

2025年07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

当月降幅收窄，关注“反内卷”的成效

——国内观察：2025年6月工业企业利润数据

投资要点

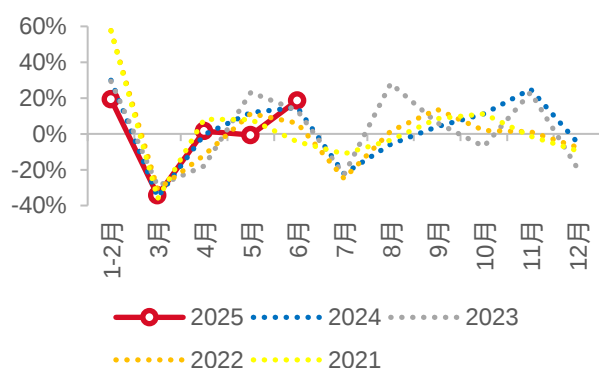
- **事件：**7月27日，统计局发布6月工业企业利润数据。6月，规模以上工业企业利润总额累计同比-1.8%，前值-1.1%。
- **核心观点：**中美贸易关系缓和，在出口带动下工业生产回升，量的推动以及营收利润率同比拖累减轻，6月工业企业利润当月同比降幅收窄。细分行业中，汽车制造当月利润增速大幅回升，黑色金属采选利润增速转正，但中游部分行业利润增速回落。近期，“反内卷”政策在各行业中铺开，南华工业品价格指数已连续4周环比上涨，但部分商品价格在连续上涨后波动加大，后续仍需关注需求端政策加码。
- **利润环比强于季节性。**从季节性来看，6月工业企业利润环比18.7%，高于近5年同期均值的8.7%，强于季节性。但由于基数抬升的影响，当月同比虽然降幅收窄，但仍只有-4.3%，为年内次低值。
- **量升价减，营收利润率同比拖累减轻。**6月营收增速小幅回升至1.6%。拆分来看，量升价跌。量上，工业增加值当月同比回升（6.8%，+1.0pct）；价上回落的幅度加深（-3.6%，-0.3pct）。从营收利润率来看，超季节性回升（5.96%，+0.63pct），当月同比降幅收窄至-4.30%，拖累的幅度有所减轻。
- **中游装备制造利润占比回升，但略弱于季节性。**从利润占比来看，上游及中游原材料利润占比均较5月有所回落，中游装备制造及下游制造利润占比回升。从环比变化的季节性来看，原材料相关以及下游制造略强于季节性，中游装备制造占比虽然回升，但幅度略低于季节性。
- **细分行业来看，汽车制造明显上升，黑色金属采选转正。**从边际变化来看，增速回升或降幅收窄较多的行业如黑色金属采选、有色金属加工、化学纤维制造、电气设备、汽车制造、医药、食品等。增速回落或降幅扩大较多的行业如化学原料、橡胶和塑料、纺织、非金属矿制品、电子设备、通用设备、运输设备、制鞋、农副食品等。其中，汽车行业在车企促销带动销量快速增长叠加重点企业投资收益增长等因素作用下，当月利润增速自-27%升至97%，对工业企业利润的贡献明显；黑色金属采选为去年8月以来首次转正，上游价格出现积极的现象。
- **价格拖累以及出口的恢复或导致库存增速回落。**6月末，名义库存累计同比3.1%，前值3.5%；实际库存累计同比6.7%，前值6.8%。名义库存增速回落，一方面可能继续受价格拖累，另一方面中美贸易关系的缓和，出口的增加或导致库存短期消耗。
- **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，%



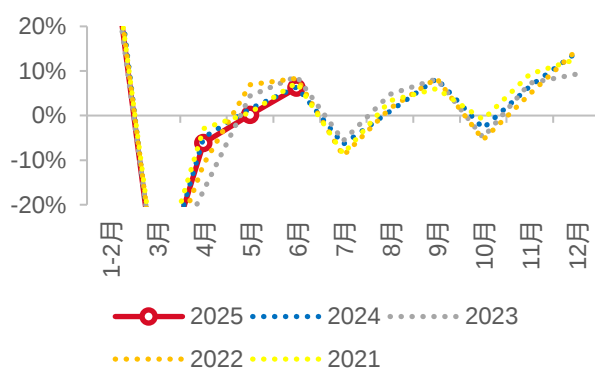
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 规模以上工业企业利润环比，%



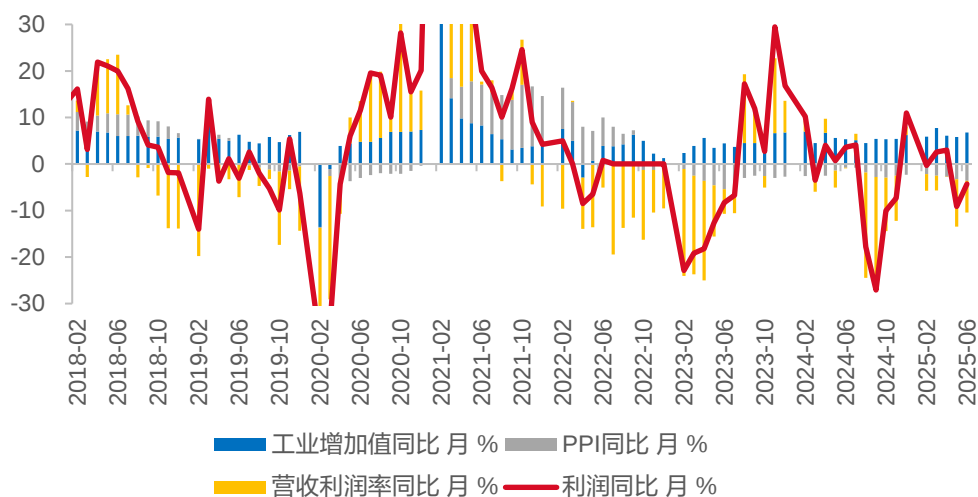
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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 黑色金属矿采选业利润当月同比，%

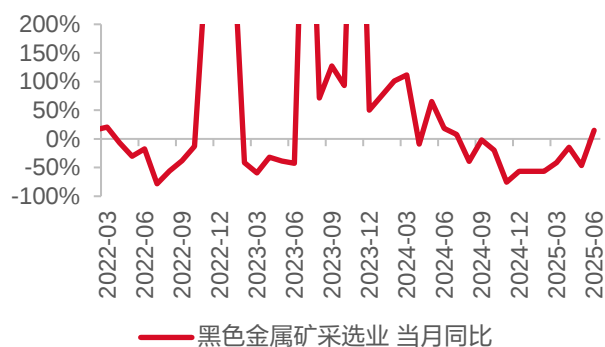
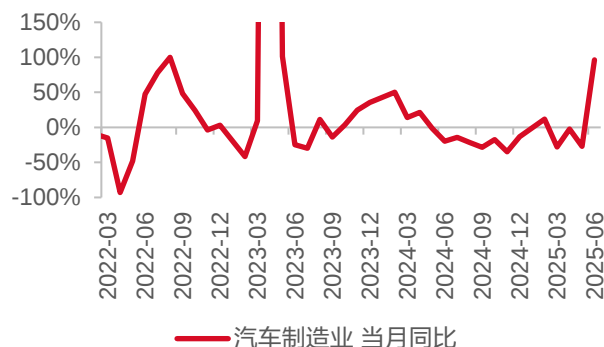


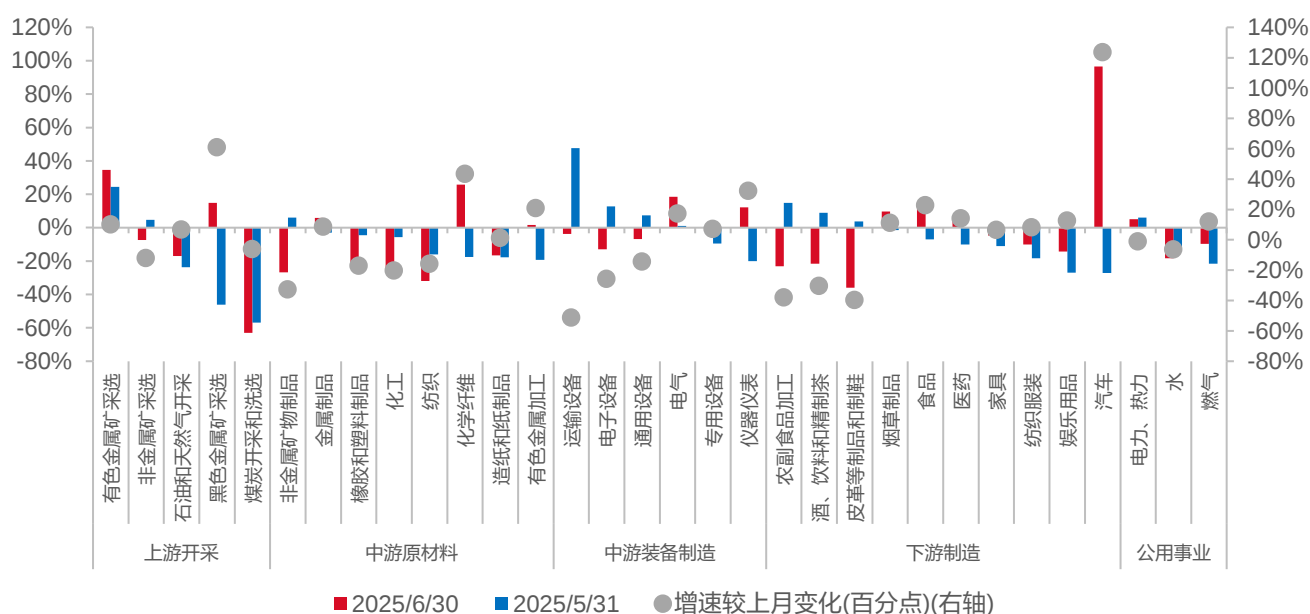
图6 汽车制造业利润当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

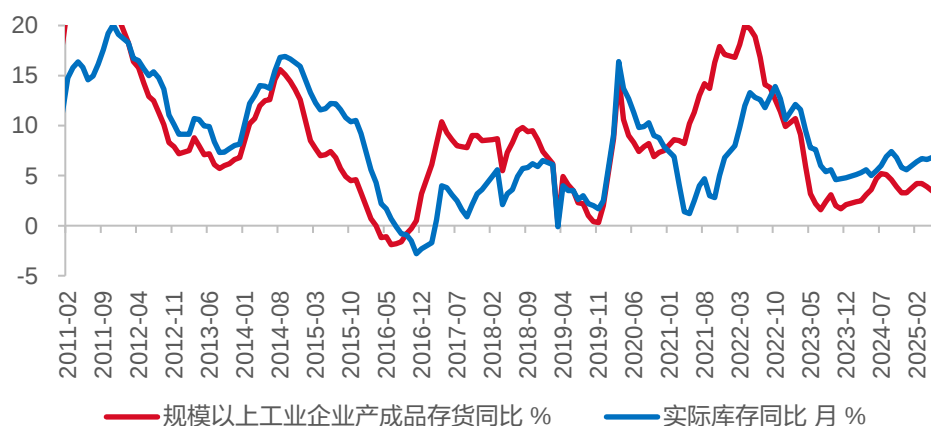
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 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8 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