

研究所

分析师：袁野  
SAC 登记编号：S1340523010002  
Email：yuanye@cnpsec.com  
研究助理：苑西恒  
SAC 登记编号：S1340124020005  
Email：yuanyiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《高频数据显示生产和外需平稳，投资增速改善仍需观察》 - 2026.01.26

宏观研究

## 2025年工业利润迎正增长，高技术制造领跑显结构活力

### ● 核心观点

2025年全国规模以上工业企业实现利润总额同比增速为0.6%，近三年首次由负转正，企业盈利逐步修复；从年内来看，1-12月利润总额同比增速边际改善较为明显，较前值提升0.5个百分点，且不存在低基数影响；从当月来看，12月工业企业利润总额同比增速为5.3%，较前值上升18.4个百分点，12月规模企业利润增速改善较为显著，成为拉动全年利润改善的重要支撑。（1）从营业收入、营业成本直接表现来看，1-12月企业利润总额增速边际改善的直接原因来自于成本的下降，而非营业收入增长。（2）从量、价、利润率拆分来看，12月工业企业利润改善同时受益于生产回暖、价格改善和成本下降；1-12月工业企业利润改善应是价格回升、成本下降的推动。

虽然2025年工业企业利润总额增速总体水平不是很高，但企业营运能力指标显示出积极向好的信号，工业企业总资产周转率、产成品周转率和应收账款周转率均有所改善，但仍低于2024年水平，未来仍存在改善空间。与此同时，需要注意的是，工业企业运营能力提升与企业资产负债率下降并存，叠加工业企业产品库存有所走高，说明终端需求对产品消化的能力有待增强。

从行业增速来看，高技术制造业领跑工业盈利，为工业高质量发展注入强劲动力，重点关注智能电子产品、半导体和医疗领域。

### ● 风险提示：

中美贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧；政策效果不及预期。

## 目录

1 2025年工业企业利润增速转正，12月当月增速改善明显.....	4
2 营运能力改善与资产负债率回落，企业信心仍有待改善.....	5
3 高技术制造业领跑工业盈利.....	6
风险提示 .....	7

## 图表目录

图表 1: 工业企业利润同比增速 (%) .....	4
图表 2: 量、价和利润率对工业企业利润增速贡献 (%) .....	4
图表 3: 应收账款和产成品周转周期 (天) .....	5
图表 4: 工业企业每百元资产实现的营业收入 (元) .....	5
图表 5: 工业企业产成品库存同比增速 (%) .....	6
图表 6: 工业企业资产负债率 (%) .....	6

## 1 2025年工业企业利润增速转正，12月当月增速改善明显

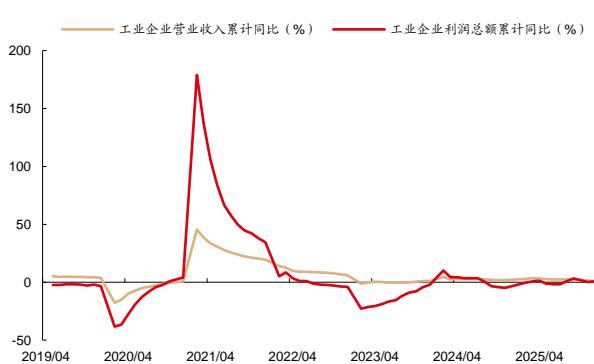
2025年全国规模以上工业企业实现利润总额同比增速为0.6%，近三年首次由负转正，企业盈利逐步修复；从年内来看，1-12月利润总额同比增速边际改善较为明显，较前值提升0.5个百分点，且不存在低基数影响；从当月来看，12月工业企业利润总额同比增速为5.3%，较前值上升18.4个百分点，12月规模企业利润增速改善较为显著，成为拉动全年利润改善的重要支撑。

(1) 从营业收入、营业成本直接表现来看，1-12月企业利润总额增速边际改善的直接原因来自于成本的下降，而非营业收入增长。1-12月营业收入同比增速1.1%，较前值回落0.5pct；1-12月工业企业营业成本累计同比增速为1.3%，较前值下降0.5pct。

(2) 从量、价、利润率拆分来看，12月工业企业利润改善同时受益于生产回暖、价格改善和成本下降。12月工业增加值同比增速为5.2%，较前值上涨0.4个百分点；PPI同比增速-1.9%，较前值上升0.3个百分点；1-12月营业收入利润率为5.31%，较前值上涨0.02个百分点。1-12月工业企业利润改善应是价格回升、成本下降的推动。1-12月工业增加值同比增速为5.9%，较前值回落0.1pct；PPI累计同比为-2.6%，较前值回升0.1pct。

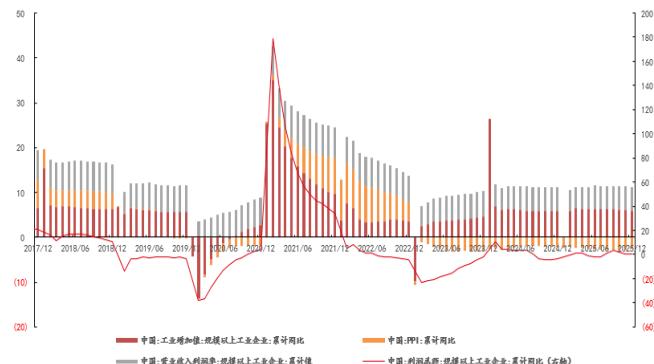
从成本费用端看，1-12月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为85.31元，同比增加0.15元，较前值下降0.19元；每百元营业收入中的费用为8.62元，同比增加0.03元，较前值增加0.23元。

图表1：工业企业利润同比增速（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表2：量、价和利润率对工业企业利润增速贡献（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

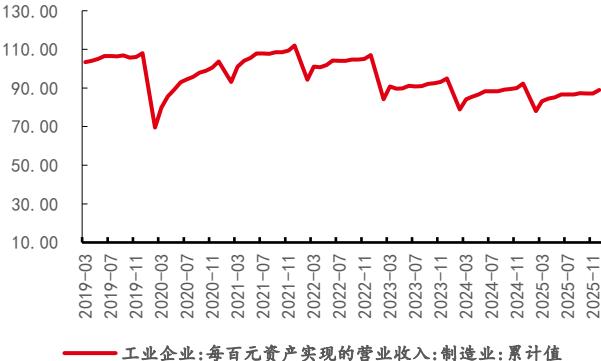
## 2 营运能力改善与资产负债率回落，企业信心仍有待改善

虽然 2025 年工业企业利润总额增速总体水平不是很高，但企业营运能力指标显示出积极向好的信号。1-12 月工业企业每百元资产实现的营业收入为 75.9 元，较前值上升 1.5 元，第四季度均值为 74.93 元，较第三季度提升 0.6 元；工业企业应收账款平均回收期为 67.9 天，较前值减少 2.5 天，不排除年末清理拖欠账款的影响，第四季度平均回收期为 69.37 天，较第三季度缩短 0.33 天；工业企业产成品周转天数为 19.9 天，较前值减少 0.6 天。整体来看，工业企业总资产周转率、产成品周转率和应收账款周转率均有所改善，但仍低于 2024 年水平，未来仍存在改善空间。

图表3：应收账款和产成品周转周期（天）



图表4：工业企业每百元资产实现的营业收入（元）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

与此同时，工业企业产品库存有所走高，终端需求对产品消化能力有待增强。

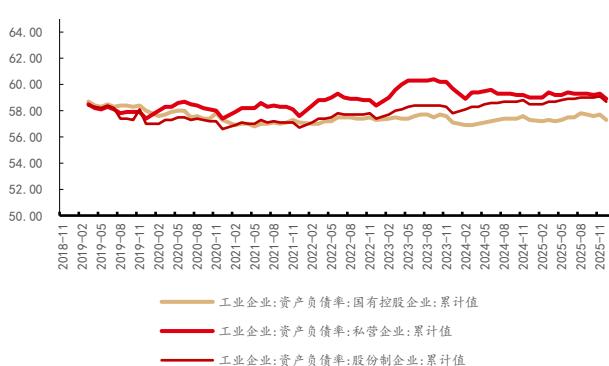
12 月工业企业产成品库存同比增速为 3.9%，较前值下降 0.7pct，但从季度来看，2025 年四个季度产成品库存同比增速均值分别为 4.2%、3.5%、2.5% 和 4.07%，四季度库存同比增速仍处于年内较高水平，说明终端需求不能完全消化当前市场供给，有效需求问题仍是掣肘因素。一个辅助指标是工业企业资产负债率有所下降。理论上，企业资产运营能力提升，提升盈利能力，增加资产规模，会增厚企业利润，企业或存在提高资产负债率的内在动机，但 12 月国有控股企业、私营企业和股份制工业企业的资产负债率分别为 57.3%、58.9% 和 58.7%，较前值变动分别为 -0.4pct、-0.4pct 和 -0.4pct，均呈现下降趋势，也就是说，在政策推动全社会融资成本下降的背景下，企业加杠杆生产的意愿并不强。

图表5：工业企业产成品库存同比增速（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表6：工业企业资产负债率（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

### 3 高技术制造业领跑工业盈利

从行业数据来看，黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属矿采选业、铁路、船舶等交通运输设备制造业、废弃资源综合利用业、有色金属冶炼和压延加工业利润增速居于前五位，同比增速分别为 299.20%、36.1%、31.20%、25.1% 和 22.6%。

煤炭开采和洗选业、纺织服装和服饰业、木材加工等制品业、文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润增速相对较低，同比增速分别为 -41.8%、-38.3%、-27.3% 和 -20.2%。

高技术制造业为工业高质量发展注入强劲动力。2025 年，规模以上高技术制造业利润较上年增长 13.3%，高于全部规模以上工业 12.7 个百分点。根据统计局数据，智能电子产品创造消费新潮流，带动智能消费设备制造行业利润较上年增长 48.0%，其中智能无人飞行器制造、智能车载设备制造行业利润分别增长 102.0%、88.8%；半导体领域产业链实现“加速跑”，相关的集成电路制造、半导体器件专用设备制造、电子元器件与机电组件设备制造、敏感元件及传感器制造行业利润分别增长 172.6%、128.0%、49.1%、33.3%；医疗领域高质量发展效果显现，基因工程药物和疫苗制造、生物药品制造、口腔科用设备及器具制造行业利润分别增长 72.7%、37.1%、29.7%。

## 风险提示

中美贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧；政策效果不及预期。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼  
邮编：518048