



基数效应以及营收利润率改善推动利润增速转正

——国内观察：2025年8月工业企业利润数据

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

投资要点

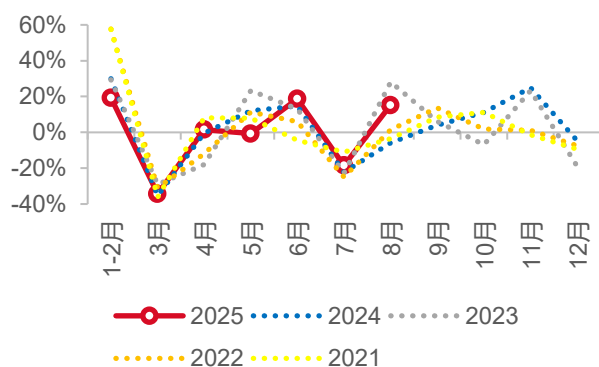
- **事件：**9月27日，国家统计局发布8月工业企业利润数据。8月，规模以上工业企业利润总额累计同比0.9%，前值-1.7%。
- **核心观点：**8月利润累计同比回正，当月同比大幅回升，超季节性以及低基数均有影响。三因素框架下，营收利润率同比的贡献较大，每百元营收成本为去年7月以来首次当月同比减少。从各行业利润增速的变化来看，价格自上而下的传导线索并不足。往后来看，9月工业企业利润基数仍然不高，但10月后会明显抬升，去年“924”后政策发力效果明显。整体上，四季度利润增速或仍有压力，需求端正发力仍有必要。
- **环比超季节性叠加基数走低，推动利润当月及累计同比双双转正。**从季节性来看，8月工业企业利润环比15.20%，明显高于近5年同期均值的4.87%。此外，基数延续上个月的趋势，进一步回落（去年同期8月环比-5.88%，为历史同期低位）。推动当月同比大幅升至20.4%，累计同比时隔3个月重新回正。
- **三因素框架下，价格以及营收利润率明显回升。**8月营收增速升至2.30%。拆分来看，量减价升，“反内卷”效应进一步体现。量上，工业增加值当月同比回落（5.2%，-0.5pct）；价上，PPI同比持平于前值（-2.9%，+0.0pct），主要受上游价格止跌影响以及翘尾因素的拖累减轻。从营收利润率来看，大幅超季节性（5.82%，+0.65pct，近5年同期均值+0.06pct），当月同比由降转升至17.53%，是推升利润增速回升的主因。成本方面，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。
- **原材料制造及公用事业利润增速回升较快。**分上中下游来看，中游原材料制造增速回升最为明显（68.1%，+48.2pct），其次是下游制造（22.7%，+30.0pct），上游原材料开采降幅也有所收窄（-23.4%，+14.3pct），中游装备制造利润增速相对稳定（10.9%，1.7pct），占比上依然是主要支撑，8月小幅回落至28.0%。值得注意的是，8月全社会用电量同比5.0%，虽较7月回落，但仍处于年内偏高水平，且从绝对量来看，连续两个月超万亿千瓦时，是推动公用事业利润增速回升的主因（51.2%，+42.7pct）。
- **细分行业利润增速的变化。**从边际变化来看，上游原材料开采中，涨跌互现，有色金属、非金属开采回落，石油开采、黑色金属、煤炭开采上升，原材料涨价并未对开采利润形成一致性的影响；中游原材料制造中，非金属加工、有色金属加工、化学纤维、化工、造纸均有所上升；中游装备制造中，专用设备、运输设备回升较多，且绝对水平位于相对高位；下游制造虽然整体增速回升，但从数量上来看，多数行业利润增速较前值有所下降，但酒、饮料和精制茶制造业利润增速单月大幅上升，后续仍需关注持续性，汽车制造降幅也明显收窄，是推动整体下游增速回升的主因。
- **价格推动下，实际库存回落快于名义库存。**8月末，名义库存累计同比2.3%，前值2.4%；剔除价格的实际库存累计同比5.2%，前值6.0%。整体去库速度较上月有所回落，价格回升的情况下，实际库存下降较多，但出口仍具韧性，生产仍相对稳定。
- **风险提示：**政策力度不及预期；需求恢复不及预期；特朗普关税政策的风险；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，%



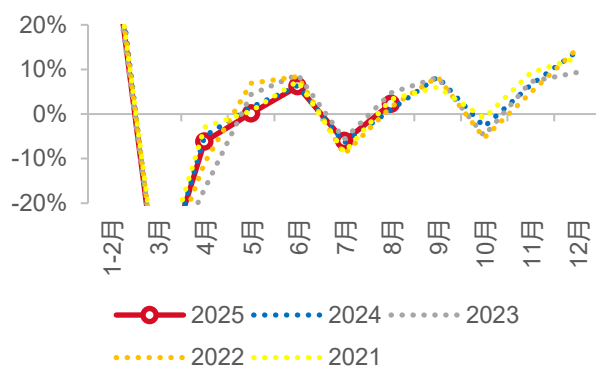
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 规模以上工业企业利润环比，%



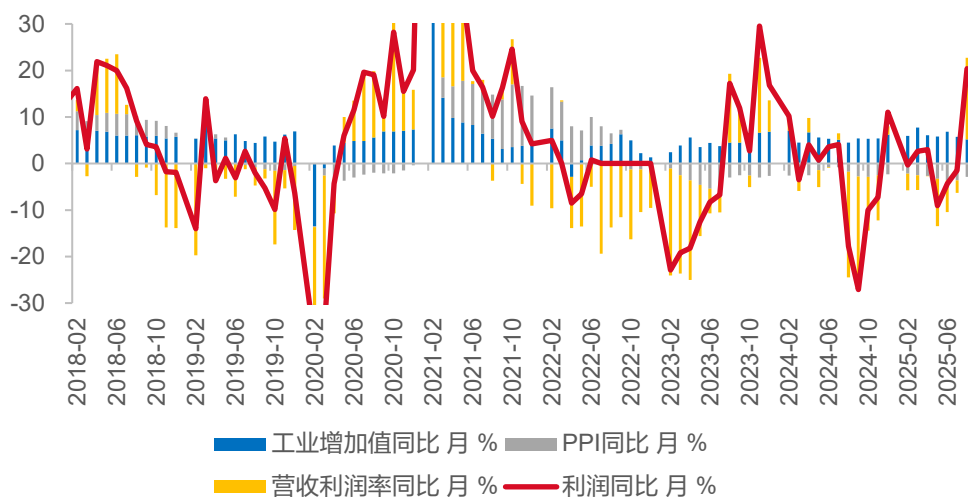
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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

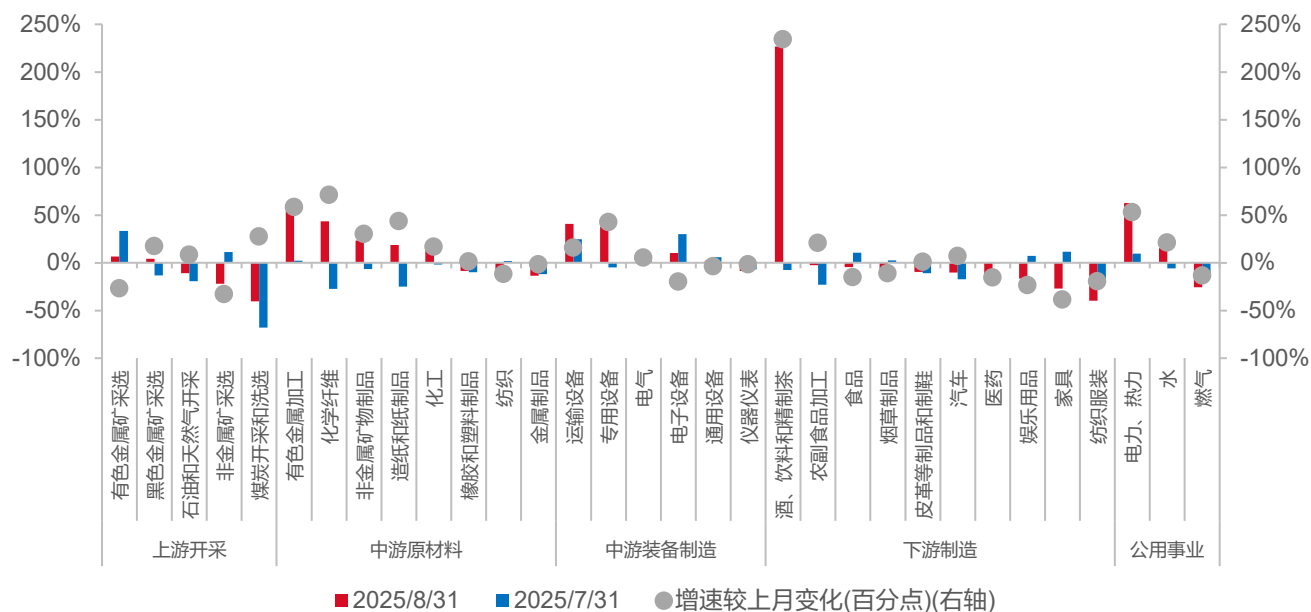
图4 三因素拆解工业企业利润当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

注：1-2 月合并计算

图5 分行业工业企业利润当月同比及变化, %, %



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所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
 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
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089