

聚焦高景气延续和盈利边际改善行业

——A股市场2025年半年报综述

华龙证券研究所 策略

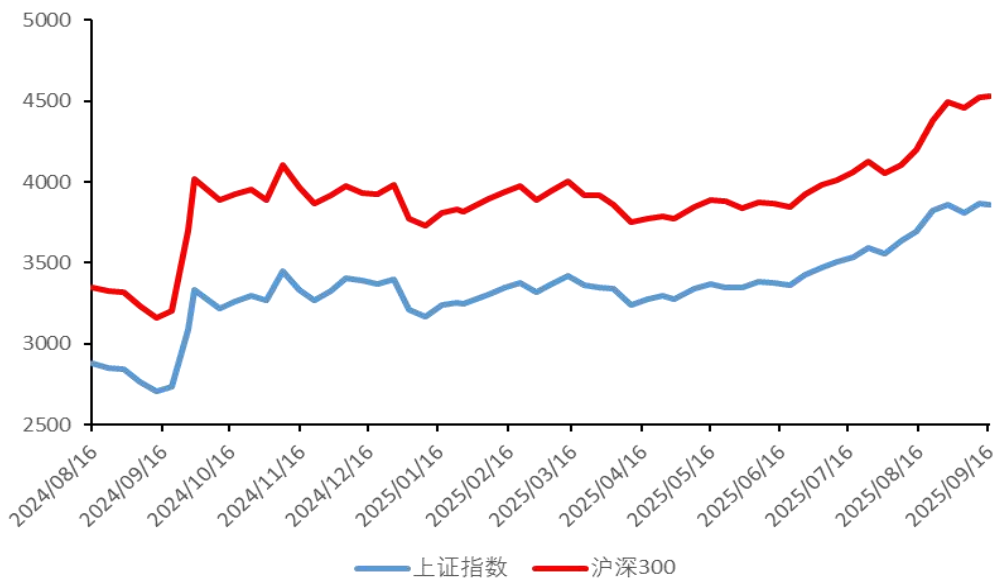
分析师：朱金金

SAC执业证书编号：S0230521030009

2025年9月16日

证券研究报告

2024年8月16日-2025年9月16日市场走势(点)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

相关报告

- 《A股投资策略周报: 景气度预期或继续影响风格表现》 2025. 09. 15
- 《A股投资策略周报: 市场短期波动不改稳定预期》 2025. 09. 09
- 《A股投资策略周报: 政策将持续巩固资本市场回稳向好》 2025. 09. 01

报告摘要

- **2025Q2全A盈利增速略有收窄。**万得全A Q2归母净利润同比增长2.46%，前值为3.46%；万得全A(除金融、石油石化) Q2归母净利润同比增长2.47%，前值为5.13%。2025年Q2全A单季度归母净利润同比增长1.31%，前值为3.46%。万得全A(除金融、石油石化) Q2单季度归母净利润增速小幅下降，增速为-0.26%，前值为5.13%。2025年Q2主要宽基指数归母净利润同比增幅多有收窄，但多数指数Q2归母净利润同比增速好于2024年同期；主要宽基指数Q2单季度归母净利润同比增幅收窄。2025年Q2风格指数归母净利润同比增速上升的有金融、成长、稳定风格，增幅分别为2.33%、13.19%、0.16%，前值分别为1.54%、6.55%、-0.53%，其中成长风格归母净利润同比增速较快，较前值回升明显。2025年Q2单季度归母净利润同比增速较快的是成长风格，其Q2单季度同比增速为17.04%，较前值6.55%有显著上行。
- **2025Q2行业盈利增速存在一定分化。**2025年Q2万得一级行业归母净利润累计同比增速过半改善，其中回升的一级行业包括工业、金融、信息技术、通讯服务；降幅收窄的为医疗保健、房地产；增幅收窄的行业包括材料、可选消费、日常消费，其中材料增幅收窄，但仍维持较高增速；能源行业降幅扩大；公用事业由增转降。多数行业Q2归母净利润同比增速有所下降。Q2盈利增速下行但仍保持正增长的行业包括农林牧渔、基础化工、钢铁、有色金属、电子、家用电器、公用事业、建筑材料、计算机、传媒、非银金融、机械设备等。Q2盈利由正增长转负的行业包括食品饮料、汽车、环保等。Q2盈利由负转正或延续增长的行业包括交通运输、综合、电力设备、通信、银行等。Q2盈利降幅收窄的行业包括医药生物、房地产、社会服务、建筑装饰、国防军工、美容护理等。Q2盈利延续下降且跌幅扩大的行业包括纺织服饰、轻工制造、商贸零售、煤炭、石油石化等。
- **聚焦高景气延续和盈利边际改善行业。**三季度经济有望保持平稳运行，工业和服务业平稳增长，8月规上工业增加值同比增长5.2%。1-8月规上工业增加值同比增长6.2%，保持较快增长；8月服务业生产指数同比增长5.6%。1-8月全国服务业生产指数同比增长5.9%。8月社会消费品零售总额同比增长3.4%，1-8月同比增长4.6%，保持平稳增长。固定资产投资保持增长，制造业投资增长较快，1-8月固定资产投资同比增长0.5%，其中制造业投资增长5.1%。8月货物进出口同比增长3.5%，保持平稳增长。经济预期向好。8月制造业采购经理指数为49.4%，比上月上升0.1个百分点；企业生产经营活动预期指数为53.7%，上升1.1个百分点。8月服务业商务活动指数为50.5%，比上月上升0.5个百分点；服务业业务活动预期指数为57.0%，上升0.4个百分点。三季度上市公司盈利预期平稳。Q2单季度盈利增速较快的行业仍然分布于中游制造和TMT领域，可进一步关注中游制造和TMT领域的细分行业。中游制造和TMT领域Q2单季盈利增速处于较高历史分位且为正的行业包括钢铁、建筑材料、电力设备、国防军工、机械设备；计算机、通信、电子、传媒等。
- **投资建议。**一是当前高景气板块受到市场的持续关注，盈利是重要的支撑因素，可持续关注单季度盈利增速处于较高历史分位的细分行业，如TMT及中游制造领域，其中可重点关注估值具备提升空间和高景气延续行业，注意盈利边际变化。二是“反内卷”政策促进产业高质量发展方向。“反内卷”政策持续显效，一些行业价格出现积极变化，继续关注行情扩散方向。关注电力设备、基础化工等细分行业方向。三是内需政策发力方向。关注内需政策动向带动的行业机会，如机械设备、家用电器、汽车、消费电子，以及“两重”“城市更新”等方向。
- **风险提示：**经济改善不及预期风险；行业风险及公司风险；数据统计及预测风险；汇率风险；贸易保护主义风险；黑天鹅事件。

目 录

1

2025Q2全A盈利增速略有收窄

2

2025Q2行业盈利增速存在一定分化

3

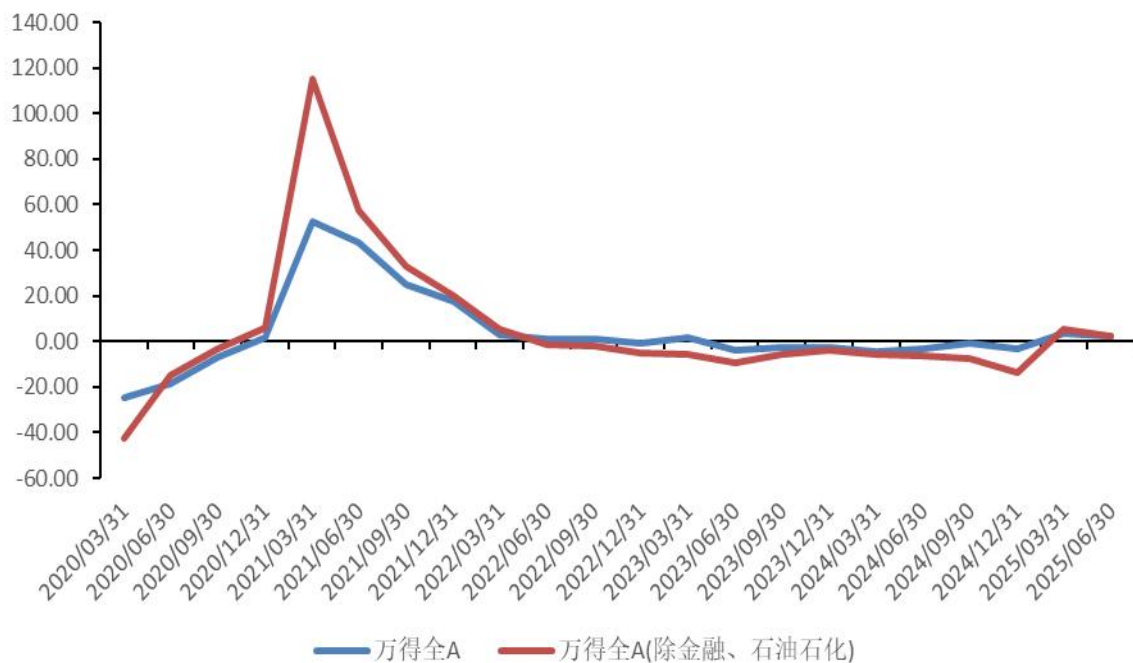
投资建议：聚焦高景气延续和盈利边际改善行业

4

风险提示

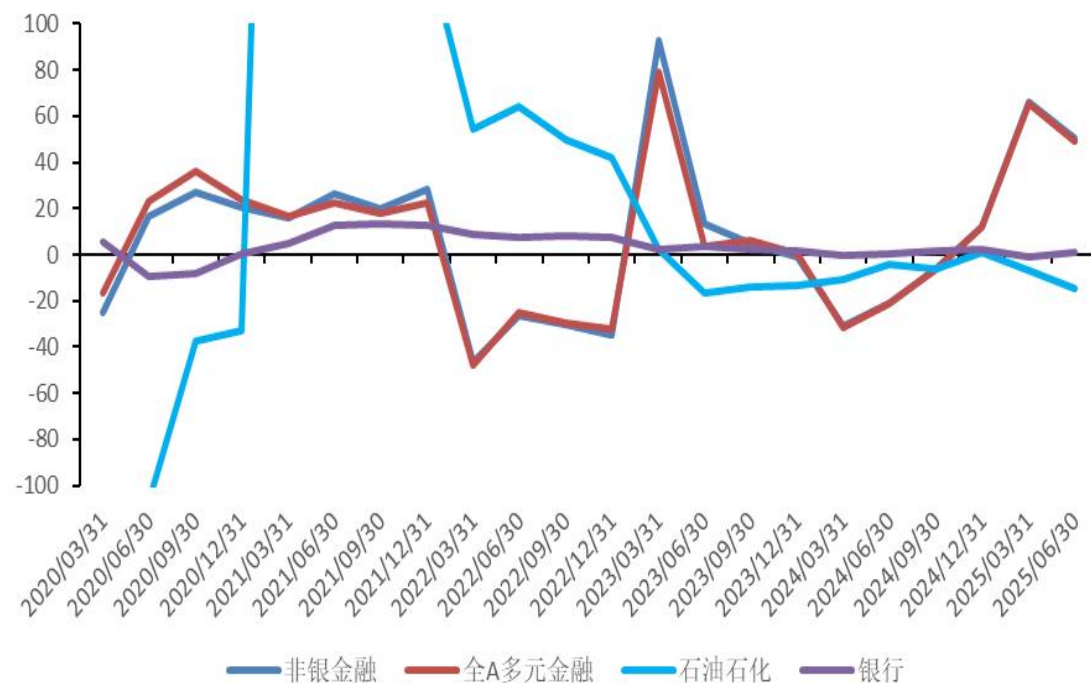
- 2025年Q2盈利增速有所收窄。Q2万得全A归母净利润同比增长2.46%，前值为3.46%；万得全A(除金融、石油石化)Q2归母净利润同比增长2.47%，前值为5.13%。

图1：2025Q2全A(除金融、石油石化)盈利增速小幅回落(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图2：2025年Q2金融、石油石化盈利增速继续分化(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

01

1.2 Q2全A单季归母净利润同比增速回落

➤ 2025年Q2万得全A单季度归母净利润同比增速有所回落。2025年全AQ2单季度归母净利润同比增长1.31%，前值为3.46%。

万得全A(除金融、石油石化)Q2单季度归母净利润增速小幅下降，增速为-0.26%，前值为5.13%。非银金融Q2单季度归母净利润同比增长36.12%，仍保持较高增速，但增幅有所收窄。

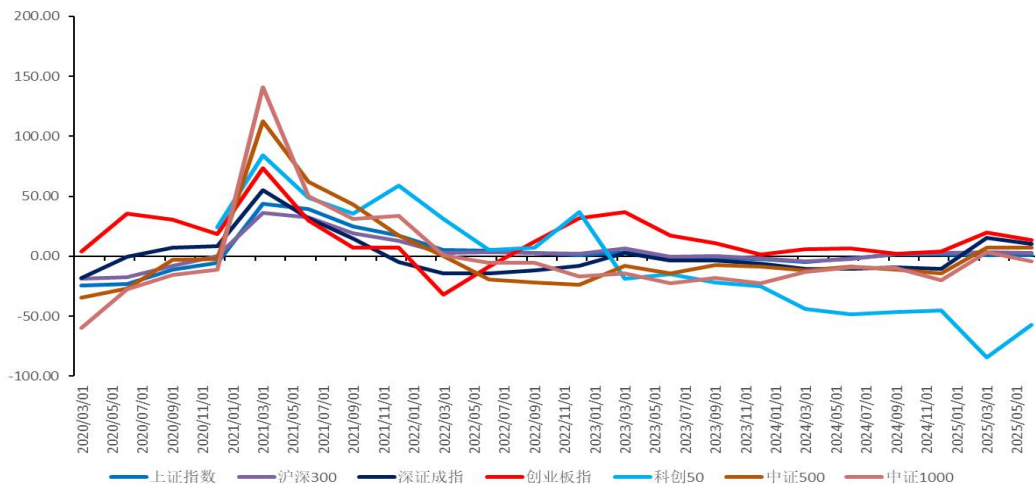
图3：2025年全AQ2单季度归母净利润同比增幅收窄(%)

指数	2020				2021				2022				2023				2024				2025		盈利走势
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
非银金融	-24.76	84.74	58.23	-10.79	16.00	35.75	10.22	79.53	-46.56	-11.31	-37.20	-55.97	92.70	-23.19	-14.56	-39.08	-30.94	-10.66	36.93	83.72	66.43	36.12	
石油石化	-130.72	-87.73	121.11	-6.40	592.51	970.80	-19.46	94.36	54.43	73.38	23.65	12.36	2.42	-31.24	-7.18	-12.08	-10.84	4.19	-10.42	-7.46	-6.72	-22.23	
银行	5.50	-23.71	-4.76	42.11	4.62	24.13	14.75	9.58	8.55	6.27	8.96	6.18	2.37	4.69	0.94	-2.47	-0.61	1.46	3.53	5.62	-1.20	2.92	
万得全A	-24.24	-11.65	18.06	61.35	53.58	36.87	-1.45	-10.33	3.04	-0.35	-0.55	-8.46	1.95	-9.28	0.43	-1.23	-4.64	-1.48	4.73	-15.14	3.46	1.31	
万得全A(除金融、石油石化)	-41.99	9.57	23.53	117.15	117.26	32.45	-0.74	-40.30	5.57	-6.41	-4.82	-28.76	-5.99	-12.39	2.31	13.23	-5.77	-6.95	-9.46	-52.79	5.13	-0.26	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

- 2025年Q2主要宽基指数归母净利润累计同比增幅多有收窄，但多数指数Q2归母净利润同比增速好于2024年同期。其中科创50归母净利润同比增速降幅继续收窄，表明科创50指数成分股盈利呈现改善态势。

图4：2025年Q2主要宽基指数盈利同比增速收窄(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图5：2025年Q2主要宽基指数盈利仍处于上升趋势中(%)

时间	2023/03/31	2023/06/30	2023/09/30	2023/12/31	2024/03/31	2024/06/30	2024/09/30	2024/12/31	2025/03/31	2025/06/30	盈利走势
上证指数	3.51	-3.05	-1.83	-2.35	-4.94	-1.63	1.70	1.31	1.13	0.96	
沪深300	6.77	-0.10	0.03	-1.64	-4.10	-2.24	1.86	2.78	3.32	2.49	
深证成指	2.79	-3.45	-3.55	-5.89	-10.73	-10.77	-9.37	-10.79	15.23	10.38	
创业板指	36.81	17.32	10.80	1.39	5.78	6.74	2.13	4.05	19.91	13.44	
科创50	-18.62	-15.00	-21.91	-25.21	-43.71	-48.62	-46.74	-44.95	-84.33	-57.46	
中证500	-8.11	-14.23	-7.43	-8.80	-11.84	-8.66	-10.90	-13.98	7.39	7.30	
中证1000	-14.32	-22.25	-17.74	-22.61	-12.86	-9.07	-9.66	-20.05	3.34	-4.23	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 2025年Q2主要宽基指数单季度归母净利润同比增幅收窄。科创50Q2单季度归母净利润累计同比为-11.84%，降幅较一季度-84.33%显著收窄，其他主要宽基指数单季归母净利润同比增速均较一季度有所收窄，其中中证1000指数Q2单季度归母净利润同比由增转降。

图6：Q2主要宽基指数单季度归母净利润同比增幅收窄(%)

指数	2020				2021				2022				2023				2024				2025		盈利走势
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
上证指数	-24.00	-21.94	14.92	17.75	43.90	35.25	3.54	-6.24	5.37	4.11	-0.38	-6.89	3.51	-9.10	1.00	-6.56	-4.94	1.08	8.75	-0.98	1.13	0.55	
沪深300	-18.81	-17.63	12.27	27.89	36.15	29.99	-1.59	-7.71	2.63	3.53	2.46	-6.35	6.77	-5.91	0.00	-6.75	-4.10	-0.22	10.27	2.58	3.32	1.65	
深证成指	-16.46	13.21	21.89	7.03	55.33	17.88	-6.94	-66.59	-14.58	-13.76	-5.36	-16.43	2.79	-8.54	-3.73	-17.64	-10.73	-10.93	-6.64	-21.26	15.23	5.96	
创业板指	3.93	56.36	23.78	-19.68	73.14	6.75	-22.73	-1.25	-32.10	8.40	62.81	64.00	36.81	3.89	1.80	-23.44	5.78	4.57	-5.49	3.33	19.91	7.52	
科创50	-	-	-	39.07	85.42	30.12	13.19	55.53	30.96	-10.55	8.21	17.53	-18.62	-16.88	-36.12	-35.76	-43.79	-53.24	-55.78	-67.41	-84.33	-11.84	
中证500	-33.99	-17.35	54.34	7.13	115.34	42.02	21.48	-61.67	0.14	-26.71	-27.72	-75.07	-8.11	-17.99	9.58	-17.88	-11.84	-6.96	-15.21	-23.92	7.39	6.25	
中证1000	-58.95	2.48	11.10	0.59	144.39	16.84	3.84	39.01	1.04	-4.87	-5.66	-92.44	-14.32	-28.04	-7.01	-58.09	-12.86	-1.94	-7.25	-84.79	3.34	-10.96	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

01 1.5 2025年Q2成长风格盈利回升

➤ 2025年Q2风格指数归母净利润同比增速上升的有金融、成长、稳定风格，增幅分别为2.33%、13.19%、0.16%，前值分别为1.54%、6.55%、-0.53%，其中成长风格归母净利润同比增速较快，较前值回升明显。

图7：Q2风格指数归母净利润同比增速(%)

风格	2020				2021				2022				2023				2024				2025		盈利走势
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
金融	-4.91	-13.85	-8.54	-1.50	6.85	13.55	9.14	3.78	-2.59	-1.60	-1.19	-2.62	10.22	3.15	0.45	-1.81	-5.60	-3.66	4.52	2.70	1.54	2.33	
周期	-97.04	-65.53	-26.36	-11.28	1303.19	277.35	110.31	105.67	17.53	4.79	-5.50	-9.25	-18.70	-23.58	-11.91	-8.25	-3.96	1.12	-2.99	-3.82	3.66	-2.66	
消费	-16.11	0.33	9.67	9.17	52.74	17.96	-4.61	-8.17	-6.10	-3.37	8.13	4.94	10.63	4.13	-0.65	4.26	6.17	7.66	10.05	3.58	11.35	6.44	
成长	-33.15	14.17	15.87	63.46	141.31	66.31	46.31	36.88	15.37	14.03	10.28	16.07	-7.23	-9.70	-8.64	-11.00	-28.88	-26.48	-26.07	-33.41	6.55	13.19	
稳定	-49.83	-23.63	-7.23	2.87	81.70	35.23	6.35	-16.14	-4.60	-6.63	2.12	9.22	21.75	15.36	17.87	21.07	9.42	3.96	1.03	-0.81	-0.53	0.16	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 2025年Q2单季度归母净利润同比增速较快的是成长风格，其Q2单季度同比增速为17.04%，较前值6.55%有显著上行。周期风格Q2单季度归母净利润同比增速为-8.94%，由正转负。消费风格Q2单季度归母净利润增幅收窄至0.98%，较前值有较大幅度下行，此外金融、稳定风格均不同程度上升，其中稳定风格由负值转正。

图8：Q2风格指数单季归母净利润同比增速(%)

风格	2020				2021				2022				2023				2024				2025		盈利走势
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
金融	-4.85	-22.58	3.58	27.41	6.85	21.74	0.81	-13.67	-2.59	-0.48	-0.51	-8.88	10.22	-4.10	-4.81	-10.77	-5.60	-1.47	22.44	-6.10	1.54	3.18	
周期	-96.96	-35.40	63.80	182.59	1376.62	149.73	17.68	91.18	17.53	-1.93	-25.82	-37.46	-18.70	-27.72	15.48	16.14	-3.96	5.69	-10.25	-8.56	3.66	-8.94	
消费	-14.71	16.08	30.20	6.00	52.78	-7.18	-37.91	-25.60	-6.10	-0.29	42.21	-10.37	10.63	-0.68	-9.28	34.35	6.17	9.49	12.60	-27.32	11.35	0.98	
成长	-31.81	62.34	14.14	151.38	142.54	29.22	21.03	-28.70	15.37	13.60	4.28	74.80	-7.23	-11.04	-6.98	-23.10	-28.88	-25.60	-25.70	-88.15	6.55	17.04	
稳定	-49.39	1.35	24.12	31.51	83.10	14.17	-27.15	-90.71	-4.60	-6.81	23.05	130.93	21.75	12.78	23.12	40.14	9.42	-0.05	-4.15	-9.71	-0.53	0.75	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

目 录

1

2025Q2全A盈利增速收窄

2

2025Q2行业盈利增速存在一定分化

3

投资建议：聚焦高景气延续和盈利边际改善行业

4

风险提示

- 2025年Q2万得一级行业归母净利润同比增速过半改善，其中回升的一级行业包括工业、金融、信息技术、通讯服务；降幅收窄的为医疗保健、房地产；增幅收窄的行业包括材料、可选消费、日常消费，其中材料增幅收窄，但仍维持较高增速；能源行业降幅扩大；公用事业由增转降。

图9：万得一级行业指数归母净利润同比增速(%)

行业	2020				2021				2022				2023				2024				2025		盈利走势
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
能源	-130.69	-107.20	-37.36	-32.70	598.10	2470.26	142.29	132.83	54.43	64.04	49.83	41.85	2.42	-16.83	-13.90	-13.38	-10.84	-4.02	-6.15	-6.25	-12.16	-19.02	
材料	-38.86	-20.02	-4.58	50.56	206.69	148.81	108.38	81.16	22.33	2.67	-12.34	-18.18	-47.49	-47.91	-37.88	-35.85	-25.42	-14.65	-22.43	-26.04	38.76	21.28	
工业	-63.98	-31.25	-16.20	-14.46	186.54	80.99	53.57	48.98	3.00	-8.42	-8.60	-9.00	13.96	15.00	16.84	18.88	2.70	-3.06	-7.16	-8.79	6.50	7.01	
可选消费	-84.47	-44.83	-25.75	-9.57	423.49	83.51	25.17	2.78	-11.87	-13.62	-6.57	-10.02	17.71	22.40	23.03	48.32	4.21	5.36	1.40	2.13	13.15	2.82	
日常消费	23.46	32.69	35.13	21.28	17.63	-11.34	-34.15	-43.19	-29.47	-13.94	22.31	52.65	45.12	19.15	6.84	7.45	18.53	33.93	36.48	27.86	16.96	10.70	
医疗保健	-19.20	9.41	20.77	27.20	77.21	40.89	27.20	58.71	26.78	9.36	6.46	-6.30	-29.14	-23.41	-20.69	-21.77	1.06	-1.10	-5.89	-7.74	-9.68	-2.10	
金融	-1.93	-12.31	-7.63	0.47	7.80	16.23	12.18	11.10	-1.43	1.56	1.96	1.24	10.51	2.94	0.71	-1.42	-3.97	0.09	7.96	8.98	2.72	4.09	
信息技术	-40.10	40.79	18.18	38.45	131.34	48.50	34.04	46.30	5.49	0.64	-0.75	-9.19	-12.66	-14.23	-14.20	-22.87	-39.50	-39.42	-27.24	8.15	24.58	26.49	
通讯服务	-12.61	20.85	52.12	11546.58	12.28	33.42	-1.15	-16.30	32.45	-3.39	4.74	12.37	9.21	8.95	7.75	5.57	5.55	5.90	5.62	5.79	3.52	4.98	
公用事业	-24.80	10.71	21.02	25.94	53.55	7.08	-25.27	-61.64	-32.27	-17.01	3.61	55.40	40.18	32.04	43.67	58.27	27.26	16.83	10.25	8.68	4.58	-0.02	
房地产	-44.08	-20.35	-15.24	-17.54	-15.59	-18.76	-30.17	-77.96	-41.19	-61.37	-69.14	-233.10	-13.22	-0.63	-19.50	-182.10	-94.13	-140.86	-151.36	-6929.15	-1108.98	-236.90	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

2.2 信息技术Q2单季度盈利延续高增

➤ 2025年Q2单季度归母净利润同比增速有过半改善，包括工业、医疗保健、金融、信息技术、通讯服务、房地产等上升或降幅收窄。其中，2025年Q2单季度归母净利润同比延续高增的行业是信息技术。

图10：Q2一级行业单季度归母净利润同比增速(%)

行业	2020				2021				2022				2023				2024				2025		盈利走势
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
能源	-130.72	-87.73	121.11	-6.40	592.51	970.80	-19.46	94.36	54.43	73.38	23.65	12.36	2.42	-31.24	-7.18	-12.08	-10.84	4.19	-10.42	-7.94	-12.16	-26.10	
材料	-36.31	-3.00	30.47	406.85	208.62	122.75	74.12	22.07	22.33	-7.04	-43.08	-46.29	-47.49	-47.97	-2.34	-15.62	-25.42	-4.11	-37.11	-46.20	38.76	10.33	
工业	-63.21	-1.76	14.51	-0.91	189.96	44.89	21.72	19.75	3.00	-15.27	-9.13	-11.90	13.96	16.33	23.08	31.13	2.70	-7.72	-6.71	-17.92	6.50	7.48	
可选消费	-84.10	-7.57	11.81	110.79	437.27	15.49	-28.82	-367.76	-11.87	-15.84	9.65	-29.02	17.71	30.25	25.79	3576.95	4.21	5.39	-9.15	-12.79	13.15	-5.44	
日常消费	23.46	44.34	38.59	-18.36	17.83	-40.11	-74.66	-89.52	-29.47	17.58	237.33	773.54	45.12	-11.05	-11.40	9.29	18.53	58.53	42.02	3.19	16.96	2.02	
医疗保健	-16.86	35.62	46.27	32.12	77.14	19.26	1.73	1815.25	26.78	-5.27	-0.86	-75.36	-29.14	-15.98	-18.17	-65.99	1.06	-4.12	-11.77	-65.42	-9.68	2.47	
金融	-1.93	-23.42	2.85	42.80	7.80	27.22	4.72	6.98	-1.43	4.88	2.52	-1.33	10.51	-4.73	-3.84	-9.12	-3.97	4.78	25.17	11.84	2.72	5.53	
信息技术	-39.43	176.33	18.85	186.20	130.93	15.81	18.41	122.66	5.49	-2.87	-10.22	-37.78	-12.66	-15.06	-16.01	-58.00	-39.50	-39.26	-20.84	-13.24	24.58	25.99	
通讯服务	-12.61	61.52	130.33	84.42	12.28	47.48	-43.42	-129.89	32.45	-21.46	14.59	269.46	9.21	8.79	4.71	-3.84	5.55	6.11	4.85	6.60	3.52	5.85	
公用事业	-23.57	42.63	38.28	112.81	53.88	-14.70	-64.09	-307.86	-32.27	-5.31	81.34	103.17	40.18	27.25	64.78	2172.38	27.26	9.03	0.51	-9.30	4.58	-4.12	
房地产	-43.80	-5.46	-1.00	-22.90	-15.72	-19.46	-55.71	-157.81	-41.19	-70.16	-97.84	-93.38	-13.22	0.16	-73.95	-25.65	-94.13	-162.77	-341.98	-247.05	-1108.98	-133.37	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

02 2.3 Q2多数细分行业盈利增速有所下行

图11：细分行业归母净利润同比增速(%)

行业	2023				2024				2025		盈利走势	盈利边际变化 (2025Q1-2025Q2)	历史分位
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2			
农林牧渔	68.70	9.11	-364.17	-135.85	56.20	173.65	469.24	1365.30	925.55	182.25			63.60%
基础化工	-47.92	-53.10	-47.08	-46.13	-13.54	-3.49	-7.58	-9.57	10.49	2.42			81.80%
钢铁	-70.56	-70.95	-35.57	-13.72	-86.85	-54.55	-114.79	-131.68	539.33	157.17			81.80%
有色金属	-19.04	-29.60	-29.29	-29.63	-33.12	-4.79	-0.84	1.49	69.22	36.59			81.80%
电子	-55.34	-42.66	-27.94	-28.48	75.07	54.18	38.00	20.45	31.18	31.15			54.50%
家用电器	15.10	14.94	12.25	13.89	9.87	7.72	5.74	7.50	25.12	12.91			54.50%
食品饮料	18.23	14.97	15.82	17.58	15.96	13.96	10.36	5.58	0.08	-0.88			9.00%
纺织服饰	-5.47	7.77	10.54	67.09	6.27	-2.68	-6.98	-37.43	-5.59	-8.70			18.10%
轻工制造	-27.89	-11.17	-1.54	15.86	49.41	14.99	-3.50	-33.84	-19.78	-24.20			27.20%
医药生物	-17.83	-14.06	-13.11	-16.86	-11.38	-9.79	-7.33	-11.40	-12.21	-3.78			90.90%
公用事业	42.61	33.63	47.91	64.53	26.58	16.94	8.79	5.24	5.88	1.53			9.00%
交通运输	3.61	20.11	50.27	69.09	25.88	11.71	6.34	11.24	1.43	2.11			18.10%
房地产	-22.77	-11.06	-33.64	-188.60	-99.58	-139.26	-148.25	-2936.77	-804.81	-244.53			27.20%
商贸零售	31.36	15.69	17.55	1198.49	-18.71	-17.14	6.42	8.26	-9.76	-19.56			9.00%
社会服务	119.19	141.94	746.69	209.40	61.69	105.10	27.34	-36.34	-23.38	-9.41			27.20%
综合	45.25	-4.82	-15.35	-69.58	-73.82	-19.47	82.18	58.59	260.58	390.55			90.90%
建筑材料	-64.60	-39.10	-35.23	-31.82	-89.87	-59.85	-50.68	-46.71	403.02	43.77			81.80%
建筑装饰	12.18	4.73	1.39	8.94	-2.44	-10.38	-11.81	-15.80	-8.53	-6.63			45.40%
电力设备	45.99	26.41	8.84	-9.48	-50.52	-52.06	-53.98	-61.50	-12.48	6.81			63.60%
国防军工	-4.35	6.51	4.51	2.82	-15.39	-20.14	-27.91	-39.24	-24.98	-8.59			54.50%
计算机	54.76	7.35	10.87	18.15	-76.62	-39.15	-31.55	-53.53	2309.86	40.80			72.70%
传媒	25.50	20.05	21.35	138.62	-29.72	-30.82	-32.90	-49.84	38.65	28.80			72.70%
通信	8.47	8.90	6.83	4.31	7.48	6.76	8.23	6.44	6.68	7.60			63.60%
银行	2.37	3.45	2.59	1.44	-0.61	0.37	1.43	2.35	-1.20	0.77			36.30%
非银金融	64.72	1.62	-7.15	-14.51	-16.87	-0.84	41.22	47.38	21.30	18.36			54.50%
汽车	8.76	27.93	30.43	49.39	15.66	21.88	9.05	10.92	10.49	-0.22			9.00%
机械设备	-6.54	1.07	0.26	-1.76	12.37	4.52	-1.42	-8.07	24.44	19.09			81.80%
煤炭	1.79	-28.13	-28.69	-26.43	-35.77	-27.29	-21.88	-19.80	-28.18	-32.29			18.10%
石油石化	-11.08	-13.89	-4.42	-2.55	10.38	11.07	1.45	0.49	-6.36	-14.51			9.00%
环保	2.52	3.16	-3.80	-5.68	13.84	2.67	2.92	-17.17	0.92	-3.96			27.20%
美容护理	33.53	35.16	62.83	66.60	8.18	2.65	-21.69	-21.37	-17.45	-15.33			36.30%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

02 2.4 Q2单季度盈利边际下行的行业有所增加

➤ 2025年Q1至2025年Q2单季度盈利边际改善的行业包括医药生物、交通运输、房地产、社会服务、建筑装饰、电力设备、国防军工、通信、银行、美容护理等，其中盈利增速下行收窄的是房地产、社会服务、建筑装饰、美容护理等。

图12：Q2单季度盈利边际下行的行业有所增加(%)

行业	2021				2022				2023				2024				2025		单季度盈利走势	盈利边际变化 (2025Q1-2025Q2)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
农林牧渔	2.23	-117.22	-175.50	-498.67	-197.32	129.84	180.58	143.89	68.70	-718.16	-88.68	-69.44	56.20	245.22	865.78	250.02	925.55	18.76		
基础化工	1781.96	219.80	4.14	96.44	26.36	8.32	-31.42	-45.98	-47.92	-57.62	-26.30	-43.84	-13.54	6.89	-15.35	-19.59	10.49	-4.05		
钢铁	247.70	234.12	76.13	-93.88	-27.84	-70.13	-120.14	-140.74	-70.56	-71.61	345.33	630.90	-86.85	-12.73	-176.85	-189.79	539.33	82.33		
有色金属	357.45	218.07	135.03	152.94	123.09	71.84	26.58	24.04	-19.04	-38.17	-23.95	-30.91	-33.12	26.63	6.51	8.64	69.22	17.12		
电子	164.70	56.33	33.72	258.75	-12.27	-29.15	-39.15	-53.03	-55.34	-30.97	5.57	-25.99	75.07	41.70	21.64	-4.26	31.18	30.04		
家用电器	104.82	12.44	-9.16	-6.11	12.57	15.64	13.65	2.50	15.10	14.91	10.01	20.24	9.87	6.18	1.02	14.01	25.12	3.96		
食品饮料	26.75	3.87	5.36	4.31	18.18	7.92	12.33	12.02	18.23	9.94	17.86	24.40	15.96	10.66	2.20	-12.23	0.08	-2.54		
纺织服饰	373.58	39.69	-24.02	127.83	-16.17	-34.42	-28.97	-577.66	-5.47	27.11	22.33	208.94	6.27	-12.62	-25.53	-150.42	-5.59	-12.27		
轻工制造	167.59	64.63	-2.57	-87.02	-40.25	-25.49	-12.53	-353.58	-27.89	1.19	14.02	1049.33	49.41	-2.70	-29.10	-179.88	-19.78	-27.72		
医药生物	68.82	17.44	-3.26	562.21	27.66	-3.09	5.23	-55.83	-17.92	-10.65	-11.46	-56.37	-11.38	-8.21	-13.32	-118.22	-12.21	1.85		
公用事业	50.83	-16.41	-60.50	-431.55	-33.70	-6.59	90.51	98.30	42.61	27.37	77.25	3605.58	26.58	9.62	-2.62	-26.96	5.88	-2.40		
交通运输	363.87	506.16	77.13	300.59	41.12	-47.61	-36.17	-108.34	3.61	37.66	109.92	598.33	25.88	0.04	1.83	65.53	1.43	2.83		
房地产	-14.92	-20.94	-52.11	-154.54	-36.39	-71.12	-112.49	-93.36	-22.77	-10.65	-113.79	-7.34	-99.58	-160.49	-310.20	-251.79	-804.81	-131.88		
商贸零售	195.20	-49.82	-92.45	-552.08	-12.27	20.71	341.61	39.81	31.36	37.35	24.95	62.91	-18.71	-9.81	142.34	7.49	-9.76	-31.56		
社会服务	212.84	1505.99	14.96	35.82	-37.82	-218.53	189351.19	-5.40	119.19	175.31	123.94	139.67	61.69	134.14	-10.56	-137.70	-23.38	-2.60		
综合	6.37	-1.58	-84.04	34.91	-117.03	157.51	2626.84	-33.03	45.25	-630.16	-44.56	-92.36	-73.82	32.74	99.28	55.50	260.58	104.82		
建筑材料	89.77	1.61	21.14	-5.48	-25.04	-30.03	-57.73	-78.42	-64.60	-23.91	-19.00	-4.01	-89.87	-51.73	-29.35	-22.49	403.02	23.85		
建筑装饰	76.62	14.93	7.23	-68.18	10.36	3.03	2.64	60.55	12.18	-1.31	-5.43	49.56	-2.44	-17.72	-15.18	-29.31	-8.53	-4.59		
电力设备	151.06	-13.44	16.47	-2.47	32.63	117.63	74.87	154.14	45.99	12.76	-15.73	-67.51	-50.52	-53.44	-49.61	-133.56	-12.48	27.33		
国防军工	-23.80	22.29	6.63	-28.66	10.50	0.08	5.70	-71.93	-4.35	14.66	1.35	-18.72	-15.39	-22.93	-42.57	-187.08	-24.98	3.90		
计算机	365.48	-28.49	-23.26	-50.73	-91.58	-44.63	-72.71	-53.84	54.76	-8.46	15.81	39.71	-76.62	-16.03	-1.98	-118.28	2309.86	18.35		
传媒	90.16	54.22	-29.93	83.56	-18.22	-31.39	-36.75	-935.02	25.50	15.96	40.36	100.16	-29.72	-32.23	-37.63	-357.84	38.65	19.69		
通信	111.87	-70.44	-15.71	-2764.16	22.78	401.40	34.68	240.89	8.47	9.20	1.22	-6.97	7.48	6.41	10.72	-3.21	6.68	8.20		
银行	4.62	24.13	14.75	9.58	8.55	6.29	8.96	6.18	2.37	4.69	0.94	-2.47	-0.61	1.46	3.53	5.62	-1.20	2.92		
非银金融	21.95	38.84	-25.62	11.05	-39.89	1.07	-29.93	-46.30	64.72	-34.82	-31.18	-51.95	-16.87	20.30	214.05	75.26	21.30	15.68		
汽车	566.29	8.99	-27.08	-41.88	-15.07	-25.71	40.44	83.24	8.76	50.38	32.70	260.04	15.66	25.68	-10.42	19.01	10.49	-8.81		
机械设备	205.31	6.18	5.14	-107.14	-28.17	-26.51	-15.84	139.01	-6.54	6.98	0.94	-13.14	12.37	-0.52	3.00	-39.44	24.44	15.14		
煤炭	63.49	72.84	66.37	97.74	83.37	108.96	24.44	-5.61	1.79	-49.47	-30.43	-13.09	-35.77	-14.56	-8.03	-10.26	-28.18	-36.63		
石油石化	293.06	995.33	-39.57	30.40	23.79	26.14	-8.45	-19.87	-11.08	-17.92	19.18	7.16	10.38	11.78	-15.93	-4.32	-6.36	-22.96		
环保	70.27	-1.83	-1.67	300.99	-19.49	-9.43	4.63	-79.22	2.52	3.69	-13.92	-33.73	13.84	-6.57	5.88	-271.65	0.92	-10.22		
美容护理	34.34	-26.95	-58.75	200.90	-27.52	-9.35	-21.59	-97.74	33.53	36.61	134.38	705232.48	8.18	-2.31	-54.20	-41.36	-17.45	-13.26		

资料来源：Wind，华龙证券研究所

02 2.5 营收同比和单季同比改善的有16个行业

➤ 营收同比和单季度同比增速上升或下行收窄的行业包括农林牧渔、钢铁、电子、纺织服饰、轻工制造、医药生物、公用事业、商贸零售、社会服务、建筑装饰、电力设备、国防军工、通信、银行、非银金融、汽车等。

图13：行业营业收入同比增速(%)

行业	2021				2022				2023				2024				2025		营业收入 同比走势	营业收入边际变化 (2025Q1-2025Q2)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
农林牧渔	46.53	34.74	23.93	16.63	-0.12	3.71	9.94	12.69	15.48	9.84	6.66	3.61	-4.34	-3.84	-3.81	-1.70	7.98	8.95		
基础化工	22.30	30.17	32.87	33.15	24.03	23.83	18.35	14.23	-7.09	-11.28	-7.87	-6.39	-2.58	1.83	1.72	2.56	5.40	2.32		
钢铁	49.13	54.41	50.99	40.34	5.13	-0.62	-6.74	-6.39	-5.16	-8.46	-6.43	-4.74	-5.82	-7.30	-9.08	-9.56	-9.99	-9.16		
有色金属	48.70	43.34	37.91	36.05	27.11	20.57	16.09	13.22	3.30	1.80	2.97	1.25	-3.94	1.86	2.81	5.73	7.86	6.56		
电子	40.08	31.84	22.00	13.41	-3.03	-5.39	-2.66	-2.59	-6.43	-6.20	-4.51	-2.33	11.06	14.59	17.36	17.00	17.58	19.02		
家用电器	45.73	28.34	18.71	15.99	7.20	3.11	2.58	-0.36	3.84	5.87	6.02	6.42	7.38	5.62	4.07	4.53	12.67	8.36		
食品饮料	22.61	14.54	11.30	10.46	7.21	6.49	7.25	7.52	10.80	9.89	8.96	7.22	6.81	3.61	1.99	1.76	0.67	0.41		
纺织服饰	28.25	20.55	14.00	12.10	4.35	1.45	0.14	-2.88	3.86	4.21	2.89	7.03	5.96	5.12	0.38	-1.55	-13.36	-5.36		
轻工制造	51.44	38.08	28.54	25.19	7.34	6.70	5.88	2.59	-7.80	-5.45	-4.01	-2.65	5.84	3.59	1.45	0.65	-1.01	-0.12		
医药生物	28.12	19.88	14.71	12.30	13.01	9.43	9.58	9.51	4.83	5.82	2.86	1.70	-0.82	-1.43	-0.49	-1.00	-4.81	-2.76		
公用事业	26.59	20.41	17.90	17.80	19.31	17.62	19.65	15.78	3.78	4.84	2.73	2.78	1.41	-2.09	-0.92	-1.50	-4.36	-3.28		
交通运输	40.77	46.25	41.01	37.21	21.75	12.13	9.74	7.85	3.89	0.90	1.29	-2.43	-1.41	-2.16	-2.96	-0.67	0.32	-0.81		
房地产	32.97	28.79	22.44	8.49	-11.43	-14.16	-12.10	-8.21	2.61	3.84	-0.01	-1.45	-13.72	-21.40	-23.19	-21.11	-7.83	-11.97		
商贸零售	36.16	30.05	19.84	4.06	-11.76	-10.84	-9.16	-9.22	1.55	1.03	0.10	-0.90	-5.69	-5.12	-6.44	-6.71	-9.90	-8.68		
社会服务	63.27	65.56	35.91	17.42	-4.16	-17.45	-11.23	-11.62	17.41	30.94	30.07	32.69	16.77	10.23	7.10	5.48	4.16	5.76		
综合	15.72	17.32	17.41	-1.04	-0.30	-6.51	9.05	-8.77	19.48	15.50	-6.46	-6.69	-7.74	-10.62	-0.61	-2.76	-2.19	-4.00		
建筑材料	57.64	23.27	11.78	9.14	-5.02	-10.43	-12.26	-12.76	0.20	-2.77	-2.45	-1.54	-18.56	-12.86	-11.81	-12.57	-1.58	-4.92		
建筑装饰	55.01	29.99	21.39	14.94	13.43	8.93	8.37	7.33	7.12	6.44	6.54	6.71	1.16	-3.29	-4.88	-4.01	-6.28	-5.95		
电力设备	52.57	33.01	31.89	28.30	43.24	38.39	39.94	39.84	23.92	20.30	13.99	8.22	-9.83	-8.82	-10.30	-8.28	2.70	4.45		
国防军工	26.70	17.84	13.46	11.79	11.36	7.74	9.40	7.27	3.61	10.75	7.08	4.91	2.33	-4.43	-5.40	-1.20	-13.81	-0.57		
计算机	28.72	21.79	18.34	13.78	13.33	3.67	2.36	0.41	-2.43	-1.44	1.40	2.08	5.11	7.70	6.27	4.83	16.16	11.74		
传媒	26.33	21.33	15.54	6.95	-3.86	-8.04	-6.04	-5.78	5.70	5.84	5.73	4.31	2.20	0.20	0.02	0.02	5.66	4.12		
通信	19.40	13.53	12.77	12.23	9.88	9.48	8.68	8.34	8.65	6.28	5.41	5.46	4.47	3.55	3.57	3.98	2.32	2.93		
银行	3.73	5.90	7.68	7.88	5.62	4.88	2.84	0.72	1.41	0.50	-0.81	-0.81	-1.73	-1.95	-1.05	0.08	-1.72	1.03		
非银金融	8.36	6.30	3.67	4.01	-7.21	-3.75	-4.16	-5.46	16.24	5.57	1.80	0.53	-3.41	3.29	15.69	16.48	4.05	8.00		
汽车	70.41	32.89	16.21	9.30	-5.61	-9.67	0.51	3.74	4.54	19.29	16.70	15.84	8.74	8.04	5.41	7.60	6.26	7.58		
机械设备	54.51	33.12	23.53	16.49	-6.94	-10.02	-6.08	-3.28	0.17	3.65	2.27	2.35	4.68	4.38	4.62	4.99	10.16	7.45		
煤炭	24.00	21.28	28.23	31.75	28.34	26.50	16.63	8.15	-0.37	-7.95	-11.23	-11.56	-13.36	-10.27	-7.41	-5.14	-18.13	-19.45		
石油石化	11.18	27.15	31.47	32.21	35.34	30.91	26.29	22.22	-0.07	-3.20	-1.23	-2.40	5.73	2.54	-1.95	-2.81	-6.78	-8.37		
环保	35.47	28.66	22.37	15.92	3.06	-2.98	-3.65	-1.99	1.99	1.05	2.65	1.13	3.24	3.79	1.20	0.24	1.10	-0.52		
美容护理	13.97	0.50	-10.37	-1.76	0.22	4.89	6.14	5.92	5.77	5.54	4.03	2.30	1.29	3.14	2.49	2.41	6.08	5.28		

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图14：行业营业收入单季度同比增速(%)

行业	2021				2022				2023				2024				2025		单季度营收 同比走势	营业收入边际变化 (2025Q1-2025Q2)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
农林牧渔	46.53	25.57	7.39	4.66	-0.12	7.55	22.07	21.27	15.48	5.05	1.68	-4.05	-4.34	-3.38	-2.09	4.29	7.98	9.85		
基础化工	22.40	37.68	37.91	30.83	24.03	24.90	6.47	1.66	-7.09	-15.00	-1.53	-1.89	-2.58	6.04	1.06	5.05	5.40	-0.44		
钢铁	49.22	59.07	45.47	14.12	5.13	-5.37	-17.35	-6.36	-5.16	-11.35	-2.12	0.82	-5.82	-8.69	-12.72	-10.54	-9.99	-8.30		
有色金属	48.62	38.36	28.71	32.86	27.11	15.67	7.23	5.69	3.30	0.49	5.77	-3.78	-3.94	7.27	4.00	15.02	7.86	5.46		
电子	43.27	27.69	8.70	-6.70	-3.03	-7.48	4.27	-3.01	-6.43	-5.65	-1.31	3.62	11.06	17.50	18.36	15.81	17.58	20.10		
家用电器	45.76	16.54	3.75	8.94	7.20	0.78	1.54	-8.65	3.84	7.70	7.00	7.70	7.38	4.09	0.81	5.90	12.67	4.54		
食品饮料	23.59	7.50	6.22	4.45	7.21	5.78	8.79	8.37	10.80	8.80	7.03	2.08	6.81	-0.15	-1.41	1.04	0.67	0.07		
纺织服饰	28.13	32.29	4.20	0.40	4.35	-1.81	-0.55	-17.25	3.86	4.61	-0.72	21.25	5.96	3.70	-9.52	-7.19	-13.36	3.91		
轻工制造	51.45	27.74	17.58	12.90	7.34	7.46	4.62	-4.18	-7.80	-3.33	-1.26	2.63	5.84	1.31	-2.28	-1.38	-1.01	0.67		
医药生物	28.22	12.93	6.10	5.58	13.11	6.48	9.71	9.22	4.90	6.61	-2.78	-1.74	-0.82	-2.11	0.17	-3.55	-4.81	-1.17		
公用事业	26.89	15.72	18.80	24.48	19.31	18.14	23.31	6.23	3.78	5.94	-0.68	2.75	1.41	-5.70	1.17	-3.22	-4.36	-2.12		
交通运输	40.98	50.99	35.66	31.07	21.75	6.23	5.97	2.33	3.89	-1.58	1.99	-12.92	-1.41	-2.89	-4.40	6.86	0.32	-1.82		
房地产	33.02	26.42	11.95	-9.15	-11.43	-15.65	-9.29	-1.16	2.61	4.14	-7.63	-3.77	-13.72	-26.25	-25.89	-17.84	-7.83	-14.99		
商贸零售	38.21	28.18	3.14	-5.15	-11.76	-9.71	-5.17	-14.09	1.55	0.52	-1.23	-2.39	-5.69	-4.72	-8.63	-8.90	-9.90	-7.56		
社会服务	63.35	67.74	-0.78	-8.65	-4.16	-29.75	-1.41	-9.99	17.41	43.33	28.60	39.66	16.77	4.98	2.70	1.29	4.16	7.19		
综合	20.34	21.76	22.04	-5.04	-0.30	-8.21	25.51	-9.56	19.48	12.48	-33.00	-7.28	-7.74	-12.94	-3.03	-8.23	-2.19	-5.51		
建筑材料	57.65	7.42	58.01	27.09	-5.02	6.24	-15.73	-17.09	0.20	-4.93	-1.68	0.83	-18.56	-8.43	-9.25	-14.56	-1.58	-7.24		
建筑装饰	57.02	17.42	10.48	-2.30	13.43	7.26	7.30	4.20	7.12	5.84	6.34	7.20	1.16	-7.25	-8.09	-1.87	-6.28	-5.65		
电力设备	52.71	21.56	27.26	21.02	43.24	35.04	42.37	35.14	23.92	17.59	3.70	-4.82	-9.83	-7.96	-10.77	-2.67	2.70	5.92		
国防军工	27.69	11.84	5.79	8.67	11.36	5.47	12.06	3.63	3.61	15.68	0.65	0.46	2.33	-8.94	-8.63	7.70	-13.81	9.95		
计算机	27.88	16.92	14.06	5.16	13.33	-3.47	0.02	-7.69	-2.43	-0.66	6.21	3.73	5.11	9.89	4.33	1.81	16.16	8.06		
传媒	26.82	17.11	5.35	-5.74	-4.05	-12.01	-3.78	-5.39	0.68	10.49	8.00	5.61	4.31	0.27	-3.45	-1.75	5.66	2.65		
通信	19.40	16.60	16.15	16.14	9.88	5.02	7.38	7.33	8.65	4.18	3.69	5.69	4.47	2.69	2.98	5.88	2.32	3.49		
银行	3.73	8.25	11.39	8.53	5.62	4.09	-1.25	-5.77	1.41	-0.42	-3.49	-0.83	-1.73	-2.18	0.89	3.78	-1.72	3.88		
非银金融	8.38	4.20	-2.43	5.44	-7.21	0.95	-5.03	-10.41	16.24	-5.52	-6.61	-3.93	-3.41	10.56	43.67	14.78	4.05	11.87		
汽车	74.79	10.93	-7.69	-9.46	-5.61	-12.95	24.64	14.36	4.54	35.65	12.40	13.72	8.74	6.67	0.86	13.30	6.26	8.76		
机械设备	57.93	18.18	12.32	3.12	-6.94	-12.32	1.18	1.93	0.17	6.57	1.67	2.44	4.68	4.16	6.01	6.44	10.16	5.21		
煤炭	25.97	20.79	43.90	34.92	28.34	25.99	0.99	-11.84	-0.37	-14.99	-16.54	-12.64	-13.36	-6.91	-1.13	2.20	-18.13	-20.79		
石油石化	11.08	44.83	39.63	36.17	35.34	27.57	18.22	11.78	-0.07	-6.35	2.60	-5.88	5.73	-0.54	-10.12	-5.46	-6.78	-10.02		
环保	39.07	21.12	12.11	3.37	3.06	-5.43	-5.51	1.69	1.99	0.32	4.36	-2.35	3.24	4.17	-3.73	-1.97	1.10	-2.26		
美容护理	13.97	-9.43	-25.96	21.92	0.22	7.48	8.84	6.98	5.77	5.33	3.68	-1.78	1.29	4.76	0.19	1.43	6.08	4.58		

- 毛利率边际改善的行业包括钢铁、有色金属、电子、家用电器、轻工制造、医药生物、公用事业、房地产、社会服务、建筑材料、建筑装饰、电力设备、计算机、通信、非银金融、汽车、机械设备、煤炭、美容护理等。
- 单季度毛利率边际改善的行业包括基础化工、钢铁、有色金属、电子、家用电器、轻工制造、医药生物、公用事业、房地产、社会服务、建筑材料、建筑装饰、电力设备、计算机、通信、非银金融、机械设备、煤炭、美容护理等。

图15：毛利率变化(%)

行业	2021				2022				2023				2024				2025		销售毛利率走势	销售毛利率边际变化 (2025Q1-2025Q2)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
农林牧渔	17.33	13.15	9.06	6.69	3.65	5.32	7.89	9.84	5.67	5.33	6.32	6.39	6.70	8.77	10.71	11.56	12.00	11.68		
基础化工	21.76	21.48	20.95	23.64	23.40	22.89	21.21	20.03	17.17	16.59	16.49	16.50	16.64	16.58	16.44	16.27	16.91	16.86		
钢铁	11.89	13.28	12.52	11.78	9.46	9.04	7.45	6.32	5.67	5.55	6.11	6.03	4.73	5.26	4.63	4.84	6.60	7.03		
有色金属	10.26	10.78	10.88	10.73	12.13	12.52	12.58	12.72	11.08	10.42	10.45	10.75	10.05	11.34	11.17	11.11	11.94	12.04		
电子	17.55	18.38	18.89	16.73	15.67	15.15	14.62	14.41	13.02	13.49	15.38	15.67	15.21	15.52	15.76	15.55	15.51	15.81		
家用电器	22.09	22.37	22.42	22.22	21.73	22.76	23.37	24.09	23.99	24.93	25.44	26.01	25.18	25.53	25.27	24.58	23.59	24.07		
食品饮料	49.48	47.52	47.23	45.25	51.38	48.35	48.20	47.70	53.01	50.03	49.58	49.63	55.36	53.10	50.97	50.34	54.41	51.41		
纺织服装	31.87	31.33	30.61	24.71	24.98	24.03	23.87	24.13	22.82	23.94	23.71	24.47	22.71	23.63	23.76	24.51	25.72	24.31		
轻工制造	21.45	21.61	20.75	22.47	19.67	20.17	20.33	20.27	19.34	20.81	21.47	21.79	21.65	21.81	21.53	21.10	20.26	20.92		
医药生物	33.88	33.96	33.68	33.27	34.65	33.67	33.31	33.30	32.16	32.02	33.06	32.84	33.05	32.20	32.52	31.21	32.39			
公用事业	20.82	21.23	18.65	12.66	15.44	16.56	16.62	15.64	17.40	19.10	20.23	19.36	20.15	21.41	21.87	20.91	21.70	22.68		
交通运输	8.78	9.47	9.79	8.63	9.05	8.47	8.21	7.51	7.79	7.92	8.31	8.08	9.24	8.94	9.72	9.48	9.25	8.78		
房地产	22.64	21.57	20.77	20.78	20.27	19.37	18.57	17.75	17.77	17.85	17.48	16.98	16.68	14.83	14.82	14.60	14.43	14.54		
商贸零售	12.19	11.28	11.10	16.00	18.12	16.58	15.79	14.71	16.34	14.51	15.07	15.18	16.01	15.08	14.39	14.68	15.87	15.03		
社会服务	32.83	33.18	30.84	28.73	22.90	24.84	26.56	25.64	28.23	31.45	32.75	31.54	27.45	29.37	24.51	23.90	20.28	21.90		
综合	20.60	20.41	18.89	12.90	12.94	13.09	11.17	11.15	11.81	12.21	10.03	10.41	10.10	10.25	10.69	11.35	12.28	12.16		
建筑材料	25.05	26.19	25.25	25.79	22.88	22.31	21.24	20.00	16.14	18.87	18.87	18.51	16.09	17.54	17.87	18.20	17.30	19.89		
建筑装饰	9.75	10.34	10.36	11.22	9.29	9.97	9.96	10.74	9.35	9.97	9.96	10.85	9.25	10.17	9.99	10.90	9.18	10.01		
电力设备	21.30	21.29	21.03	20.52	20.21	20.56	20.33	20.31	20.84	20.48	19.87	19.26	18.06	17.49	17.49	16.38	16.14	16.32		
国防军工	18.35	17.73	17.58	18.99	20.51	19.52	19.97	18.64	21.79	19.53	20.84	19.87	20.25	19.61	19.73	18.10	19.98	18.66		
计算机	25.34	25.62	25.80	25.79	24.28	24.69	24.94	25.25	25.15	25.81	26.83	27.13	25.49	25.67	25.17	25.43	22.19	23.24		
传媒	27.39	26.53	26.13	30.14	31.75	31.41	30.53	30.39	31.21	31.56	32.48	31.54	32.22	32.06	31.37	31.14	33.33	32.91		
通信	25.24	24.62	26.42	25.52	25.87	27.70	27.35	26.83	26.14	28.26	28.14	27.42	26.81	29.17	28.89	27.31	27.01	29.33		
非银金融	34.08	29.26	30.24	29.10	28.73	27.27	26.77	25.58	31.62	34.77	32.26	29.32	31.33	31.94	33.85	31.46	26.14	27.99		
汽车	13.34	13.52	13.58	12.92	12.91	13.16	13.49	13.73	14.26	14.43	15.13	15.47	16.12	16.32	16.41	16.14	15.52	15.56		
机械设备	22.90	22.62	22.39	22.29	20.71	20.79	21.42	21.68	22.50	22.64	23.66	23.72	23.19	23.11	23.16	22.86	22.80	23.17		
煤炭	27.52	27.85	28.32	29.35	33.68	35.18	33.27	33.94	32.05	30.87	30.43	31.13	28.38	28.55	28.58	28.31	26.65	26.67		
石油石化	21.11	19.40	19.00	19.15	18.76	20.13	19.04	18.79	18.47	18.38	18.76	19.41	18.97	19.04	18.85	19.10	19.19	18.90		
环保	27.85	27.29	27.01	25.16	26.18	26.60	26.48	25.32	25.97	26.07	26.96	25.81	27.40	27.98	27.17	25.79	26.95	26.73		
美容护理	43.96	44.28	42.98	42.01	41.10	41.17	41.01	42.14	43.90	45.01	47.38	48.52	50.88	50.92	50.84	50.87	50.42	51.13		

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图16：单季度毛利率变化(%)

行业	2021				2022				2023				2024				2025		单季度销售毛	单季度销售毛利率边际变化
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	利率走势	(2025Q1-2025Q2)
农林牧渔	17.33	9.09	1.34	1.09	3.65	6.74	12.04	14.59	5.67	5.06	7.74	6.54	6.70	10.69	14.10	13.70	12.00	11.16		
基础化工	21.76	21.21	20.16	21.49	23.40	22.56	18.10	16.42	17.17	16.00	16.33	16.37	16.64	16.61	15.66	15.90	16.91	16.92		
钢铁	11.89	14.39	11.12	6.98	9.46	8.67	4.30	2.60	5.67	5.44	7.23	5.78	4.73	5.78	3.25	5.48	6.60	7.47		
有色金属	10.26	11.20	11.02	10.84	12.13	12.86	11.30	13.11	11.08	9.80	10.94	11.57	10.05	12.41	10.73	10.96	11.94	12.12		
电子	17.55	19.11	19.80	14.44	15.67	14.72	14.01	13.85	13.02	14.06	16.46	15.86	15.21	15.78	15.74	14.76	15.51	15.89		
家用电器	22.09	22.61	22.51	21.05	21.73	23.48	24.57	26.40	23.99	25.73	26.36	27.78	25.18	25.83	24.81	22.55	23.59	24.52		
食品饮料	49.48	45.37	46.70	40.41	51.38	44.71	46.66	46.38	53.01	46.76	48.65	49.72	55.36	50.15	48.44	48.31	54.41	47.54		
纺织服装	31.87	30.49	29.09	25.36	24.98	22.77	22.37	25.18	22.82	25.16	23.22	26.69	22.71	24.65	23.99	26.90	25.72	22.96		
轻工制造	21.45	21.73	19.38	19.26	19.67	20.60	20.29	19.49	19.34	21.91	22.61	22.50	21.65	21.95	20.88	20.01	20.26	21.43		
医药生物	33.78	33.78	33.19	32.04	34.65	32.65	32.36	32.26	32.14	31.84	33.09	32.28	32.84	33.27	31.51	31.89	31.21	32.80		
公用事业	20.82	21.25	14.10	1.90	15.44	17.74	16.00	12.79	17.40	20.57	22.23	16.95	20.15	22.79	22.76	18.13	21.70	23.71		
交通运输	8.78	10.13	10.36	8.28	9.05	7.97	7.74	5.47	7.79	8.03	9.04	7.26	9.24	8.73	10.97	8.78	9.25	8.35		
房地产	22.64	20.91	19.23	20.84	20.27	18.78	17.18	16.52	17.77	17.79	16.33	16.18	16.68	13.45	14.18	14.28	14.43	14.63		
商贸零售	12.18	9.73	10.72	14.44	18.12	15.02	14.63	11.76	16.34	13.69	14.79	15.22	16.01	14.13	13.76	15.59	15.87	14.20		
社会服务	32.33	33.10	25.84	23.42	22.90	26.50	31.99	23.11	28.23	34.06	34.94	28.56	27.45	31.09	25.89	22.19	20.28	23.27		
综合	20.60	19.99	16.54	14.18	12.94	13.21	8.34	10.92	11.81	12.52	9.74	11.14	10.10	10.39	11.16	13.18	12.28	12.13		
建筑材料	25.05	26.95	24.17	25.25	22.88	21.89	18.96	16.71	16.14	20.97	18.92	17.59	16.09	18.54	18.23	19.08	17.30	21.81		
建筑装饰	9.75	10.80	10.57	13.15	9.29	10.57	9.98	12.72	9.35	10.52	9.93	13.14	9.25	11.06	9.63	13.10	9.18	10.81		
电力设备	21.30	21.28	20.60	19.64	20.21	20.84	20.36	20.24	20.84	20.13	19.56	17.60	18.06	17.02	17.68	13.53	16.14	16.44		
国防军工	18.35	17.28	17.19	17.68	20.51	18.77	19.62	16.33	21.79	18.11	21.02	17.68	20.25	19.13	19.85	14.75	19.98	17.84		
计算机	25.34	25.81	26.03	25.31	24.28	25.01	25.16	25.90	25.15	26.33	26.18	27.77	25.49	25.77	24.31	25.80	22.19	24.15		
传媒	27.46	25.68	25.21	29.57	31.75	30.93	28.55	29.87	31.21	31.70	31.75	29.46	32.22	31.89	29.98	30.24	33.33	32.50		
通信	25.24	24.09	25.49	23.17	25.87	29.36	26.00	24.96	26.14	30.24	27.87	25.21	26.81	31.39	28.32	22.47	27.01	31.48		
非银金融	34.08	25.86	31.75	28.27	28.73	24.71	26.10	22.60	31.58	36.30	28.08	23.53	31.19	32.50	33.79	21.01	26.14	30.18		
汽车	13.34	13.66	13.76	11.22	12.91	13.43	14.13	14.35	14.26	14.53	16.12	16.31	16.12	16.28	16.92	15.45	15.52	15.50		
机械设备	22.90	22.37	21.82	21.00	20.71	20.88	22.22	22.26	22.50	22.74	24.22	23.87	23.19	23.04	23.31	22.03	22.80	23.46		
煤炭	27.52	28.14	29.08	31.79	33.68	36.56	32.53	36.03	32.05	29.44	29.52	33.43	28.38	28.47	28.66	27.52	26.65	26.68		
石油石化	21.11	17.94	18.31	19.69	18.76	19.70	16.71	18.40	18.47	18.30	19.49	21.41	18.97	19.11	18.48	20.01	19.19	18.55		
环保	27.85	26.78	26.39	27.17	26.19	26.25	24.63	22.63	25.87	26.13	26.42	22.94	27.40	28.26	26.91	22.38	26.95	26.47		
美容护理	43.96	44.39	40.25	41.28	41.10	41.24	40.68	44.80	43.90	46.07	47.10	51.08	50.88	50.97	48.57	50.94	50.42	51.76		

02 2.7 销售费率累计和单季上升的有13个行业

- 销售费率边际上升的行业包括农林牧渔、钢铁、家用电器、食品饮料、轻工制造、医药生物、房地产、商贸零售、建筑装饰、传媒、非银金融、汽车、石油石化、美容护理等。
- 单季度销售费率边际上升的行业包括钢铁、家用电器、食品饮料、轻工制造、医药生物、公用事业、房地产、商贸零售、建筑装饰、传媒、非银金融、汽车、石油石化、美容护理等。

图17：销售费率变化(%)

行业	2021				2022				2023				2024				2025		销售费率 走势	销售费率边际变化 (2025Q1-2025Q2)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
农林牧渔	2.87	2.68	2.45	2.42	2.51	2.26	2.13	2.06	2.20	2.17	2.19	2.24	2.49	2.41	2.22	2.21	2.25	2.25		
基础化工	2.55	2.38	2.30	1.71	1.53	1.45	1.50	1.57	1.65	1.68	1.71	1.78	1.81	1.76	1.73	1.78	1.76	1.72		
钢铁	0.89	0.61	0.60	0.48	0.51	0.47	0.49	0.51	0.54	0.52	0.54	0.56	0.62	0.60	0.62	0.64	0.65	0.65		
有色金属	0.50	0.42	0.44	0.30	0.28	0.26	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.28	0.28	0.25	0.26	0.27	0.27	0.25		
电子	2.30	2.33	2.37	1.70	1.72	1.67	1.71	1.75	1.86	1.89	2.04	2.02	2.05	1.96	1.97	1.82	1.86	1.81		
家用电器	9.32	9.30	9.17	8.75	8.56	8.46	8.65	9.11	9.08	9.29	9.55	10.01	9.44	9.45	9.29	8.61	8.24	8.35		
食品饮料	11.53	12.30	12.40	11.24	10.74	11.05	11.56	11.57	10.17	10.87	11.18	11.55	10.32	11.29	11.37	11.52	10.10	10.89		
纺织服饰	13.71	13.11	13.00	10.37	9.61	9.95	10.11	10.84	9.39	10.14	10.09	10.90	9.29	10.01	10.41	11.43	10.97	10.84		
轻工制造	5.16	4.99	5.05	5.26	5.23	5.18	5.46	5.58	5.76	6.03	6.08	6.28	6.26	6.27	6.22	6.36	6.22	6.25		
医药生物	13.92	13.64	13.66	13.77	12.39	12.47	12.88	13.24	12.78	12.91	13.46	13.78	12.61	12.82	12.71	13.30	12.11	12.77		
公用事业	0.85	0.89	0.84	0.63	0.46	0.51	0.48	0.49	0.45	0.47	0.46	0.46	0.44	0.47	0.48	0.48	0.47	0.46		
交通运输	1.20	1.07	1.08	0.97	0.92	0.84	0.85	0.88	0.98	1.02	1.03	1.11	1.21	1.18	1.16	1.21	1.25	1.22		
房地产	3.14	2.81	2.95	2.90	3.12	2.72	2.77	2.78	2.72	2.51	2.62	2.67	2.65	2.63	2.79	2.77	2.46	2.53		
商贸零售	6.04	5.97	6.07	8.48	8.46	8.04	8.07	7.94	7.42	6.85	7.53	7.69	7.32	7.27	7.28	7.63	7.60	7.60		
社会服务	10.76	8.86	5.52	9.95	10.33	9.87	9.29	9.20	7.98	7.72	7.34	7.36	7.52	7.13	5.70	5.84	5.62	5.58		
综合	5.78	5.20	4.82	2.81	3.63	3.29	2.61	2.78	2.90	2.78	2.93	3.02	2.87	2.84	2.95	2.97	3.12	3.00		
建筑材料	4.11	3.58	3.26	2.63	3.18	2.79	2.85	2.91	3.36	3.03	3.11	3.10	4.15	3.58	3.55	3.55	4.09	3.62		
建筑装饰	0.47	0.44	0.44	0.46	0.44	0.41	0.41	0.44	0.44	0.42	0.42	0.46	0.45	0.45	0.46	0.50	0.47	0.47		
电力设备	3.91	3.54	3.48	3.07	2.71	2.56	2.58	2.70	2.57	2.58	2.59	2.93	3.19	2.95	3.01	2.45	2.56	2.40		
国防军工	1.65	1.46	1.46	1.63	1.77	1.58	1.57	1.51	1.77	1.45	1.67	1.82	1.85	1.64	1.61	1.35	1.40	1.16		
计算机	8.03	7.46	7.41	6.82	7.29	7.13	7.17	7.05	7.95	7.87	8.40	8.18	8.73	8.17	7.95	7.78	7.60	7.37		
传媒	9.98	9.51	9.60	11.26	11.38	11.21	11.31	11.62	11.01	11.33	11.89	11.97	12.83	12.68	12.73	12.78	13.08	13.27		
通信	7.21	6.76	8.40	8.61	7.20	7.01	7.05	7.21	7.12	6.93	6.87	7.13	7.09	6.81	6.75	6.91	6.87	6.51		
非银金融	3.77	3.96	3.92	4.86	4.43	4.23	3.89	3.70	4.50	4.97	4.38	3.89	3.76	3.70	4.11	2.68	1.87	2.08		
汽车	3.55	3.60	3.74	3.33	3.25	3.43	3.54	3.60	3.54	3.61	3.65	3.82	4.03	4.04	4.01	3.37	3.34	3.45		
机械设备	4.37	4.07	4.14	4.21	4.09	3.98	4.28	4.41	4.66	4.69	4.89	5.05	5.07	4.57	4.58	4.29	4.38	4.15		
煤炭	2.03	1.57	1.48	0.61	0.71	0.66	0.68	0.74	0.67	0.68	0.71	0.75	0.63	0.66	0.71	0.76	0.82	0.81		
石油石化	2.42	2.20	2.16	2.05	1.67	1.56	1.57	1.61	1.64	1.63	1.63	1.70	1.48	1.55	1.60	1.66	1.57	1.62		
环保	2.23	2.11	2.14	2.19	2.24	2.06	2.13	2.16	2.21	2.20	2.36	2.39	2.29	2.15	2.03	2.05	1.98	1.93		
美容护理	19.86	22.38	22.50	21.49	21.39	21.47	21.02	21.41	21.83	23.38	24.74	26.13	26.60	27.83	28.42	29.38	28.04	29.68		

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图18：单季销售费用率变化(%)

行业	2021				2022				2023				2024				2025		单季度销 售费率走	单季度销售费率边际变化 (2025Q1-2025Q2)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
农林牧渔	2.87	2.49	2.02	2.11	2.51	2.05	1.96	1.89	2.20	2.15	2.13	2.37	2.49	2.32	2.13	2.18	2.25	2.22		
基础化工	2.55	2.22	2.18	0.16	1.53	1.39	1.59	1.76	1.65	1.71	1.73	1.97	1.81	1.73	1.70	1.94	1.76	1.70		
钢铁	0.89	0.39	0.58	-0.24	0.51	0.43	0.53	0.58	0.54	0.50	0.57	0.62	0.62	0.58	0.68	0.68	0.65	0.65		
有色金属	0.50	0.35	0.47	-0.06	0.28	0.25	0.31	0.28	0.27	0.26	0.31	0.30	0.28	0.23	0.29	0.28	0.27	0.23		
电子	2.30	2.35	2.45	1.25	1.72	1.62	1.65	1.88	1.86	1.93	1.97	2.05	2.05	1.90	1.89	1.54	1.86	1.77		
家用电器	9.32	9.30	8.92	7.36	8.56	8.30	9.01	10.57	9.08	9.46	9.79	11.43	9.44	9.47	9.05	6.59	8.24	8.46		
食品饮料	11.53	13.18	12.62	8.43	10.74	11.41	11.85	11.66	10.17	11.77	11.84	12.74	10.32	12.54	11.79	12.01	10.10	11.90		
纺织服饰	13.71	12.96	12.73	11.78	9.61	10.20	9.74	13.50	9.39	10.96	9.99	13.26	9.29	10.81	11.21	14.65	10.97	10.74		
轻工制造	5.16	4.84	5.11	5.03	5.23	5.13	5.60	5.82	5.76	6.13	6.16	6.79	6.26	6.27	6.13	6.76	6.22	6.23		
医药生物	13.81	13.31	13.75	14.19	12.39	12.56	13.13	14.29	12.76	13.04	13.17	14.74	12.61	13.03	12.76	14.49	12.11	13.19		
公用事业	0.85	0.91	0.78	0.62	0.46	0.55	0.45	0.50	0.45	0.50	0.46	0.45	0.44	0.50	0.46	0.49	0.47	0.47		
交通运输	1.20	0.99	1.12	0.87	0.92	0.78	0.88	0.95	0.98	1.06	1.06	1.37	1.21	1.15	1.12	1.38	1.25	1.19		
房地产	3.14	2.60	3.22	2.98	3.12	2.47	2.85	2.79	2.72	2.37	2.91	2.73	2.65	2.61	3.12	2.75	2.46	2.59		
商贸零售	6.04	5.49	6.27	8.16	8.46	7.61	8.23	7.57	7.42	6.84	7.89	8.00	7.32	7.22	7.71	8.72	7.60	7.62		
社会服务	10.29	6.76	-1.60	10.62	10.33	9.45	8.74	8.96	7.98	7.52	6.97	7.80	7.52	6.78	5.75	6.25	5.62	5.55		
综合	5.78	4.67	4.24	2.38	3.63	3.01	2.35	3.10	2.90	2.70	2.90	3.19	2.87	2.81	3.04	3.05	3.12	2.89		
建筑材料	4.11	3.22	2.89	1.60	3.18	2.50	2.91	3.07	3.36	2.77	3.25	3.08	4.15	3.18	3.46	3.56	4.09	3.28		
建筑装饰	0.47	0.42	0.46	0.49	0.44	0.38	0.43	0.51	0.44	0.40	0.42	0.55	0.45	0.45	0.48	0.59	0.47	0.47		
电力设备	3.91	3.26	3.37	2.85	2.71	2.44	2.65	2.97	2.57	2.59	2.68	3.86	3.19	2.75	3.12	1.03	2.56	2.28		
国防军工	1.65	1.33	1.44	1.47	1.77	1.42	1.59	1.33	1.77	1.25	1.88	2.13	1.85	1.48	1.68	0.83	1.40	1.01		
计算机	8.03	7.02	7.32	5.83	7.29	7.00	7.26	6.79	7.95	7.80	7.88	7.68	8.73	7.70	7.56	7.33	7.60	7.17		
传媒	10.11	8.93	9.67	11.62	11.38	10.96	11.36	12.37	11.01	11.60	11.97	12.38	12.83	12.54	12.83	12.83	13.08	13.46		
通信	7.21	6.38	8.14	9.02	7.20	6.87	6.97	7.53	7.12	6.76	6.84	7.92	7.09	6.56	6.60	7.37	6.87	6.19		
非银金融	3.77	4.42	3.84	5.04	4.43	3.99	3.54	3.19	4.50	5.25	3.51	2.96	3.76	3.66	5.14	1.74	1.87	2.33		
汽车	3.55	3.66	4.06	2.19	3.25	3.64	3.72	3.76	3.54	3.66	3.70	4.26	4.03	4.04	4.06	1.88	3.34	3.54		
机械设备	4.37	3.83	4.26	4.03	4.09	3.89	4.77	4.73	4.66	4.71	5.00	5.50	5.07	4.16	4.56	3.57	4.38	3.95		
煤炭	2.03	1.15	1.35	-1.52	0.71	0.61	0.79	0.92	0.67	0.68	0.77	0.87	0.63	0.68	0.80	0.93	0.82	0.79		
石油石化	2.42	2.01	2.09	1.73	1.67	1.50	1.57	1.72	1.64	1.62	1.63	1.93	1.48	1.62	1.72	1.86	1.57	1.68		
环保	2.23	2.01	2.16	2.29	2.24	1.92	2.23	2.24	2.21	2.19	2.32	2.48	2.29	2.05	2.03	2.10	1.98	1.92		
美容护理	19.86	24.62	22.77	21.01	21.39	21.54	20.08	22.34	21.83	24.79	24.67	29.60	26.60	28.91	28.41	31.78	28.04	31.12		

资料来源：Wind，华龙证券研究所

02 2.8 单季ROE边际改善有20行业

- 单季度ROE边际改善的行业包括基础化工、钢铁、有色金属、电子、家用电器、轻工制造、医药生物、公用事业、交通运输、社会服务、综合、建筑材料、电力设备、国防军工、计算机、通信、非银金融、汽车、机械设备、美容护理等。

图19：ROE同比增长情况(%)

行业	2021				2022				2023				2024				2025		ROE同比走势	ROE同比边际变化 (2025Q1-2025Q2)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
农林牧渔	-1.07	-7.15	-18.28	-24.14	-6.31	-5.82	1.75	10.42	2.19	0.44	-2.57	-4.27	0.53	4.13	7.94	10.16	2.78	3.15		
基础化工	3.74	6.55	6.33	10.26	1.03	1.94	0.66	-3.63	-2.45	-5.69	-6.66	-7.23	-0.42	-0.43	-0.40	-0.54	0.19	0.11		
钢铁	2.32	6.38	7.81	6.08	-0.98	-5.03	-9.58	-10.36	-1.68	-3.18	-1.31	-0.50	-0.60	-0.69	-2.78	-4.10	0.51	0.91		
有色金属	1.86	4.20	6.12	7.78	2.14	3.90	4.87	5.41	-1.34	-3.91	-5.83	-7.12	-1.21	-0.67	-0.59	-0.54	1.17	1.47		
电子	1.59	2.54	2.87	2.82	-0.81	-2.35	-4.33	-4.68	-1.26	-2.16	-2.43	-2.58	0.42	0.54	1.20	1.32	0.33	0.74		
家用电器	1.61	1.81	0.98	0.22	0.18	0.43	0.44	0.57	0.19	0.43	0.14	0.38	-0.15	-0.39	-1.06	-1.15	0.31	-0.23		
食品饮料	0.55	-0.10	-0.47	-0.45	0.15	0.08	-0.13	-0.11	0.52	0.49	1.00	1.39	0.41	0.61	0.27	-0.39	-0.34	-0.82		
纺织服饰	1.60	2.60	1.99	4.24	0.37	-0.18	-0.28	-3.40	-0.12	0.28	1.06	3.75	0.06	-0.17	-0.58	-2.78	-0.08	-0.19		
轻工制造	2.02	3.36	3.01	0.13	-1.46	-2.61	-3.07	-3.20	-0.47	-0.54	-0.31	0.77	0.50	0.35	-0.32	-2.24	-0.28	-0.81		
医药生物	1.16	1.39	0.97	3.23	0.35	-0.31	-0.61	-1.66	-0.98	-1.56	-3.16	-3.58	-0.55	-1.21	-0.47	-0.98	-0.21	-0.29		
公用事业	0.59	0.15	-1.91	-4.90	-0.39	-0.52	0.32	2.47	0.53	1.04	2.38	3.31	0.38	0.40	0.04	-0.14	0.00	-0.20		
交通运输	1.84	4.80	5.88	8.89	0.41	-1.48	-2.65	-4.65	-0.02	0.47	2.20	2.96	0.31	0.19	0.01	0.33	-0.09	-0.16		
房地产	-0.26	-1.12	-2.33	-9.59	-0.43	-2.30	-3.42	-6.17	-0.12	0.35	0.80	2.66	-0.52	-2.58	-3.37	-8.62	-0.67	-1.81		
商贸零售	1.02	0.21	-1.14	-4.54	0.26	0.36	0.37	1.37	0.60	0.51	0.92	3.82	-0.88	-0.62	0.23	0.61	-0.21	-0.50		
社会服务	3.58	6.57	6.59	-4.58	-3.08	-6.69	-8.61	-1.30	1.72	2.93	4.76	12.08	0.37	1.30	1.17	-1.50	0.21	0.26		
综合	-0.08	0.18	-0.93	-3.07	-1.21	-2.26	-1.29	0.18	0.34	-0.23	-2.17	-4.10	-0.17	-0.14	0.69	4.13	0.64	1.28		
建筑材料	0.94	0.23	-0.30	-1.33	-0.52	-2.34	-4.93	-7.40	-1.26	-2.17	-2.59	-2.55	-0.61	-1.90	-2.26	-2.50	0.25	0.51		
建筑装饰	0.77	0.83	0.74	-1.12	0.05	-0.06	-0.37	0.17	0.06	-0.18	-0.41	0.00	-0.24	-0.79	-1.17	-1.65	-0.24	-0.44		
电力设备	1.28	0.63	0.56	1.58	0.69	2.42	3.35	4.10	0.29	-0.02	-1.15	-3.30	-1.91	-4.19	-5.66	-6.81	-0.21	0.09		
国防军工	-0.26	-0.04	0.02	0.76	0.23	0.35	0.87	-0.31	-0.04	0.20	-0.06	0.01	-0.24	-0.77	-1.40	-1.90	-0.10	0.12		
计算机	0.85	0.12	-0.33	1.82	-0.14	-0.22	-0.42	-2.52	0.25	0.16	-0.31	-0.32	-0.66	-1.00	-0.65	-1.47	0.20	0.39		
传媒	0.79	1.96	1.53	5.44	-0.28	-1.03	-1.37	-3.83	0.31	0.56	0.99	3.54	-0.54	-1.38	-1.84	-2.64	0.51	0.80		
通信	0.80	-0.42	0.16	0.12	0.48	3.13	2.58	4.66	0.08	0.19	0.07	-0.10	0.05	0.11	0.30	0.24	0.06	0.23		
银行	-0.16	0.11	0.19	0.14	-0.08	-0.17	-0.21	-0.22	-0.16	-0.25	-0.42	-0.68	-0.24	-0.41	-0.50	-0.52	-0.18	-0.34		
非银金融	0.22	0.78	-0.43	-0.20	-1.40	-1.58	-2.35	-3.30	1.13	0.26	-0.08	-0.34	-0.52	0.08	2.60	3.99	0.41	0.71		
汽车	1.98	1.94	1.18	0.82	-0.61	-1.33	-1.11	-0.98	0.03	0.60	1.17	2.35	0.18	0.60	0.19	0.34	0.04	-0.30		
机械设备	1.58	1.43	1.29	0.08	-0.78	-1.63	-1.80	-1.05	-0.14	-0.08	-0.49	-0.35	-0.08	-0.33	-0.38	-0.82	0.32	0.58		
煤炭	1.24	2.96	4.58	6.42	2.21	5.90	6.13	5.33	-0.51	-4.65	-5.96	-6.71	-1.84	-2.56	-3.09	-3.16	-1.04	-2.28		
石油石化	3.95	6.95	5.13	5.20	0.48	2.24	2.68	3.49	0.03	-1.47	-1.09	-1.09	0.13	0.30	-0.37	-0.55	-0.34	-1.15		
环保	0.78	0.66	0.49	0.90	-0.46	-0.65	-0.64	-0.72	0.00	0.00	-0.34	-0.28	0.20	0.06	0.10	-0.79	-0.04	-0.32		
美容护理	1.26	1.04	-3.98	2.10	-1.07	-1.70	-2.24	-5.53	0.58	1.31	3.58	4.14	0.03	-0.27	-2.45	-2.71	-0.49	-0.88		

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图20：单季度ROE走势(%)

行业	2021				2022				2023				2024				2025		单季度 ROE走势	单季度ROE边际变化 (2025Q1-2025Q2)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
农林牧渔	3.26	-0.35	-3.99	-5.87	-3.05	0.26	3.48	2.48	-0.86	-1.48	0.45	0.79	-0.32	2.10	4.36	3.05	2.46	2.34		
基础化工	3.54	4.28	3.83	3.49	4.57	5.14	2.77	1.61	2.12	1.97	1.78	0.84	1.70	1.99	1.59	0.82	1.89	1.94		
钢铁	3.35	6.08	3.85	0.44	2.38	2.00	-0.48	-0.14	0.69	0.54	1.19	0.69	0.09	0.46	-0.92	-0.64	0.60	0.86		
有色金属	2.42	3.64	3.77	3.00	4.56	5.24	4.15	3.61	3.22	2.81	2.81	2.21	2.01	3.35	2.83	2.36	3.19	3.63		
电子	2.90	3.74	3.77	2.23	2.09	2.23	1.88	0.97	0.82	1.36	1.59	0.76	1.24	1.57	1.87	1.11	1.57	1.96		
家用电器	3.58	4.91	4.73	3.70	3.76	5.23	4.76	3.44	3.95	5.42	4.66	3.65	3.80	5.16	4.17	3.55	4.11	4.61		
食品饮料	6.84	4.68	4.89	4.06	6.99	4.51	4.85	3.98	7.51	4.48	5.26	4.45	7.92	4.56	4.98	3.64	7.58	4.23		
纺织服饰	2.08	2.14	1.53	0.45	2.44	1.76	1.56	-1.50	2.32	2.21	2.12	1.33	2.38	1.94	1.58	-0.89	2.29	1.86		
轻工制造	3.09	3.39	2.66	0.11	1.63	2.27	2.20	-0.16	1.16	2.19	2.40	1.07	1.66	2.05	1.69	-0.89	1.37	1.53		
医药生物	3.54	3.98	3.14	1.78	3.90	3.39	2.88	0.61	2.92	2.81	2.16	0.16	2.37	2.19	1.81	-0.08	2.16	2.16		
公用事业	1.96	2.27	1.19	-2.29	1.57	2.18	1.97	-0.03	2.10	2.64	3.31	0.86	2.48	2.70	3.00	0.59	2.48	2.50		
交通运输	1.34	3.50	2.81	2.08	1.75	1.65	1.67	-0.14	1.73	2.14	3.34	0.67	2.04	2.01	3.21	0.99	1.95	1.95		
房地产	1.08	2.53	1.02	-2.77	0.65	0.67	-0.12	-5.89	0.54	1.00	-0.08	-3.92	0.02	-0.93	-0.64	-9.23	-0.66	-2.06		
商贸零售	1.57	0.84	0.12	-6.36	1.82	0.90	0.31	-3.92	2.42	1.28	0.56	-1.02	1.54	1.09	1.44	-0.74	1.33	0.79		
社会服务	1.85	3.18	2.80	-5.46	-1.23	-0.48	1.09	-5.33	0.49	0.82	2.64	1.91	0.85	1.79	2.35	-0.77	1.07	1.83		
综合	0.74	1.57	0.40	-3.20	-0.47	0.55	1.90	-3.21	-0.13	-0.03	-0.43	-5.54	-0.30	0.01	0.03	-2.16	0.34	0.57		
建筑材料	2.44	5.00	4.77	3.17	1.92	3.22	1.71	0.69	0.67	2.36	1.33	0.77	0.06	1.09	0.91	0.51	0.30	1.35		
建筑装饰	2.14	2.78	2.42	0.92	2.19	2.68	2.23	1.47	2.25	2.43	1.95	1.85	2.01	1.88	1.57	1.30	1.77	1.71		
电力设备	2.37	2.21	3.02	1.64	3.05	4.00	4.16	3.09	3.34	3.58	2.91	0.87	1.43	1.36	1.38	-0.34	1.23	1.67		
国防军工	0.95	1.43	1.14	0.94	1.18	1.56	1.44	0.30	1.14	1.81	1.34	0.34	0.91	1.26	0.74	-0.24	0.80	1.46		
计算机	0.58	1.34	1.04	1.40	0.43	1.24	0.80	0.73	0.69	1.13	0.73	0.74	0.03	0.82	0.75	-0.13	0.23	1.02		
传媒	1.77	2.72	1.44	-0.60	1.49	1.96	1.11	-2.53	1.80	2.23	1.67	0.01	1.25	1.40	1.05	-0.80	1.77	1.70		
通信	1.46	0.49	1.47	-0.63	1.94	3.08	2.04	1.42	2.02	3.23	1.98	1.28	2.07	3.29	2.11	1.23	2.13	3.45		
银行	3.02	2.63	2.78	2.40	2.94	2.52	2.75	2.33	2.78	2.45	2.57	2.10	2.54	2.28	2.45	2.06	2.35	2.18		
非银金融	3.15	3.03	2.35	1.78	1.76	2.85	1.56	0.88	2.88	1.94	1.18	0.61	2.37	2.57	3.74	1.48	2.78	2.84		
汽车	2.38	2.23	1.58	0.40	1.76	1.52	1.96	0.40	1.80	2.08	2.45	1.53	1.98	2.46	2.09	1.74	2.02	2.08		
机械设备	2.51	3.06	2.39	0.25	1.73	2.21	2.17	1.07	1.59	2.29	1.79	1.10	1.51	2.05	1.76	0.68	1.83	2.31		
煤炭	3.44	4.29	4.83	3.91	5.65	7.81	5.22	3.32	5.14	3.61	3.64	2.59	3.30	3.05	3.17	2.34	2.26	1.91		
石油石化	2.57	2.65	2.45	1.28	3.05	3.79	2.88	1.94	3.08	2.90	3.27	1.97	3.21	3.05	2.59	1.79	2.86	2.26		
环保	1.90	1.98	2.18	0.27	1.44	1.81	2.17	0.25	1.44	1.81	1.79	0.32	1.63	1.66	1.86	-0.56	1.59	1.42		
美容护理	3.16	2.88	2.14	3.14	2.09	2.34	1.69	0.07	2.67	3.02	3.80	0.57	2.70	2.76	1.71	0.34	2.21	2.38		

- Q2平均ROE总体仍处于较低历史分位，处于相对较高历史分位的有农林牧渔、公用事业、社会服务、综合、通信等，多数行业Q2ROE低于中值。

图21：ROE杜邦拆解

行业	ROE(平均%)				销售净利率(%)				总资产周转率(次)				权益乘数			
	历史中值	2025-06-30	2025Q2与中值趋势	历史分位	历史中值	2025-06-30	2025Q2与中值趋势	历史分位	历史中值	2025-06-30	2025Q2与中值趋势	历史分位	历史中值	2025-06-30	2025Q2与中值趋势	历史分位
农林牧渔	0.24	4.92		84.20%	-0.04	4.54		84.20%	0.47	0.47		52.60%	2.34	2.19		15.70%
基础化工	5.60	3.82		31.50%	6.92	6.52		36.80%	0.40	0.30		31.50%	1.90	1.94		78.90%
钢铁	2.40	1.46		42.10%	1.58	1.67		57.80%	0.54	0.40		31.50%	2.28	2.31		68.40%
有色金属	7.59	6.87		47.30%	5.42	6.35		68.40%	0.64	0.56		31.50%	2.05	2.04		42.10%
电子	3.98	3.48		42.10%	4.08	4.51		63.10%	0.37	0.35		42.10%	1.94	1.93		42.10%
家用电器	9.30	8.87		36.80%	7.48	8.52		94.70%	0.45	0.41		31.50%	2.58	2.51		26.30%
食品饮料	12.64	12.12		42.10%	21.43	22.73		68.40%	0.37	0.35		31.50%	1.49	1.49		47.30%
纺织服饰	4.43	4.20		31.50%	6.42	6.46		52.60%	0.40	0.40		47.30%	1.69	1.64		15.70%
轻工制造	4.25	2.93		26.30%	5.63	4.53		21.00%	0.34	0.31		31.50%	1.95	2.04		94.70%
医药生物	6.40	4.31		31.50%	9.15	8.53		21.00%	0.37	0.31		31.50%	1.70	1.63		15.70%
公用事业	4.92	5.02		52.60%	10.57	13.43		94.70%	0.16	0.13		31.50%	2.76	2.79		68.40%
交通运输	4.49	3.94		42.10%	4.60	4.81		68.40%	0.37	0.34		31.50%	2.39	2.28		15.70%
房地产	0.59	-2.72		15.70%	2.74	-4.42		10.50%	0.09	0.08		31.50%	4.57	4.00		10.50%
商贸零售	2.46	2.14		36.80%	2.34	2.35		52.60%	0.44	0.39		36.80%	2.70	2.55		5.20%
社会服务	1.60	2.92		63.10%	4.68	5.65		57.80%	0.28	0.29		57.80%	1.98	1.85		15.70%
综合	-0.14	0.99		78.90%	-0.73	1.18		73.60%	0.25	0.25		47.30%	2.78	2.96		89.40%
建筑材料	2.80	1.66		26.30%	5.67	3.90		36.80%	0.25	0.19		31.50%	2.00	2.03		84.20%
建筑装饰	4.91	3.48		31.50%	2.92	2.87		42.10%	0.34	0.25		31.50%	4.09	4.44		94.70%
电力设备	4.37	2.91		26.30%	7.65	4.53		26.30%	0.30	0.25		31.50%	2.43	2.56		94.70%
国防军工	2.73	2.29		36.80%	6.08	6.34		57.80%	0.18	0.17		36.80%	2.08	2.11		73.60%
计算机	1.63	1.25		36.80%	2.79	2.25		36.80%	0.31	0.31		47.30%	1.74	1.82		94.70%
传媒	3.50	3.49		47.30%	8.22	8.66		63.10%	0.25	0.25		47.30%	1.60	1.58		10.50%
通信	5.18	5.61		63.10%	8.55	11.08		94.70%	0.30	0.29		31.50%	1.70	1.70		52.60%
银行	5.58	4.51		31.50%	37.45	38.14		57.80%	0.01	0.01		31.50%	12.53	12.67		84.20%
非银金融	5.87	5.66		47.30%	12.65	20.19		89.40%	0.07	0.04		26.30%	6.67	7.12		94.70%
汽车	4.58	4.20		42.10%	4.09	4.34		63.10%	0.38	0.37		42.10%	2.49	2.46		42.10%
机械设备	4.76	4.17		47.30%	7.09	8.08		78.90%	0.26	0.25		36.80%	2.14	2.07		42.10%
煤炭	9.33	4.23		21.00%	14.56	11.87		5.20%	0.29	0.20		31.50%	1.85	1.89		68.40%
石油石化	6.90	5.16		31.50%	5.33	5.35		57.80%	0.55	0.48		31.50%	1.99	1.93		15.70%
环保	3.62	3.01		31.50%	10.19	9.89		42.10%	0.14	0.13		31.50%	2.38	2.40		73.60%
美容护理	5.94	4.63		36.80%	10.94	10.03		31.50%	0.32	0.30		36.80%	1.47	1.47		26.30%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

2025Q2全A盈利增速收窄

2

2025Q2行业盈利增速存在一定分化

3

投资建议：聚焦高景气延续和盈利边际改善行业

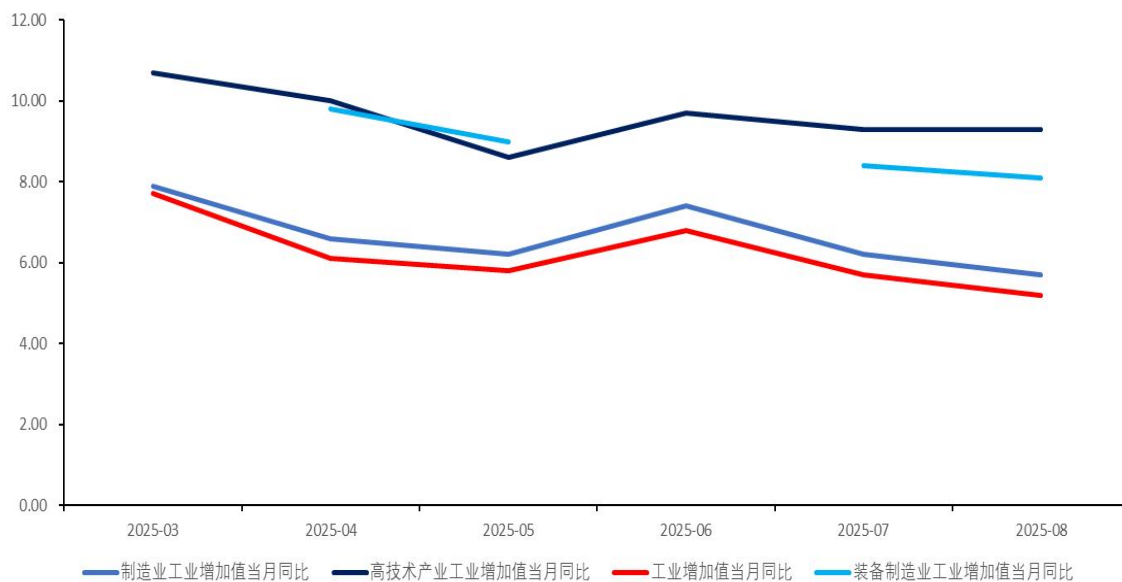
4

风险提示

03 3.1 三季度经济有望保持平稳运行

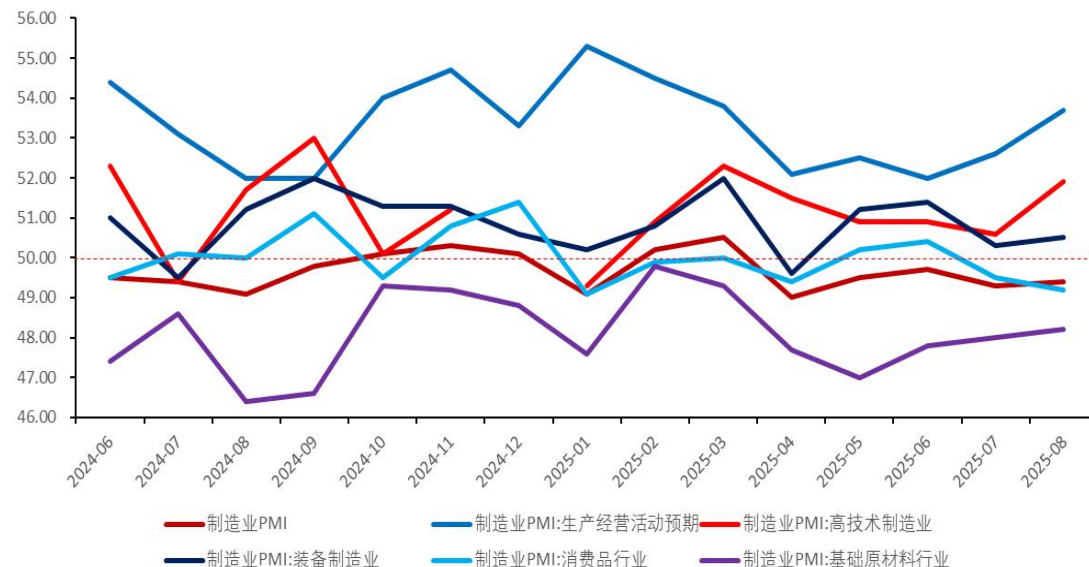
- 1-8月经济平稳向好运行。工业和服务业平稳增长，8月规上工业增加值同比增长5.2%，其中装备制造业增加值同比增长8.1%，高技术制造业增加值增长9.3%，呈现较快增长。1-8月规上工业增加值同比增长6.2%，保持较快增长；8月服务业生产指数同比增长5.6%，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业，租赁和商务服务业生产指数同比分别增长12.1%、9.2%、7.4%。1-8月全国服务业生产指数同比增长5.9%。8月社会消费品零售总额同比增长3.4%，1-8月同比增长4.6%，保持平稳增长，其中服务零售呈现较快增长，1-8月服务零售额同比增长5.1%。固定资产投资保持增长，制造业投资增长较快，1-8月固定资产投资同比增长0.5%，其中制造业投资增长5.1%。8月货物进出口同比增长3.5%，保持平稳增长。
- 经济预期向好。8月制造业采购经理指数为49.4%，比上月上升0.1个百分点；企业生产经营活动预期指数为53.7%，上升1.1个百分点。8月服务业商务活动指数为50.5%，比上月上升0.5个百分点；服务业业务活动预期指数为57.0%，上升0.4个百分点。

图22：装备和高技术制造业保持较快增速(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

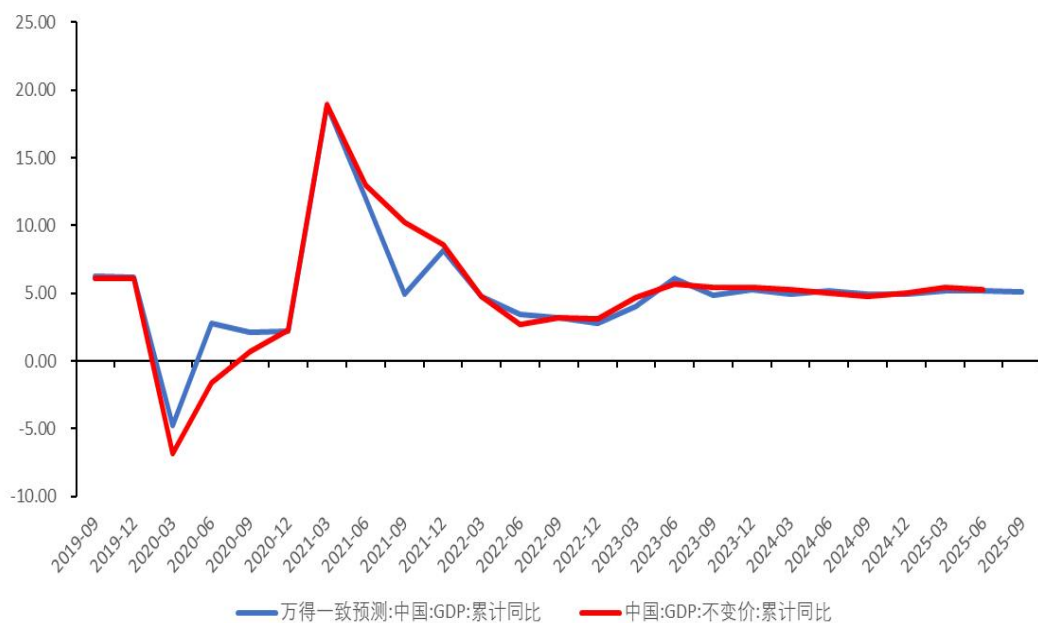
图23：8月制造业PMI回升(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

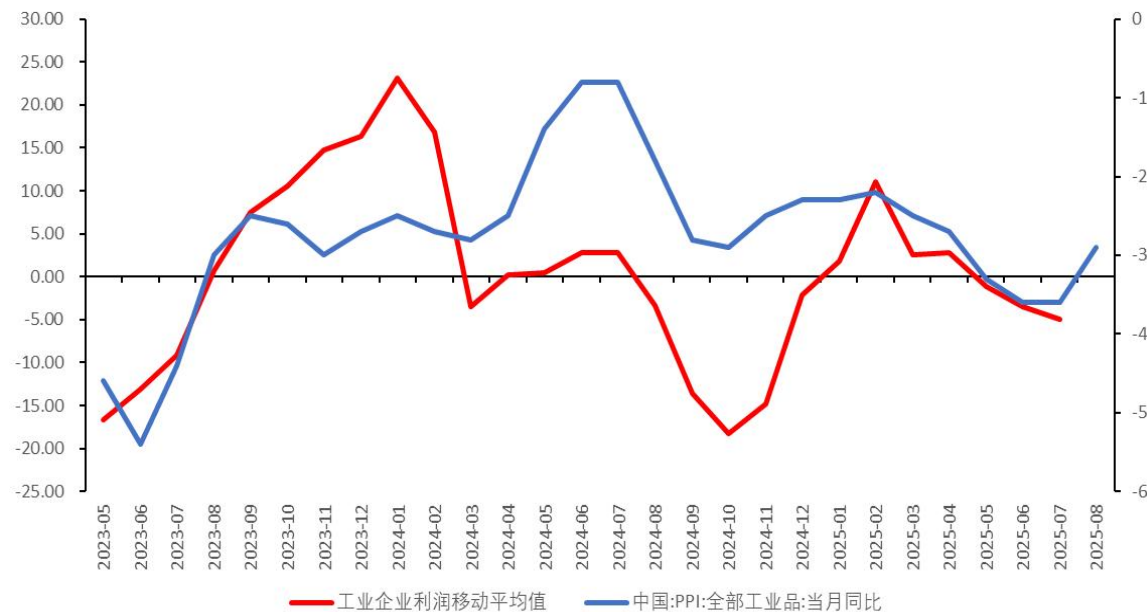
- 经济预期平稳。根据万得一致预测数据，三季度GDP累计同比预测值为5.10%，经济增速预期保持稳定。
- 供需关系改善。从价格数据来看，核心CPI同比涨幅连续第4个月扩大。8月扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。扣除能源的工业消费品价格同比上涨1.5%，涨幅比上月扩大0.3个百分点；服务价格同比涨幅自3月份起逐步扩大，8月上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。PPI环比结束连续8个月下行态势，由上月下降0.2%转为持平；PPI同比下降2.9%，降幅比上月收窄0.7个百分点，为3月以来首次收窄。

图24：一致预测GDP走势及历史GDP走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图25：工业企业利润或逐步改善(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

► Q2单季度盈利增速较快的行业仍然分布于中游制造和TMT领域，可进一步关注中游制造和TMT领域的细分行业。中游制造和TMT领域Q2单季盈利增速处于较高历史分位且为正的行业包括钢铁、建筑材料、电力设备、国防军工、机械设备；计算机、通信、电子、传媒等。

图26：关注行业盈利持续改善情况(%)

行业	2023				2024				2025		单季度归母 净利润走势	单季度归母净利润边际变化 (2025Q1-2025Q2)	历史分位
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2			
上游资源	煤炭	1.79	-49.47	-30.43	-13.09	-35.77	-14.56	-8.03	-10.26	-28.18	-36.63		18.10%
	石油石化	-11.08	-17.92	19.18	7.16	10.38	11.78	-15.93	-4.32	-6.36	-22.96		9.00%
	有色金属	-19.04	-38.17	-23.95	-30.91	-33.12	26.63	6.51	8.64	69.22	17.12		72.70%
中游制造	钢铁	-70.56	-71.61	345.33	630.90	-86.85	-12.73	-176.85	-189.79	539.33	82.33		63.60%
	建筑材料	-64.60	-23.91	-19.00	-4.01	-89.87	-51.73	-29.35	-22.49	403.02	23.85		81.80%
	建筑装饰	12.18	-1.31	-5.43	49.56	-2.44	-17.72	-15.18	-29.31	-8.53	-4.59		54.50%
	电力设备	45.99	12.76	-15.73	-67.51	-50.52	-53.44	-49.61	-133.56	-12.48	27.33		81.80%
	国防军工	-4.35	14.66	1.35	-18.72	-15.39	-22.93	-42.57	-187.08	-24.98	3.90		81.80%
	基础化工	-47.92	-57.62	-26.30	-43.84	-13.54	6.89	-15.35	-19.59	10.49	-4.05		72.70%
	机械设备	-6.54	6.98	0.94	-13.14	12.37	-0.52	3.00	-39.44	24.44	15.14		81.80%
可选消费	美容护理	33.53	36.61	134.38	705232.48	8.18	-2.31	-54.20	-41.36	-17.45	-13.26		36.30%
	汽车	8.76	50.38	32.70	260.04	15.66	25.68	-10.42	19.01	10.49	-8.81		18.10%
	社会服务	119.19	175.31	123.94	139.67	61.69	134.14	-10.56	-137.70	-23.38	-2.60		36.30%
	轻工制造	-27.89	1.19	14.02	1049.33	49.41	-2.70	-29.10	-179.88	-19.78	-27.72		36.30%
必选消费	家用电器	15.10	14.91	10.01	20.24	9.87	6.18	1.02	14.01	25.12	3.96		18.10%
	商贸零售	31.36	37.35	24.95	62.91	-18.71	-9.81	142.34	7.49	-9.76	-31.56		9.00%
	医药生物	-17.92	-10.65	-11.46	-56.37	-11.38	-8.21	-13.32	-118.22	-12.21	1.85		90.90%
	纺织服饰	-5.47	27.11	22.33	208.94	6.27	-12.62	-25.53	-150.42	-5.59	-12.27		36.30%
	食品饮料	18.23	9.94	17.86	24.40	15.96	10.66	2.20	-12.23	0.08	-2.54		18.10%
TMT	农林牧渔	68.70	-718.16	-88.68	-69.44	56.20	245.22	865.78	250.02	925.55	18.76		36.30%
	计算机	54.76	-8.46	15.81	39.71	-76.62	-16.03	-1.98	-118.28	2309.86	18.35		63.60%
	通信	8.47	9.20	1.22	-6.97	7.48	6.41	10.72	-3.21	6.68	8.20		63.60%
	电子	-55.34	-30.97	5.57	-25.99	75.07	41.70	21.64	-4.26	31.18	30.04		63.60%
	传媒	25.50	15.96	40.36	100.16	-29.72	-32.23	-37.63	-357.84	38.65	19.69		54.50%
金融地产	银行	2.37	4.69	0.94	-2.47	-0.61	1.46	3.53	5.62	-1.20	2.92		63.60%
	非银金融	64.72	-34.82	-31.18	-51.95	-16.87	20.30	214.05	75.26	21.30	15.68		45.40%
	房地产	-22.77	-10.65	-113.79	-7.34	-99.58	-160.49	-310.20	-251.79	-804.81	-131.88		45.40%
公共服务	环保	2.52	3.69	-13.92	-33.73	13.84	-6.57	5.88	-271.65	0.92	-10.22		36.30%
	综合	45.25	-630.16	-44.56	-92.36	-73.82	32.74	99.28	55.50	260.58	104.82		81.80%
	交通运输	3.61	37.66	109.92	598.33	25.88	0.04	1.83	65.53	1.43	2.83		36.30%
	公用事业	42.61	27.37	77.25	3605.58	26.58	9.62	-2.62	-26.96	5.88	-2.40		27.20%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

- 关注以下方向：
- 一是当前高景气板块受到市场的持续关注，盈利是重要的支撑因素，可持续关注单季度盈利增速处于较高历史分位的细分行业，如TMT及中游制造领域，其中可重点关注估值具备提升空间和高景气延续行业，注意盈利边际变化。
- 二是“反内卷”政策促进产业高质量发展方向。“反内卷”政策持续显效，一些行业价格出现积极变化，继续关注行情扩散方向。关注电力设备、基础化工等细分行业方向。
- 三是内需政策发力方向。关注内需政策动向带动的行业机会，如机械设备、家用电器、汽车、消费电子，以及“两重”“城市更新” 等方向。

目 录

1

2025Q2全A盈利增速收窄

2

2025Q2行业盈利增速存在一定分化

3

投资建议：聚焦高景气延续和盈利边际改善行业

4

风险提示

- (1) **经济改善不及预期风险。**政策支持及内外部需求改善，经济预期向好，但仍会受到不确定因素影响，若经济改善不及预期可能会引发市场波动。
- (2) **行业风险及公司风险。**行业业绩会受到多种因素影响，如供求关系、行业周期等，若行业业绩不及预期可能导致行业指数波动；上市公司在经营过程中会受到经济周期、行业周期、管理水平等内外部因素影响，存在业绩波动风险。
- (3) **数据统计及预测风险。**报告数据为万得一致预测数据，预测数据可能与实际值发生偏离。历史周期因市场、风格、行业估值、环境而不同，行情表现并非简单复制，基于历史数据周期变化得出的结论，与市场实际公布数据可能存在差异。
- (4) **汇率风险。**人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，有利于 A 股市场表现，但人民币汇率受到多种因素影响，若超预期波动可能导致市场波动。
- (5) **贸易保护主义风险。**全球贸易保护主义事件频率有所上升，尤其涉及到关税领域，尽管阶段有所缓和，但若关税加征继续超预期，可能会引发全球经济进一步的衰退风险。
- (6) **黑天鹅事件。**难以预计的突发事件对市场产生干扰，这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、自然灾害等。

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046