



工企营收压力仍存

——中国盈利系列九

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

宏观事件

3月27日周四，国家统计局公布数据显示，2025年1—2月份，全国规模以上工业企业实现利润总额9109.9亿元，同比下降0.3%。

核心观点

■ 营收压力仍存

总量：收入利润双回落。2025年1-2月，规上工企利润增速-0.3%，较2024年12月的-3.3%收窄3个百分点但较同期回落10.5%。一个原因是受到2024闰年效应等较高基数的影响，经过闰年调整后1-2月工业企业盈利同比1.4%，较2024年4季度工业利润增速-2.8%有所回暖。另一方面，2025年节后工程项目复工偏弱。据百年建筑调研最新数据显示，截至2月27日（农历正月三十），全国13532个工地开工率为64.60%，农历同比减少；劳务上工率61.7%，农历同比减少；资金到位率49.1%，农历同比略增。其中房建项目开工率农历同比减少；非房建项目开工率农历同比减少。工业企业实际库存反弹，1-2月规模以上工业企业产成品库存率4.2%，较上月提升0.9%。1-2月产成品周转天数为22.3天，相较上月19.2天有所提升，库存周转呈现季节性降速。

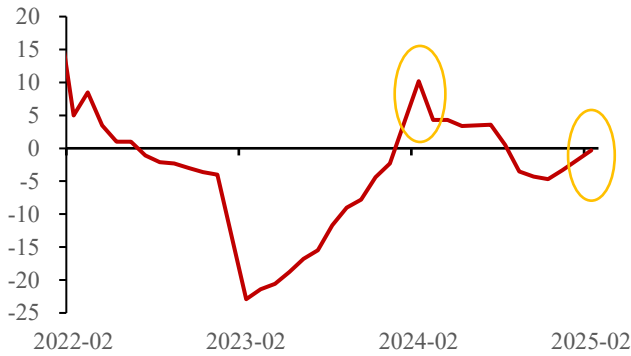
结构：“两新”政策带动效果持续显现，中游行业利润改善。在大规模设备更新等政策带动下，装备制造业利润由2024年全年同比下降0.2%转为增长5.4%，拉动全部规上工业利润增长1.4个百分点。其中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业利润同比增长88.8%；仪器仪表制造业利润增长26.7%。原材料制造业利润同比增长15.3%，2024年全年为下降22.9%，拉动全部规上工业利润增长1.3个百分点。其中，有色金属冶炼和压延加工业利润同比增长20.5%。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

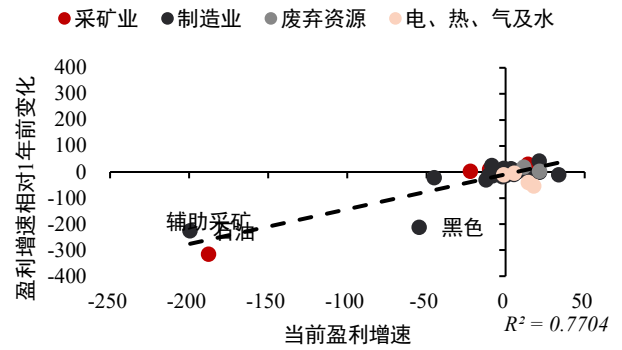
相关图表

图 1：2025 年 1-2 月工业企业利润增速较去年同期回落 | 单位：%YoY



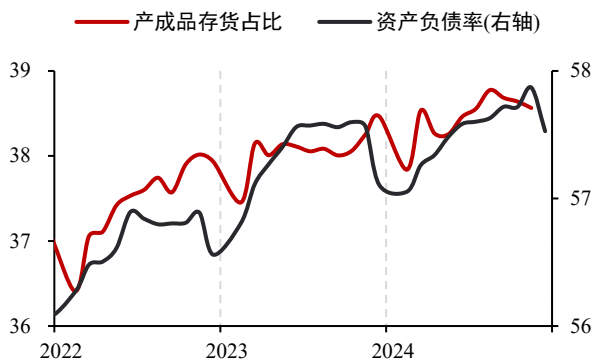
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：制造业上下游盈利分化加大 | 单位：%



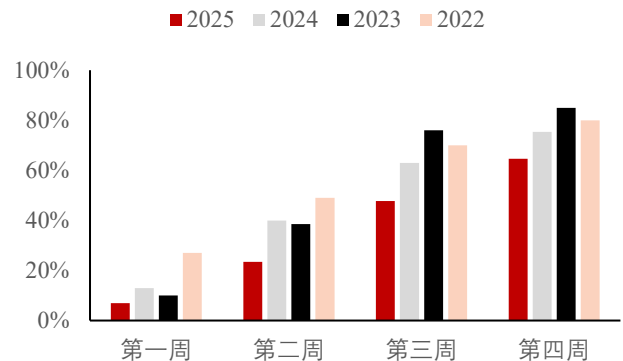
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：库存结构和企业杠杆率对比 | 单位：%pct



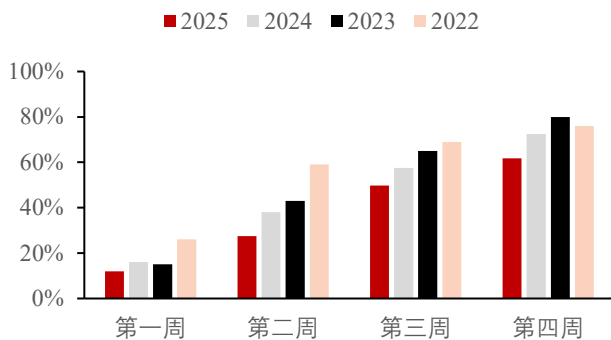
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：2025 全国工程项目开复工率较往年偏弱 | 单位：%YoY



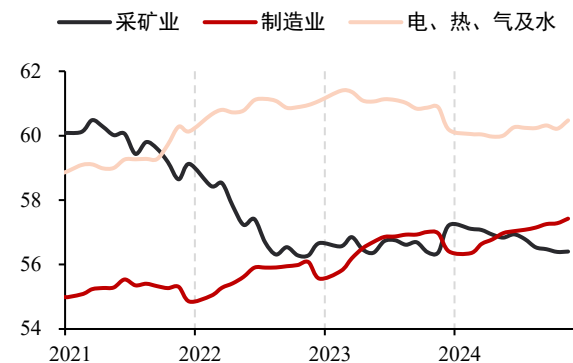
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：2025 全国工程项目劳务上工率较往年偏低 | 单位：%YoY



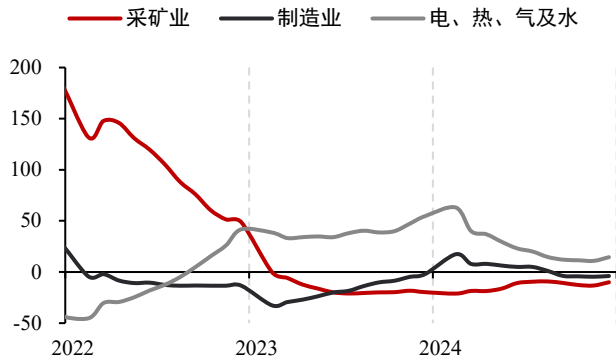
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：主要宏观部门资产负债率回落 | 单位：%



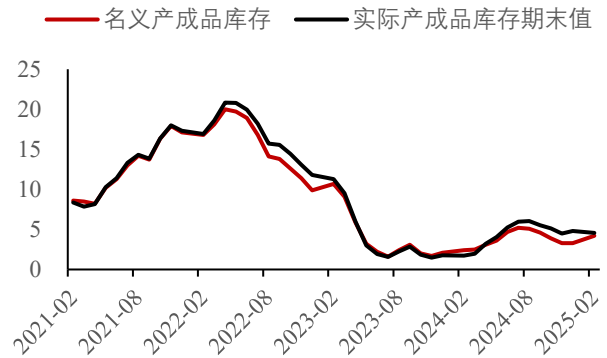
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：上下游利润分化收敛 | 单位：%YoY



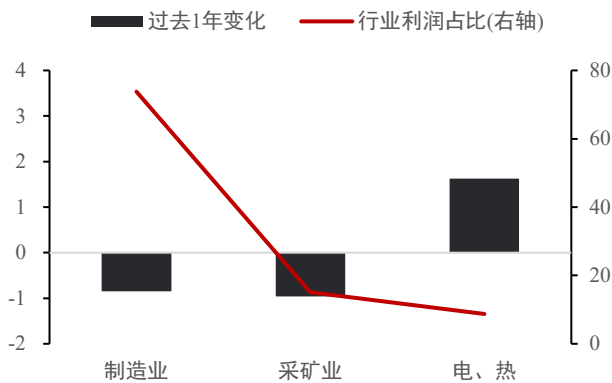
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：工企库存反弹 | 单位：%YoY



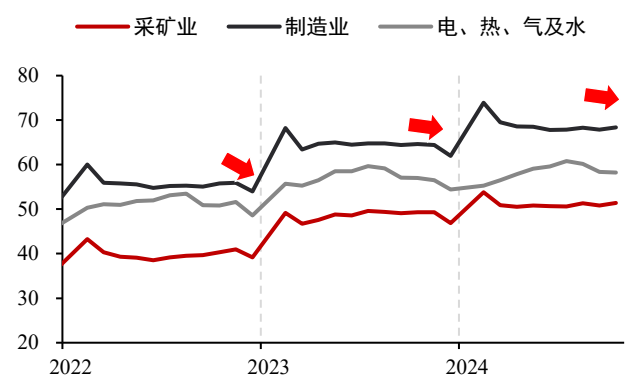
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：制造业利润占比连续收缩 | 单位：%pct



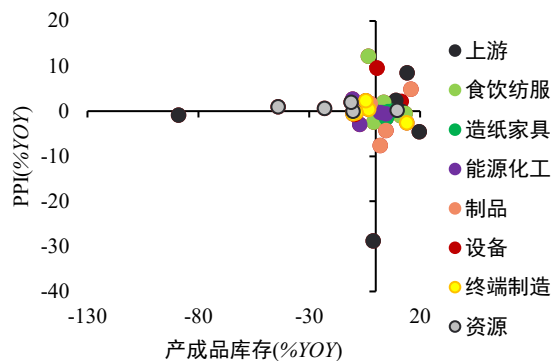
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：主要制造业部门账款回收期放缓 | 单位：天



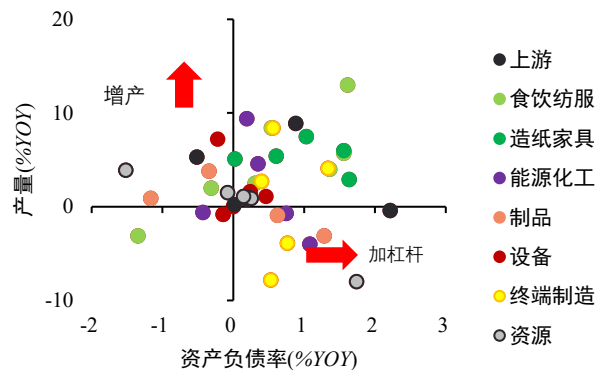
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：过去 1 年库存和 PPI 变化 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：过去 1 年资产负债率和产量变化 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

附录：国家统计局工业司统计师于卫宁解读 2025 年 1—2 月份工业企业利润数据

一、1—2 月份规模以上工业企业营收增长加快，利润略有下降¹

1—2 月份，规模以上工业企业营业收入继续改善，利润降幅收窄，装备制造业和原材料制造业利润由降转增，工业企业效益状况呈现稳定恢复态势。

工业企业营收增长加快。1—2 月份，全国规模以上工业企业营业收入同比增长 2.8%，增速较 2024 年全年加快 0.7 个百分点。工业企业营收持续保持增长态势，为企业盈利恢复创造有利条件。

工业企业利润降幅收窄，毛利润改善。1—2 月份，规模以上工业企业利润同比下降 0.3%，降幅较 2024 年全年收窄 3.0 个百分点。其中制造业改善明显，1—2 月份同比增长 4.8%，拉动全部规上工业利润增长 3.2 个百分点。从营业收入扣减营业成本计算的毛利润角度看，1—2 月份规上工业企业毛利润由 2024 年全年的同比下降 0.3% 转为增长 2.0%。

装备制造业和原材料制造业利润由降转增。1—2 月份，受生产较好带动，装备制造业营业收入同比增长 8.1%，高于全部规上工业平均水平 5.3 个百分点；利润由 2024 年全年同比下降 0.2% 转为增长 5.4%，拉动全部规上工业利润增长 1.4 个百分点，为规上工业利润恢复提供重要支撑。装备制造业的 8 个行业中有 6 个行业利润实现增长，其中，铁路船舶航空航天、仪器仪表等行业利润增长较快，同比分别增长 88.8%、26.7%。1—2 月份，原材料制造业利润同比增长 15.3%，2024 年全年为下降 22.9%，拉动全部规上工业利润增长 1.3 个百分点。其中在新能源产业国内外市场需求增加带动相关产品价格上涨的背景下，有色行业利润同比增长 20.5%。

“两新”政策效果继续显现。1—2 月份，推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新政策持续显效。在大规模设备更新相关政策带动下，通用设备、专用设备行业利润同比分别增长 6.0%、5.9%。其中，通用零部件制造、采矿冶金建筑专用设备制造、医疗仪器设备及器械制造等行业利润快速增长，同比分别增长 19.3%、14.1%、10.6%。随着消费品以旧换新政策加力扩围，多元化消费场景不断创新，带动相关产品所在行业及链条行业效益向好。其中，在汽车置换更新补贴政策带动下，汽车制造业利润同比增长 11.7%；在电子、家电产品以旧换新政策惠及面不断扩大的背景下，智能消费设备制造、家用厨房电器具制造、家用制冷电器具制造等行业利润分别增长 125.5%、19.9%、

¹ 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/sjjd/202503/t20250327_1959148.html

19.2%。相关产品的链条行业利润较快增长，其中，家用电力器具专用配件制造、汽车零部件及配件制造、光电子器件制造等行业利润分别增长 18.4%、15.3%、9.3%。

总体看，规模以上工业企业利润有所改善。但也要看到，外部环境更趋复杂严峻，不稳定不确定性因素增多，部分工业企业生产经营仍面临较多困难。下阶段，要深入贯彻落实中央经济工作会议精神和全国两会精神，全方位扩大国内需求，强化创新驱动，扎实推动高质量发展，促进工业企业效益稳定恢复。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com