

2025年05月27日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

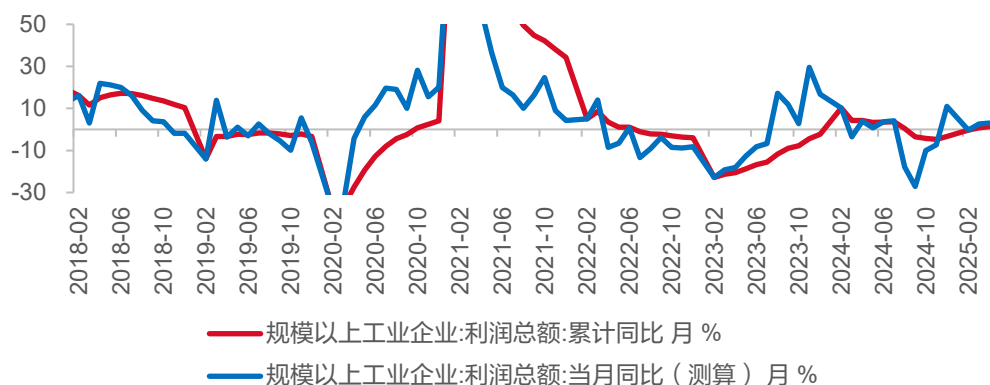
lijiah@longone.com.cn

利润增速延续修复，装备制造支撑明显

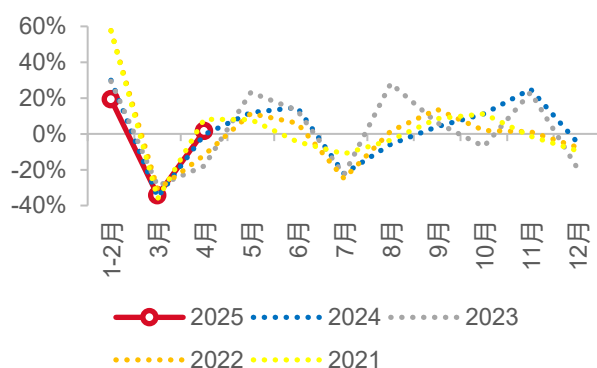
——国内观察：2025年4月工业企业利润数据

投资要点

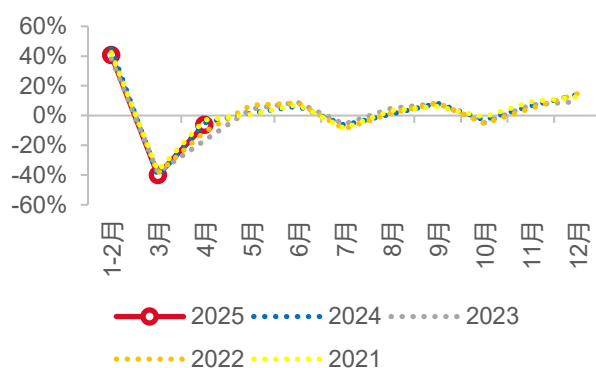
- **事件：**5月27日，统计局发布4月工业企业利润数据。4月，规模以上工业企业利润总额累计同比1.4%，前值0.8%。
- **核心观点：**4月工业企业利润延续修复的趋势，中游装备制造业依然有较大的支撑，一方面两新政策推动营收增速高于整体工业企业水平，另一方面上游原材料成本下降推动营收利润率的超季节性回升。前期一揽子政策落地见效，预计工业企业利润有望继续修复，但不确定性依然来自贸易谈判的不确定性，若90天豁免期后高关税重启，届时仍需要关注增量政策的对冲。
- **剔除异常值来看，利润增速环比略超季节性。**从季节性来看，4月工业企业利润环比1.55%，与近5年同期均值基本持平。若剔除2020年异常值来看，工业企业利润具有超季节性的表现。虽然去年同期基数明显回升，但4月工业企业利润同比延续回升的趋势，当月同比较前值回升0.4个百分点至3.0%。
- **营收利润率的回升推动利润增速继续修复。**4月营收增速小幅回落，当月同比由4.4%降至2.6%。拆分量价来看，工业增加值以及PPI同比均有所回落，拖累营收增速。但4月营收利润率季节性回升至5.4%，当月同比的降幅也连续两个月收窄，是推动利润增速回升的主要原因。费用及成本方面，一升一降，费用率继续回落，成本率小幅上升。
- **中游利润占比超季节性。**利润占比结构上来看，上游原材料开采、下游制造占比回落，中游原材料制造以及中游装备制造占比进一步上升，这一趋势与3月一致。从近5年的平均水平来看，4月中游装备制造，下游制造占比的环比变化要强于季节性，上游原材料开采、中游原材料制造要弱于季节性。
- **装备制造业对整体利润的拉动作用进一步增强。**1-4月利润累计同比11.2%，较前值加快4.8个百分点，拉动整体规上工业企业利润增速3.6个百分点，较前值增加1.6个百分点，一方面有设备更新政策的支撑，另一方面上游价格水平处于低位，成本下降对利润可能也形成支撑，经测算不含汽车的整个装备制造业4月利润率提升1.12个百分点，环比改善的幅度明显超季节性。边际上，电子设备、电气机械、仪器仪表当月增速均升至30%以上，运输设备接近60%。
- **下游制造中部分产品受以旧换新政策带动，但劳动密集型产品仍普遍承压。**下游部分产品受消费品以旧换新政策带动，4月家用电力器具专用配件制造、家用厨房电器具制造、非电力家用器具制造等行业利润累计同比17.2%、17.1%、15.1%，表现相对较好。但劳动密集型产品普遍利润仍有压力。
- **上游分化依旧。**上游中黑色金属采选4月累计同比-45.4%，而加工仍处亏损；有色金属采选4月累计同比47.8%，加工累计同比24.5%，均仍处于相对高位。
- **“抢出口”仍有可能阶段性推动补库。**4月末，名义库存累计同比3.9%，前值4.2%；实际库存累计同比6.6%，前值6.7%。名义库存及实际库存增速双双回落，前期推动补库的“抢出口”，由于90天豁免期的存在，短期可能依然会推动补库，但动力较前一段可能会略弱一些。
- **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，%

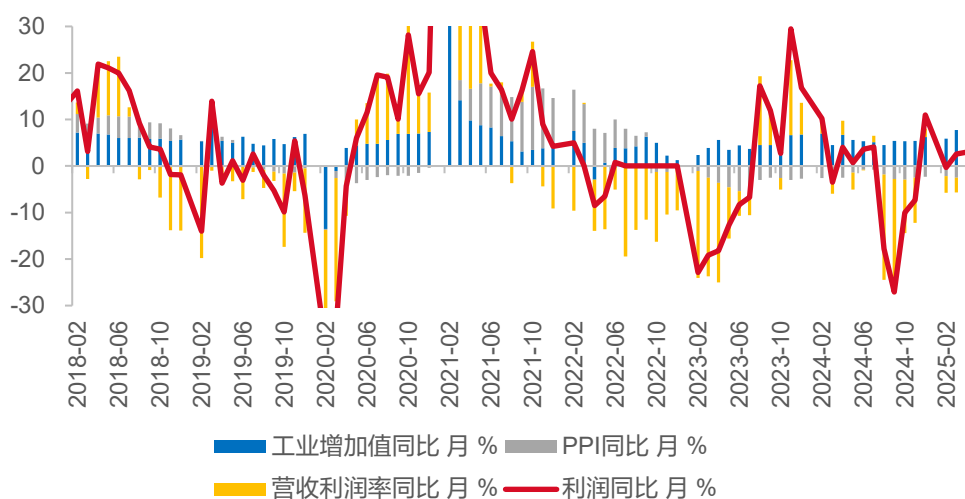
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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，%

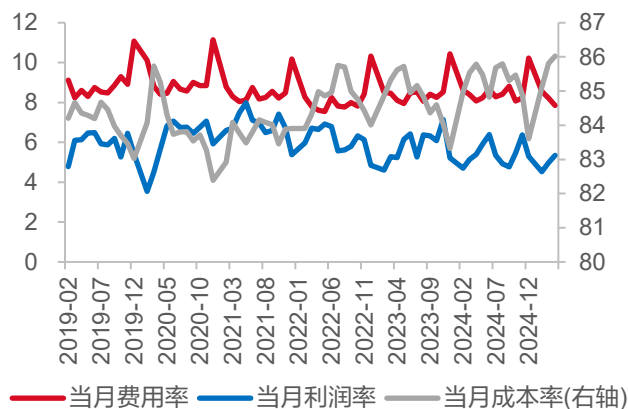
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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

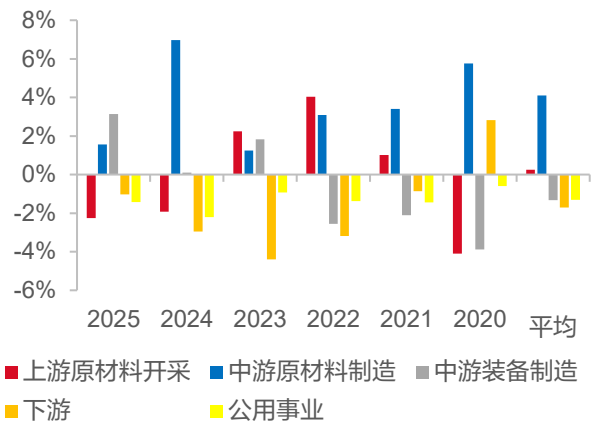
注：1-2 月合并计算

图5 当月费用率、利润率、成本率，%，%



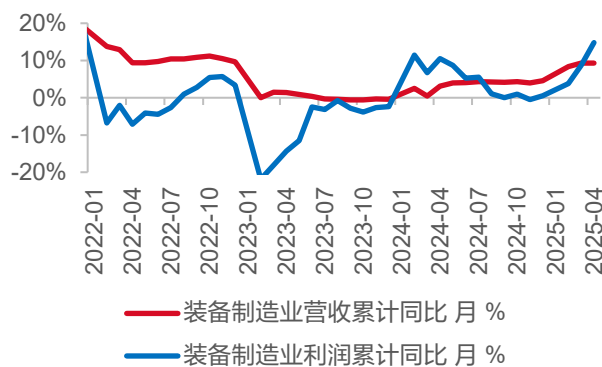
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 上中下游 4 月利润占比环比变化，%



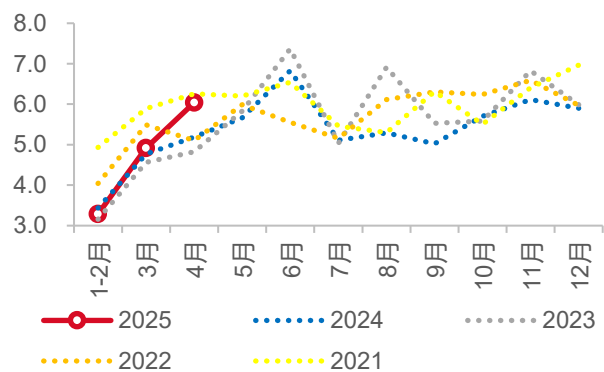
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 装备制造业（除汽车）营收、利润累计同比，%



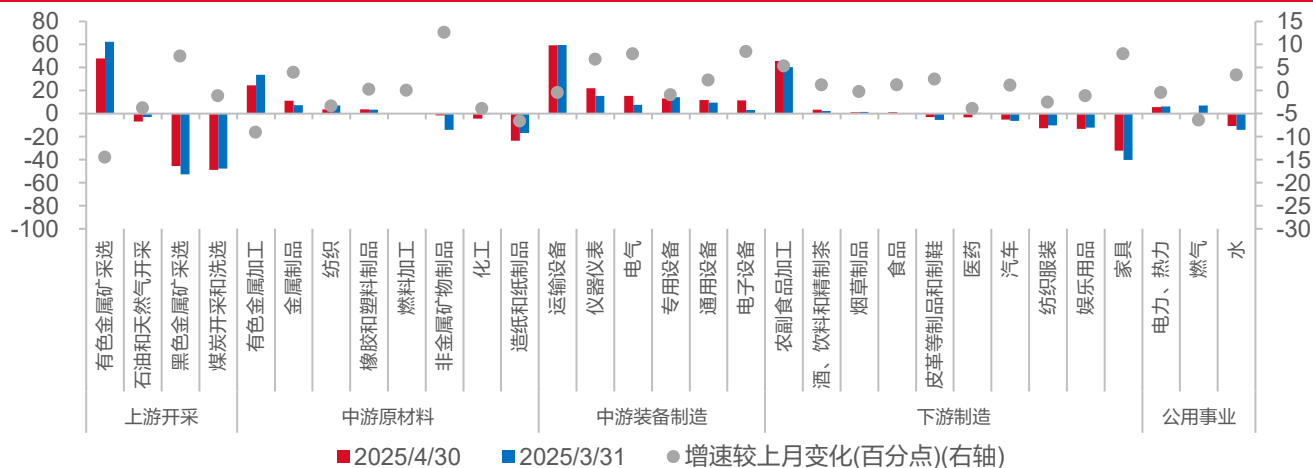
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 装备制造业（除汽车）营收利润率季节性，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 分行业工业企业利润累计同比及变化，%，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 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