

装备制造支撑，盈利持续向好

——中国盈利系列十四

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

9月27日周六，国家统计局公布数据显示，2025年1—8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额46929.7亿元，同比增长0.9%。8月份，规模以上工业企业利润同比由上月下降1.5%转为增长20.4%。

核心观点

■ 盈利持续改善

总量：盈利改善态势巩固，累计利润由降转增。2025年1—8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额46,929.7亿元，同比增长0.9%（按可比口径计算），增速由1—7月份的下降1.7%转为正增长，扭转了此前累计利润持续下降的态势。单月来看，8月份利润同比大幅增长20.4%，较7月份的下降1.5%显著改善。制造业继续保持较好增势，1—8月份利润同比增长7.4%，较1—7月份加快2.6个百分点，对工业整体利润回升贡献突出。营业收入方面，1—8月同比增长2.3%，为企业盈利恢复提供了基础。

结构：装备制造业支撑有力，多数行业利润改善。“两新”政策效果持续显现，装备制造业作为“压舱石”作用明显。1—8月份，装备制造业利润同比增长7.2%，拉动规模以上工业利润增长2.5个百分点。其中，铁路船舶航空航天运输设备、电气机械行业利润增长显著，增速分别达37.3%和11.5%；专用设备、电子行业利润分别增长6.9%和7.2%。同时，原材料制造业利润同比增长22.1%，较1—7月份加快10.0个百分点；消费品制造业利润由1—7月份的下降2.2%转为增长1.4%，其中酒饮料茶、农副食品加工等行业增速较快。此外，私营企业利润同比增长3.3%，增速高于全部规上工业平均水平。而上游采矿业利润同比下降30.6%，部分传统行业仍面临压力。

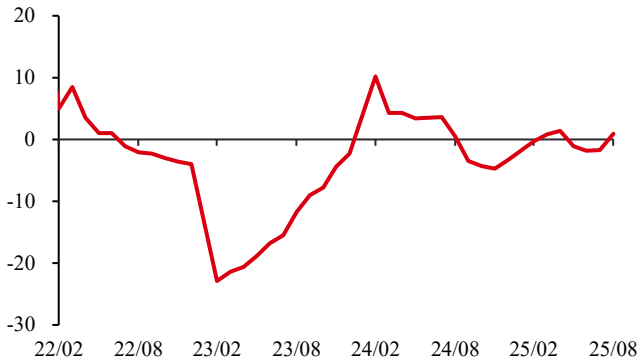
当前工业利润的修复态势由宏观政策显效、价格回升与去年同期低基数共同推动，并已在实际数据中体现为累计利润由降转增。企业盈利改善既得益于“反内卷”等政策对价格和行业分配格局的优化，也受益于装备制造、原材料等行业的强劲拉动。随着极端天气等短期扰动减弱，以及全国统一大市场建设与“两新”政策持续落地，工业利润有望延续恢复态势。但同时也需关注外部环境复杂严峻、国内市场需求仍显不足、部分行业产能过剩矛盾犹存等挑战，未来仍需通过扩大内需、规范竞争秩序等措施巩固回升基础。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

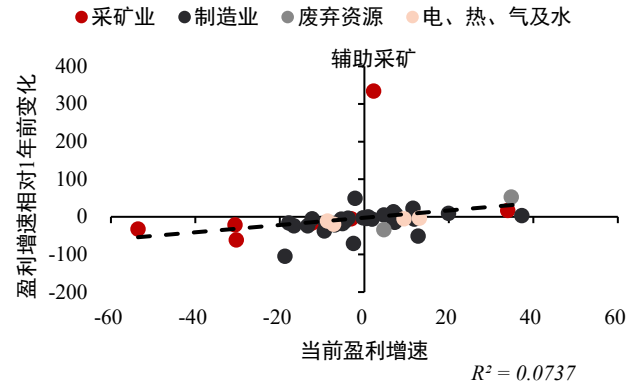
相关图表

图 1：8 月盈利回升 | 单位：%YoY



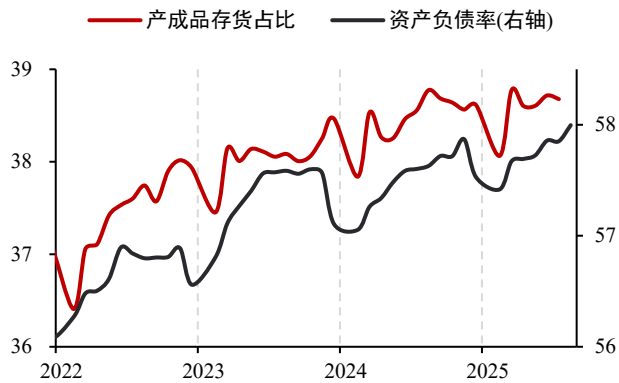
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：制造业上下游盈利 | 单位：%



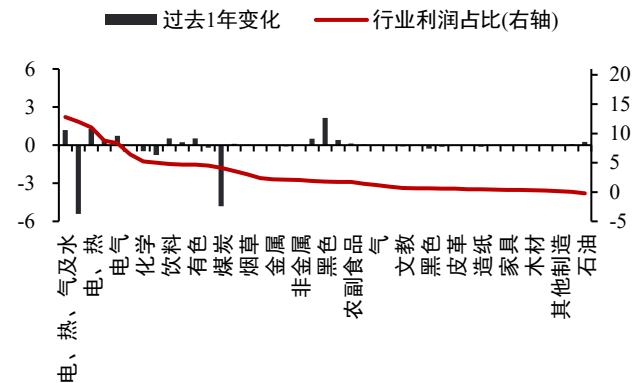
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：库存结构和企业杠杆率对比 | 单位：%pct



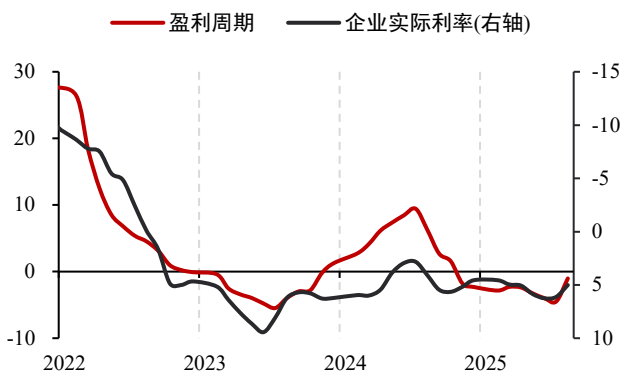
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：8 月行业利润占比 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：企业实际利率回落 | 单位：%YoY, %



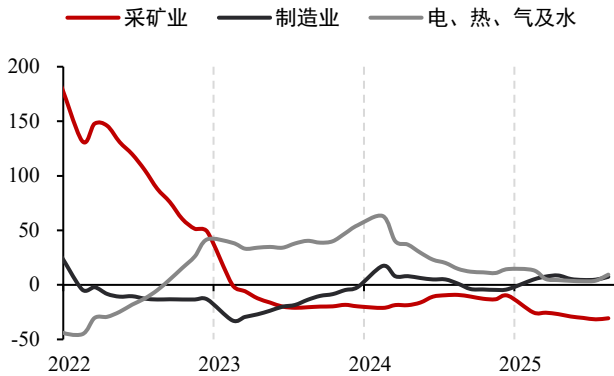
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：主要宏观部门资产负债率 | 单位：%



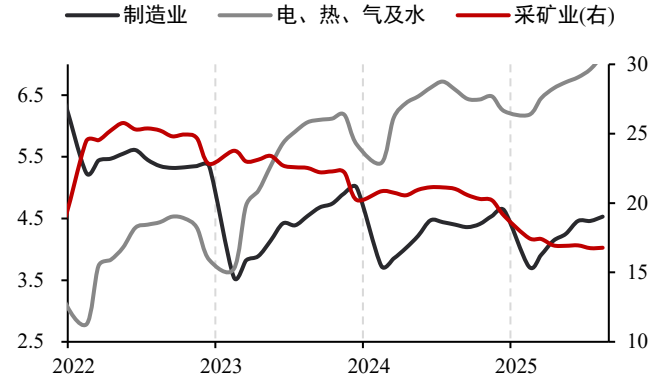
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：上下游利润分化 | 单位：%YoY



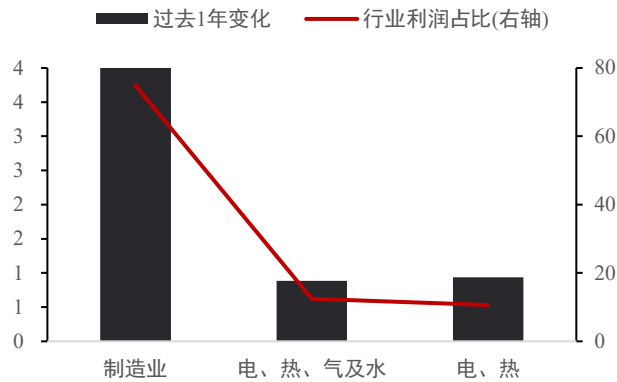
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：制造业收入利润率 | 单位：%YoY



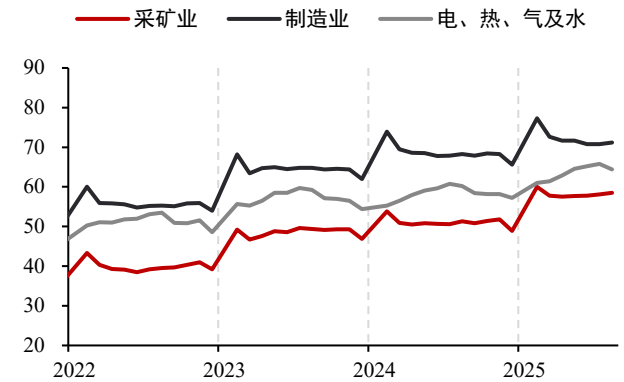
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：制造业利润占比 | 单位：%pct



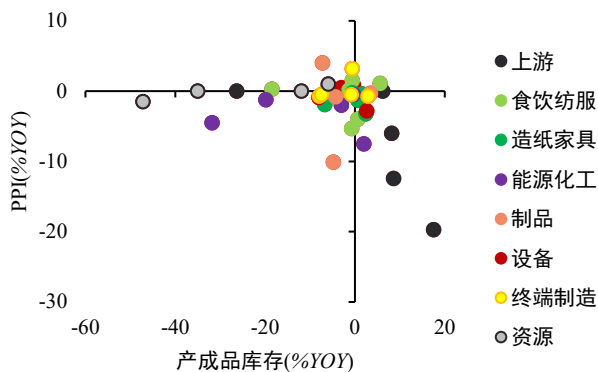
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：主要制造业部门账款回收期 | 单位：天



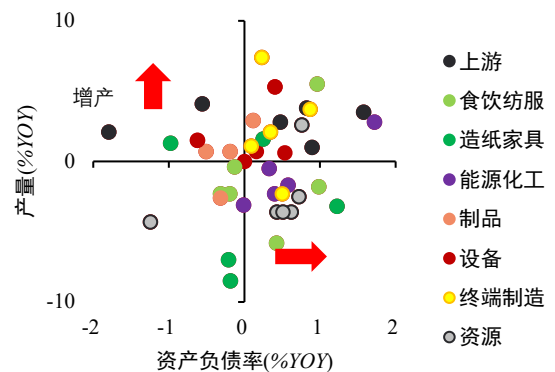
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

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：2025 年 1—8 月份全国规模以上工业企业利润

一、2025 年 1—8 月份全国规模以上工业企业利润增长 0.9%¹

1—8 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 46929.7 亿元，同比增长 0.9%。

1—8 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 15156.5 亿元，同比下降 1.7%；股份制企业实现利润总额 34931.9 亿元，增长 1.1%；外商及港澳台投资企业实现利润总额 11723.6 亿元，增长 0.9%；私营企业实现利润总额 13076.1 亿元，增长 3.3%。

1—8 月份，采矿业实现利润总额 5661.1 亿元，同比下降 30.6%；制造业实现利润总额 35233.5 亿元，增长 7.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 6035.1 亿元，增长 9.4%。

1—8 月份，主要行业利润情况如下：电力、热力生产和供应业利润同比增长 13.0%，有色金属冶炼和压延加工业增长 12.7%，农副食品加工业增长 11.8%，电气机械和器材制造业增长 11.5%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 7.2%，专用设备制造业增长 6.9%，通用设备制造业增长 5.8%，石油煤炭及其他燃料加工业同比减亏，黑色金属冶炼和压延加工业同比由亏转盈，汽车制造业下降 0.3%，非金属矿物制品业下降 2.2%，化学原料和化学制品制造业下降 5.5%，纺织业下降 7.0%，石油和天然气开采业下降 12.4%，煤炭开采和洗选业下降 53.6%。

1—8 月份，规模以上工业企业实现营业收入 89.62 万亿元，同比增长 2.3%；发生营业成本 76.70 万亿元，增长 2.5%；营业收入利润率为 5.24%，同比下降 0.06 个百分点。

8 月末，规模以上工业企业资产总计 185.08 万亿元，同比增长 5.0%；负债合计 107.34 万亿元，增长 5.4%；所有者权益合计 77.73 万亿元，增长 4.4%；资产负债率为 58.0%，同比上升 0.2 个百分点。

8 月末，规模以上工业企业应收账款 27.24 万亿元，同比增长 6.6%；产成品存货 6.73 万亿元，增长 2.3%。

1—8 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 85.58 元，同比增加 0.19 元；每百元营业收入中的费用为 8.37 元，同比减少 0.08 元。

8 月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 74.0 元，同比减少 2.0 元；人均营业收入为 183.5 万元，同比增加 5.7 万元；产成品存货周转天数为 20.5 天，同比增

¹ 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfbhjd/202509/t20250927_1961400.html

加 0.1 天；应收账款平均回收期为 70.1 天，同比增加 3.7 天。

8 月份，规模以上工业企业利润同比由上月下降 1.5% 转为增长 20.4%。

二、国家统计局工业司统计师于卫宁解读工业企业利润数据：1—8 月份规模以上工业企业利润同比实现增长²

1—8 月份，在宏观政策发力显效、全国统一大市场纵深推进，叠加去年同期低基数等多重因素作用下，规模以上工业企业利润同比增长 0.9%，装备制造业支撑有力，不同规模企业利润均有所改善：

工业企业利润明显改善。1—8 月份，规模以上工业企业利润由 1—7 月份同比下降 1.7% 转为增长 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。从三大门类看，1—8 月份，制造业增长 7.4%，较 1—7 月份加快 2.6 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.4%，加快 5.5 个百分点；采矿业下降 30.6%，降幅收窄 1.0 个百分点。从月度看，8 月份规模以上工业企业利润两位数增长，由 7 月份下降 1.5% 转为增长 20.4%，工业企业当月利润改善明显。

工业企业营收保持稳定增长。1—8 月份，规模以上工业企业营业收入同比增长 2.3%，与 1—7 月份持平。其中，8 月份工业企业营业收入增长 1.9%，较 7 月份加快 1.0 个百分点，营业收入增长加快，为企业盈利继续恢复创造有利条件。

装备制造业“压舱石”作用明显。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，是拉动作用最强的板块之一，对规模以上工业企业利润恢复支撑作用明显。从行业看，在装备制造业的 8 个行业中有 7 个行业利润实现增长，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%，较 1—7 月份加快 3.7 个、0.5 个百分点。

原材料制造业利润增长较快，消费品制造业利润由降转增。受市场需求增加、价格回升、成本有所下降等因素带动，1—8 月份，原材料制造业利润同比增长 22.1%，较 1—7 月份加快 10.0 个百分点，拉动全部规模以上工业企业利润增长 2.5 个百分点。其中，钢铁行业同比扭亏为盈，实现利润总额 837.0 亿元；有色行业利润增长 12.7%，较 1—7 月份加快 5.8 个百分点。1—8 月份，消费品制造业利润由 1—7 月份下降 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%，合计

² 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfbhjd/202509/t20250927_1961399.html

拉动全部规模以上工业利润增长 1.0 个百分点。

不同规模企业利润均有改善，私营企业利润明显加快。1—8 月份，分规模看，规模以上工业中型、小型企业利润同比分别增长 2.7%、1.5%，较 1—7 月份加快 1.1 个、0.4 个百分点，大型企业降幅较 1—7 月份收窄 4.6 个百分点。分企业类型看，国有控股企业利润降幅较 1—7 月份收窄 5.8 个百分点；私营企业利润增长 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 1—7 月份加快 1.5 个百分点。

8 月企业单位成本下降，营收利润率回升。8 月份，规模以上工业企业成本状况有所改善，每百元营业收入中的成本同比减少 0.20 元，为 2024 年 7 月份以来首次当月同比减少。8 月份，规模以上工业企业营业收入利润率为 5.83%，同比提高 0.90 个百分点。

下阶段，在外部环境严峻复杂、国内市场需求仍显不足的背景下，要全面贯彻落实党中央决策部署，进一步扩大国内需求，纵深推进全国统一大市场建设，规范企业竞争秩序，为工业企业利润持续恢复创造更多有利条件。

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