



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-05-29

价格修复驱动盈利改善，结构分化明显

——4月工业企业利润数据点评

王俊

宏观研究员

从业资格号：F0273729

交易咨询号：Z0002942

☎ 028-86133280

✉ wangja@wkqh.cn

程靖茹（联系人）

宏观研究员

从业资格号：F03133937

✉ chengjr@wkqh.cn

报告要点：

国家统计局公布2026年1—4月工业企业利润数据。1—4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额24358.4亿元，同比增长18.2%，较前值增长，企业盈利改善趋势进一步强化；营业收入同比增长5.2%，整体延续温和修复态势。

整体来看，本轮工业企业利润回升的核心驱动力并非需求全面扩张，而更多来自价格修复与利润率改善。在全球能源价格上行、部分化工品供给收缩以及国内高端制造景气延续的背景下，上游资源品和部分先进制造行业盈利明显改善，而中下游传统行业仍面临一定成本与需求压力，工业企业盈利结构继续呈现明显分化特征。

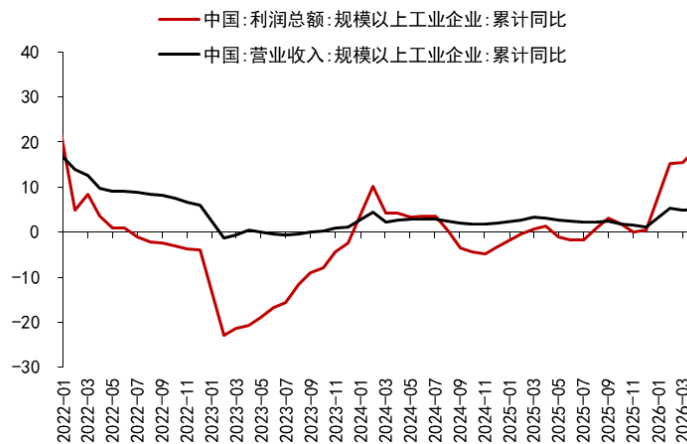
价格修复驱动盈利改善，结构分化明显——4月工业企业利润数据点评

一、价格修复仍是利润改善核心动力

从工业企业利润的驱动逻辑来看，当前仍主要由“价”和“利润率”相关因素主导，而工业生产对应的“量”修复相对有限。4月工业增加值同比增长4.1%，较前值有所回落，显示终端需求及企业扩产动能边际放缓。从行业结构看，装备制造、高技术制造及出口链条相关行业仍保持相对较强景气度，电子、机械设备、汽车及部分先进制造行业继续构成工业生产的重要支撑。但地产链、传统加工制造及部分消费相关行业需求依然偏弱，对工业生产形成一定拖累。

与之相比，工业品价格修复对利润改善的拉动更加显著。4月PPI同比上涨2.8%，环比上涨1.7%，价格修复斜率明显提升。尤其是国际原油维持高位运行后，石油化工产业链价格快速上行，对工业企业利润形成较强支撑。石油天然气开采、石油加工、化工、化纤以及有色金属等行业利润改善幅度明显扩大，上游资源品重新成为利润修复的核心来源。

图1：工业企业营收和利润累计同比（%）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

从本轮价格上涨结构看，其本质更接近于供给扰动背景下的再通胀逻辑。一方面，中东地缘风险、全球能源运输不确定性以及海外部分化工产能收缩，推动国际能源与化工品价格维持高位；另一方面，新能源、AI算力建设等新兴产业需求扩张，也进一步强化了有色、化工等中上游行业景气度。因此，本轮PPI修复具有较强的上游主导特征。

利润率同步改善也验证了价格修复对企业盈利能力的带动。1—4月工业企业营业收入利润率达到5.43%，较此前继续回升，整体已处于近年相对较高水平。采矿业、制造业以及公用事业利润率均出现不同程度改善，显示工业企业盈利能力整体正在修复。

二、库存仍偏谨慎，企业扩张意愿尚未全面恢复

尽管工业企业利润增速明显改善，但库存与周转指标显示，企业整体经营行为仍偏谨慎。

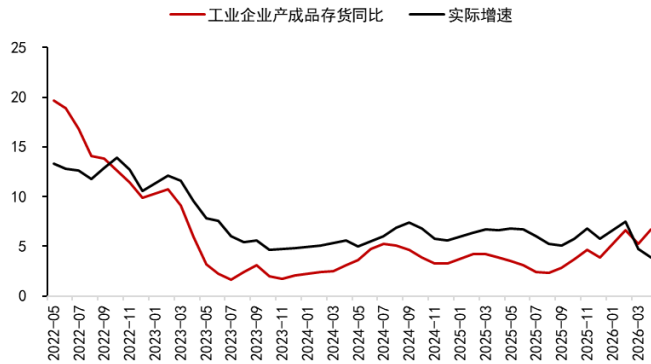
1—4 月规模以上工业企业产成品存货同比增长 6.7%，但若剔除价格因素影响，实际库存增速仍继续回落。这意味着当前库存回升更多受到价格因素推动，而非企业主动大规模补库。

从企业行为逻辑看，目前工业部门仍倾向于维持相对均衡的生产与库存水平。一方面，当前需求修复仍呈现明显结构性特征，高技术制造和部分出口链行业虽然景气较高，但终端需求持续性仍待验证，企业对未来需求预期并不充分稳定。另一方面，油价与化工品价格快速上涨后，企业原材料采购成本波动明显加大，也使得部分中下游企业更倾向于控制库存与采购节奏，以降低价格波动带来的经营风险。

不过，从边际变化看，企业补库意愿已有一定改善迹象。4 月产成品库存同比增速较此前有所回升，PMI 原材料库存指数也出现反弹。随着此前地缘扰动阶段性缓和，以及部分工业品价格回落后企业观望情绪减弱，后续库存周期可能逐步向弱补库存阶段过渡。

但需要看到的是，目前库存回升仍缺乏需求全面扩张配合。若后续内需恢复力度不足，则企业库存积累速度仍可能受到限制，工业部门或继续维持偏谨慎经营状态。

图 2：工业企业产成品存货名义和实际同比（%）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

三、行业盈利向上游与高端制造集中

从行业结构来看，当前工业企业利润增长仍主要集中于上游资源品、高技术制造以及部分出口相关行业。

上游原材料行业利润改善最为明显。受国际油价上涨及有色金属价格维持高位影响，煤炭、石油加工、化工及有色行业利润增速显著提升。其中，原材料制造业利润同比增速维持高位，对整体工业利润贡献度持续扩大。

与此同时，高技术制造与装备制造行业继续保持较强景气。电子、半导体材料、工业自动化及通信设备等行业利润增长明显，反映 AI、数字经济、新能源等新兴产业链需求仍在持续释放。尤其是电子行业，在需求回暖与价格改善共同作用下，盈利修复速度明显快于传统制造行业。

相比之下，部分中下游传统制造行业仍承受较大压力。汽车、电气机械以及部分消费制造行业利润改善相对有限，一方面受到原材料涨价挤压，另一方面终端需求恢复力度不足，也限制了盈利弹性。

四、后续展望

展望后续，在 PPI 回升周期延续背景下，工业企业利润仍具上行动力，但修复路径依然依赖上游价格与结构性行业贡献。若内需政策进一步发力带动需求扩散，则利润改善有望从上游向中下游传导。但需要关注的是，本轮利润修复的基础并不完全稳固。目前利润改善更多来自价格驱动，而终端需求恢复仍偏温和。若原材料价格持续维持高位，中下游企业盈利压力可能进一步加大，利润向资源品和少数高景气行业集中的趋势或进一步强化。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn