

制造业景气度延续回升，经济增长动能持续修复

3月PMI数据点评

2025年4月1日

投资要点：

分析师：费小平

SAC执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：熊越

SAC执业证书编号：

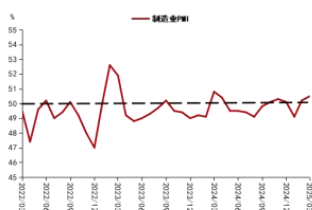
S0340524080001

电话：0769-22118627

邮箱：

xiongyue@dgzq.com.cn

PMI 走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

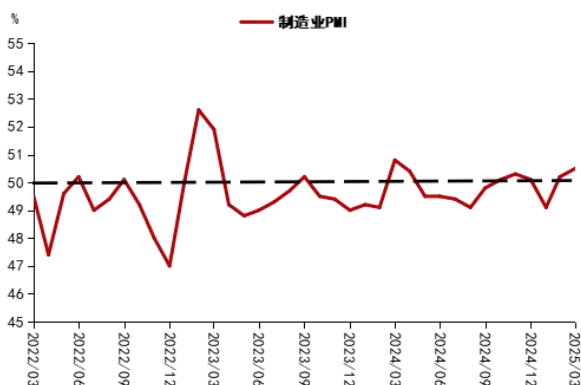
相关报告

- **事件：**3月中国制造业PMI为50.5%，前值50.2%；非制造业PMI为50.8%，前值50.4%；综合PMI为51.4%，前值51.1%。
- **3月制造业PMI小幅回升，供需两端延续改善。**3月制造业PMI指数录得50.5%，环比上升0.3个百分点。制造业PMI连续两个月扩张，制造业景气度水平继续回升。供需两端，3月生产指数和新订单指数分别录得52.6%和51.8%，较上月上升0.1和0.7个百分点，制造业生产扩张加快，市场需求有所回暖。其中，铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数均升至55.0%以上较高景气区间，相关行业供需两端增长较快；木材加工及家具、石油煤炭及其他燃料加工等行业两个指数均低于临界点，产需释放相对不足。
- **价格指数有所回落，中小型企业景气度均有改善。**3月主要原材料购进价格和出厂价格指数分别录得49.8%和47.9%，环比分别下降1.0和0.6个百分点，制造业市场价格总体水平有所下降。从行业看，农副食品加工、有色金属冶炼及压延加工等行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均位于52.0%以上扩张区间，相关行业原材料采购价格和产品销售价格上涨较多。分规模来看，大型企业PMI为51.2%，较前值下降1.3个百分点，仍高于临界点，大型企业生产经营活动持续扩张，但增速有所放缓；中、小型企业PMI分别录得49.9%和49.6%，较上月分别上升0.7和3.3个百分点，中小型企业景气水平不同程度回升。
- **服务业景气水平回升，建筑业施工进度加快。**3月份，非制造业商务活动指数录得50.8%，较前值上升0.4个百分点，扩张步伐有所加快。服务业方面，3月服务业商务活动指数录得50.3%，环比上升0.3个百分点，服务业市场活跃度总体有所提升。从行业情况看，部分行业企业生产经营活动加快，水上运输、航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间；但随着春节效应逐步消退，与居民消费相关的餐饮、生态保护及公共设施管理、文化体育娱乐等行业商务活动指数有所回落。服务业业务活动预期指数为57.5%，较前值上升0.6个百分点，位于较高景气区间，多数服务业企业对市场发展前景信心稳定。建筑业方面，3月建筑业商务活动指数为53.4%，环比上升0.7个百分点，建筑业企业生产经营活动加快。另外，建筑业业务活动预期指数录得55.3%，表明建筑业企业对市场发展信心有所增强。
- **总的来看，3月制造业、服务业和建筑业PMI指数均在扩张区间继续上行，我国经济增长动能持续修复。**3月份，综合PMI产出指数为51.4%，较前值上升0.3个百分点，表明我国企业生产经营活动有所增强，经济景气水平回升向好，制造业PMI连续两个月扩张、服务业景气水平回

升、建筑业施工进度加快。往后看，2025年作为“十四五”规划的收官之年，同时也是经济回升向好态势的巩固关键之年，政府工作报告将全GDP增长目标设定在5%左右，两会结束后各个地方政府在生育，消费，科技等领域的政策频出，以确保经济稳定增长。1-2月国内经济数据显示出经济开局平稳，工业延续稳增长，制造业投资继续挑大梁，生产加快修复。尽管1-2月处于政策空窗期，但经济基本面依然表现稳健，展现出较强韧性。4月属于政策落地期，我们预计4月制造业景气度将继续提升。服务业方面，2025年政府工作报告提出实施提振消费专项行动，推动消费提质升级，此外，今年将安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新，后期促消费政策有望进一步加码，服务业景气度或将维持在景气区间。建筑业方面，2025年政府工作报告明确提出“稳住楼市股市”、“更大力度促进楼市股市健康发展”、“持续用力推动房地产市场止跌回稳”。另外，报告亦提出多种举措来防范化解房地产领域风险，在政策利好推动下，房地产行业基本面有望得到有效支撑。

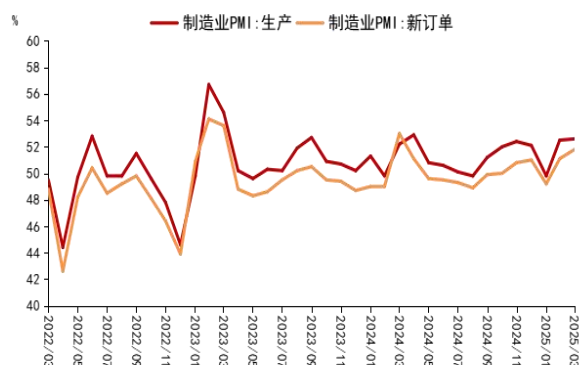
- **风险提示：**内需恢复不及预期，消费延续疲弱，从而加大经济稳增长压力；海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需持续收缩，国内出口承压；房地产市场持续低迷，微观主体预期偏弱主动去杠杆。

图 1 制造业 PMI 指数



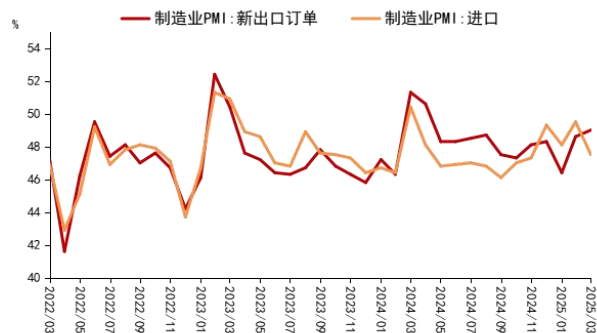
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 2 PMI 供需指数



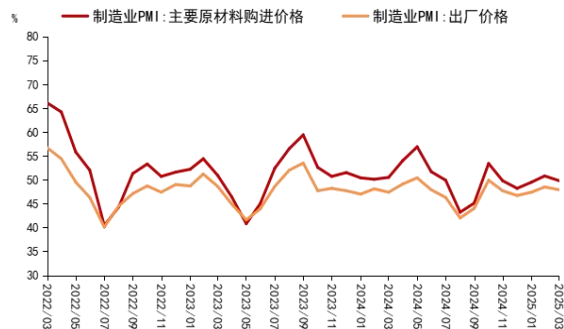
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 3：PMI 进出口指数



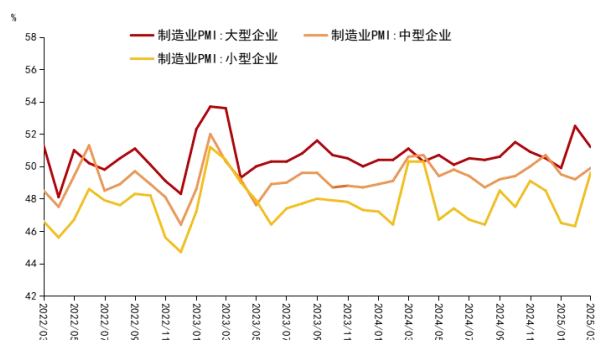
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 4：PMI 价格指数



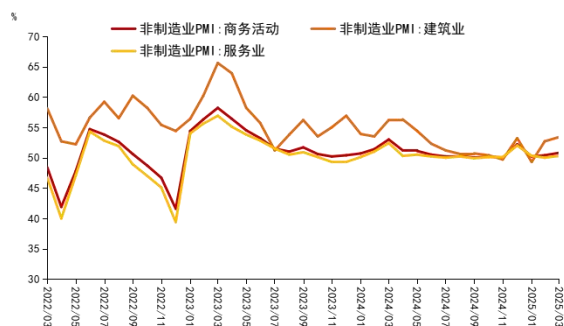
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 5：大中小型企业 PMI 指数



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 6：非制造业 PMI 走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn