

2025年04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

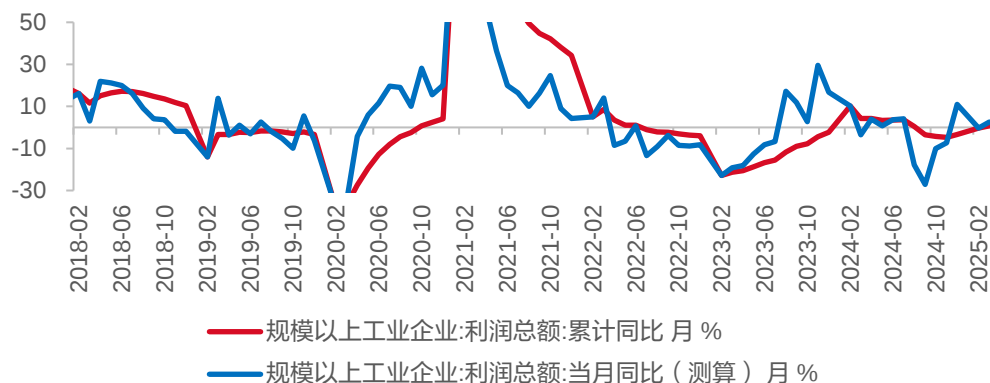
高技术、装备制造业支撑明显

——国内观察：2025年3月工业企业利润数据

投资要点

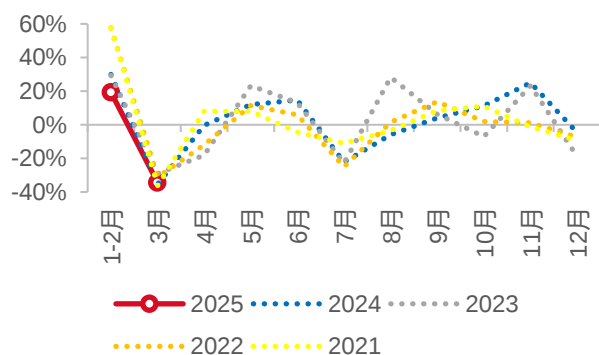
- **事件：**4月27日，统计局发布3月工业企业利润数据。3月，规模以上工业企业利润总额累计同比0.8%，前值-0.3%。
- **核心观点：**3月利润增速当月同比及累计同比均由负转正，高技术以及装备制造支撑明显。一季度整体经济数据表现较好，是前期政策效果的体现。当前外部风险未消，4月政治局会议指出外部冲击影响加大，强调要强化底线思维、充分备足预案，内部的确定性更为重要。一方面关注存量政策继续落实对分子端的带动作用，另一方面关注储备增量政策的预期定价。
- **利润环比略弱于季节性，但基数走低推动当月同比转正。**从季节性来看，3月工业企业利润环比（相对于1-2月合并来看）-34.32%，略低于近5年同期均值-28.25%。但去年同期基数降至-3.5%，推动3月利润当月同比转正至2.6%。
- **工业生产带动明显，营收利润率拖累减轻。**3月营收利润率回升至5.0%，当月同比收窄至-3.2%。从营收增速来看，环比1-2月略低于近5年同期均值，同比升至4.42%。拆分来看，虽然价减，但量升具有明显的带动作用，PPI同比降至-2.5%，但工业增加值较前值上升1.8个百分点至7.7%。费用及成本方面，一升一降，费用率继续回落，成本率继续上升。
- **中游利润占比较高。**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上升。从近5年的平均水平来看，3月上游原材料开采、中游原材料制造以及中游装备制造的环比变化要强于季节性，下游制造要弱于季节性。
- **中游装备制造以及高技术行业是重要支撑。**1.中游装备制造依然是中坚力量，一季度利润累计同比6.4%，拉动整体规上工业企业利润增速2.0个百分点，边际上3月运输设备依然维持在60%左右的高增速，仪器仪表、专用设备在10%以上，通用设备、电气设备、电子设备也均较前值有所回升。2.高技术制造业3月利润增速14.3%，包括航空航天器、智能消费设备制造、医疗仪器设备在一季度均有较好表现。3.原材料开采及加工主要行业中，有色金属强、黑色金属弱的趋势尚未改变。
- **春节对补库的影响暂告段落。**3月末，名义库存累计同比4.2%，前值4.2%；实际库存累计同比6.7%，前值6.4%。价格降幅的扩大，推动实际库存增速回升，但名义库存未能进一步回升，春节后补库推动以及错位的影响告一段落。
- **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，%



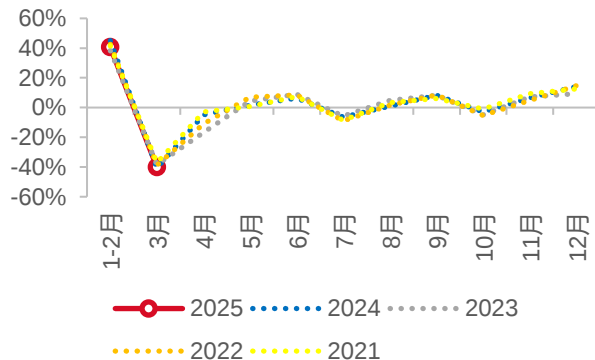
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 规模以上工业企业利润环比，%



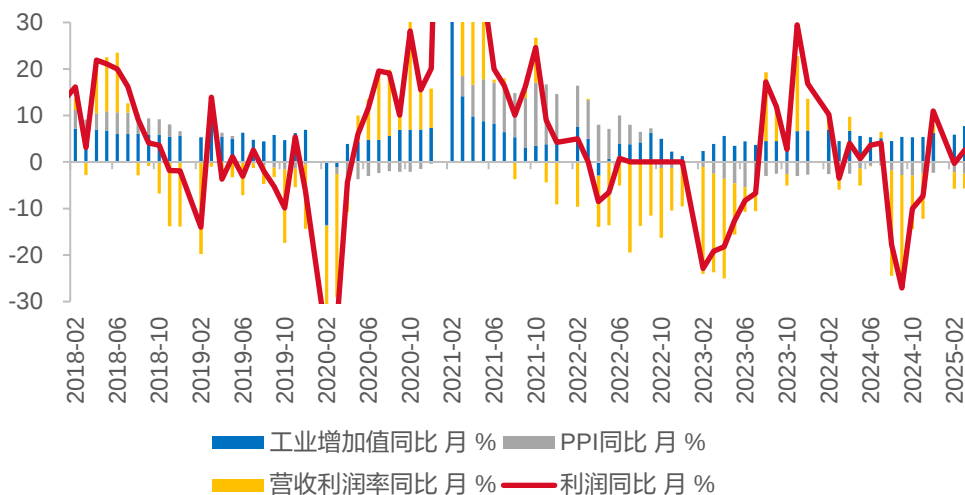
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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

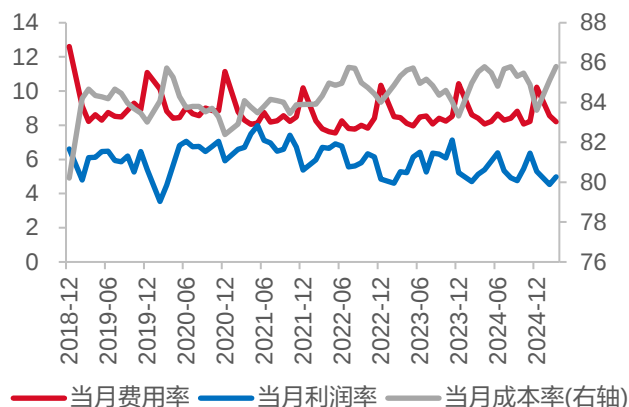
图4 三因素拆解工业企业利润当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

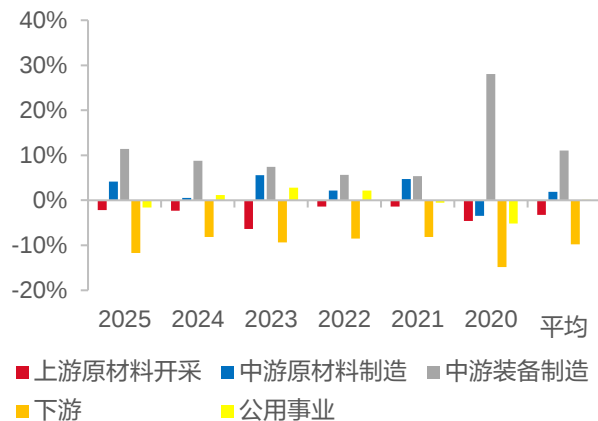
注：1-2 月合并计算

图5 当月费用率、利润率、成本率，%，%



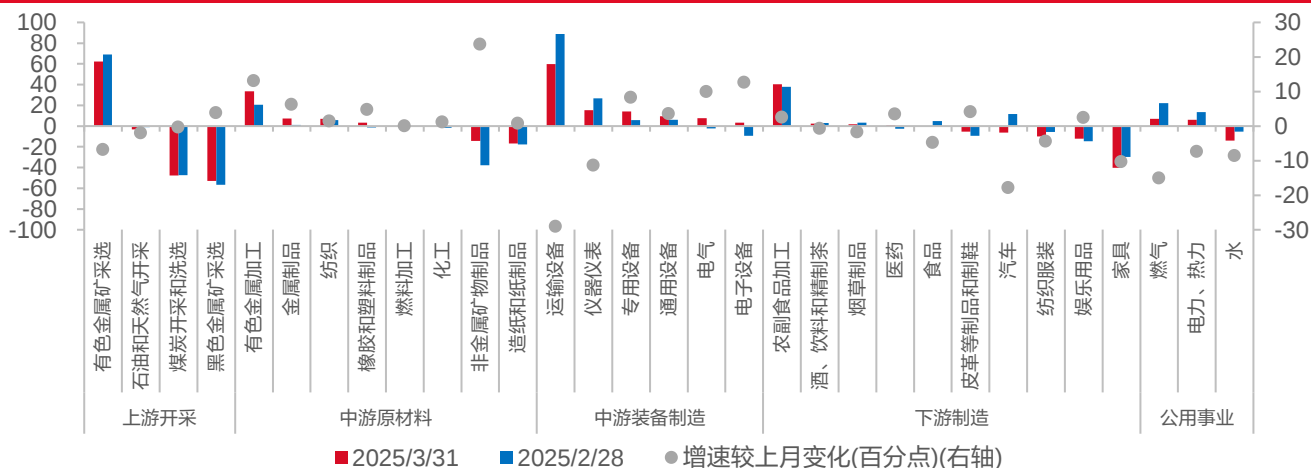
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 上中下游3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 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