



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

4月27日周日，国家统计局公布数据显示，1—3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额15093.6亿元，同比增长0.8%。

核心观点

■ 营收压力仍存

总量：利润增速回升，需求端压力仍存。2025年1-3月，全国规模以上工业企业利润总额同比增长0.8%，扭转了2024年三季度以来的持续下滑趋势，其中3月单月利润增速回升至2.6%，较1-2月的-0.3%显著改善。这一回升一方面得益于政策驱动效应逐步释放，大规模设备更新和消费品以旧换新政策（“两新”政策）推动装备制造业利润同比增长7.6%，对工业利润增长的贡献率达40%以上，成为核心拉动力量。另一方面海外订单回升带动出口依赖型行业（如电子设备、船舶制造）利润增长，1-3月电子行业利润增长3.2%，铁路船舶运输设备增长14.2%；同时，消费品制造业利润增长7.1%，化纤、造纸等行业受益于出口订单激增，利润分别增长181%和155%。然而，企业库存压力仍制约盈利空间。3月末产成品存货同比增长4.2%，实际库存增速达6.4%，产成品周转天数增至22.3天，显示去库进程缓慢。此外，基建与房地产需求疲软拖累部分上游行业，煤炭开采业利润同比降幅达47.7%，黑色金属冶炼业仍处于盈亏平衡边缘。

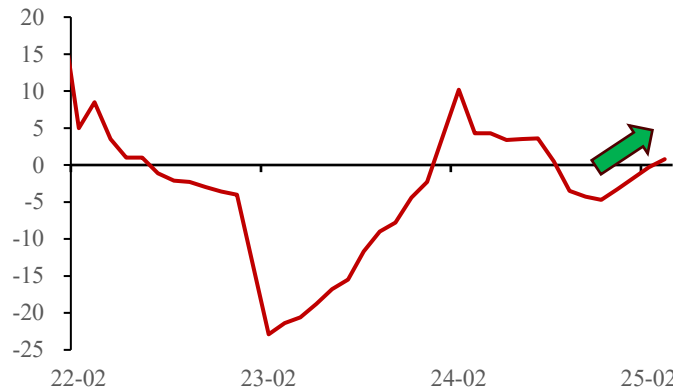
结构：新旧动能分化加剧，政策红利向中下游倾斜。在“两新”政策的持续发力下，装备制造业成为核心增长引擎，一季度利润同比增长7.6%，其中专用设备制造业（+14.2%）和通用设备制造业（+9.5%）显著高于工业整体水平，电子行业（+3.2%）虽增速较低但细分领域如电子电路制造（+39.4%）和文化办公机械制造（+9.5%）表现亮眼，而铁路船舶运输设备（+14.2%）则受益于高端装备订单增加；原材料行业内部呈现明显分化，有色金属冶炼和压延加工业利润同比大幅增长33.6%，但受房地产需求疲软拖累的黑色金属冶炼业仍处于盈亏平衡边缘，煤炭开采业利润降幅达47.7%；消费品制造业则展现韧性，化纤（+181%）、造纸（+155%）等行业因出口和内需双支撑实现爆发式增长，纺织业（+7.1%）和电力行业（+6.1%）亦稳步改善，但汽车制造业（-6.2%）仍受制于产业链调整，新能源转型尚未完全抵消传统燃油车需求萎缩的影响。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

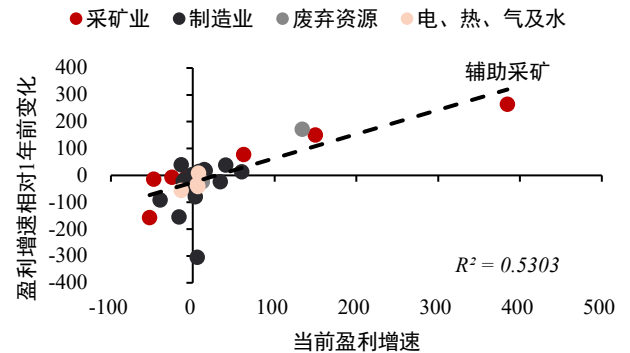
相关图表

图 1：2025 年 1-3 月工企利润增速回升 | 单位：%YoY



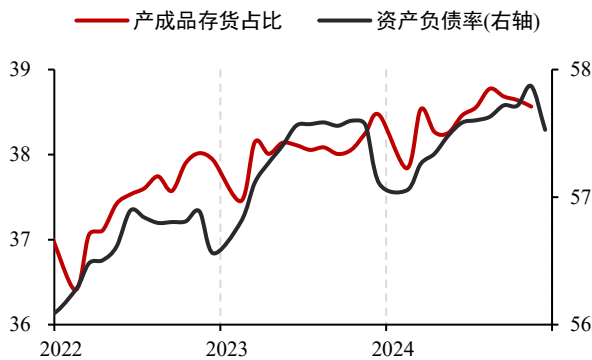
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

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



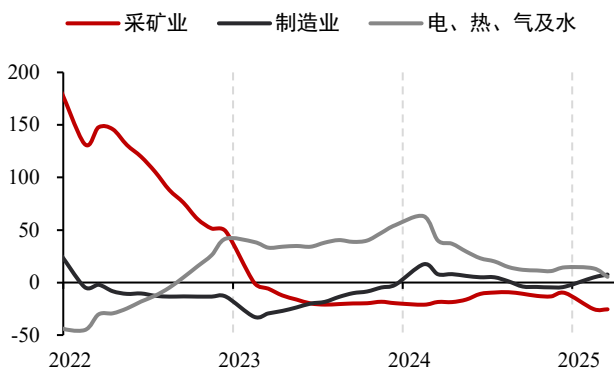
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：主要宏观部门资产负债率回落 | 单位：%



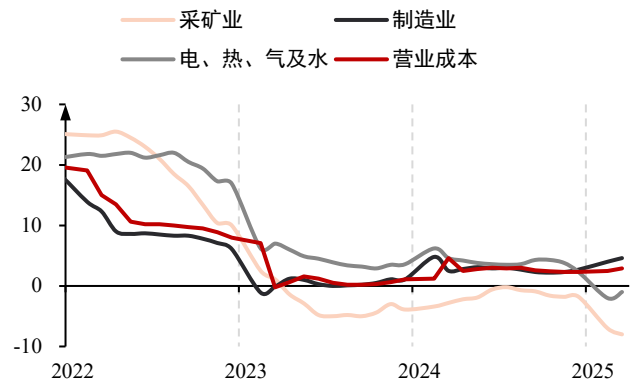
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：上下游利润分化 | 单位：%YoY



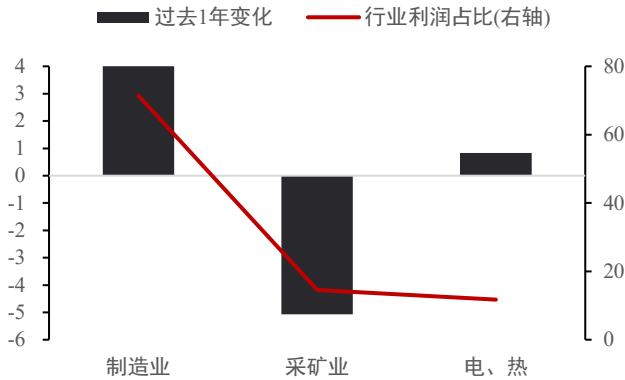
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：上游行业营收持续回落 | 单位：%YoY



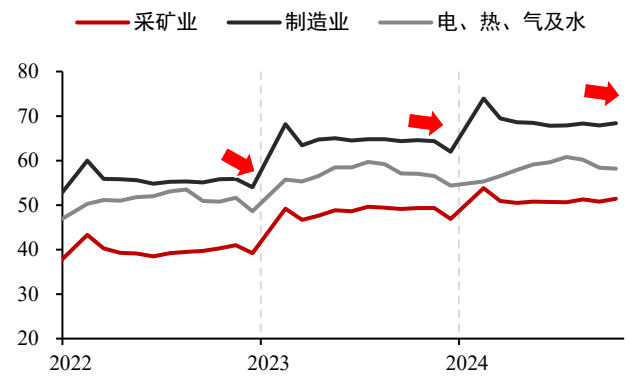
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：制造业利润占比连续收缩 | 单位：%pct



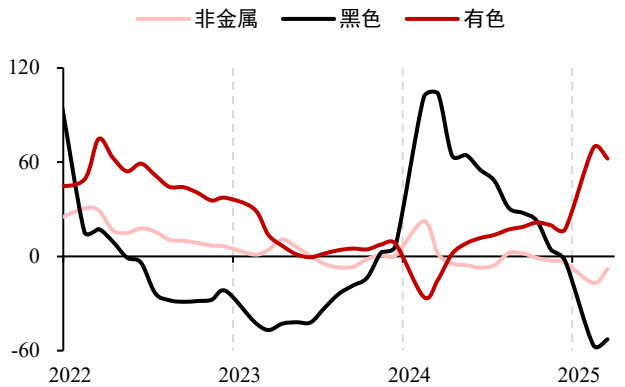
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：主要制造业部门账款回收期放缓 | 单位：天



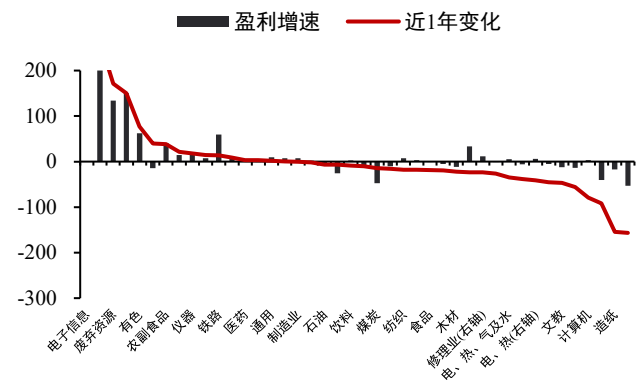
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：黑色利润增速仍承压 | 单位：%pct



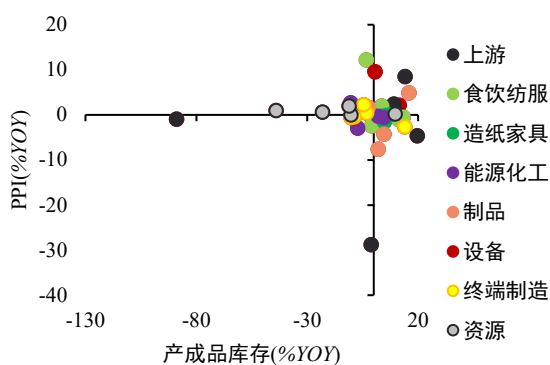
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：行业盈利增速变化 | 单位：%YoY



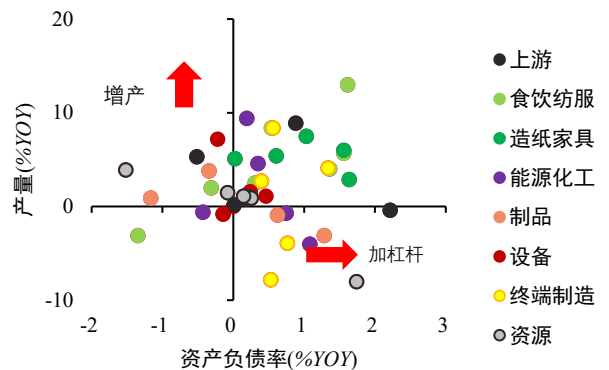
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

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—3 月份工业企业利润数据

一、一季度规模以上工业企业利润由降转增¹

一季度，各地区各部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，着力打好宏观政策“组合拳”，政策效应持续释放，带动工业企业利润由降转增，装备制造业、高技术制造业利润支撑作用明显，工业经济发展质效持续提升。

工业企业利润由降转增。一季度，全国规模以上工业企业利润由上年全年同比下降 3.3% 转为增长 0.8%，扭转了自上年三季度以来企业累计利润持续下降的态势。3 月份，规模以上工业企业利润由 1—2 月份下降 0.3% 转为增长 2.6%，企业当月利润有所改善。

工业企业营收增长持续加快。随着工业生产增长加快，带动工业企业营收继续改善。一季度，全国规模以上工业企业营业收入同比增长 3.4%，增速较 1—2 月份加快 0.6 个百分点；3 月份，规模以上工业企业营收增长 4.2%，较 1—2 月份加快 1.4 个百分点。工业企业营收累计增速自上年 12 月份以来持续加快，为企业盈利恢复创造有利条件。

近六成行业利润实现增长，制造业改善明显。一季度，在 41 个工业大类行业中，有 24 个行业利润同比增长，增长面近六成；有 24 个行业利润增速较 1—2 月份加快或降幅收窄、由降转增，回升面达 58.5%。其中制造业改善明显，一季度利润增长 7.6%，加快 2.8 个百分点。

装备制造业成为利润增长重要支撑。随着工业高质量发展扎实推进，工业企业利润结构继续改善。一季度，装备制造业利润同比增长 6.4%，较 1—2 月份加快 1.0 个百分点，占全部规模以上工业企业利润的比重为 32.0%，同比提高 1.4 个百分点；拉动全部规上工业利润增长 2.0 个百分点，拉动作用较 1—2 月份增强 0.6 个百分点，成为规上工业利润增长的重要支撑。装备制造业的 8 个行业中有 7 个行业利润实现增长，其中，铁路船舶航空航天、仪器仪表、专用设备等行业利润增长较快，分别增长 59.7%、15.3%、14.2%。

高技术制造业引领高质量发展。一季度，制造业高端化、智能化、绿色化深入推进，高技术制造业利润由 1—2 月份同比下降 5.8% 转为增长 3.5%，增速高于全部规模以上工业平均水平 2.7 个百分点；其中，3 月份高技术制造业两位数增长，增速达 14.3%，拉动当月全部规模以上工业利润增长 2.8 个百分点，成为工业高质量发展的重要动力。从行业看，一季度，在航空航天产业高速发展的背景下，航空航天器及设备制造利润

¹ 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/sjjd/202504/t20250427_1959476.html

增长 23.9%；人工智能领域创新持续推进，带动智能消费设备制造、电子工业专用设备制造、电子器件制造等行业利润分别增长 63.7%、59.9%、55.3%；医疗器械高质量发展效果显现，医疗仪器设备及器械制造利润增长 12.5%，其中医疗诊断监护及治疗设备制造、康复辅具制造等行业分别增长 26.7%、25.0%。

“两新”政策加力增效作用明显。一季度，“两新”政策对惠及行业利润带动效果继续显现。在大规模设备更新相关政策带动下，专用设备、通用设备行业利润同比分别增长 14.2%、9.5%，分别高于全部规上工业平均水平 13.4 个、8.7 个百分点。其中，电子和电工机械专用设备制造、通用零部件制造、文化办公用机械制造等行业利润快速增长，增速为 56.3%、24.6%、9.5%。消费品以旧换新政策加力扩围效果明显，可穿戴智能设备制造、助动车制造、家用厨房电器具制造等行业利润分别增长 78.8%、65.8%、21.7%，相关链条行业中的电子电路制造、家用电力器具专用配件制造等行业利润分别增长 39.4%、18.2%。

总体看，一季度规模以上工业企业利润延续持续恢复态势。现阶段外部环境更趋复杂严峻，不稳定不确定性因素增多，但也要看到，今年以来宏观政策效应持续显现，增量政策和存量政策协同发力，推动工业经济实现良好开局。下阶段，要深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，进一步抓好政策落实、落地、落细，更大程度释放政策潜能，促进工业企业效益持续向好恢复。

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