

工业企业利润数据点评

“反内卷”效果显现叠加低基数，企业利润由负转正



——8 月工业企业利润数据点评



联络人

作者：
中诚信国际 研究院

执行院长 袁海霞

hxyuan@ccxi.com.cn

研究员 张堃

kzhang02@ccxi.com.cn

研究员 张文宇

wyzhang@ccxi.com.cn



相关报告

工业企业利润边际改善但仍处低位，2025 年 8 月 27 日

工业企业利润仍低迷，“反内卷”效果待显现，2025 年 7 月 28 日

量、价、利润齐跌，政策接续要加快
工业企业利润延续改善，2025 年 6 月 27 日

“价格”因素持续拖累利润修复，2025 年 5 月 27 日

一季度工业企业利润同比由负转正，高出
口依赖行业或承压，2025 年 4 月 27 日政策支撑盈利改善，结构性分化显著，
2025 年 3 月 27 日

事件：2025 年 1-8 月工业企业营收同比增长 2.3%，较 2024 年同期回落 0.1 个百分点，与 1-7 月持平；利润累计同比 0.9%、由负转正，较 2024 年同期回升 0.4 个百分点，较 1-7 月回升 2.6 个百分点，8 月当月利润同比 20.4%、由负转正，较 7 月回升 21.9 个百分点，较上年同期回升 38.2 个百分点。

“反内卷”效果显现叠加上年同期基数较低，工业企业利润同比由负转正，其中本月来自“价”的拖累减轻，营收利润率对企业盈利拖累亦有减轻，但来自“量”的支撑减弱。上年同期基数较低，8 月工业企业利润当月同比增长 20.4%，由负转正，较 7 月大幅回升 21.9 个百分点；1-8 月工业企业利润同比增长 0.9%，扭转了自今年 5 月份以来企业累计利润持续下降态势，较 1-7 月回升 2.6 个百分点，较上年同期回升 0.4 个百分点，但仍处于低位水平。本月工业企业利润改善，呈现“量缩价升”的特点，“反内卷”政策显效提振工业品价格，此外企业营收利润率同比降幅收窄对企业盈利修复的掣肘也有所减少。具体来看，量的方面，1-8 月工业增加值同比增长 6.2%，较前值回落 0.1 个百分点，8 月当月工业生产同比增长 5.2%，较前值回落 0.5 个百分点。受夏季高温和雨季影响，8 月工业生产延续淡季，且关税扰动及“反内卷”治理对生产带来结构性压力，“量”对企业利润的支撑作用边际走弱；价的方面，8 月 PPI 同比下降 2.9%，降幅较前值收窄 0.7 个百分点，1-8 月工业品价格同比下降 2.9%，与前值持平。“反内卷”对工业品价格起到一定提振作用，“价”的因素对企业拖累边际减轻，但整体来看当前工业品价格仍位于低位，对工业企业利润仍形成较大拖累。1-8 月工业企业营收累计同比增长 2.3%，与 1-7 月持平，结束连续四个月回落走势。营收利润率方面，1-8 月营业收入利润率为 5.24%，较前值回升 0.1 个百分

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

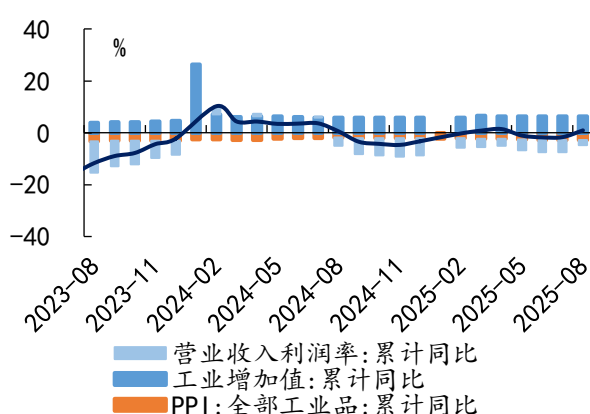
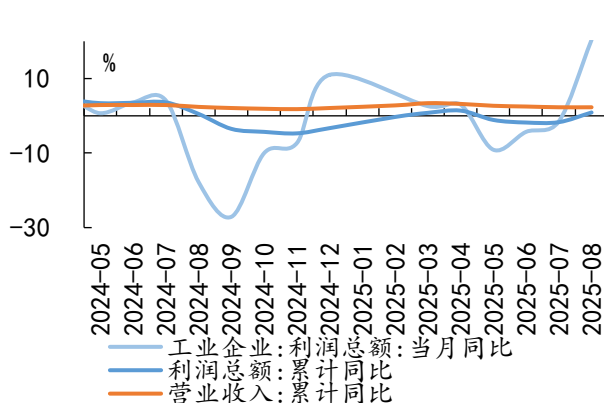
点，营收利润率累计同比为-1.87%，降幅较 1-7 月收窄 2.8 个百分点，对企业利润拖累减轻。从成本费用来看，1-8 月每百元营收中的成本、每百元营收中的费用分别较上月上行 0.01 个百分点和回落 0.01 个百分点，整体保持稳定。

工业企业补库意愿仍偏弱，“清欠”工作稳步推进下关注民营企业应收账款回收期再度拉长。规上工业企业产成品存货同比连续 5 个月回落，8 月同比增长 2.3%，较上月回落 0.1 个百分点，为 2024 年以来低点。“抢出口”效应继续弱化叠加国内终端需求仍偏弱，企业补库意愿不足，生产安排较谨慎。企业账款清偿方面，2025 年《政府工作报告》强调安排地方政府专项债用于消化地方政府拖欠企业账款，各地积极运用地方专项债清理拖欠款。根据中诚信估算，湖南、云南等 8 省披露用于解决地方政府拖欠企业账款的专项债规模已超 1500 亿元。随着一系列政策出台实施，政府拖欠账款清理已取得一定成效，根据工信部，全国政府部门、大型国有企业共清偿民营企业账款超过 1600 亿元。伴随企业拖欠款清偿工作持续推进，工业企业应收账款同比已经连续 5 个月回落，1-8 月工业企业应收账款同比 6.6%，较前值回落 0.2 个百分点。结合 M1、M2 数据来看，5 月以来 M1 边际改善，M2、M1 剪刀差持续收窄，8 月 M1 增速延续改善，主要原因在于，去年同期基数较低，以及本月财政支出力度增加，导致“活钱”增加，8 月新增财政存款 1900 亿元，同比少增 3687 亿元，表明财政支出节奏有所加快，也与企业应收账款同比回落的走势相一致。工业企业应收账款平均回收期为 70.1 天，较前值增加 0.3 天，为今年来的次低位水平，其中，8 月民营企业应收账款平均回收期为 70.9 天，显著高于同期国有控股企业的 56.2 天，民营企业应收账款回收期仍偏慢，且较 7 月增加 0.3 天，为近年来首次环比增加，民营企业款项回收压力仍较大。

国企、民企利润均边际改善，国有企业利润修复加快。1-8 月国企利润同比为-1.7%，同比降幅较 1-7 月收窄 5.8 个百分点；民营企业利润同比增长 3.3%，高于全部规模以上工业企业平均水平 2.4 个百分点，较前值回升 1.5 个百分点。

图 1：8 月工业企业盈利延续回升

图 2：“价”对工业企业利润修复的拖累减轻

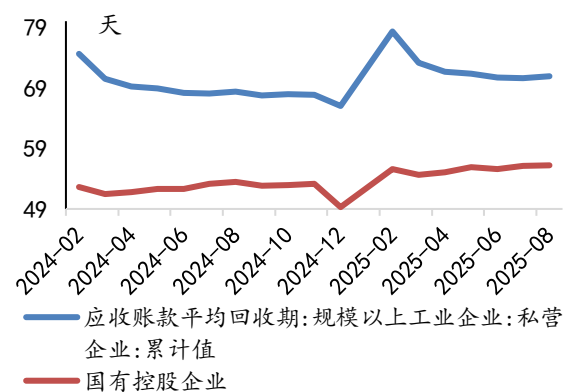
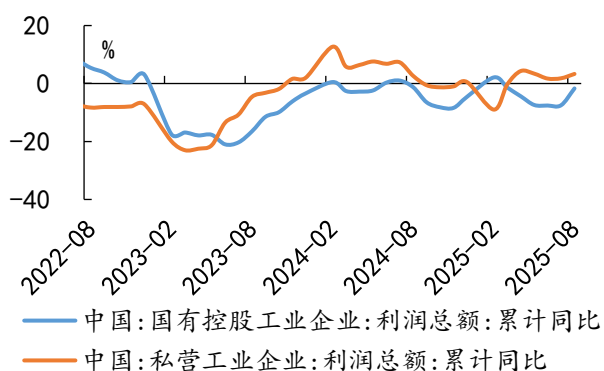


数据来源：Wind, 中诚信国际

数据来源：Wind, 中诚信国际

图 3：民营企业经营效益边际回升

图 4：私营企业应收账款回收期仍较长

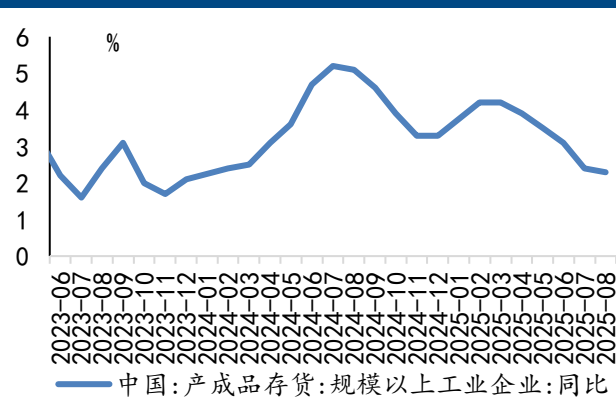
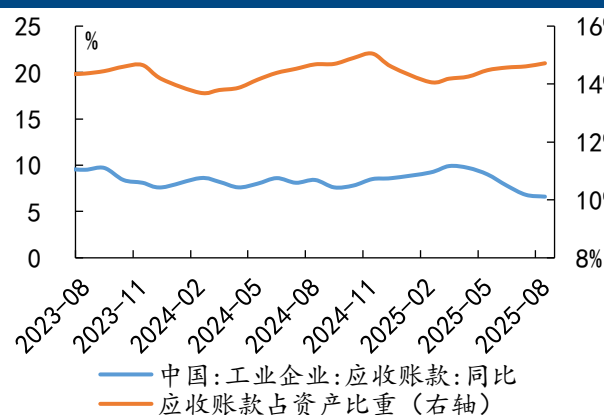


数据来源：Wind, 中诚信国际

数据来源：Wind, 中诚信国际

图 5：工业企业应收账款同比延续回落

图 6：工业产成品存货同比延续回落



数据来源：Wind, 中诚信国际

数据来源：Wind, 中诚信国际

三大行业门类利润均边际改善，“反内卷”提振上游行业价格带动上游利润占比边际提升，下游利润占比整体平稳，中游利润占比承压加大。三大行业门类利润增速均边际提升，其中 1-8 月采矿业、制造业、电热燃气及水生产供应利润同比分别为-30.6%、

7.4%、9.4%，分别较前值回升 1 个百分点、2.6 个百分点和 5.5 个百分点，显示采矿业对工业利润的拖累减轻、制造业及电热燃气及水生产供应业对工业企业利润支撑边际加大。从上中下游产业链看，得益于“反内卷”行动主要集中于上游行业，政策进一步显效带动相关行业利润改善，上游行业利润占比延续上月升势，较前值回升 0.1 个百分点；公共利润占比较前值回升 0.4 个百分点，连续两个月回升；下游行业利润占比为 20.9%，较 7 月较小幅回升 0.1 个百分点，但仍为 2024 年以来的次低水平，显示下游需求仍偏弱。受上游价格施压、下游需求尚未明显提振影响，叠加“抢出口”效应减退，8 月中游行业利润占比较前值回落 0.6 个百分点，为 47.9%。

装备制造、原材料制造业对工业企业利润拉动作用明显，但纺织等部分外贸高依赖行业工业企业利润同比降幅进一步加大。具体来看，1—8 月份，规模以上装备制造业利润增长 7.2%，拉动全部规模以上工业企业利润增长 2.5 个百分点，对规模以上工业企业利润恢复支撑作用明显。其中，铁路船舶航空航天、电气机械行业利润增长较快，增速分别达 37.3%、11.5%，专用设备、电子行业利润分别增长 6.9%、7.2%，均显著高于工业企业利润整体增速水平。受需求边际回升、价格回升等因素带动，1—8 月份，原材料制造业利润同比增长 22.1%，亦是工业企业利润修复的重要支撑。此外，受假期效应以及“两新”政策继续发挥效力影响，1—8 月份，消费品制造业利润由前值下降 2.2% 转为增长 1.4%，其中，酒饮料茶、农副食品等行业利润增速较快，分别为 19.9%、11.8%。但是，关税战对部分外贸依赖度较高行业盈利扰动进一步显现，在出口依赖度较高的行业¹中，1-8 月纺织服装、皮革皮毛制品业、家具制造业等利润同比均延续上半年的回落走势，降幅均较 1-7 月进一步扩大，此外通用设备、金属制品、电气机械设备等行业利润同比增长也出现不同程度的放缓。

图 7：三大行业门类利润累计同比均有改善

图 8：中游工业盈利占比回落

¹ 出口依赖度为出口交货值占工业增加值的比重，大于 10%即为高出口依赖行业

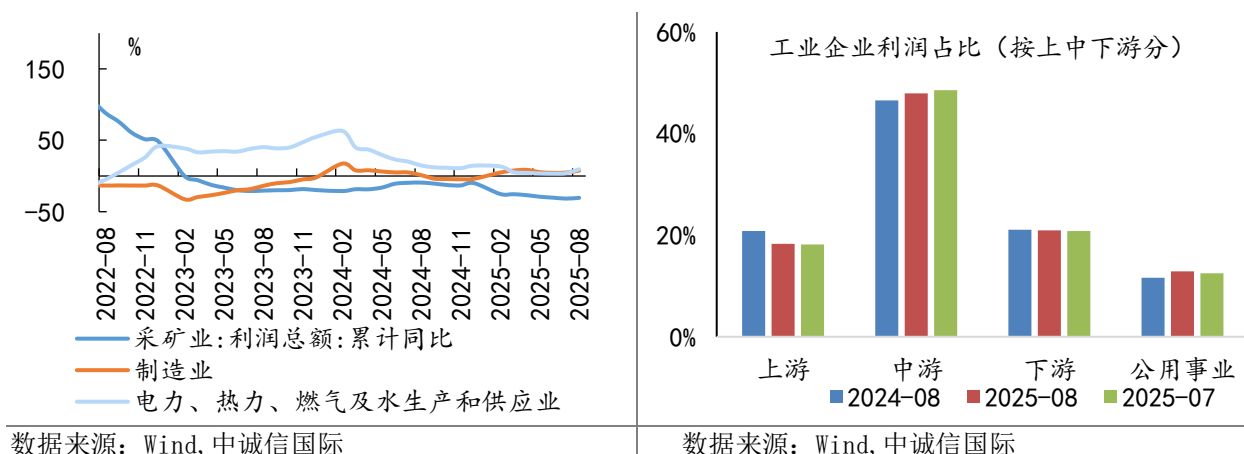
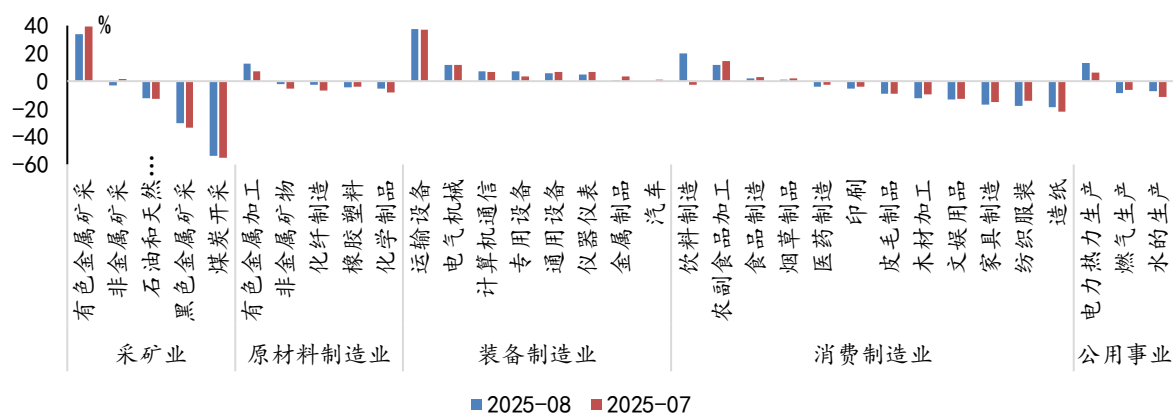


图 9：2025 年 8 月各细分行业板块利润增速表现



数据来源: Wind, 中诚信国际

展望后续，“反内卷”政策预计短期内继续对部分行业的价格形成托举，“价”的因素对利润修复的制约或延续减轻，但“反内卷”治理下部分行业生产承压，叠加需求持续偏弱，企业盈利改善仍受制约，政策效果的持续性有待观察。“反内卷”工作持续推进，或有望持续推动相关行业供需格局改善，提振工业品价格，但是“反内卷”治理也对部分制造行业生产带来结构性下行压力，部分企业通过主动减产来提升价格，此外部分中游企业利润仍将受到上游成本上行和终端需求偏弱的双重压力，后续企业利润持续修复仍面临一定阻力。因此要实现企业利润的全面持续稳定修复，仍需加大政策的呵护力度。要看到，尽管当前反内卷给短期生产、投资等带来一定下行压力，但仍应保持政策定力，与此同时也要及时加大政策呵护力度。考虑到今年财政已前置发力稳增长，后续进一步加大财政政策支持力度、加快接续政策出台或可成为经济稳增长的重要抓手，可密切关注新型政策性金融工具的出台及落地情况。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>

