

工业企业利润数据点评

政策支撑盈利改善，结构性分化显著

作者：
中诚信国际 研究院

执行院长 袁海霞

hxyuan@ccxi.com.cn

研究员 张 堃

kzhang02@ccxi.com.cn

研究员 张瀚文

hwzhang@ccxi.com.cn



增量政策显现工业企业利润边际改善，价格偏弱对企业营收的拖累尚未缓解，2024 年 11 月 27 日

价格回落拖累企业营收增长，增量政策效果仍需加快释放，2024 年 10 月 29 日

量价齐跌工业企业利润大幅回落，期待政治局会议政策效应释放，2024 年 9 月 27 日

低基数支撑企业利润小幅回升，利润率偏低与流通偏慢制约仍存，2024 年 8 月 27 日

成本边际走低叠加价格降幅收窄，工业企业利润小幅回升，2024 年 7 月 29 日

投资收益增长趋缓企业利润边际回落，关注应收账款上升与以价换量问题，2024 年 6 月 28 日



——1-2 月工业企业利润数据点评

事件： 2025 年 1-2 月工业企业营收累计同比增长 2.8%，较 2024 年全年加快 0.7 个百分点；利润累计同比增长-0.3%，降幅较 2024 年全年收窄 3.0 个百分点。

■ **2025 年开年工业企业效益在高基数基础上边际改善，量价均有一定支撑。** 1-2 月工业企业营收累计同比增长 2.8%，较 2024 年全年加快 0.7 个百分点，工业企业利润同比累计下降 0.3%，降幅较 2024 年全年收窄近 3.0 个百分点。1-2 月量价因素均提供一定的支撑，量的方面，1-2 月工业增加值同比增长 5.9%，仍维持较快增长，是工业企业盈利的主要支撑项；价的方面，PPI 同比虽然仍在下跌区间，但降幅整体趋缓。

营收利润率较低以及年初盈利增长弱于季节性，指向内需修复尚不稳固、工业企业成本端仍然承压。 虽然工业企业营收收入稳步上行为企业增长提供了支撑，但盈利改善的基础仍然不牢固。一方面，1-2 月营业收入利润率录得 4.5%，低于 2021 年以来同期的平均水平（5.5%），企业成本端仍然承压；另一方面，今年开年营收和利润的环比增长弱于历年同期。2025 年 1-2 月工业企业营收环比增长 40.7%，利润环比增长 19.3%，二者涨幅不及季节性均值（分别为 41.9%和 43.6%），尤其是工业企业利润环比涨幅处于近年来新低（除 2020 年受疫情影响）。

受全球大宗商品价格波动影响，中上游企业盈利仍然承压，民营企业经营效益仍有待改善。 从上中下游产业链看，1-2 月上游和中游制造业利润占比分别为 19.1%和 37.0%，分别较去年年底下降 0.3 和 11.9 个百分点，年初以来大宗商品价格偏强是中上游

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731

gzhao@ccxi.com.cn

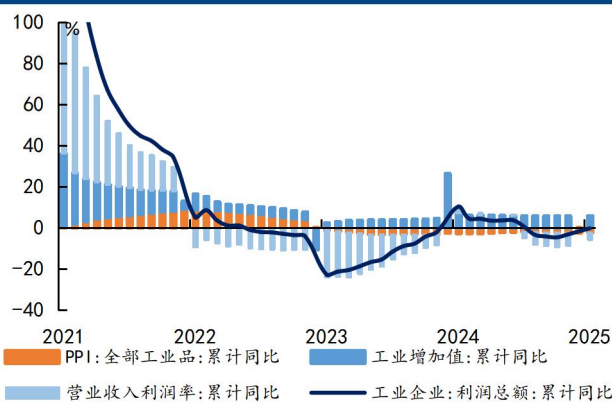
（尤其是中游）企业利润承压的主要原因，1-2月南华商品指数上涨近2.3个百分点，原油、铜、农产品价格走强，黑色系商品也有所反弹；下游企业利润占比环比显著改善，“两新”加码扩围的政策效应释放或是主要的支撑因素。从所有制划分看，国企和民企盈利表现分化，民营企业经营效益仍有待改善。1-2月国企利润增速同比转正录得2.1%，显现出一定的韧性；而私营企业利润下降9%，较去年年底大幅下滑近10个百分点，民营企业在订单获取、融资利率、市场准入等方面仍然较为脆弱，而外贸不确定性加剧对民营企业出口造成较强冲击，需要政策加大支持力度，财政、货币、金融资源需进一步向民企倾斜。

图 1：1-2 月工业企业盈利边际改善



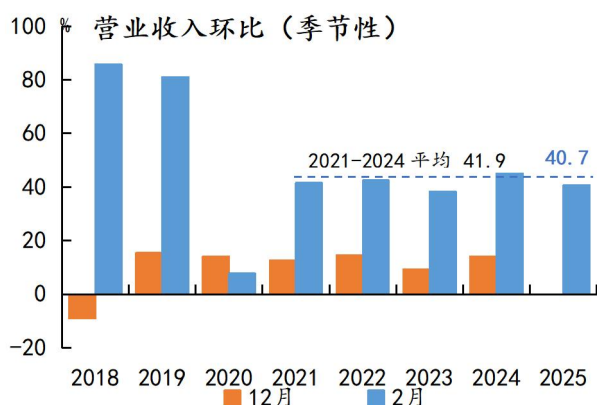
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 2：年初生产加快是工业企业利润的主要支撑



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 3：1-2 月企业营收环比增长弱于季节性



数据来源：Wind, 中诚信国际

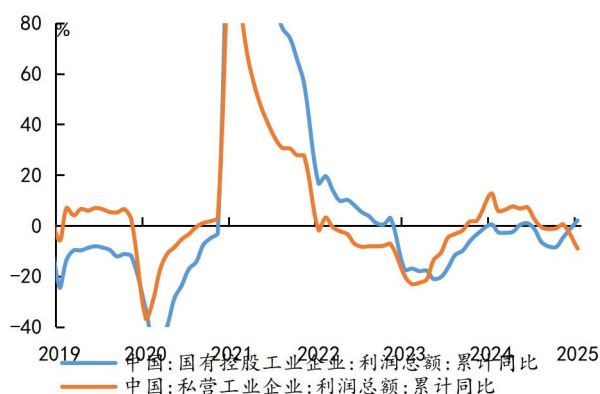
图 4：1-2 月企业利润环比增长弱于季节性



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 5：民营企业经营效益仍有待改善

图 6：1-2 月中上游工业盈利承压



数据来源：Wind, 中诚信国际



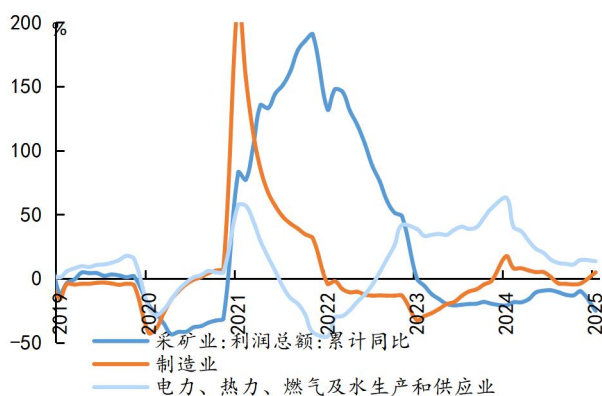
数据来源：Wind, 中诚信国际

■ **各行业盈利分化，制造业有所回暖，采矿业相对承压。**从三大行业门类表现看，采矿业盈利大幅收缩，2025年1-2月采矿业利润增速同比下降25.2%，细分行业中，除受新能源产业链涨价支撑的有色金属矿采利润增速收涨外，其余品种如煤炭、黑色金属和非金属矿开采利润增速下跌幅度均超过15%；制造业盈利回暖，2025年1-2月制造业利润增速同比增加4.8%，较去年年底回升8.7个百分点。

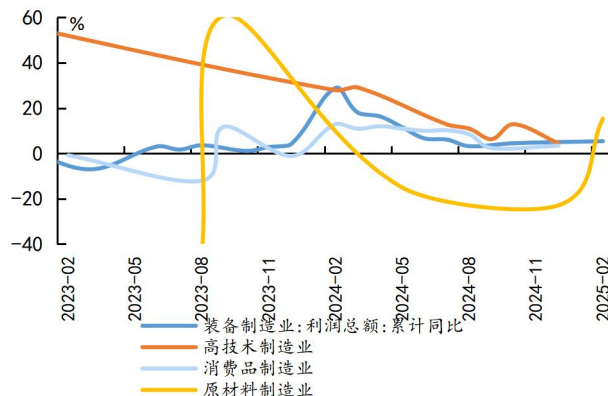
制造业回暖主要受装备制造、新能源产业需求回暖和“两新”政策的结构性支撑。其一，受生产较好带动，装备制造业利润增速由降转增，实现5.2%的增长，装备制造业的8个行业中有6个行业利润实现增长，其中铁路船舶航空航天、仪器仪表等行业利润增长较快，同比分别增长88.8%、26.7%；其二，有色产业链拉动原材料制造业利润增速大幅回升，2025年1-2月原材料制造业利润增速为15.3%，较年底增长38.2个百分点，新能源产业国内外市场需求增加带动相关产品价格上涨是主要的拉动因素；其三，“两新”政策效果持续显现，“两新”覆盖主要领域的经营效益呈现结构性亮点，其中，通用设备、专用设备行业利润同比分别增长6.0%、5.9%，在汽车置换更新、家电和消费电子以旧换新的带动下，汽车制造业利润同比增长11.7%，智能消费设备制造、家用厨房电器具制造、家用制冷电器具制造等行业利润分别增长125.5%、19.9%、19.2%。

图7：1-2月制造业有所回暖，采矿业相对承压

图8：装备制造业和原材料制造业利润同比大幅增长

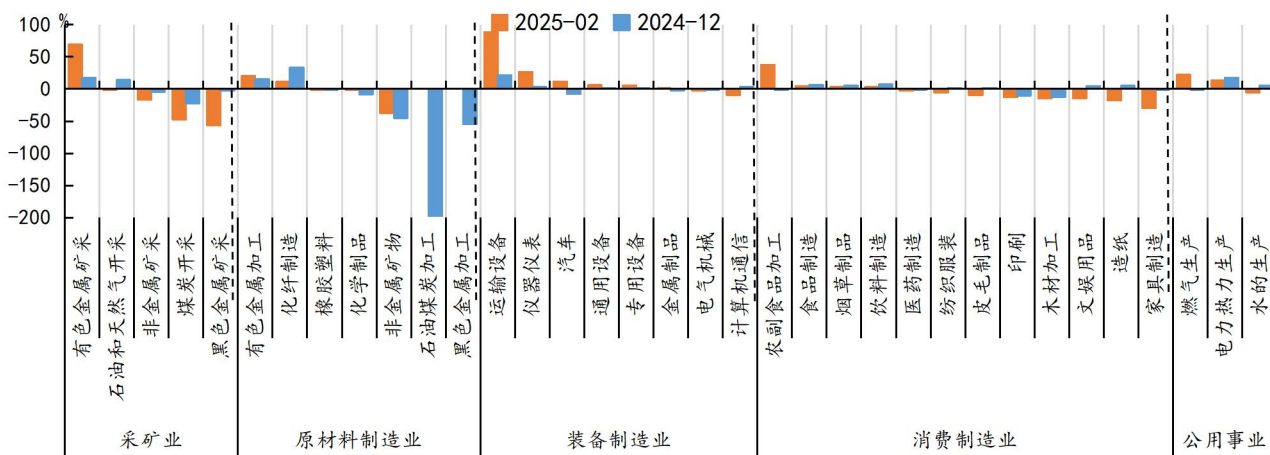


数据来源：Wind, 中诚信国际



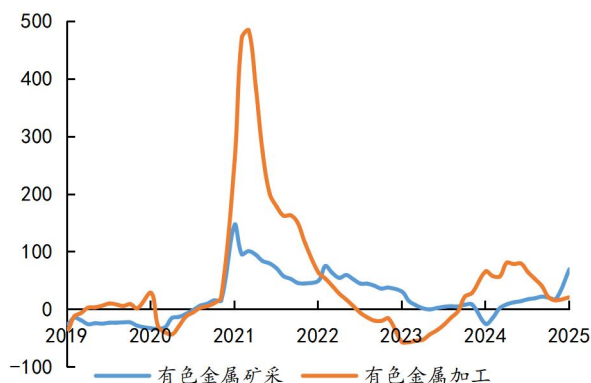
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 9：2025 年 2 月各细分行业板块利润增速表现



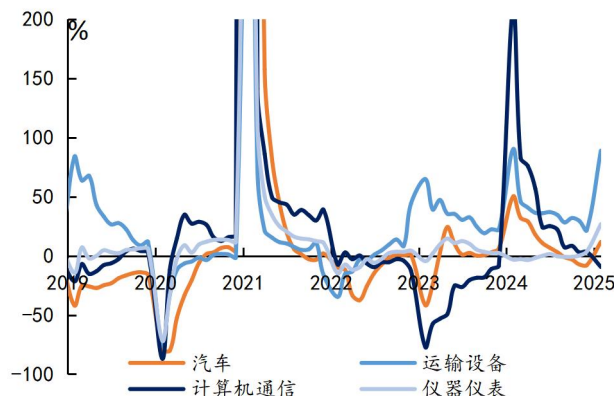
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 10：有色相关板块经营效益改善



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 11：大多装备制造业行业利润实现上涨



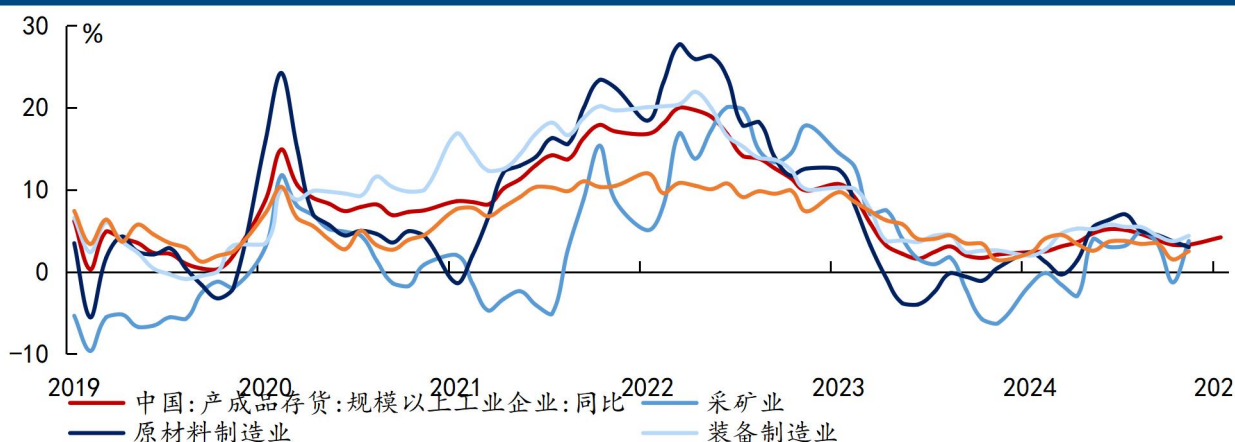
数据来源：Wind, 中诚信国际

伴随工业生产加快年初企业开始扩表，但企业仍处于去库阶段，资金拖欠仍是企业经营的主要困扰。截至2月底，工业企业资产同比增长5.0%，负债同比增长5.4%，分别较去年年底上升0.5和0.6个百分点，企业资产负债率录得57.4%，较上月整体持平，企业开始扩表加

速生产进程。值得注意的是，工业生产仍面临供需失衡和资金拖欠问题，一方面，工业产成品存货小幅反弹，1-2月工业企业的产成品存货录得6.37万亿元，同比增长4.2%，较2024年底小幅反弹0.9个百分点，结合高频数据和工业企业经营指标看，1-2月工业企业产销率累计同比录得-0.6%，较去年12月-0.5%小幅下滑，开年PMI原材料库存分项连续两个月回落，工业企业仍处于主动去库阶段，供需关系仍有待进一步改善；另一方面，工业企业应收账款连续五个月同比上涨，1-2月工业企业应收账款同比增长9.2%，较上月提升0.6个百分点，应收账款占企业总资产比重小幅回落至14.0%，但仍高于去年同期0.4个百分点，1-2月企业应收账款平均回收期为74.9天，同比增加4.5天，政府拖欠企业账款以及上下游企业间相互拖欠问题依然严重。

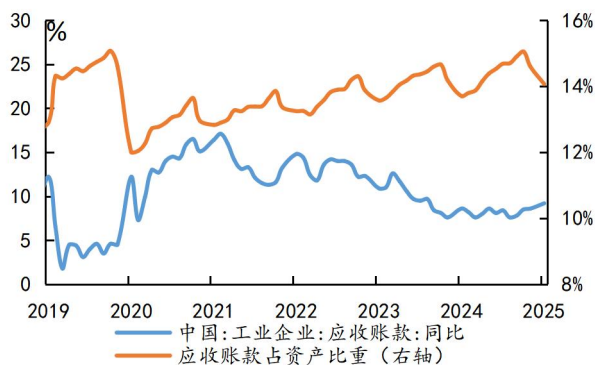
展望后续，在外部环境面临不确定的背景下，今年全国两会强调“使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚”，3月各项经济政策密集落地，扩内需政策效应的释放以及政策对民营企业支持力度加大或对工业企业盈利形成持续承托，预计财政政策前置发力下基建投资或持续拉动装备制造业的需求，下游消费制造业仍受“两新”政策的结构性支撑。PPI同比降幅已呈现收敛态势，化工等领域的上游原材料涨价或对中游制造业的利润形成持续挤压，此外，新增20%关税的冲击或在3月有所体现，部分出口企业的盈利面临掣肘，工业企业盈利的分化态势仍将持续，关注部分行业产能过剩现象。从影响工业企业其他经营指标看，当前工业企业仍处于去库进程、上中下游和政府拖欠账款的问题是主要的经营隐患，民营企业经营效益有待改善，两会政府工作报告指出“加力推进清理拖欠企业账款工作”、“扎扎实实落实促进民营经济发展的政策措施”，后续支持民企的各项措施或加速落地，民营企业的经营环境或得到有效改善。

图 12：1-2 月工业产成品存货小幅反弹



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 13：工业企业应收账款连续五个月同比上涨



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 14：截至 2 月底工业企业资产负债率录得 57.4%，较上月整体持平



数据来源：Wind, 中诚信国际

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , ChaoyangmenneiAvenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>