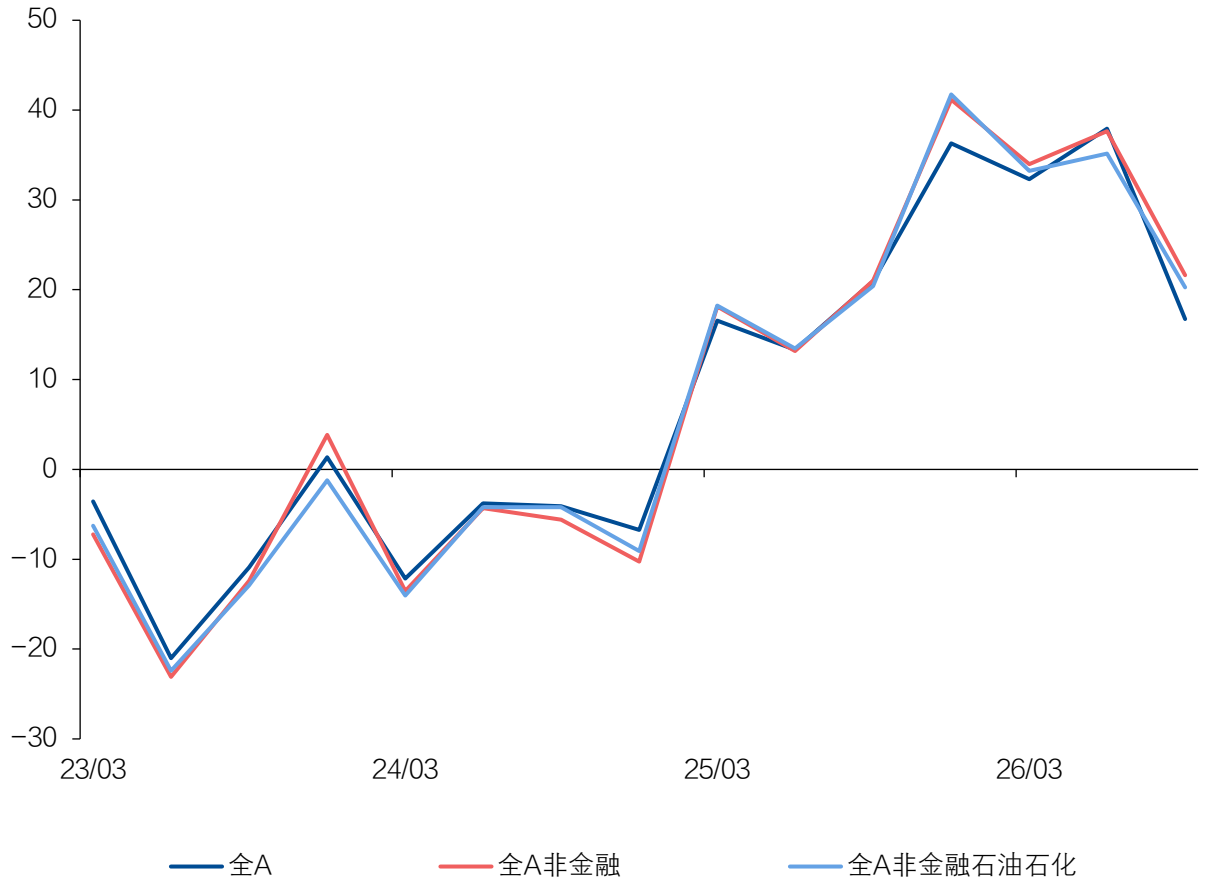
Q3，A股上市公司营收、利润当季同比增速可能也有所回落

- **披露了三季报的1274家样本公司数据显示，Q3营收、归母净利润当季同比增速分别为14.2%、16.7%，较Q2的17.1%、37.9%均有所回落。**

A股样本公司，当季同比，%



A股样本公司，归母净利润，当季同比，%



注：样本公司为截至 2026-10-27 已披露 2026 年三季报的1274家 A 股公司，每期增速为同比口径可比样本，下同

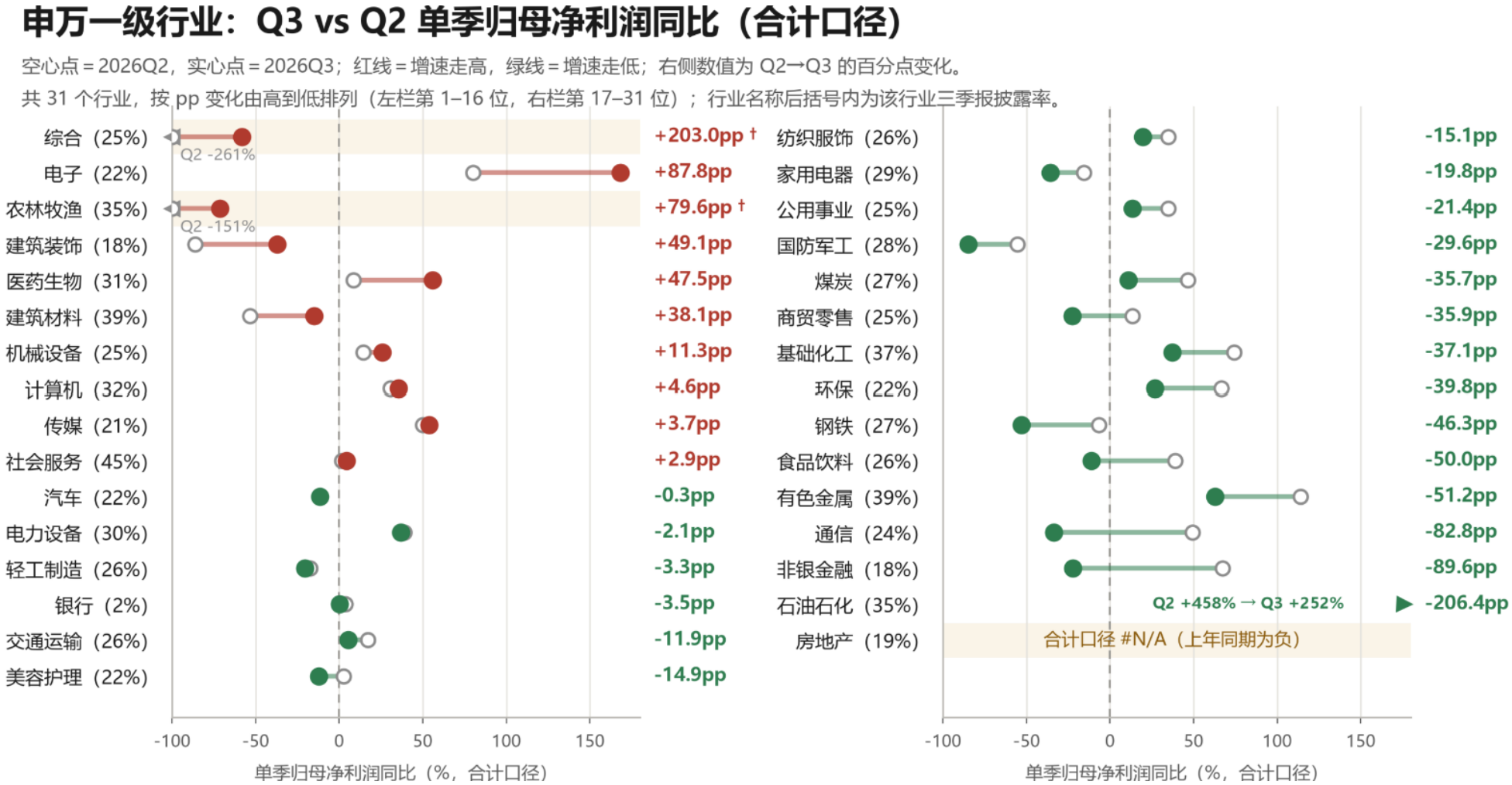
数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考

Q3，电子、医药生物、机械设备、计算机、传媒、社服利润表现可能较好

- 从披露了三季报的1274家样本公司来看，Q3较Q2，利润同比增速上行且为正的行业可能包括电子、医药生物、机械设备、计算机、传媒、社服



注：若行业去年同期亏损，则今年同期同比增速直接取#N/A，房地产业即为这种情况

数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

- **风险提示：国内经济政策超预期变化；全球地缘政治冲突；三季报样本披露率偏低，对实际情况指引有偏差**

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

联系我们 CONTACT US

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

最新研报

调研地图

“兴证研究”小程序

线上会议

热门合集

电脑端请访问 http://research.xyzq.cn/

扫描上方二维码进入“兴证研究”小程序，查看更多报告及活动

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

免责声明 DISCLAIMER

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.xyzq.com.cn内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

兴业证券
INDUSTRIAL SECURITIES

THANKS

研究发现价值 研究创造价值



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster