

2026年01月27日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

李嘉豪 S0630525100001

lijiah@longone.com.cn

其他收益推动利润增速回升

——国内观察：2025年12月工业企业利润数据

投资要点

- **事件：**1月27日，国家统计局发布2025年12月工业企业利润数据。12月，规模以上工业企业利润总额累计同比0.6%，前值0.1%。
- **核心观点：**12月利润增速当月同比回正，三因素框架下利润率同比大幅提升，或主要源于其他项目的贡献，例如投资收益、营业外收入，亦或是资产减值等非经常性损益，并非实际经营水平出现大幅边际改善。不过，财政金融协同促内需一揽子政策已落地部署，2026年第一批支持“两新”的资金已下达，政策靠前发力已逐步兑现，叠加2025年四季度的政策性金融工具，有望形成合力。我们仍然维持，2026年利润增速中枢仍有望抬升的观点。短期关注一季度投资的边际变化、春节期间的消费表现以及两会的增量部署。
- **利润环比超季节性走强，推动同比回正。**12月利润增速环比14.0%，明显超季节性，2024年同期仅为-4.5%，近8年同期均为负增长。在环比大幅走强的推动下，12月规模以上工业企业利润当月同比由-13.1%升至5.3%，时隔两个月重新回正。
- **三因素拆解来看，利润率同比大幅提升。**拆分来看，营收利润率同比（5.3%，+18.4pct）大幅回升是主要贡献。量价均有小幅提升。量上，工业增加值当月同比小幅回升（5.2%，+0.4pct）；价上，PPI同比降幅继续收窄（-1.9%，+0.3pct）。
- **其他项目下的贡献可能是利润增速回升的主因。**拆分结构来看，12月毛利低于2024年同期，费用也略高于去年同期，故利润率以及利润增速的回升，或主要来源于其他项下的贡献，投资收益、营业外收入的增加，亦或是资产减值的减少。
- **全年来看，中游以及公用事业利润占比有所提升。**2025年全年来看，上游原材料开采、中游原材料制造、中游装备制造、下游制造、公用事业利润占比分别为11.4%、20.9%、31.5%、24.3%、11.9%，分别较2024年-3.9pct、+1.2pct、+2.8pct、-1.3pct、+1.2pct。这得益于源于出口带动下，中游生产相对偏高的增速，同时也对应用电量的提升。
- **进一步从细分行业增速来看：**
 - 1.有色产业链较强。外部输入性价格影响以及下游需求带动下，有色金属矿采选及加工利润增速分别达到36.1%、22.6%。
 - 2.低基数下，黑色金属、非金属矿物制造增速好转，但利润规模仍低。黑色金属矿采选降幅较2024年扩大，全年仅为-16.0%；不过加工在低基数影响下大幅转正，这可能得益于成本端的降低，但利润规模仍处偏低水平，非金属矿物制品亦有此特征。
 - 3.中游装备制造行业利润增速全部正增长。其中运输设备、电子设备分别达到31.2%、19.5%，且除仪器仪表小幅弱于2024全年以外，其余均高于2024全年增速。
 - 4.高技术制造业表现亮眼。高技术制造业2025年全年利润增速为13.3%，智能消费设备、无人飞行器、智能车载设备、半导体相关集成电路、半导体器件专用设备增速分别48.0%、102.0%、88.8%、172.6%、128.0%。
 - 5.下游整体偏弱。下游制造中仅烟草制品、农副食品加工、医药、汽车全年利润增速正增长，其余多数品类利润增速较2024年有明显回落，内需在实物消费上面仍整体偏弱。

6.成本端下降，公用事业表现韧性。其中主要是电力增速在2024年不低的基数下仍实现13.9%的增长，上游煤炭价格虽然下半年有所反弹，但整体中枢仍明显低于2024年。

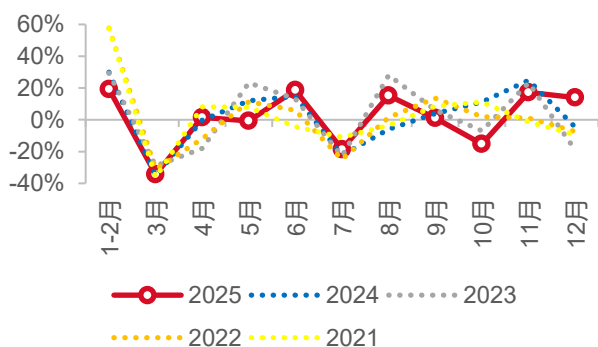
- **提前备货推动库存增速回落。**12月末，名义库存累计同比3.9%，前值4.6%；实际库存累计同比5.8%，前值6.8%。12月库存增速的回落，或主要源于企业为“十五五”开门红提前备货所致。
- **风险提示：政策力度不及预期；需求恢复不及预期；数据测算偏差的风险。**

图1 规模以上工业企业利润累计同比及当月同比，%



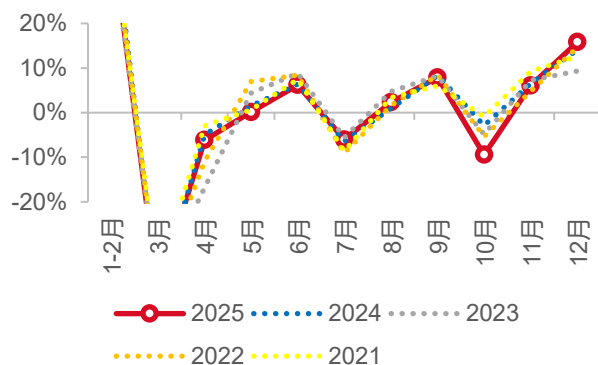
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 规模以上工业企业利润环比，%



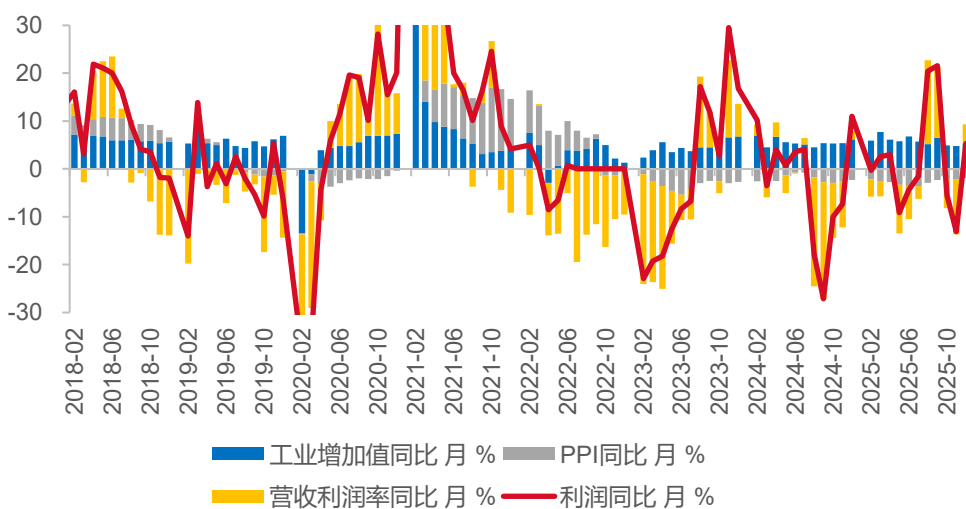
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 规模以上工业企业营收环比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 三因素拆解工业企业利润当月同比，%



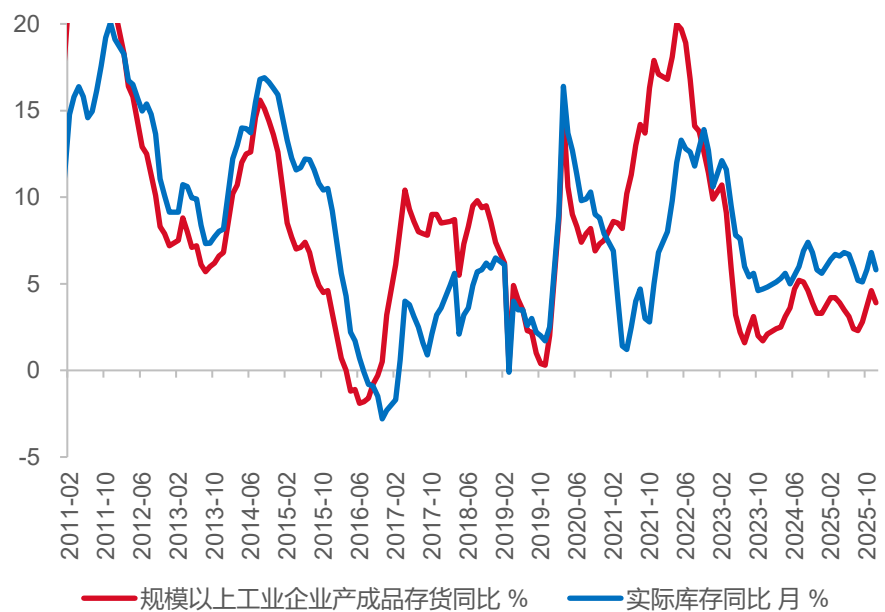
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 2025年分行业工业企业利润累计同比，%

		2025/12/31	2024/12/31	变化(pct)
上游原材料	有色金属矿采选	36.1	17.3	18.8
	黑色金属矿采选	-16	-2.9	-13.1
	石油和天然气开采	-18.7	14.2	-32.9
	煤炭开采和洗选	-41.8	-22.2	-19.6
中游原材料	黑色金属加工	299.2	-54.6	353.8
	有色金属加工	22.6	15.2	7.4
	非金属矿物制品加工	-1.7	-45.1	43.4
	橡胶和塑料制品加工	-5.9	-0.1	-5.8
	化工	-7.3	-8.6	1.3
	金属制品	-7.5	-2.1	-5.4
	纺织	-12	3.4	-15.4
中游装备制造	造纸和纸制品	-13.6	5.2	-18.8
	运输设备	31.2	21.5	9.7
	电子设备	19.5	3.4	16.1
	专用设备	5.7	1.1	4.6
	电机设备	4.9	-2	6.9
	通用设备	4.2	0.7	3.5
	仪器仪表	3.1	3.5	-0.4
	烟草制品	4.5	5.3	-0.8
	农副食品加工	3.2	-0.2	3.4
	医药	2.7	-1.1	3.8
下游制造	汽车	0.6	-8	8.6
	食品	-4.6	6.3	-10.9
	酒、饮料和精制茶	-9.1	7.1	-16.2
	家具	-12.1	-0.1	-12
	皮革等制品和制鞋	-17.9	1.6	-19.5
	娱乐用品	-20.2	4.8	-25
	纺织服装	-27.3	1.5	-28.8
公用事业	电力、热力	13.9	17.8	-3.9
	水	-7.7	5.5	-13.2
	燃气	-13.2	-1.2	-12

资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 工业企业产成品存货同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089