



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

6月27日，国家统计局数据显示，1—5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额27204.3亿元，同比下降1.1%。

核心观点

■ 营收压力仍存

总量：需求与价格双弱，库存压力仍存。2025年1-5月，全国规模以上工业企业实现利润总额2.72万亿元，同比下降1.1%（较1-4月的+1.4%由正转负），主要受三重压力影响：一是需求与价格双弱，PPI累计同比下跌3.3%挤压毛利空间，叠加每百元营收成本同比增加0.24元，进一步压缩利润；二是短期基数效应，投资收益等非经营性收益的高基数下拉利润增速1.7个百分点；三是单月加速下滑，工业企业同比增速从4月的3%大幅转负至5月的-9.1%，反映内需不足与“抢出口”效应消退的冲击。积极信号方面，营业收入同比增长2.7%，毛利润增长1.1%，为后续盈利修复提供基础；装备制造业利润增长7.2%，贡献率超40%，成为核心支撑。但企业库存压力持续，5月末产成品存货增长3.5%，周转天数同比延长0.1天至20.8天；应收账款增长9.0%，回收期延长至70.5天（同比增4.1天），凸显现金流风险加剧。

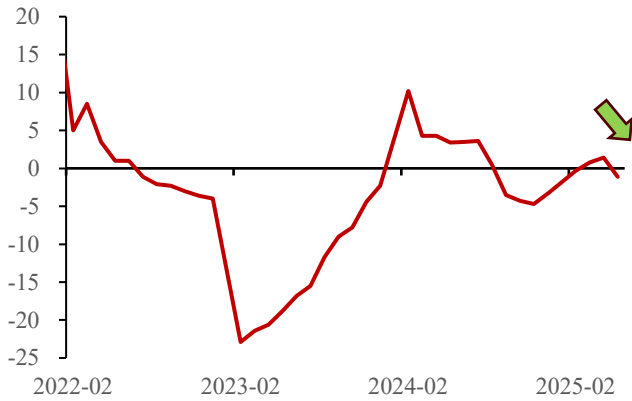
结构：新旧动能分化加剧。装备制造业中电子设备（利润同比+11.9%）、电气机械（利润同比+11.6%）和通用设备（利润同比+10.6%）受益“两新”政策强势增长，铁路船舶航空航天设备（利润同比+15.8%）受高端订单驱动；消费品制造业内部分化显著，农副食品加工（利润同比+38.2%）亮眼，但纺织（利润同比-1.8%）、化纤（利润同比-12.9%）承压。上游行业深度调整：煤炭开采利润回落较多（利润同比-50.6%），黑色金属矿采业回落（利润同比-45.6%）；汽车制造业利润同比下降11.9%，新能源转型未能抵消燃油车萎缩。企业类型上，私营企业利润逆势增3.4%，显著优于国有控股企业（利润同比-7.4%），凸显民企经营韧性。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

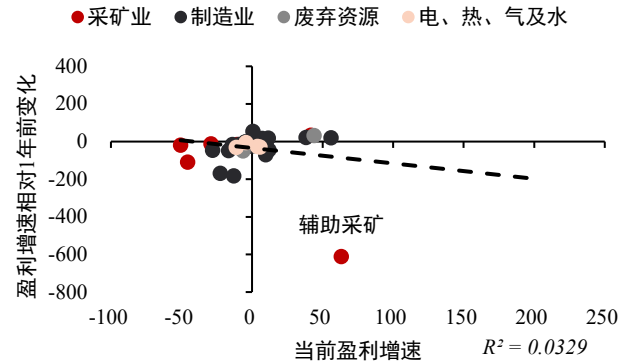
相关图表

图 1：2025 年 1-5 月工企利润增速回落 | 单位：%YoY



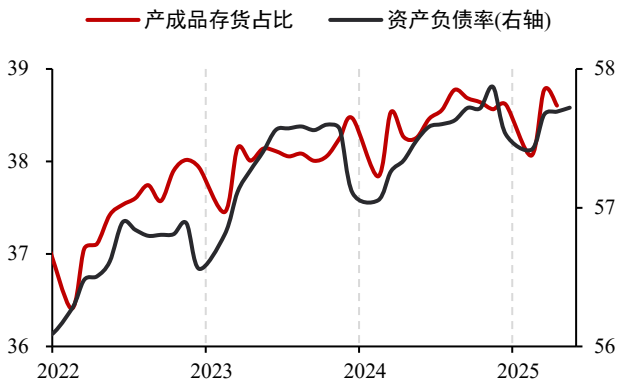
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：制造业上下游盈利分化情况 | 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



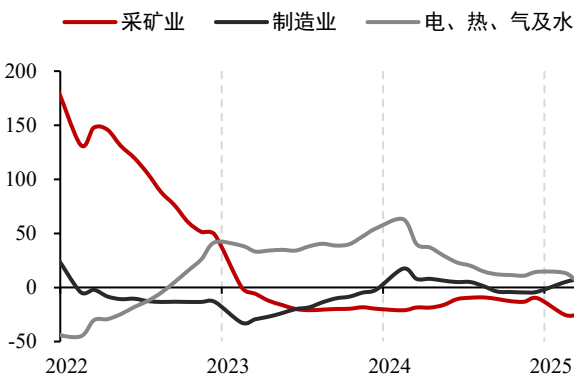
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：主要宏观部门资产负债率 | 单位：%



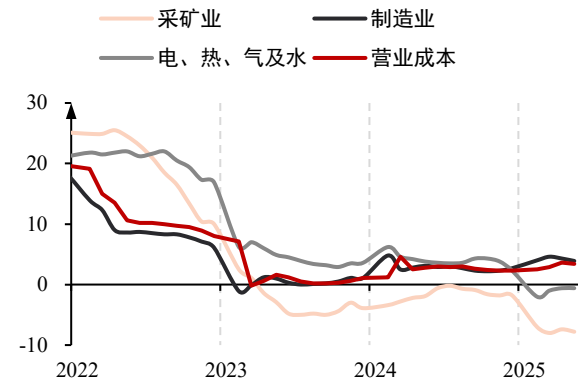
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：上下游利润分化 | 单位：%YoY



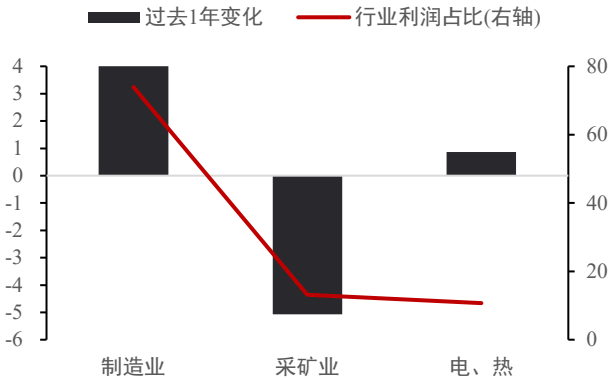
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：上游行业营收 | 单位：%YoY



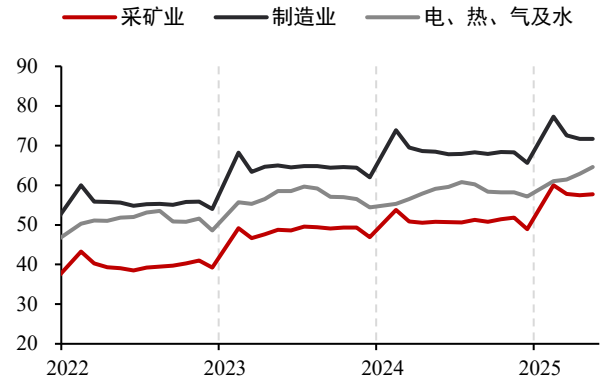
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：制造业利润占比连续收缩 | 单位：%pct



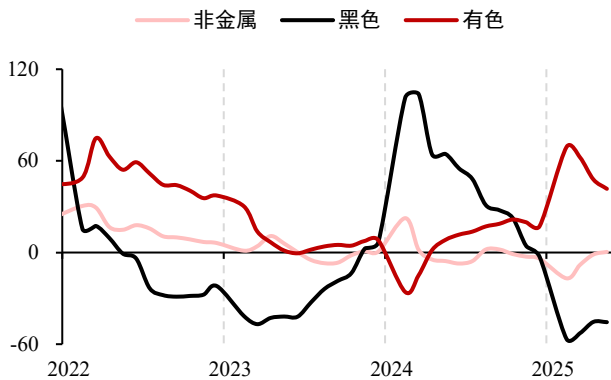
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：主要制造业部门账款回收期放缓 | 单位：天



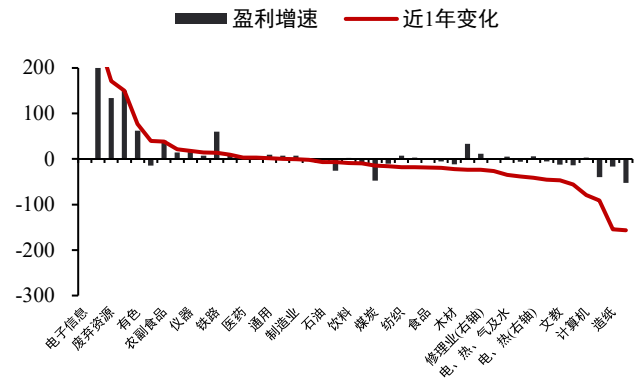
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：有色利润增速下滑 | 单位：%pct



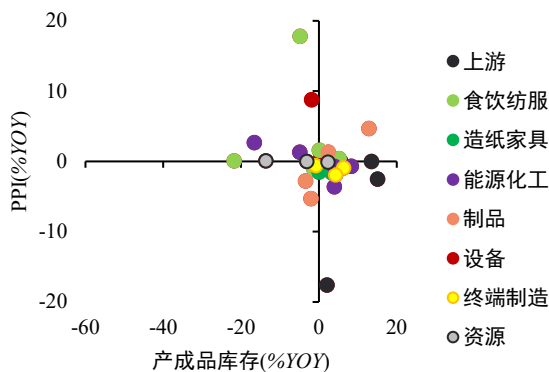
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：行业盈利增速变化 | 单位：%YoY



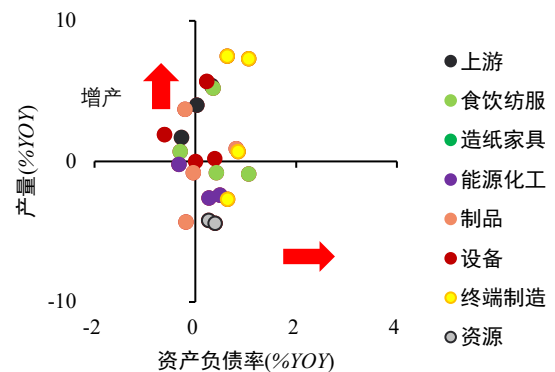
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

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：国家统计局工业司统计师于卫宁解读 2025 年 1—5 月份工业企业利润数据

一、1—5 月份规模以上工业企业实现利润总额 2.7 万亿元¹

1—5 月份，规模以上工业企业实现利润总额 2.72 万亿元，同比有所下降，呈现以下特点：

多重因素影响工业企业利润下降。1—5 月份，规模以上工业企业实现利润总额 27204.3 亿元，比 1—4 月份增加 6034.1 亿元，但是受有效需求不足、工业品价格下降及短期因素波动等多重因素影响，同比下降 1.1%。从利润构成看，投资收益等短期因素的上年同期基数较高，下拉 1—5 月份规上工业企业利润增速 1.7 个百分点。

工业企业毛利润、营收保持增长。1—5 月份，规模以上工业企业利润同比虽然有所下降，但从营业收入扣减营业成本计算的毛利润角度看，规上工业企业毛利润同比增长 1.1%，拉动全部规上工业企业利润增长 3.0 个百分点。从营业收入看，1—5 月份，规模以上工业企业营业收入同比增长 2.7%，工业企业营收持续保持增长态势，为企业下阶段盈利恢复创造有利条件。

装备制造业“压舱石”作用凸显。工业经济转型升级持续推进，装备制造业效益保持较高水平，1—5 月份，装备制造业利润同比增长 7.2%，拉动全部规模以上工业利润增长 2.4 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，有 7 个行业利润实现增长，其中，电子、电气机械、通用设备等行业利润增长超过两位数，增速分别达 11.9%、11.6%、10.6%。

“上天入海”尽显工业高质量发展活力。1—5 月份，我国航天、航空、航海等“三航”产业快速发展，带动铁路船舶航空航天行业利润同比增长 56.0%。其中，在国产大飞机成功商业运营两周年、载人月球探测工程登月阶段任务启动以及商业航天企业不断取得新成果推动下，飞机制造、航天器及运载火箭制造等行业利润分别增长 120.7%、28.6%，同时带动航空航天相关设备制造行业利润增长 68.1%。在海洋经济大力发展背景下，船舶及相关装置制造行业利润增长 85.0%，其中金属船舶制造利润增长 111.8%，相关的船用配套设备制造、海洋工程装备制造利润分别增长 63.2%、15.4%。

“两新”政策效应持续显现。1—5 月份，各地区各有关部门加大力度推动“两新”政策落地实施，有效释放内需活力。在大规模设备更新相关政策带动下，通用设备、专用设备行业利润同比分别增长 10.6%、7.1%，合计拉动规模以上工业利润增长 0.6 个百分点。

¹ 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfbhjd/202506/t20250627_1960265.html

其中，电子和电工机械专用设备制造、通用零部件制造、采矿冶金建筑专用设备制造、金属加工机械制造等行业利润快速增长，增速分别为 39.3%、26.7%、14.5%、11.3%。消费品以旧换新政策加力扩围效果明显，智能消费设备制造、其他家用电力器具制造、家用厨房电器具制造等行业利润分别增长 101.5%、31.2%、20.7%。

私营和外资企业利润保持增长。1—5 月份，在规模以上工业企业中，私营企业、外商和港澳台投资企业利润同比分别增长 3.4%、0.3%，分别高于全部规模以上工业平均水平 4.6 个、1.4 个百分点，分别拉动全部规上工业利润增长 0.9 个、0.1 个百分点。

下阶段，要深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，实施好更加积极有为的宏观政策，着力做强国内大循环，强化创新驱动，扎实推进工业高质量发展，为工业企业效益恢复打下稳固基础。

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