



2025年1月27日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

利润增速继续修复

——国内观察：2024年12月工业企业利润数据

投资要点

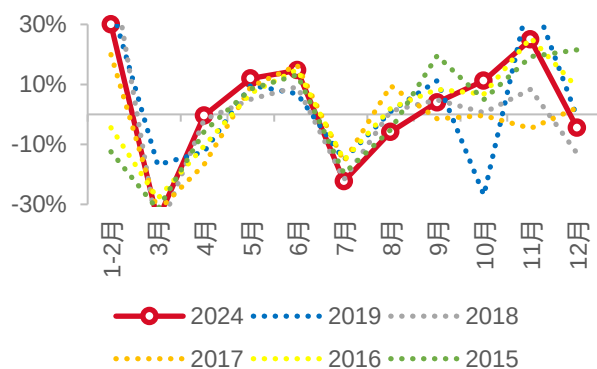
- **事件：**1月27日，统计局发布2024年12月工业企业利润数据。12月，规模以上工业企业利润总额累计同比-3.3%，前值-4.7%。
- **核心观点：“924”以来，工业企业利润增速逐月改善，12月当月同比创年内新高，政策效果明显，量价以及利润率均有贡献。行业上，以旧换新以及“抢出口”对中游设备有明显的提振。展望2025年，价格因素或是驱动利润增速延续修复的重要线索，短期关注两会确定的财政政策规模以及年内推进的节奏。**
- **利润环比强于季节性，时隔四个月同比转正。**从季节性来看，2024年12月工业企业利润环比-4.5%，高于近5年同期均值-8.0%，叠加2023年12月环比-18.8%的低基数影响，推动2024年12月当月同比由负转正至11.0%，为年内最高。
- **营收利润率以及量价均有贡献。**12月营收利润率虽然季节性回落至5.3%，但利润率同比时隔四个月由负转正。同时从营收上来看，同比增速由0.5%升至4.2%，延续改善的趋势。量价对营收增速均有贡献。量上，12月规模以上工业企业增加值同比6.2%（+0.8pct）；价上，PPI当月同比-2.3%（+0.2pct）。费用及成本方面，费用率季节性上升但低于近5年同期水平，成本率有所回落。
- **2024年全年中游利润占比明显占优。**2024年全年，中游原材料+中游装备制造的利润占比逐步抬升，上游原材料开采利润占比逐步回落，下游制造利润占比在年初冲高后中枢明显回落。
- **2024年全年来看，化学纤维、有色金属开采和冶炼、运输设备利润增速较好。**分具体行业来看，中游化学纤维制造利润同比33.6%，在主要行业中最高；受益于下游新能源汽车需求旺盛，有色金属开采和冶炼利润同比均在两位数以上；房地产投资形成拖累，黑色金属开采和冶炼利润同比均为负，且中游受到的压力更大；中游装备制造中除电机以外，利润增速均为正，其中运输设备表现最佳；汽车需求虽然较好，但降价压力下利润增速全年仅为-8%。
- **边际上，中上游利率增速占优，以旧换新以及“抢出口”可能均有贡献。**从边际变化来看，原材料开采及加工的主要行业中，石油和天然气开采以及燃料加工受原油价格上行影响，回升明显，除此以外，金属制品、化工、橡胶塑料、有色金属冶炼增速也有所上升。中游装备制造中，仅运输设备转负，电子设备、仪器仪表、通用设备增速均有所回升，电机虽然回落，但连续4个月为正，整体上来看以旧换新政策以及“抢出口”均对设备相关产业有明显提振。下游制造中，汽车制造延续负增长，但降幅有所收窄，医药转正，其余行业中除烟草制品、食品制造外，多数增速均为负。
- **名义库存增速持平前值。**12月末，名义库存累计同比3.3%，前值3.3%；实际库存累计同比5.6%，前值5.8%。2024年全年先经历被动补库，而在9月24日一揽子政策后，逐步转向去库。财政政策的力度以及落地的节奏是影响年内库存周期演绎的重要变量。
- **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，%



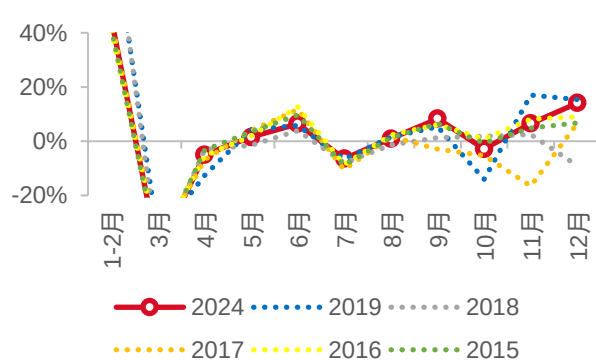
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 规模以上工业企业利润环比，%



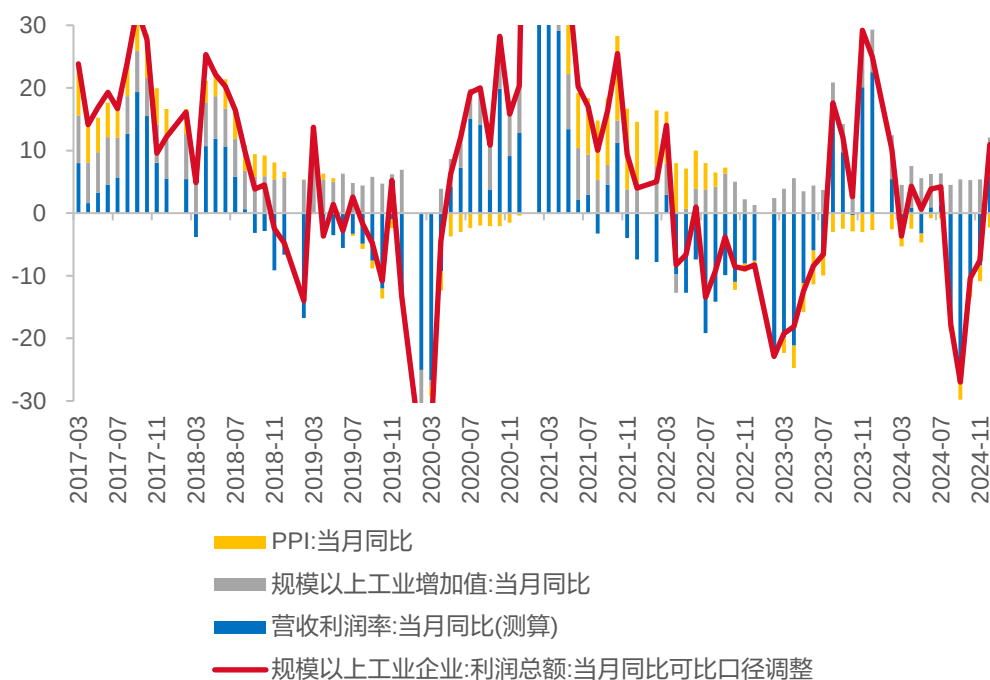
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 规模以上工业企业营收环比，%



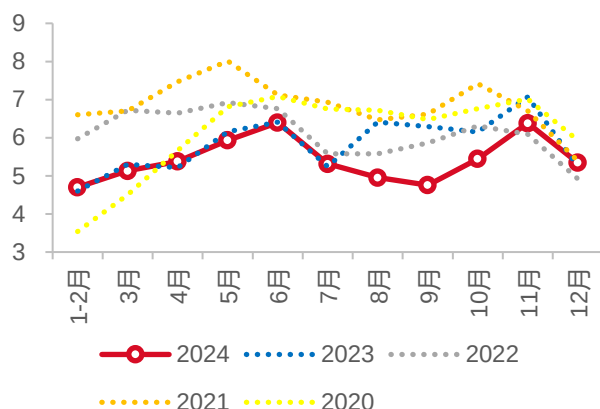
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 三因素拆解工业企业利润当月同比，%



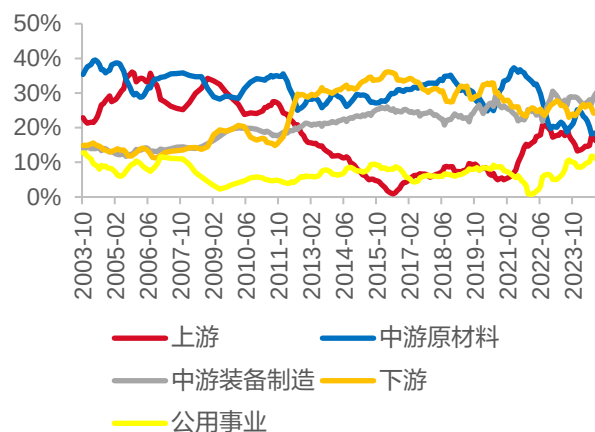
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 工业企业当月营收利润率季节性，%



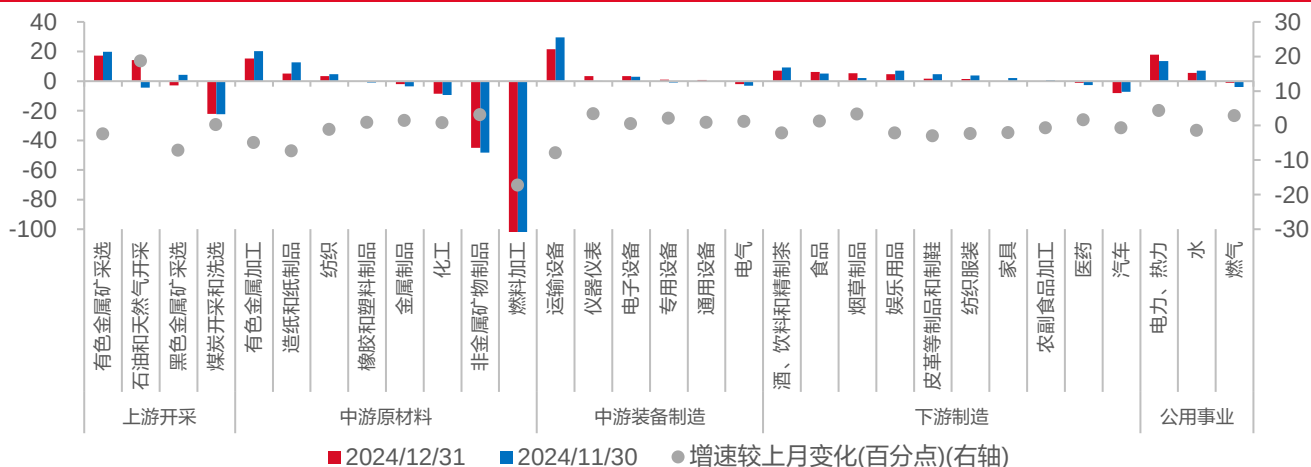
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 上中下游当月利润占比6个月移动平均，%



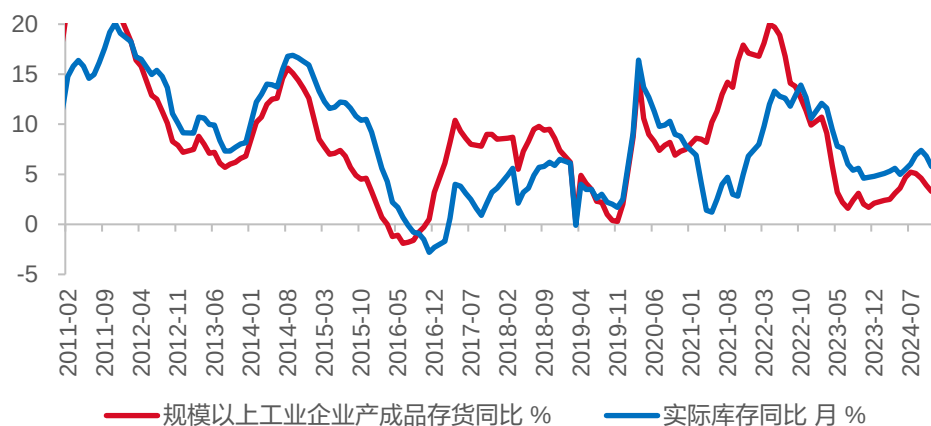
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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