

盈利逐步修复

——中国盈利系列十二

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

7月27日周日，国家统计局公布数据显示，2025年1—6月份，全国规模以上工业企业实现利润总额34365.0亿元，同比下降1.8%。

核心观点

■ 逐步改善

总量：盈利降幅收窄，制造业改善显著。2025年上半年，全国规模以上工业企业实现利润总额34,365.0亿元，同比下降1.8%（可比口径）。单月来看，6月利润同比降幅显著收窄：利润总额7,155.8亿元，同比下降4.3%，较5月份收窄4.8个百分点；其中制造业利润由5月下降4.1%转为增长1.4%，成为主要拉动力量。装备制造业表现尤为突出，利润增速由负转正，同比增长9.6%（5月为下降2.9%），对整体工业利润增长贡献达3.8个百分点。营业收入方面，1—6月同比增长2.5%，6月单月增速与5月持平（1.0%），为企业盈利恢复提供了基础支撑。

结构：“两新”政策持续发力，高端制造与消费升级引领增长。“两新”政策效果持续显现，中游制造业改善：医疗仪器设备及器械制造利润同比增长12.1%，印刷制药日化生产专用设备制造增长10.5%，通用零部件制造增长9.5%；消费品以旧换新激活需求：电子、家电等领域政策显效，智能无人飞行器制造利润激增160.0%，计算机整机制造增长97.2%，家用空气调节器制造增长21.0%。此外，汽车行业在促销与出口拉动下利润飙升96.8%，电气机械、仪器仪表等行业利润增速达18.7%、12.3%；分行业看，高端化、智能化、绿色化转型成效显著。电子专用材料制造利润增长68.1%、锂离子电池制造增长72.8%。上游采矿业利润同比下降30.3%，煤炭开采下降53.0%，传统行业仍承压。

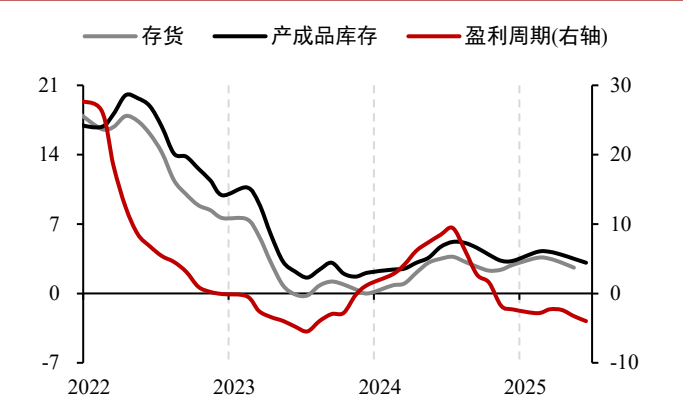
当前工业利润修复主要依靠政策驱动下的结构性改善，未来需进一步巩固装备制造和消费升级的动能，同时应对上游成本与需求不足的挑战。随着扩内需政策加码和反内卷政策加力落地，三季度工业利润有望延续修复趋势。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

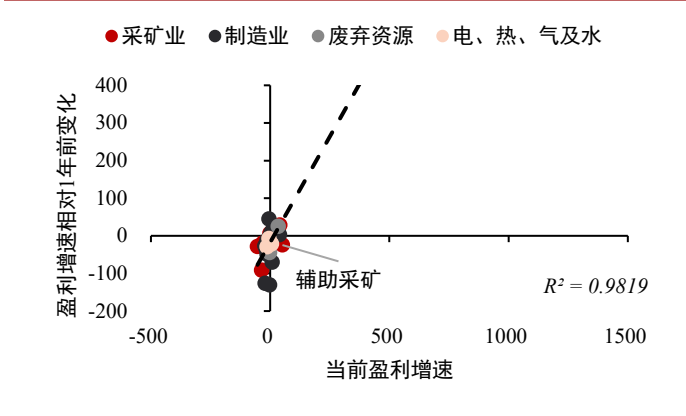
相关图表

图 1：盈利周期维持回落态势 | 单位：%YoY



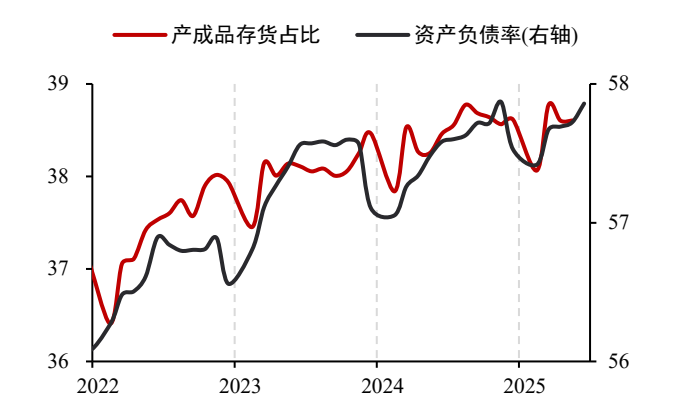
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：制造业上下游盈利 | 单位：%



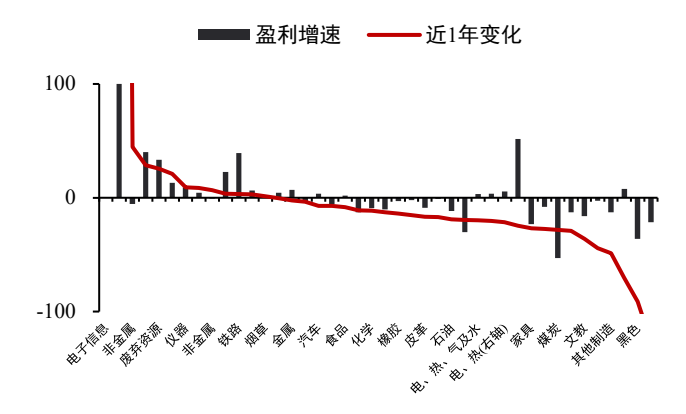
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：库存结构和企业杠杆率对比 | 单位：%pct



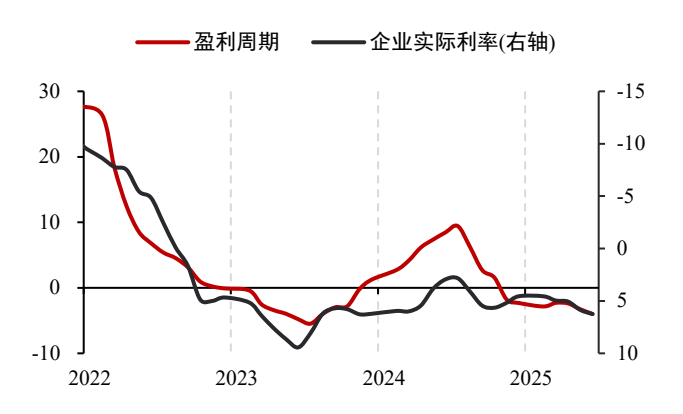
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：6 月行业利润增速变化 | 单位：%YoY



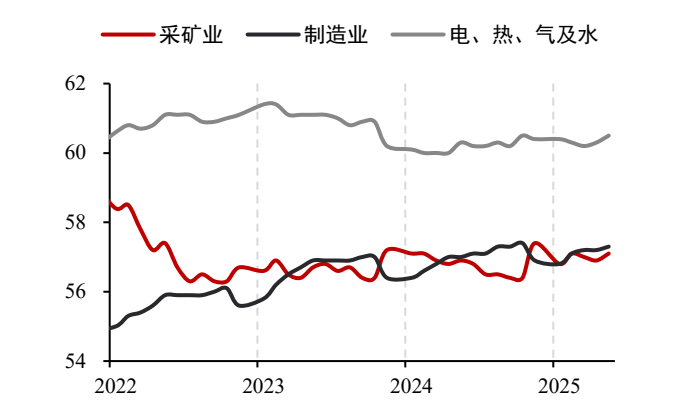
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：企业实际利率持续回落 | 单位：%YoY, %



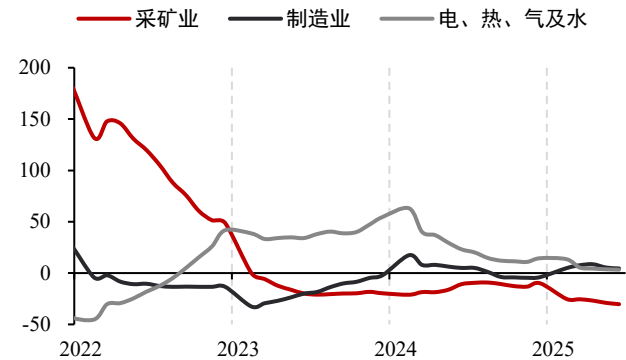
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：主要宏观部门资产负债率 | 单位：%



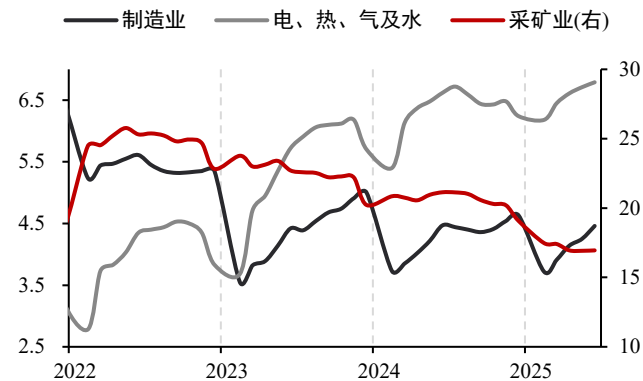
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：上下游利润分化暂缓 | 单位：%YoY



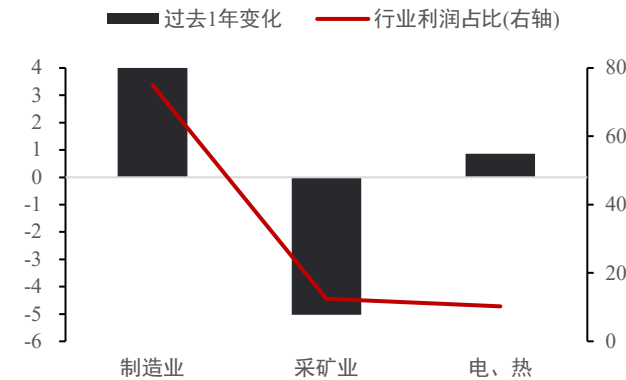
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：制造业收入利润率 | 单位：%YoY



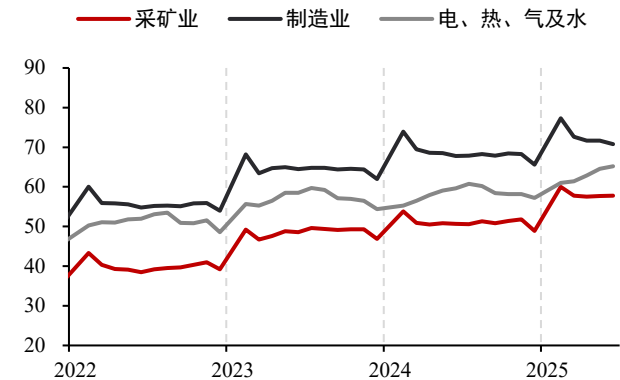
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：制造业利润占比 | 单位：%pct



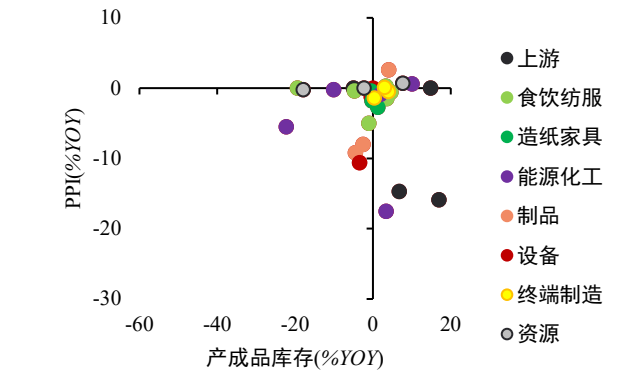
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：主要制造业部门账款回收期 | 单位：天



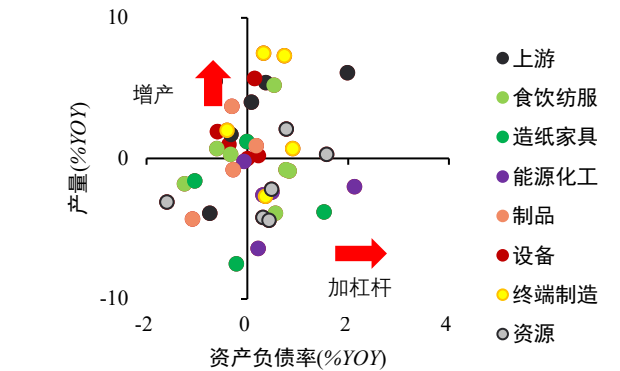
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

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—6 月份全国规模以上工业企业利润

一、2025 年 1—6 月份全国规模以上工业企业利润下降 1.8%¹

1—6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 34365.0 亿元，同比**下降 1.8%**（按可比口径计算，详见附注二）。

1—6 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 11091.2 亿元，同比**下降 7.6%**；股份制企业实现利润总额 25330.4 亿元，**下降 3.1%**；外商及港澳台投资企业实现利润总额 8823.1 亿元，**增长 2.5%**；私营企业实现利润总额 9389.7 亿元，**增长 1.7%**。

1—6 月份，采矿业实现利润总额 4294.1 亿元，同比**下降 30.3%**；制造业实现利润总额 25900.6 亿元，**增长 4.5%**；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 4170.4 亿元，**增长 3.3%**。

1—6 月份，主要行业利润情况如下：黑色金属冶炼和压延加工业利润同比**增长 13.7 倍**，农副食品加工业**增长 22.8%**，电气机械和器材制造业**增长 13.0%**，有色金属冶炼和压延加工业**增长 7.8%**，通用设备制造业**增长 6.5%**，电力、热力生产和供应业**增长 5.6%**，专用设备制造业**增长 4.4%**，汽车制造业**增长 3.6%**，计算机、通信和其他电子设备制造业**增长 3.5%**，非金属矿物制品业**下降 5.4%**，纺织业**下降 8.1%**，化学原料和化学制品制造业**下降 9.0%**，石油和天然气开采业**下降 11.5%**，煤炭开采和洗选业**下降 53.0%**，石油、煤炭及其他燃料加工业同比增亏。

1—6 月份，规模以上工业企业实现营业收入 66.78 万亿元，同比**增长 2.5%**；发生营业成本 57.12 万亿元，**增长 2.8%**；营业收入利润率为 5.15%，同比**下降 0.22 个百分点**。

6 月末，规模以上工业企业资产总计 183.17 万亿元，同比**增长 5.1%**；负债合计 105.98 万亿元，**增长 5.4%**；所有者权益合计 77.19 万亿元，**增长 4.7%**；资产负债率为 57.9%，同比上升 0.2 个百分点。

6 月末，规模以上工业企业应收账款 26.69 万亿元，同比**增长 7.8%**；产成品存货 6.60 万亿元，**增长 3.1%**。

1—6 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 85.54 元，同比**增加 0.26 元**；每百元营业收入中的费用为 8.38 元，同比减少 0.10 元。

6 月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 73.9 元，同比**减少 1.9 元**；人均营业收入为 182.3 万元，同比**增加 5.6 万元**；产成品存货周转天数为 20.4 天，同比**增**

¹ 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfbhjd/202507/t20250727_1960504.html

加 0.1 天；应收账款平均回收期为 69.8 天，同比增加 3.9 天。

6 月份，规模以上工业企业利润同比**下降 4.3%**。

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：6 月份规模以上工业企业利润降幅收窄²

6 月份，规模以上工业企业利润同比降幅较 5 月份有所收窄，以装备工业为代表的新动能行业利润增长较快，企业效益状况呈现以下特点：

营业收入保持增长，企业利润降幅收窄。6 月份，规模以上工业企业营业收入同比增长 1.0%，增速与 5 月份持平，工业企业营收持续增长，为企业盈利恢复创造有利条件。6 月份，规模以上工业企业实现利润总额 7155.8 亿元，同比下降 4.3%，降幅较 5 月份收窄 4.8 个百分点，其中制造业改善明显，利润由 5 月份下降 4.1%转为增长 1.4%。从累计看，1—6 月份规模以上工业企业营业收入增长 2.5%，利润下降 1.8%。

装备制造业营收、利润快速增长，支撑作用突出。6 月份，装备制造业营业收入同比增长 7.0%，较 5 月份加快 0.3 个百分点；利润由 5 月份下降 2.9%转为增长 9.6%，拉动全部规模以上工业利润增长 3.8 个百分点，对规模以上工业利润支撑作用突出。从行业看，装备制造业的 8 个行业中 4 个行业利润实现增长，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，利润增长 96.8%；电气机械、仪器仪表、金属制品等行业利润分别增长 18.7%、12.3%、6.2%。

制造业高端化、智能化、绿色化深入推进。6 月份，制造业高端化、智能化、绿色化相关行业利润快速增长，为工业高质量发展提供稳定支撑。其中，高端装备制造行业中的电子专用材料制造、飞机制造、海洋工程装备制造等行业利润同比分别增长 68.1%、19.0%、17.8%；智能化、自动化产品生产加快带动相关行业利润增加，智能消费设备制造、绘图计算及测量仪器制造等行业利润分别增长 40.9%、12.5%；绿色生产、绿色生活方式加快形成，推动相关行业利润增长向好，锂离子电池制造、生物质能发电、环境监测专用仪器仪表制造等行业利润分别增长 72.8%、24.5%、22.2%。

“两新”政策带动效果持续显现。今年以来，“两新”政策支持品类及补贴范围不断扩大，带动相关行业利润改善明显。在大规模设备更新相关政策带动下，6 月份，医疗仪器设备及器械制造、印刷制药日化及日用品生产专用设备制造、通用零部件制造等行业利润快速增长，同比分别增长 12.1%、10.5%、9.5%。电子、家电、厨卫等消费品以旧换新政策持续显效，6 月份，智能无人飞行器制造、计算机整机制造、家用空气调节器制

² 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfbhjd/202507/t20250727_1960503.html

造、家用通风电器具制造等行业利润分别增长 160.0%、97.2%、21.0%、9.7%；行业链条相关的光电子器件制造、计算机零部件制造等行业利润分别增长 29.6%、16.9%。

下阶段，面对复杂多变的外部环境，要坚定不移贯彻好党中央决策部署，纵深推进全国统一大市场建设，做大做强国内大循环，坚定不移推动工业经济高质量发展，不断巩固工业企业效益恢复基础。

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