

# “两新”补贴和抢出口共同推动工业利润回升

## 事件点评

### 工业企业利润点评（2024.12）

#### 投资要点

- ◆ **12月工业企业利润同比增速大幅改善至阶段性新高，企业营收增速明显回升并摊薄固定成本构成主要原因。**12月工业企业利润累计同比-3.3%，单月同比较11月大幅反弹18.3个百分点至11.0%的近11个月新高，呈现三点结构性特征：1)9月起加码“两新”补贴持续见效，年底“抢出口”情况较为突出，工业企业营收迎来大幅改善，12月营收同比大幅上行3.7个百分点至4.2%的年内较高水平，对当月利润增长的拉动作用较11月大幅提升2.8个百分点。2)营收改善幅度较大，固定成本相应摊薄，12月累计成本率大幅下行0.18个百分点至85.16%，降幅明显大于2021年以来同期，营业成本对利润增速连续5个月的深度拖累一举大幅逆转为+5.3个百分点的拉动。3)12月LPR并未下调，资本市场波动加大，费用和已投资收益为主要的其他方面对利润增速的贡献分别减弱1.4个百分点和逆转为负。
- ◆ **三大行业利润均有改善但原因背离，采矿业公用事业主因压降成本费用，制造业则主因“两新”补贴促进内需见效、以及抢出口共同推升营收。**三大工业行业12月累计利润同比均有改善，其中公用事业、采矿业利润累计同比分别季节性回升3.6、3.2个百分点至14.5%和-10.0%，但这两大行业类别营收累计增速均有下滑，利润改善主要源于成本费用压降。制造业累计利润同比跌幅收窄0.7个百分点至-3.9%，营收累计同比改善0.5个百分点，则呈现出经营向好拉动利润增长的扩张性特征。制造业主要细分行业中，受本轮财政加码“两新”补贴和“抢出口”的共同拉动，计算机通信和其他电子设备、电气机械和器材、通用设备利润累计同比分别较前11个月改善0.5、1.1、0.8个百分点，而汽车领域尽管内外需2024年均有明显增长，但国内竞争激烈、外部关税压力增加，利润累计同比跌幅有所扩大。
- ◆ **12月名义产成品库存低位徘徊，实际库存增速下滑，本轮补库存可能已经在较低位置度过峰值开始降温，企业对内外需不确定性担忧较深。**12月产成品名义库存同比持平于3.3%，为2024年5月以来低位，距本轮补库存的峰值（7月5.2%）低1.9个百分点，而这一峰值水平本身就是历年补库存阶段的最低峰值表现。扣除价格因素后，实际产成品库存同比较11月再度回落0.2个百分点至5.7%，连续第3个月回落。本轮补库存至此可能已经迅速度过峰值，且峰值明显偏低，呈现罕见的“L”型右侧特征，充分显示当前工业企业对于国内消费、投资需求和外部出口环境的综合不确定性担忧较深，并未呈现周期性的强劲补库存意愿。2025年稳定内需政策须力度够大、持续时间够长、刺激内需具有较强可持续性，方可能显著提振工业企业信心回升。
- ◆ **回顾2024年，受房地产市场深度调整拖累消费内需、地方政府债务结构优化项目要求提升基建增长不高、高端制成品出口遭遇外部环境复杂化冲击以价换量等三大逻辑因素的共同影响，工业企业利润增长趋势难言强劲；但也看到四季度以来受“两新”加码扩张消费和设备更新需求效果显著的推动，工业企业利润增速快速回升改善，为2025年刺激内需政策提供了重要脉络。**
- ◆ **展望2025年，上述三大逻辑链条或将呈现结构分化的变与不变。**出口企业所面临的外部环境不确定性较2024年更大，尽管特朗普未在其二度入主白宫伊始就大规模实施其关税计划，但普遍性和针对性加征关税仍构成其拉动美国国内生产的政策方案中的关键枢纽，我国出口或将面临更大风险；而内需两大逻辑方面，预计房地产市场有望在2025年底附近呈现L型底部迹象，年初“两新”补贴接续方案显示全年中央财政补贴消费的规模大概率可达到5000亿左右，符合我们前期预期，这一强度有助于以较大力度持续刺激2025年耐用消费品需求；投资方面地方政府化债置换快速推进意味着债务总量增速得到控制的同时债务结构有所优化，预计2025年广义基建投资增速与2024年基本持平。总结起来，2025年国内消费刺激预计成效持续展现，有望对出口不确定性形成较好对冲，加之PPI预计温和修复，有望推动工业企业利润全年增速转正，工业企业预期有望持续改善。
- ◆ **风险提示：**外部环境严峻性、出口不确定性大于预期风险。

分析师

秦泰

 SAC执业证书编号：S0910523080002  
 qintai@huajinsec.cn

报告联系人

周欣然

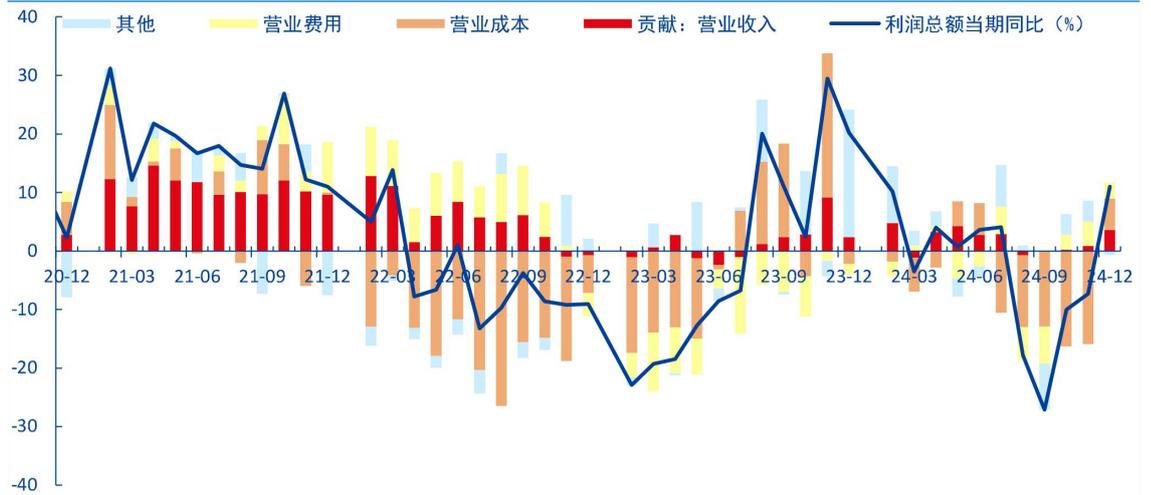
zhouxinran@huajinsec.cn

#### 相关报告

- 财政：2024三大特征，2025三大方向——  
 财政数据点评（2024.12） 2025.1.25  
 关税疑云之下，人民币升值会否持续？——  
 华金宏观·双循环周报（第92期） 2025.1.24  
 24Q4经济增长回升，净出口和补贴刺激消费  
 或为两大动能——经济数据点评  
 （24Q4/12月）暨双循环周报（第91期）  
 2025.1.17  
 美核心CPI：回落原因是暂时的，薪资推升  
 是强化的——美国CPI点评（2024.12）  
 2025.1.16  
 置换坚决压制长贷，利率走低短融提前——  
 金融数据速评（2024.12） 2025.1.14

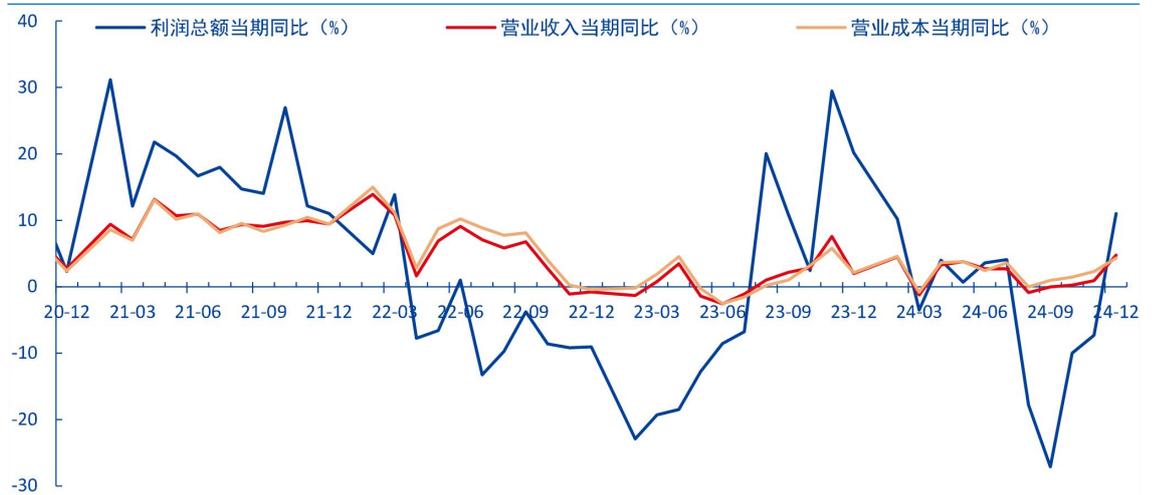


图 1：利润总额当期同比及贡献结构（%）



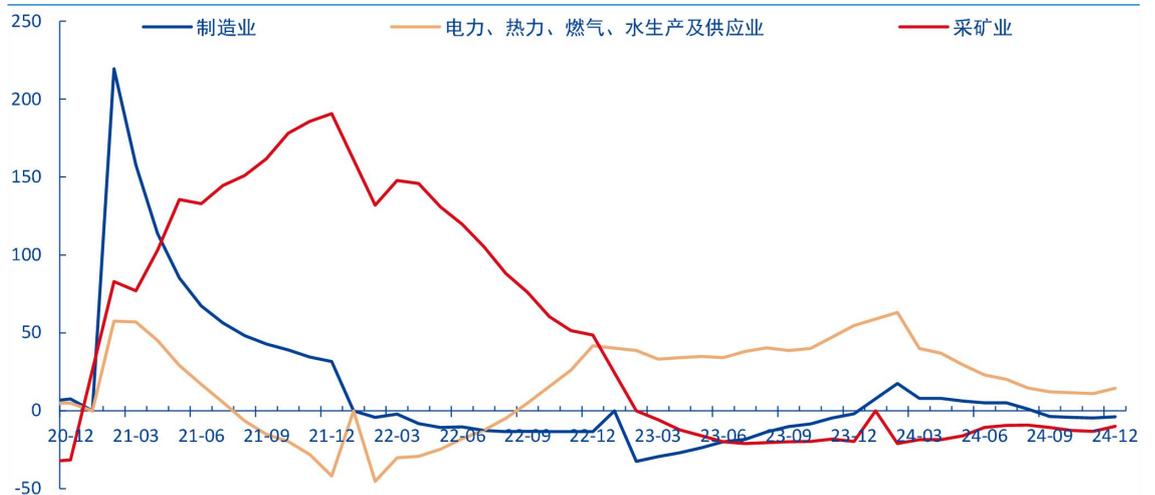
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：利润总额、营业收入、营业成本当期同比（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：工业企业利润累计同比：三大行业（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：产成品库存、实际库存同比（%）及实际产成品库存规模估算（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

## 分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn