

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

霍柔安
电话：010-84555194

邮 箱
huorouan@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F03129173

投资咨询资格号
Z0020307

“两新”政策支撑生产，产量成为利润支撑

【事件】

国家统计局公布数据显示，1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9109.9 亿元，同比下降 0.3%。1-2 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 3487.7 亿元，同比增长 2.1%；股份制企业实现利润总额 6739.2 亿元，下降 2.0%；外商及港澳台投资企业实现利润总额 2304.6 亿元，增长 4.9%；私营企业实现利润总额 2209.9 亿元，下降 9.0%。

【观点摘要】

从总体来看，2025 年 1-2 月规模以上工业企业利润累计同比增速为 -0.3%，较 12 月的跌幅有所收窄，但受到去年同期高基数影响，当月同比增速转负，但整体开门红依然稳定。拆分量、价、率三方面来看，量方面，规模以上工业增加值开年表现优异，生产端成为工业企业利润增速的主要支撑，其主要原因可能来自于抢出口以及开年“两新”政策争相布局的影响。而价格和利润端依然是导致工业企业利润当月同比由正转负的主要因素，表明当前国内需求仍未明显复苏，开年 PPI 仍处于负增长区间，企业利润率由于成本端的上行而被压低，但整体来看，价格和利润端的拖累较此前有小幅改善。

当前工业企业利润的主要支撑依旧来源于量的上行，价格端和利润率虽然拖累有所减弱，但是目前仍然是工业企业利润的主要拖累项。当前国内需求的复苏依然不算明显，海外方面，目前关税政策依然在持续升级，抢出口也在继续，若后续对等关税实施范围扩大，则中转出口的路径受阻，企业可能被迫选择“以价换量”，利润增长目前依然存在一定压力，但伴随着国内经济的结构性复苏，部分政策支持的行业，比如新质生产力相关的行业利润增速可能会有所改善。

【目 录】

一、	主要观点	1
二、	1-2 月工业企业利润数据分析	1
	2.1 总体数据分析	1
	2.2 分行业数据分析	5
三、	后期展望	7

一、主要观点

从总体来看，2025 年 1-2 月规模以上工业企业利润累计同比增速为-0.3%，较 12 月的跌幅有所收窄，但受到去年同期高基数影响，当月同比增速转负，但整体开门红依然稳定。拆分量、价、率三方面来看，量方面，规模以上工业增加值开年表现优异，生产端成为工业企业利润增速的主要支撑，其主要原因可能来自于抢出口以及开年“两新”政策争相布局的影响。而价格和利润端依然是导致工业企业利润当月同比由正转负的主要因素，表明当前国内需求仍未明显复苏，开年 PPI 仍处于负增长区间，企业利润率由于成本端的上行而被压低，但整体来看，价格和利润端的拖累较此前有小幅改善。

对比营业收入和产成品库存，开年产成品库存及营业收入增速均出现小幅反弹，PPI 持续收窄的趋势推动企业补库，但目前来看动能依旧偏弱。今年春节后开工速度偏快，强劲的复产带动企业采购量有较强提升。

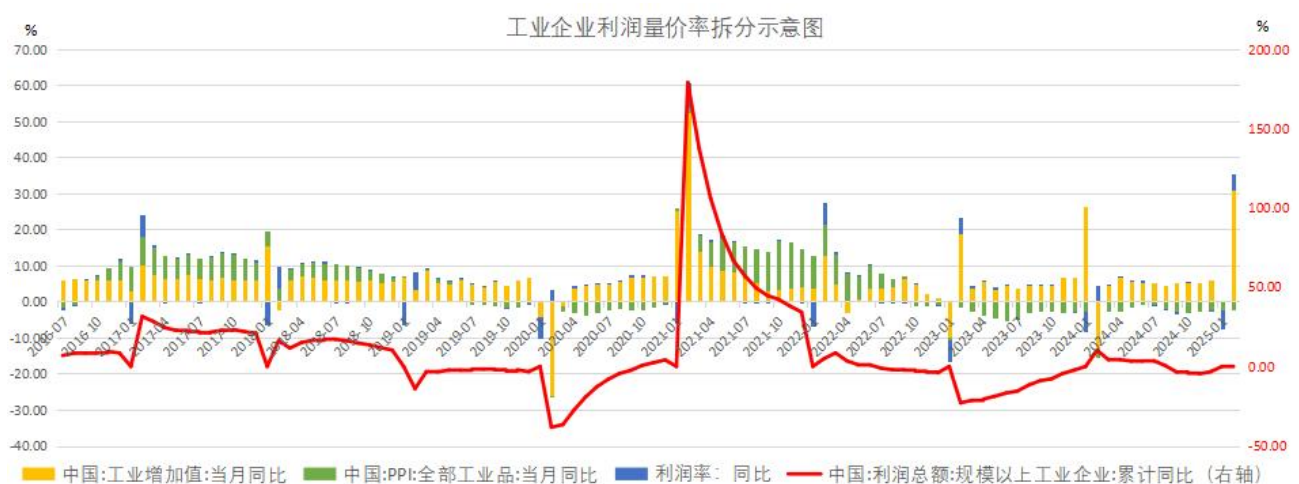
划分上中下游产业链来看，下游行业利润占比较前期出现明显提升，上游行业利润同比增速大幅转负，黑色系整体表现一般，有色、化工行业增速边际改善。中游行业利润增速也出现小幅回落，其中电气机械、电子设备行业利润由正转负，电力热力利润增速出现较大回落。从具体行业来看，从大类行业来看，受“两新”政策红利拉动的行业利润增速表现较好，与科技相关的部分行业增速也有所提升，比如运输设备制造业。

二、2 月工业企业利润数据分析

2.1 总体数据分析

从总体来看，2025 年 1-2 月规模以上工业企业利润累计同比增速为-0.3%，较 12 月的跌幅有所收窄，但受到去年同期高基数影响，当月同比增速转负，但整体开门红依然稳定。拆分量、价、率三方面来看，量方面，规模以上工业增加值开年表现优异，生产端成为工业企业利润增速的主要支撑，其主要原因可能来自于抢出口以及开年“两新”政策争相布局的影响。而价格和利润端依然是导致工业企业利润当月同比由正转负的主要因素，表明当前国内需求仍未明显复苏，开年 PPI 仍处于负增长区间，企业利润率由于成本端的上行而被压低，但整体来看，价格和利润端的拖累较此前有小幅改善。

图 1. 工业企业利润量价率拆分示意图



数据来源：Wind、国元期货

第 1 页 共 9 页

图 2. 产成品库存 VS PPI



数据来源: Wind、国元期货

图 3. 工业企业产销率变化



数据来源: Wind、国元期货

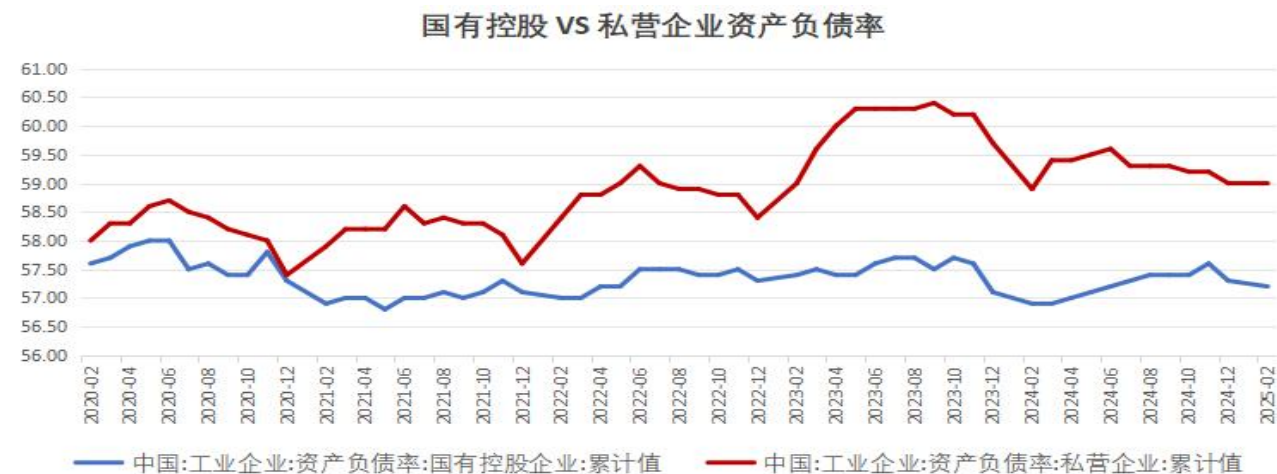
对比营业收入和产成品库存, 开年产成品库存及营业收入增速均出现小幅反弹, PPI 持续收窄的趋势推动企业补库, 但目前来看动能依旧偏弱。今年春节后开工速度偏快, 强劲的复产带动企业采购量有较强提升。但应收账款平均回收天数同比依然在保持上行, 持续的上行可能会对企业现金流和预期产生不利影响。分企业类型来看, 国有及私营企业资产负债率较 12 月均出现回落, 但国有企业表现依然强于私营企业, 中小企业仍然在承压运行。

图 4. 营业收入 VS 产成品库存



数据来源: Wind、国元期货

图 5. 国有控股及私营企业资产负债率



数据来源: Wind、国元期货

图 6. 应收账款平均回流天数



数据来源: Wind、国元期货

图 7. 应收账款平均回流天数（季节性）



数据来源：Wind、国元期货

图 8. 各行业营业收入及产成品库存对比

	工业行业	营业收入		产成品库存（截止到前一月）		库存周期位置
		变动方向	缩略图（1Y）	变动方向	缩略图（1Y）	
上游	煤炭开采和洗选业	无明确波动方向		↑		尚无明显趋势
	石油和天然气开采业	↓		↓		主动去库存
	黑色金属矿采选业	↓		↑		被动补库存
	有色金属矿采选业	无明确波动方向		↑		尚无明显趋势
	非金属矿采选业	↑		↓		主动补库存
中游原材料	非金属矿物制品业	↓		↑		被动补库存
	黑色金属冶炼和压延加工业	↓		↓		主动去库存
	有色金属冶炼和压延加工业	↑		↑		主动补库存
	金属制品业	↓		↓		主动去库存
	石油、煤炭及其他燃料加工业	↓		↓		主动去库存
	化学原料和化学制品制造业	↑		↑		主动补库存
	化学纤维制造业	↓		↓		主动去库存
	橡胶和塑料制品业	↓		↑		被动补库存
中游机械 设备	通用设备制造业	无明确波动方向		↑		尚无明显趋势
	专用设备制造业	↑		↓		被动去库存
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	↑		↓		被动去库存
	电气机械和器材制造业	无明确波动方向		↓		尚无明显趋势
	计算机、通信和其他电子设备制造业	无明确波动方向		↑		尚无明显趋势
	仪器仪表制造业	无明确波动方向		↓		尚无明显趋势
	造纸和纸制品业	↓		↓		主动去库存
	农副食品加工业	↓		↓		主动去库存
下游	食品制造业	↓		↑		被动补库存
	酒、饮料和精制茶制造业	↓		↓		主动去库存
	烟草制品业	↑		↓		被动去库存
	纺织业	↓		↓		主动去库存
	纺织服装、服饰业	↑		↑		主动补库存
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	↓		↑		被动补库存
	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	↓		↑		被动补库存
	家具制造业	↓		↑		被动补库存
	印刷业和记录媒介的复制	↓		↑		被动补库存
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	↓		↓		主动去库存
	医药制造业	↑		↑		主动补库存
	汽车制造	↓		↓		主动去库存
	电力、热力生产和供应业	↑		↓		被动去库存
	燃气生产和供应业	↓		↑		被动补库存
	水的生产和供应业	↓		↑		被动补库存

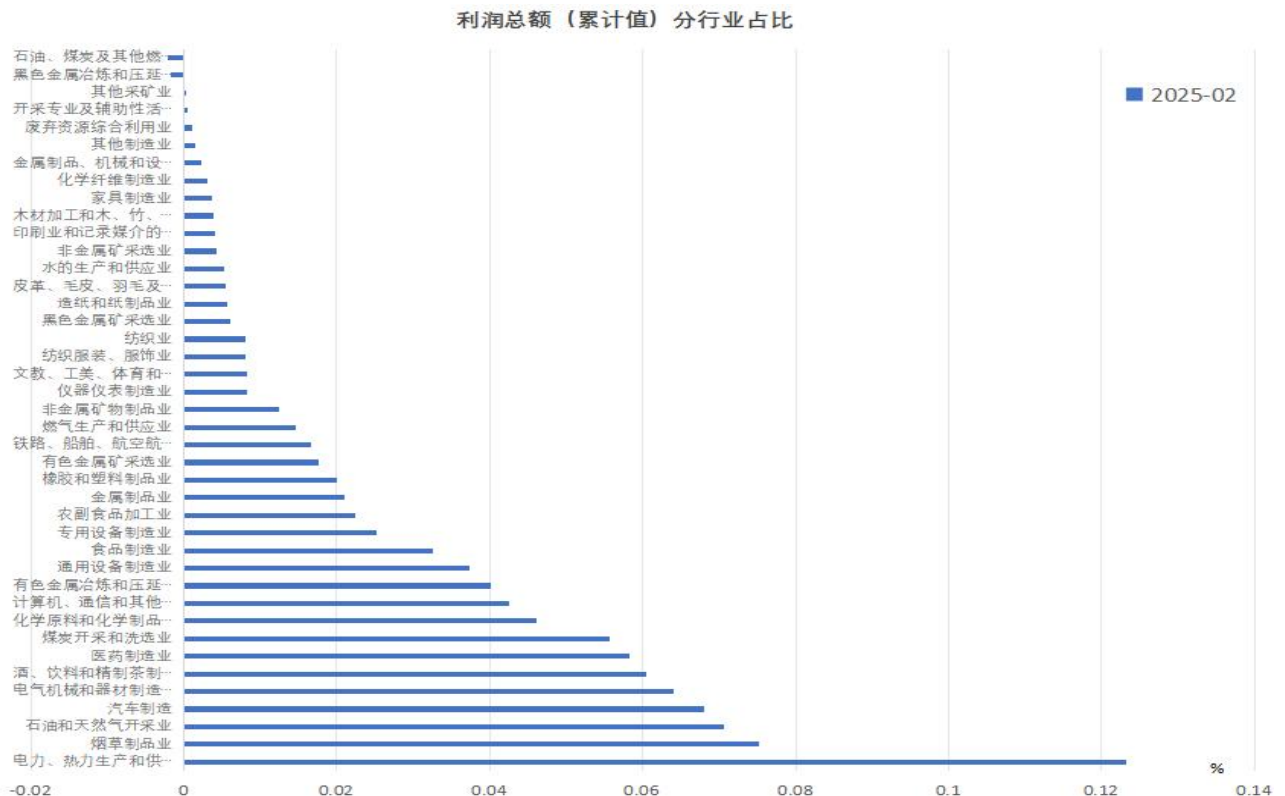
备注：主动补库存：产成品存货同比上升+营业收入同比上升；被动补库存：产成品库存同比上升+营业收入同比下滑；主动去库存：产成品存货同比下滑+营业收入同比下滑；被动去库存：产成品存货同比下滑+营业收入同比上升。

数据来源：Wind、国元期货

2.2 分行业数据分析

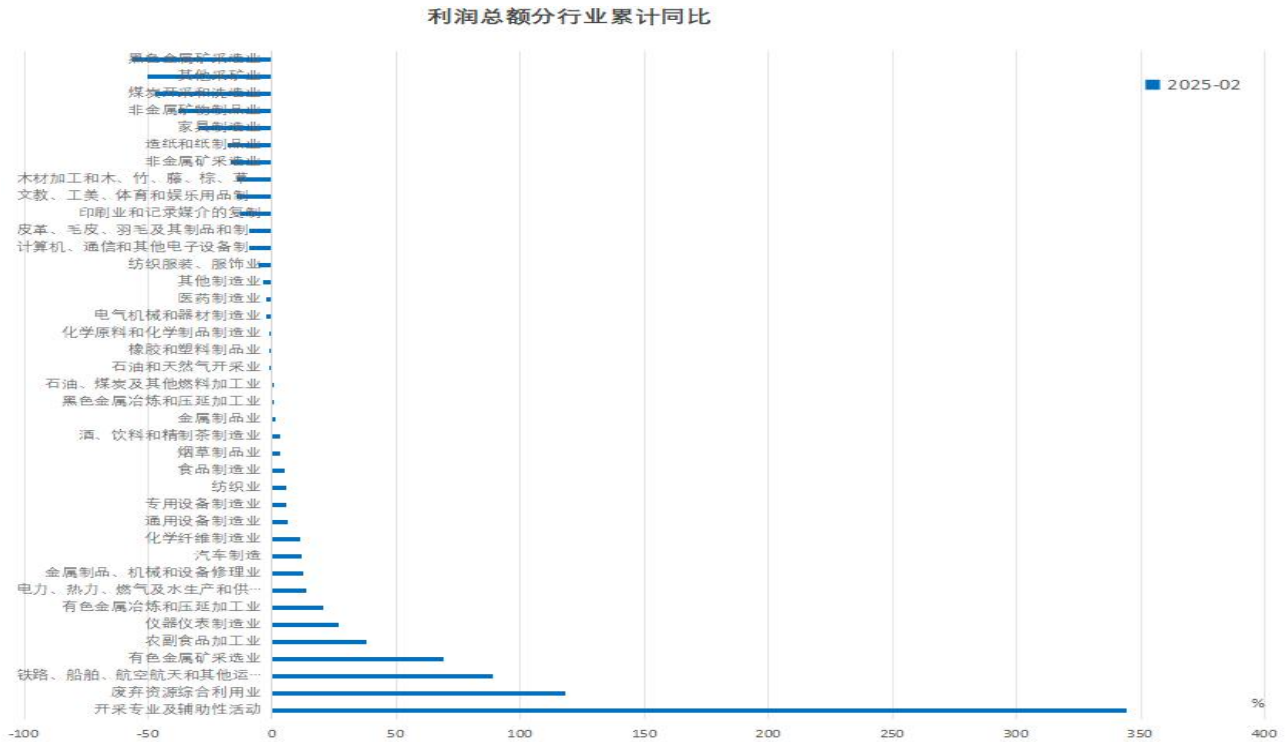
划分上中下游产业链来看，下游行业利润占比较前期出现明显提升，上游行业利润同比增速大幅转负，黑色系整体表现一般，有色、化工行业增速边际改善。中游行业利润增速也出现小幅回落，其中电气机械、电子设备行业利润由正转负，电力热力利润增速出现较大回落。从具体行业来看，从大类行业来看，受“两新”政策红利拉动的行业利润增速表现较好，比如通用设备、专用设备制造业，以及以旧换新相关的汽车制造业。与科技相关的部分行业增速也有所提升，比如运输设备制造业。酒饮料茶得益于利润率的提升以及节假日消费的影响，也有所改善。

图 9. 利润总额（累计值）分行业占比



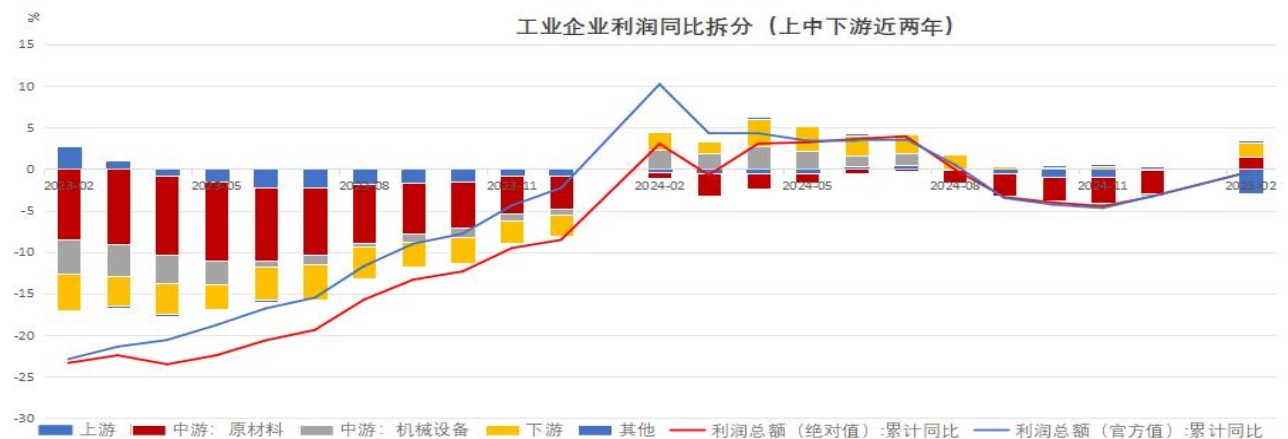
数据来源：Wind、国元期货

图 10. 利润总额分行业累计同比



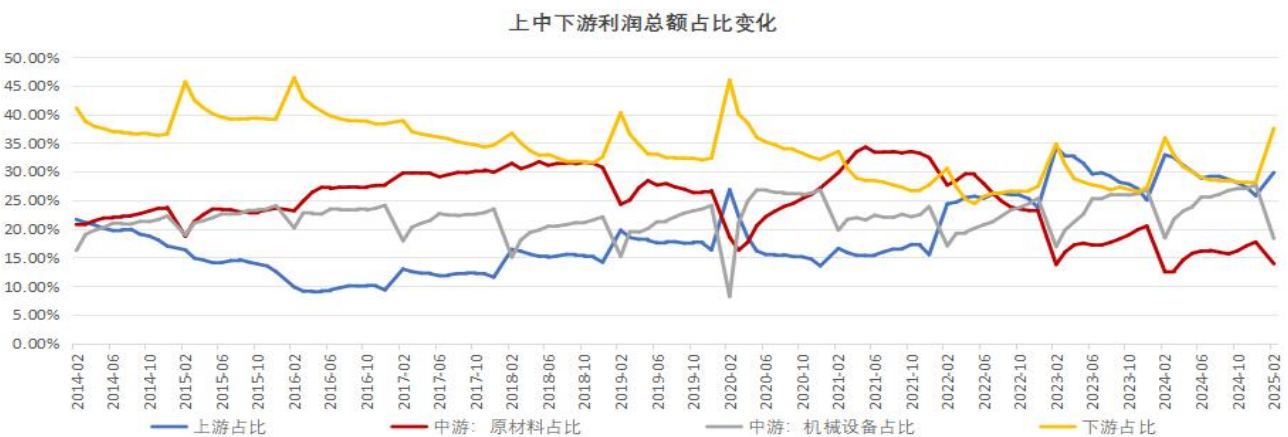
数据来源：Wind、国元期货

图 11. 工业企业利润同比拆分（近两年）



数据来源：Wind、国元期货

图 12. 上中下游利润总额占比变化



数据来源：Wind、国元期货

三、后期展望

当前工业企业利润的主要支撑依旧来源于量的上行，价格端和利润率虽然拖累有所减弱，但是目前仍然是工业企业利润的主要拖累项。当前国内需求的复苏依然不算明显，海外方面，目前关税政策依然在持续升级，抢出口也在继续，若后续对等关税实施范围扩大，则中转出口的路径受阻，企业可能被迫选择“以价换量”，利润增长目前依然存在一定压力，但伴随着国内经济的结构性复苏，部分政策支持的行业，比如新质生产力相关的行业利润增速可能会有所改善。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际楼层 13 层）04 室
电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元
电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室
电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层
电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理（上海）有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555221