



2025年08月27日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

利润降幅收窄，库存加速去化

——国内观察：2025年7月工业企业利润数据

投资要点

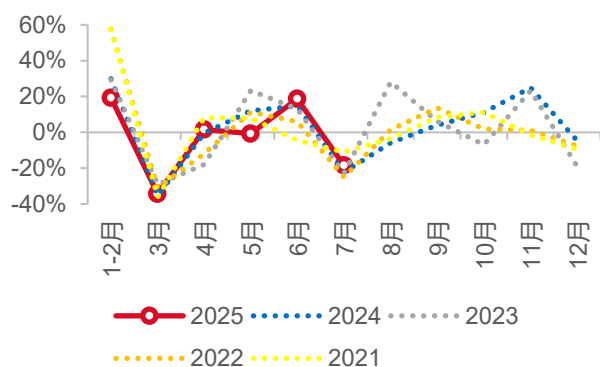
- **事件：**8月27日，国家统计局发布7月工业企业利润数据。7月，规模以上工业企业利润总额累计同比-1.7%，前值-1.8%。
- **核心观点：**“反内卷”政策效果在7月上中下游利润结构占比的变化、细分行业利润增速的变化、库存增速的变化上均能找到线索。7月政治局会议定调推进重点行业产能治理，预计下半年“反内卷”仍将持续推进。7月主要经济数据多数边际上放缓，虽然有季节性等短期因素，但投资端增速的回落反映内需仍显不足。另一方面，价格水平回升的持续性，以及自上而下的传导，除了供给端政策外，需求端亟需政策发力。短期来看，多地召开新型政策性金融工具相关会议，关注后续政策的落地。
- **利润环比持平季节性，当月同比降幅继续收窄。**从季节性来看，7月工业企业利润环比-18.46%，基本持平于近5年同期均值。同时基数也有所回落，推动当月同比降幅收窄至-1.5%，自贸易摩擦缓和以来连续两个月回升。
- **量减价平，营收利润率同比拖累减轻。**7月营收增速小幅回落至1.1%。拆分来看，量减价平，均体现“反内卷”政策的影响。量上，工业增加值当月同比回落（5.7%，-1.1pct）；价上，PPI同比持平于前值（-3.6%，+0.0pct）。从营收利润率来看，持平于季节性（5.17%，-0.8pct），当月同比降幅收窄至-2.68%，拖累继续减轻。
- **原材料制造利润占比回升超季节性。**从利润占比来看，上游原材料开采（+1.0pct）以及中游原材料制造（+4.3pct）利润占比提升，且后者明显超季节性（近5年同期变化为-0.2pct）。与此同时，中游装备制造（-4.4pct）以及下游制造（-5.3pct）利润占比均有所回落，且下游制造明显弱于季节性（近5年同期变化为-0.5pct）。这一变化或主要反映“反内卷”政策驱动之下，上游价格优先改善。而中游装备制造7月利润率的回落基本符合季节性，当前并未出现上游对中下游利润的挤占。
- **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，有色金属开采维持高增速、非金属矿采选回升，“反内卷”对原材料开采的影响不大；中游原材料制造中，黑色金属加工、化工、橡胶和塑料、纺织、非金属矿制品等增速回升较多，是“反内卷”政策效果的集中体现；中游装备制造中，运输设备、电子设备、通用设备增速回升，电气设备、专用设备、仪器仪表回落；下游制造中，除酒饮料、皮制品、家具、娱乐用品回升外，其余多数回落。
- **量减推动名义库存、实际库存增速回落。**7月末，名义库存累计同比2.4%，前值3.1%；剔除价格的实际库存累计同比6.0%，前值6.7%。当月去库的提速，或主要受“反内卷”的推动，生产放缓下，库存被动消耗。
- **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，%



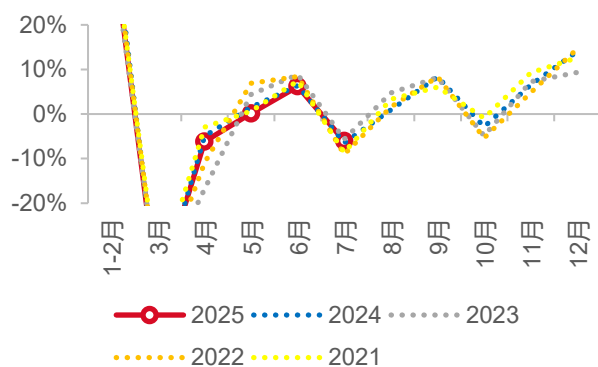
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 规模以上工业企业利润环比，%



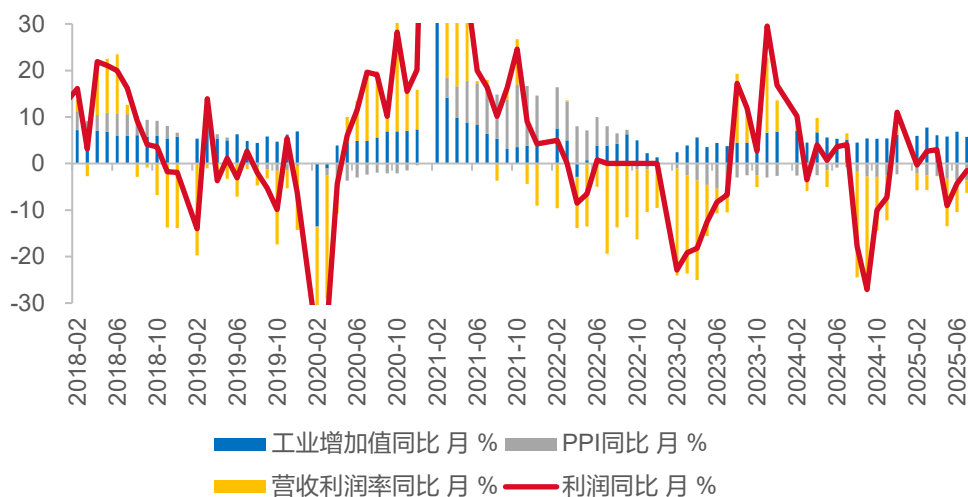
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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

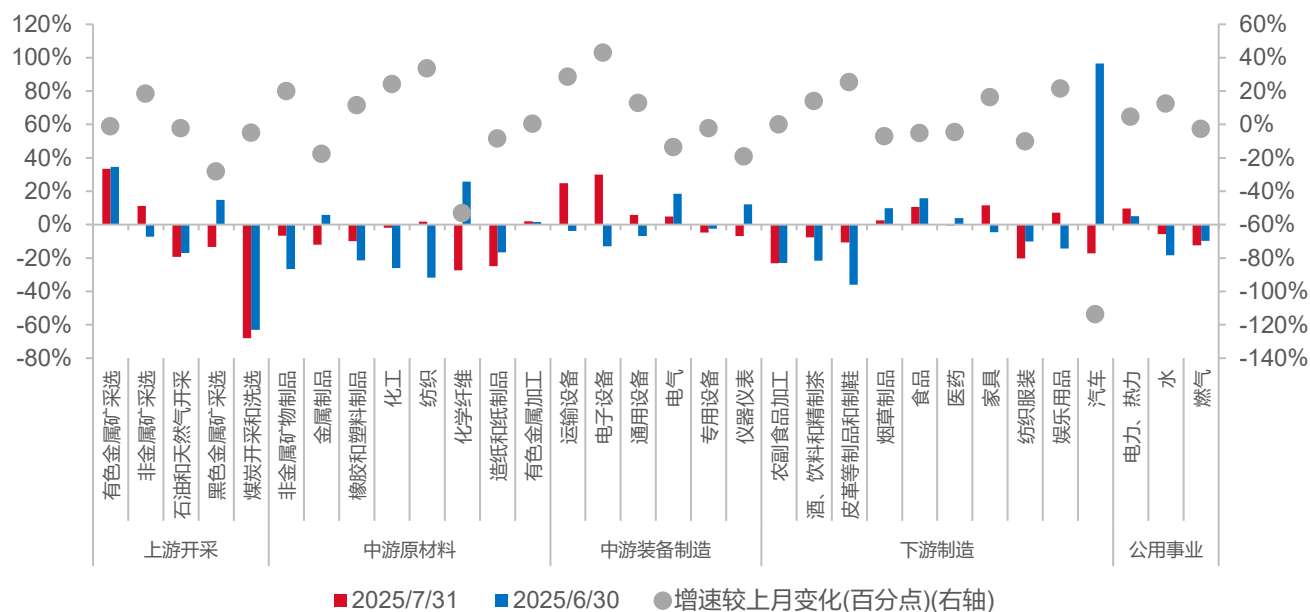
图4 三因素拆解工业企业利润当月同比，%



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