

# 策略周思考 莫在一思停

## 核心观点

**近期银行与大盘指数劈叉，但无碍指数创新高。**7月10日以来银行持续调整，相对大盘超额回撤接近4个点，红利资产周中一度跌破20日线，但于周五收复企稳，并未进一步拖累指数赚钱效应。从“创新高”的核心逻辑看，分子端形成了对短期景气乏善可陈相对一致的计价模式，分母端伴随中美谈判成果明晰、两市交投情绪及杠杆资金交易活跃度进一步提升，AI链赚钱效应持续扩散。预告披露结束至中报季完全结束期间大盘赔率或有所收敛，但综合“概率\*空间”看，负收益期望可控，市场有望维持相对偏强震荡格局。

**对于底仓资产，Buy&Hold是最好的处理方式，无惧短期波动。**银行2021-2024年期间整体PB水平与利润增速运行轨迹相对一致，“拔估值”的过程主要体现在2025年上半年，前期“估值先行”的原因在于：1）中长期资金阶段性入市，险资频举牌；2）居民部门金融资产荒。我们用定点买入、持续定投和倒三角加仓三种方式对银行股投资进行观测，定点买入和持续定投均优于倒三角加仓。对于波动率提升过程中的底仓资产，若逐层加码往往会导致升波过程中的超额亏损。换言之，红利资产最优的方式无疑是Buy&Hold（买入并持有）。杠铃策略有效性仍能持续的背景下，食品、厨卫电器、饮料乳品、非白酒、公路铁路、炼化贸易、白电股息率相对其ROE波动水平更有“性价比”，关注后续在红利内部轮动过程中的补涨机遇。

**对于弹性方向，厘清“估值先行”的核心逻辑是重中之重，当前创新药敏感情绪指标并未快速走弱。**共同点而言，由于新品上市的销售放量路径和市场接受度存在不确定性，新消费和创新药都是“估值先行”。不同点在于，对于新消费来说，股价或估值随业绩预期攀升，即后续股价需要业绩的验证；而对创新药来说，上涨的过程中投资者倾向于将临床数据外推，一次性将上市后商业价值对应的现金流贴现至当前股价中，股价反应时序大幅前置。基本面维度，国内及海外市场均有持续改善，流动性视角创新药板块当前敏感情绪指标并未走弱，后续或存在两种演绎路径：1）在拥挤度达峰前维持较强赚钱效应，脉冲式跑赢大盘；2）大盘震荡过程中出现超额回撤，企稳后再开启新一轮上涨。

**莫在一思停，做多景气结构与红利高低切。**1）景气结构：反内卷视角下的机械、电子；偏中期维度的AI算力，短期脉冲关注机器人；2）红利高低切：公路铁路、大众品、厨卫电器、饮料乳品、非白酒、炼化贸易、白电等行业内部高股息个股先行切换，后续银行企稳。

**风险提示：**海外货币政策节奏和幅度的不确定性，文中所列指数（如宁指数）仅作为历史复盘，不构成投资推荐依据

## 策略研究·策略专题

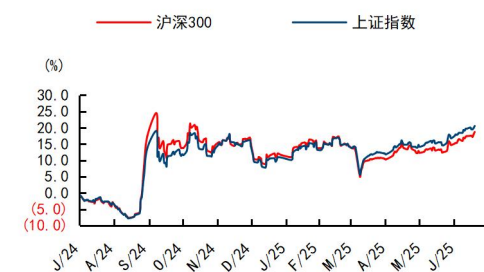
证券分析师：陈凯畅 021-60375429  
chenkaichang@guosen.com.cn  
S0980523090002

证券分析师：王开 021-60933132  
wangkai8@guosen.com.cn  
S0980521030001

### 基础数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 中小板/月涨跌幅(%)   | 6788.36/6.17  |
| 创业板/月涨跌幅(%)   | 2277.15/10.82 |
| AH股价差指数       | 126.28        |
| A股总/流通市值(万亿元) | 85.54/78.30   |

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《低利率时期如何做绝对收益投资？》——2025-07-19  
《ESG热点周聚焦（7月第2期）-创业板综指引入ESG负向剔除机制》——2025-07-13  
《策略专题 - “反内卷”与资本周期》——2025-07-13  
《估值周观察（7月第2期）-“反内卷”与地产估值抬升》——2025-07-12  
《策略定期观点-胜率与赔率，胆量与耐心》——2025-07-09

## 内容目录

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 银行与指数劈叉，无碍指数创新高 .....      | 4  |
| 底仓资产 Buy&Hold，无惧短期波动 ..... | 8  |
| 从创新药和新消费估值层面的异同理解行情 .....  | 11 |
| 中报预告情况 .....               | 13 |
| 莫在一思停 .....                | 17 |
| 风险提示 .....                 | 18 |

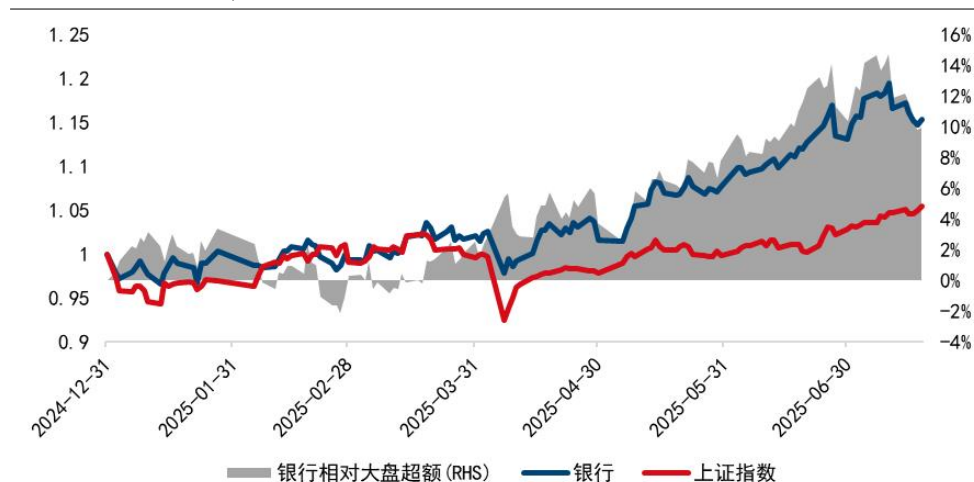
## 图表目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 图 1: 银行与指数劈叉, 大盘见新高             | 4  |
| 图 2: 近期行业表现                     | 4  |
| 图 3: 风格层面小盘占优                   | 4  |
| 图 4: 中证红利周中一度跌破 20 日线           | 5  |
| 图 5: 红利低波周中跌破 20 日线后快速修复        | 5  |
| 图 6: BCI 利润&经营状况指数有所走弱          | 5  |
| 图 7: 6 月 EPMI 回落至 47.9          | 5  |
| 图 8: “反内卷”下的大宗品价格上行             | 6  |
| 图 9: 地产销售延续 4 月以来结构性趋弱          | 6  |
| 图 10: 多晶硅价格企稳回升                 | 6  |
| 图 11: 沪深两市成交额                   | 7  |
| 图 12: 融资交易占比 7 月以来进一步提升         | 7  |
| 图 13: 银行利润增速与 PB 背离             | 8  |
| 图 14: 2024 年以前银行超额收益“间歇性”特征较强   | 8  |
| 图 15: 银行(中信)PB 分位数重回近 10 年中位数水平 | 8  |
| 图 16: 人身险、财产险资金运用余额(股票)上升       | 9  |
| 图 17: 年初以来保险公司频频举牌              | 9  |
| 图 18: 银行与白酒股息率剪刀差               | 9  |
| 图 19: 银行从“红利低波”到“红利高波”          | 9  |
| 图 20: 三种方式加仓银行的综合收益             | 10 |
| 图 21: 杠铃策略微笑曲线                  | 10 |
| 图 22: 从静态股息率和 ROE 波动找性价比品种      | 10 |
| 图 23: 创新药与新消费估值层面的异同            | 11 |
| 图 24: 2025 年 6 月获批上市的创新药/生物类似药  | 11 |
| 图 25: 近一个月创新药的 NDA、IND 申请(首次申请) | 12 |
| 图 26: 创新药情绪敏感因子当前并未出现明显回落趋势     | 12 |
| 图 27: 宁组合主升浪复盘                  | 13 |
| 图 28: 中报预告披露情况                  | 13 |
| 图 29: 分上中下游具体情况                 | 14 |
| 图 30: 市值占比口径下披露率较高的行业           | 14 |
| 图 31: 数量占比口径下披露率较高的行业           | 14 |
| 图 32: 二级行业预喜率排名                 | 14 |
| 图 33: 二级行业中报预告业绩增速排名            | 14 |
| 图 34: 高股息个股中报预告巡礼               | 15 |
| 图 35: 业绩反转个股中报预告巡礼              | 16 |

## 银行与指数劈叉，无碍指数创新高

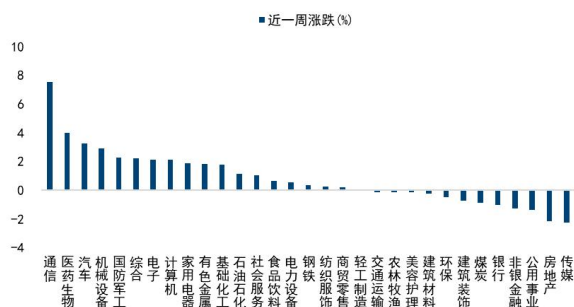
**银行与指数劈叉，超额快速收敛，指数创新高。**7月10日以来，上半年跑赢一度指数超过15个点的银行相对大盘超额快速收敛，近期最大回撤达到2.52%，同期大盘上涨1.19%创新高。风格层面，小微盘相对大盘持续占优。行业层面依旧聚焦在前期催化较强的两个部分——光模块和创新药上，光模块近一周上涨近10%带动通信行业断层跑出超额，创新药加速上涨，行业层面涨多跌少且赔率层面非对称，一定程度上对指数赚钱效应形成托举。

图1：银行与指数劈叉，大盘见新高



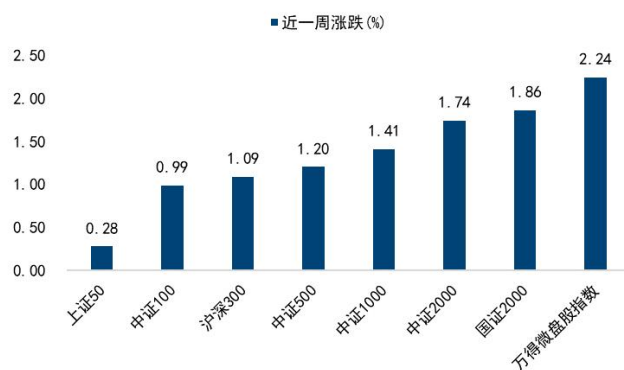
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图2：近期行业表现



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：风格层面小盘占优



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

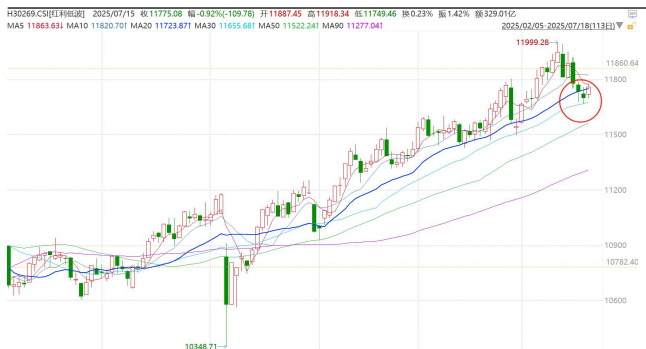
**主题火热的同时，红利指数跌破20日线后快速收复。**周中市场轮动速率一度加快，长期正确的“杠铃策略”出现一端收敛的情况，微盘的接力棒持续传导扩散，与此同时以中证红利、红利低波为代表的红利指数均在周中跌破20日线，但跌破后快速修复企稳，并未进一步拖累指数赚钱效应。

图4: 中证红利周中一度跌破 20 日线



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

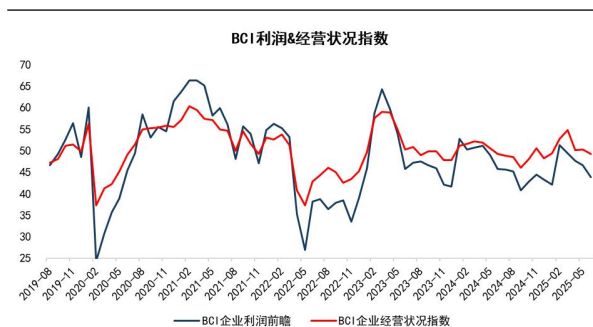
图5: 红利低波周中跌破 20 日线后快速修复



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

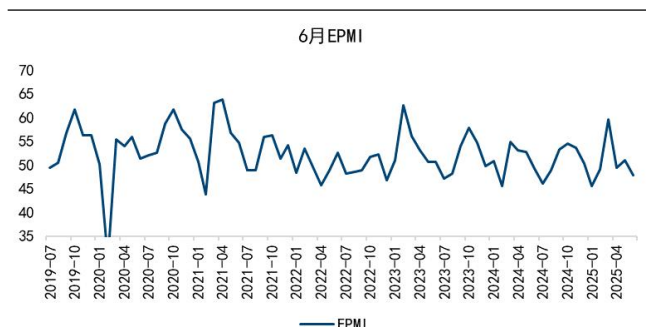
何以创新高? 分子端形成相对一致的计价模式, 分母端边际改善是 A 股维持相对强势的原因。分子端, 地产销售整体延续 4 月以来的趋弱特征, 七月以来全国 30 大中城市日成交面积不足 20 万方, 较去年同期回落 20%以上, 降幅相较 5、6 月进一步增大。受“反内卷”政策刺激, 国内定价大宗品价格上行, 螺纹钢、焦煤价格较 6 月末分别上涨 4.9%、10.7%。BCI 企业利润&经营状况前瞻、6 月 EPMI 整体指向分子端降速, 短期景气乏善可陈已形成相对一致的计价模式。分母端看, 中美谈判成果逐步明晰, 市场风险偏好有所提振, 两市交投情绪及杠杆资金交易活跃度进一步提升。7 月 16 日, 英伟达创始人兼 CEO 黄仁勋在第三届中国供应链博览会开幕式上发表演讲, 叠加前一日英伟达获批向中国市场销售 H20 芯片, 公司市值突破 4 万亿美元, 国内 AI 链赚钱效应持续扩散。前期“向上胜率高”的判断验证, 预告披露结束至中报季完全结束期间赔率有所收敛, 但综合“概率\*空间”看, 负收益期望可控, 市场有望维持相对偏强震荡格局。

图6: BCI 利润&经营状况指数有所走弱



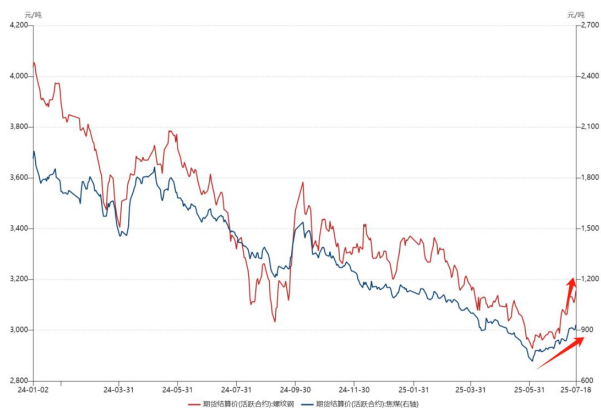
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 6 月 EPMI 回落至 47.9



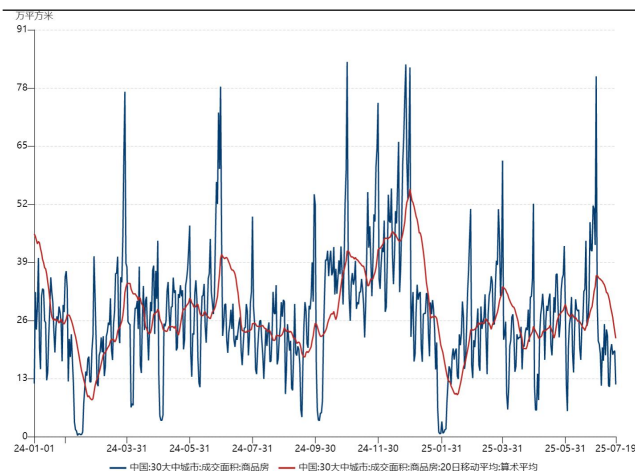
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8：“反内卷”下的大宗品价格上行



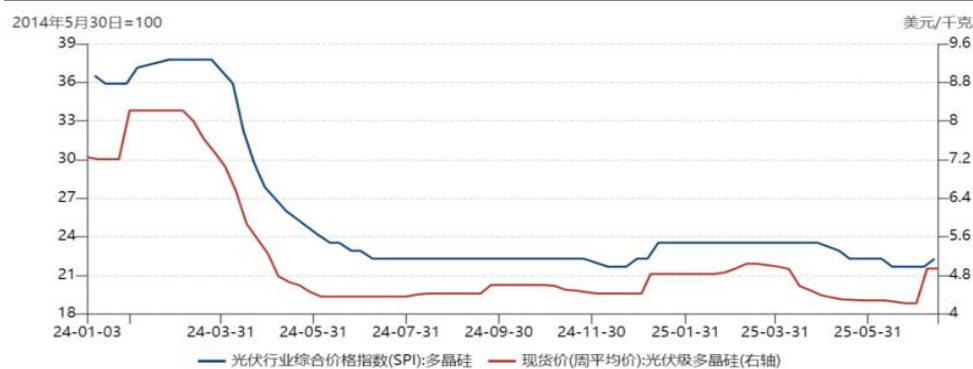
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：地产销售延续4月以来结构性趋弱



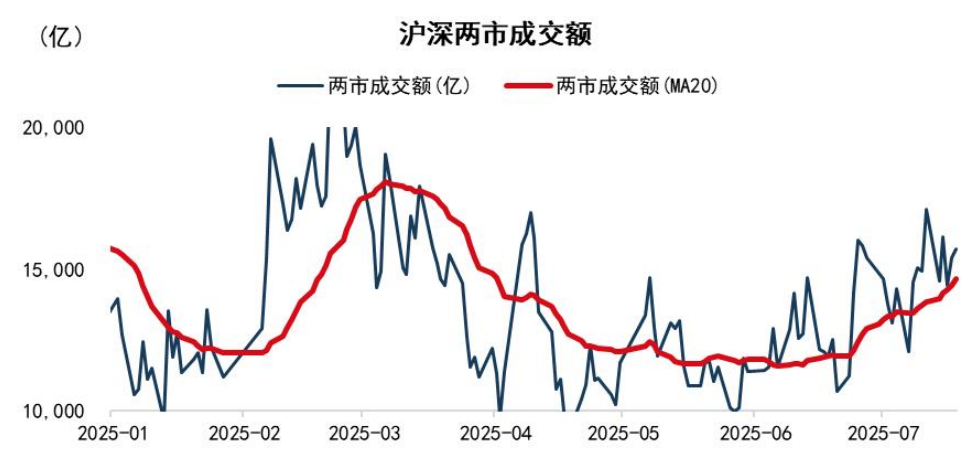
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：多晶硅价格企稳回升



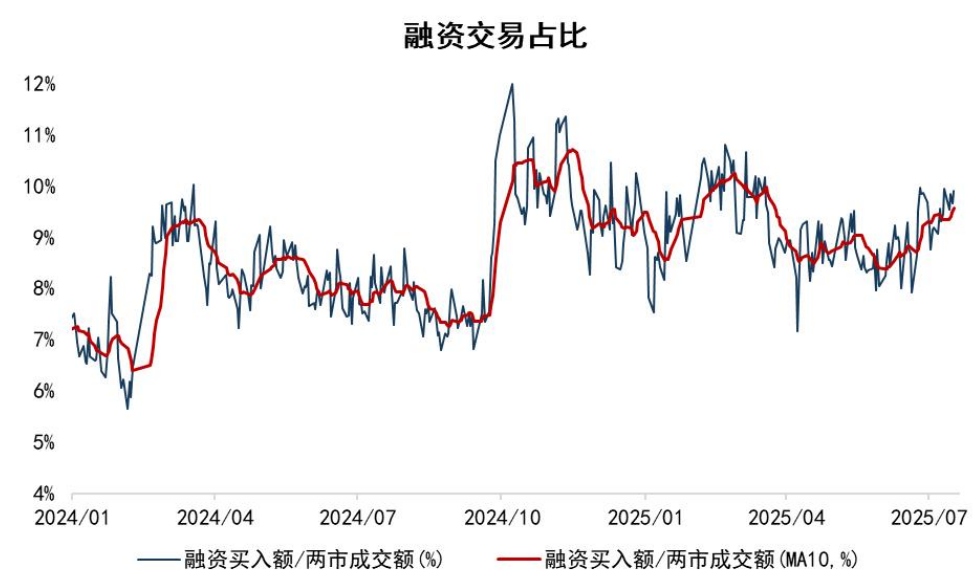
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图11: 沪深两市成交额



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图12: 融资交易占比 7 月以来进一步提升

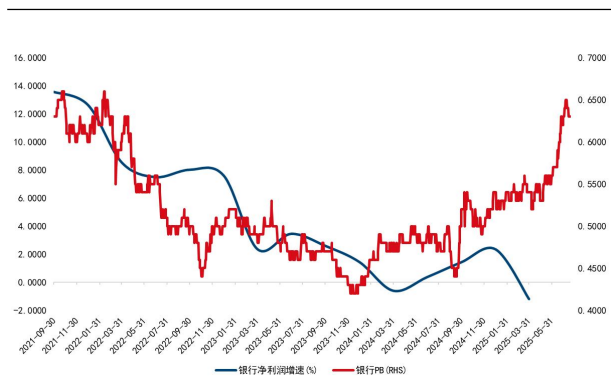


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

## 底仓资产 Buy&Hold，无惧短期波动

**如何理解银行调整：看长做短下的红利再平衡。**银行作为典型的高股息板块，其估值变化与基本面往往背离，3Q23 至今，银行股整体净利润增速与 PB 剪刀差快速走阔。2021 年 Q4 大盘高点回撤以来至 2024 年以前，银行更多在市场回撤中后段展现韧性。2024 年以来，银行在基本面筑底过程中估值先行，当前申万银行指数 PB 达到 0.63，中信分类下的银行指数 PB 达到 0.74，为最近 10 年中位数以上水平，近 5 年 95%分位数附近。前期银行“估值先行”的核心原因在于：1) 中长期资金入市，险资频频举牌。险企的“利差损”、经营压力依然较大，新金融工具准则实施后其 OCI 账户对高股息资产依赖度提升，年初以来平安人寿、新华保险、瑞众人寿、弘康人寿多次举牌银行股。2) 居民金融资产荒，在定存利率破 2、货币基金、银行理财收益率快速下行，A 股高股息资产整体股息率跑平存量按揭的情况下，高股息资产中，风险收益比更好的银行成为了必然的选择。短期银行下跌一方面源于其在波动率上升的过程中股息率吸引力有所下降，另一方面部分减持公告对板块风偏造成一定扰动。

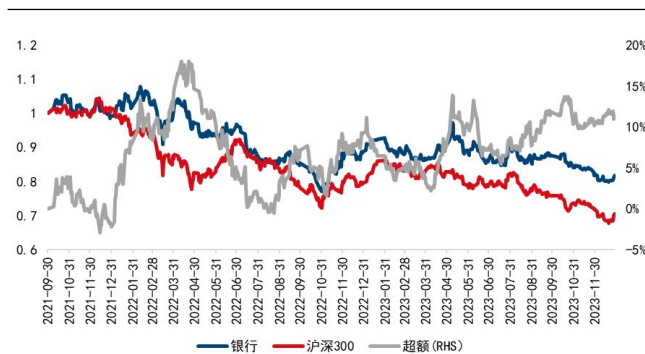
图13：银行利润增速与 PB 背离



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

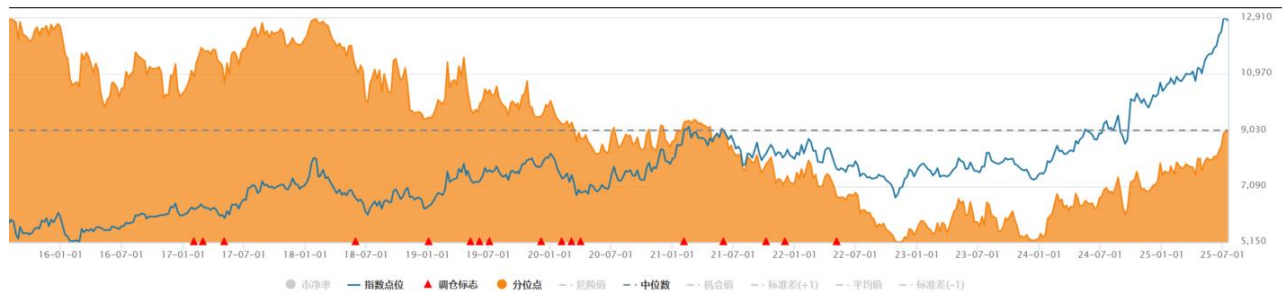
注：基于申万银行指数进行测算

图14：2024 年以前银行超额收益“间歇性”特征较强



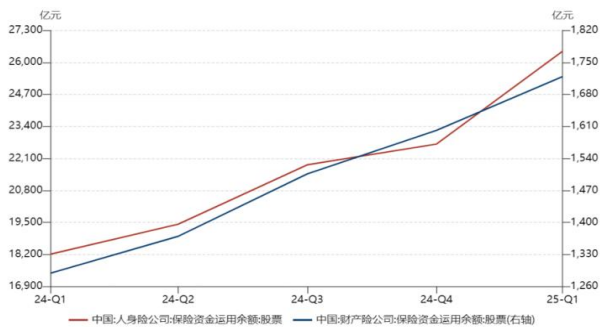
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图15：银行（中信）PB 分位数重回近 10 年中位数水平



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图16: 人身险、财产险资金运用余额（股票）上升



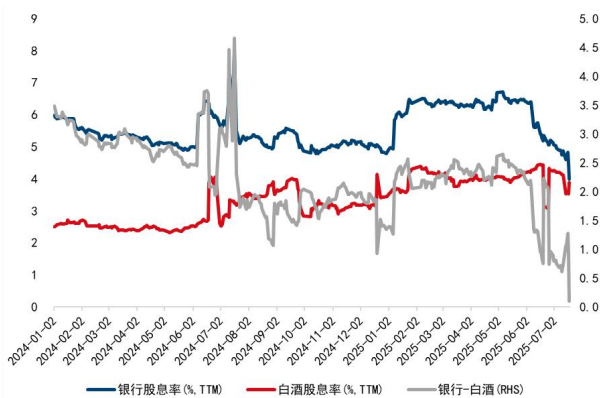
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 年初以来保险公司频频举牌

| 举牌方  | 代码        | 被举牌公司 | 当前股息率(%) | 举牌日期<br>对应股息率(%) | 年化波动率(%) | 举牌日期      |
|------|-----------|-------|----------|------------------|----------|-----------|
| 平安人寿 | 600036.SH | 招商银行  | 4.44     | 4.35             | 23.04    | 2025/6/17 |
|      | 601288.SH | 农业银行  | 3.89     | 4.38             | 19.90    | 2025/5/12 |
|      | 601658.SH | 邮储银行  | 3.64     | 4.97             | 20.90    | 2025/5/9  |
|      | 600036.SH | 招商银行  | 4.44     | 4.50             | 23.04    | 2025/3/13 |
|      | 601288.SH | 农业银行  | 3.89     | 6.63             | 19.90    | 2025/2/17 |
|      | 600036.SH | 招商银行  | 4.44     | 5.06             | 23.04    | 2025/1/10 |
|      | 601658.SH | 邮储银行  | 3.64     | 7.50             | 20.90    | 2025/1/8  |
| 新华保险 | 600926.SH | 杭州银行  | 3.40     | 6.01             | 21.78    | 2025/1/24 |
| 瑞众人寿 | 601998.SH | 中信银行  | 4.11     | 6.87             | 28.79    | 2025/3/12 |
| 弘康人寿 | 002936.SZ | 郑州银行  | 0.93     | 0.96             | 28.86    | 2025/6/27 |

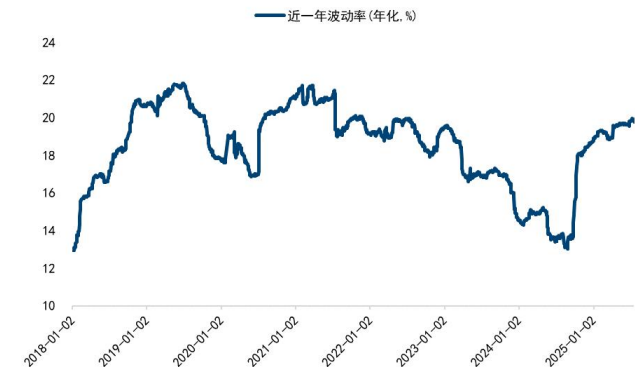
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 银行与白酒股息率剪刀差



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 银行从“红利低波”到“红利高波”



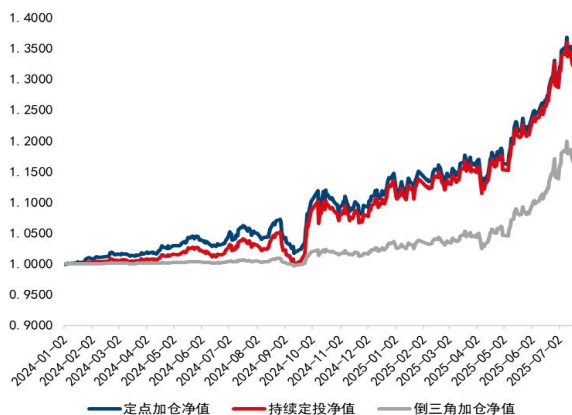
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

操作层面上，红利资产最优质的投资方式是Buy&Hold。我们以三种方式观测对银行股投资的收益率：1）定点买入：每个季度末买入适量银行股；2）持续定投：每日等额买入；3）倒三角加仓：每日买入额较上一日增加1%。假设2024年1月以来三种模式的总投入金额相等，在定存利率为0的情况下进行压力测试，结果如下：定点买入综合收益率为33.82%、持续定投综合收益率为33%，然而倒三角加仓仅为17.34%。从结果上看，由于涨跌本身的不对称性，亏损10%需要11%+才能回本，亏损30%则需要42.8%才能回本，因此对于波动率提升过程中的底仓资产，若逐层加码往往会导致升波过程中的超额亏损。换言之，红利资产最优的方式无疑是Buy&Hold(买入并持有)。

沿杠铃策略微笑曲线思路布局，寻找低位红利资产。作为典型的风格对冲工具，红利和微盘需要在一定的权重组合下才能够实现最大的风险收益比，我们以红利低波和微盘股指进行按不同权重进行组合，回测近10年的风险收益情况，从年化收益/最大回撤看，仅有“红利六成、微盘四成”和“红利七成、微盘三成”能够实现年化收益/最大回撤大于1，考虑15%+的底仓收益和15%左右的年化回撤，则红利微盘七三开最优。

对于当前股息率高于 2.5% 的二级行业进行分析，除了银行外，炼化贸易、食品、厨卫电器、饮料乳品、非白酒、公路铁路、炼化贸易、白电股息率相对其 ROE 波动水平更有“性价比”，结合涨跌幅看，炼化贸易、白电、基础建设、纺织制造、铁路公路年初至今跌幅超过 4%，红利内部轮动过程中或存在一定补涨机遇。

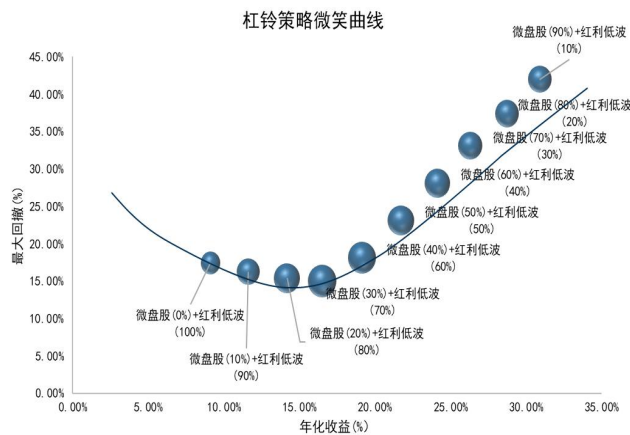
图20: 三种方式加仓银行的综合收益



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

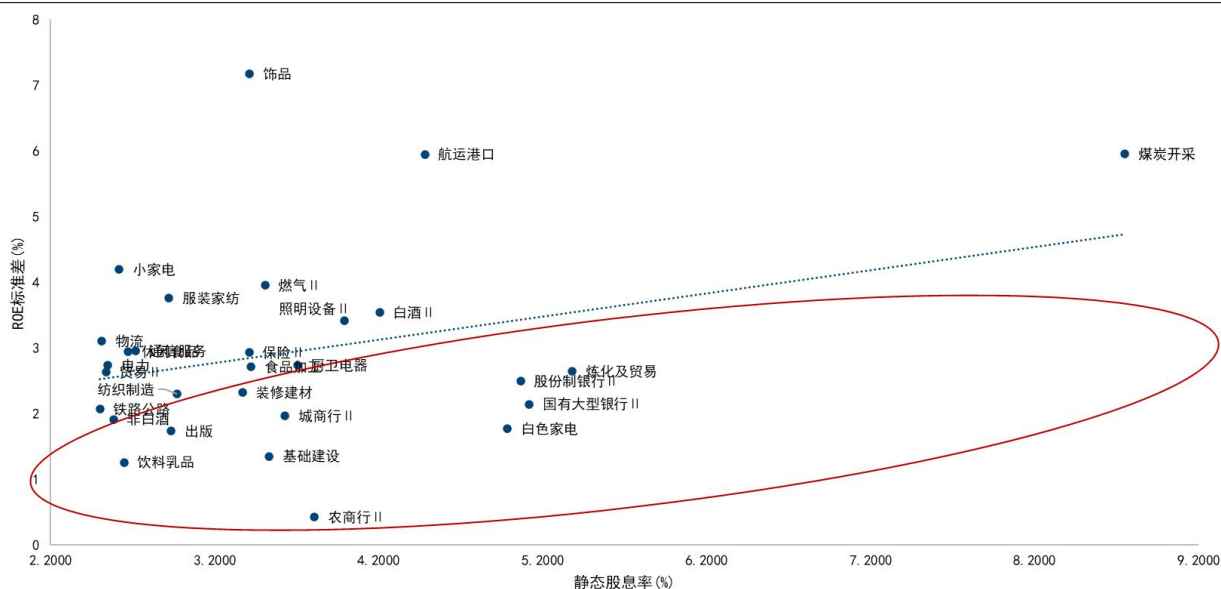
注: 定加仓为每个季度第一天加仓, 且 2024Q1 以来的每个季度加仓金额相等; 持续定投每日加仓; 倒三角加仓定义为后一日加仓金额是前一日 101%, 6 月底 7 月初加仓金额约为起始日的 40 倍左右

图21: 杠铃策略微笑曲线



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 从静态股息率和 ROE 波动找性价比品种

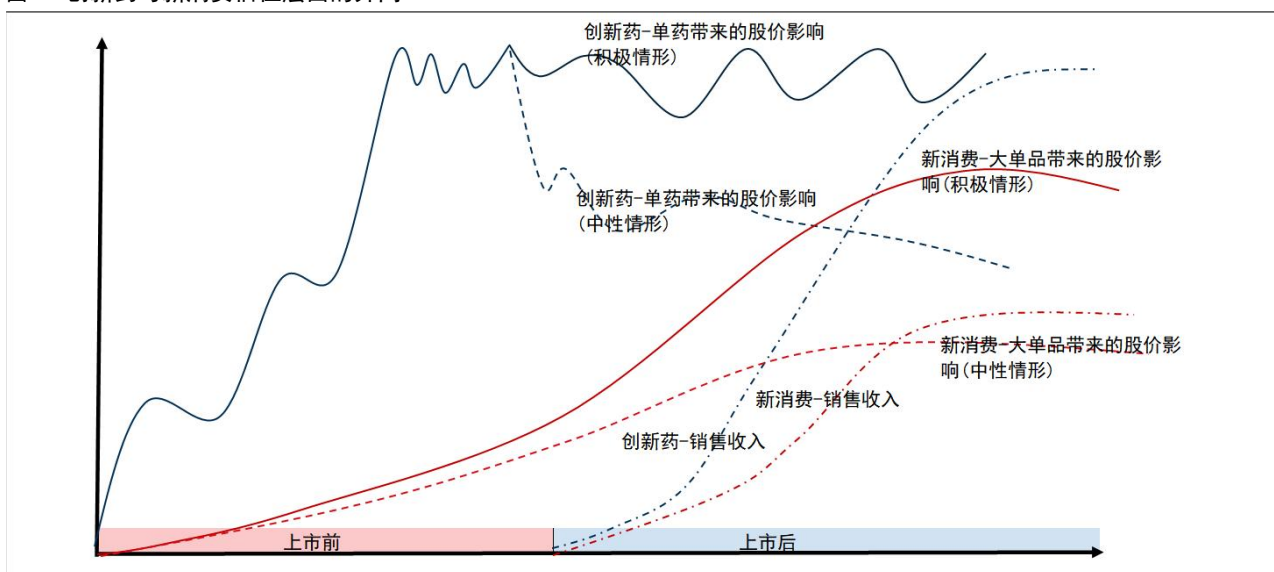


资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理 注: ROE 标准差取近 10 年计算

## 从创新药和新消费估值层面的异同理解行情

理解创新药本轮持续性强于新消费，要从两者估值逻辑的异同出发。共同点而言，由于新品上市的销售放量路径和市场接受度存在不确定性，新消费和创新药都是“估值先行”。不同点在于，对于新消费来说，股价随着不断高于一致调查值/企业指引的收入/利润逐步攀升，股价或估值中枢最终位于销售收入的计价区间内，即后续股价需要业绩的验证；而对创新药来说，年初相对新消费位置更好，且经历多年调整后的估值水位极低，在快速上涨的过程中投资者倾向于将临床数据外推，一次性将上市后商业价值对应的现金流贴现至当前股价中，股价反应时序大幅前置。因此本轮创新药的上涨斜率相对新消费更陡峭，扩散效应也更强。

图23：创新药与新消费估值层面的异同



资料来源：万得，国信证券经济研究所绘制

图24：2025年6月获批上市的创新药/生物类似药

| 公司   | 产品                           | 国产/进口 | 靶点           | 新药类型 | 适应症      | 批准日期       |
|------|------------------------------|-------|--------------|------|----------|------------|
| -    | 棕榈酸帕利哌酮注射液（II）               | 国产    | DRD2, 5-HT2A | 化学药品 | 精神分裂症    | 2025-06-24 |
| 信达生物 | 玛仕度肽注射液                      | 国产    | GLP-1R/GCGR  | 化学药品 | 肥胖       | 2025-06-24 |
| 康希诺  | 13价肺炎球菌多糖结合疫苗（CRM197/破伤风类毒素） | 国产    | -            | 生物制品 | 肺炎链球菌感染  | 2025-06-17 |
| 迈兰制药 | 瑞维那新吸入溶液                     | 进口    | -            | -    | 慢性阻塞性肺疾病 | 2025-06-10 |

资料来源：Insight，国信证券经济研究所整理，国信证券医药组《继续推荐关注创新药及创新产业链-医药生物行业 2025年7月投资策略》

**基本面维度，国内及海外市场均有持续改善。**7月，医保目录及商业健康保险创新药品目录调整正式启动。今年首次新增的商保创新药目录，主要聚焦创新程度高、临床价值大、患者获益显著，但因超出“保基本”定位暂时无法纳入基本目录的药品，为创新药发展提供更充足的经济支撑。国产创新药有望在医保谈判和

商保的支持下，进一步实现销售放量。海外市场方面，国产创新药在 ASCO、ADA 等学术会议中读出了优秀的临床数据。随着国产创新药的临床数据和临床进度在全球范围内的竞争力越来越强，创新药出海的趋势不断加强。

图25: 近一个月创新药的 NDA、IND 申请（首次申请）

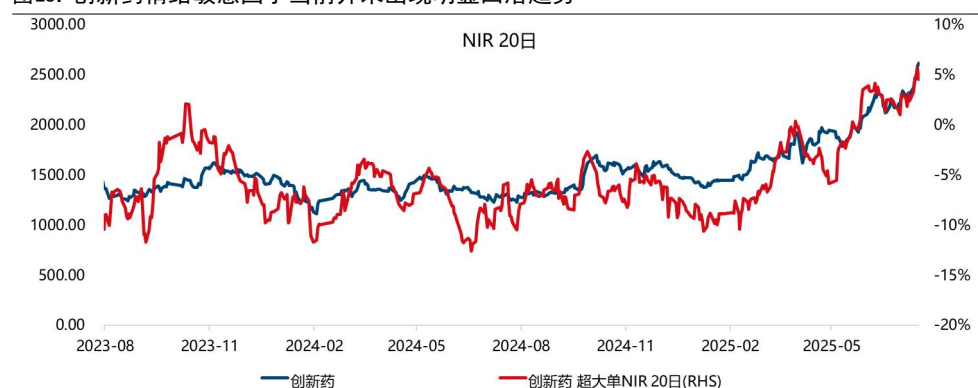
| 受理号         | 产品                  | 靶点                                                | 公司                        | 承办时间       | 受理号         | 产品                    | 靶点                   | 公司        | 承办时间       |
|-------------|---------------------|---------------------------------------------------|---------------------------|------------|-------------|-----------------------|----------------------|-----------|------------|
| CXS2500068  | 舒瑞基奥仑赛注射液           | CLDN-18.2                                         | 科济药业                      | 2025-06-26 | CXSL2500521 | 重组乙型肝炎治疗性疫苗           | -                    | 远大集团      | 2025-06-28 |
| CXHS2500068 | 布瑞哌唑口溶膜             | DRD2,HTR1A,HTR2A                                  | 葫芦娃                       | 2025-06-24 | CXSL2500519 | 注射用QLC5508            | -                    | 齐鲁制药      | 2025-06-27 |
| JXHS2500070 | 马昔腾坦分散片             | EDNRB,EDNRA                                       | 强生                        | 2025-06-19 | CXSL2500516 | ZL-1109注射液            | IGF1R                | 再鼎医药      | 2025-06-26 |
| JXHS2500065 | 丝右哌甲酯右哌甲酯复方胶囊       | SLC6A3,SLC6A2                                     | Commave Therapeutics/爱科百发 | 2025-06-14 | CXSL2500517 | 注射用TQB2934（皮下注射）      | BCMA,CD3             | 中生制药      | 2025-06-26 |
| CXHS2500067 | 兰索拉唑碳酸氢钠干混悬剂        | H+/K+ ATPase                                      | 海纳医药                      | 2025-06-14 | JXHL2500153 | 利福布丁注射用浓溶液            | DdRp                 | BioVersys | 2025-06-25 |
| CXHS2500066 | 盐酸普萘洛尔滴剂            | ADRB                                              | 诺恩生物/万州绿色制药               | 2025-06-12 | CXHL2500611 | BT01001滴眼液            | VEGFR,FGFR           | 必扬医药      | 2025-06-24 |
| CXS2500064  | 贝伐珠单抗眼内注射液          | VEGFA                                             | 兆科眼科                      | 2025-06-12 | CXSL2500512 | GR2303注射液             | TL1A                 | 智翔金泰      | 2025-06-24 |
| CXHS2500063 | 盐酸匹米替尼胶囊            | CSF1R                                             | 默克/凯莱英                    | 2025-06-09 | CXSL2500513 | 异体人成纤维细胞注射液           | -                    | 惟元医学      | 2025-06-23 |
| JXSS2500072 | 帕博利珠单抗注射液（皮下注射）     | PD-1                                              | 默沙东                       | 2025-06-07 | CXHL2500592 | YH004胶囊               | -                    | 禹泓医药      | 2025-06-20 |
| CXHS2500062 | 赖诺普利氨氯地平片           | ACE,L-Type Calcium Channel,N-type Calcium Channel | 美大康药业                     | 2025-06-07 | CXHL2500593 | FCZR                  | -                    | 博济医药      | 2025-06-20 |
| CXS2500060  | 重组抗IL-1β人源化单克隆抗体注射液 | IL1B                                              | 三生制药                      | 2025-06-06 | CXHL2500595 | BAY 3713372 片         | PRMT5                | 拜耳医药      | 2025-06-20 |
| CXHS2500061 | 硫酸索美来昔片             | KRAS G12C                                         | 济民可信/凯莱英                  | 2025-06-05 | CXHL2500597 | 磷酸泊沃昔替尼片              | JAK1                 | 康哲药业      | 2025-06-20 |
| CXSL2500523 | 注射用DXC014           | B7-H3,PSMA                                        | 多禧生物                      | 2025-06-30 | CXSL2500499 | HX001注射液              | -                    | 厚先生物      | 2025-06-19 |
| CXHL2500626 | 64Cu-TR2205注射液      | -                                                 | 通瑞生物                      | 2025-06-28 | JXHL2500150 | Centanafadine持续释胶囊    | SLC6A2,SLC6A3,SLC6A4 | 大家制药      | 2025-06-19 |
| CXHL2500627 | ALK2401片            | -                                                 | 艾立康                       | 2025-06-28 | CXSL2500488 | KN5501细胞注射液           | CD19                 | 恩瑞恺诺生物    | 2025-06-18 |
| CXSL2500520 | 注射用MHB048C          | PSMA                                              | 明慧医药                      | 2025-06-28 | CXSL2500498 | 重组带状疱疹疫苗(CHO细胞)(复合佐剂) | VZV                  | 上海立维斯德    | 2025-06-18 |

资料来源: Insight, 国信证券经济研究所整理, 国信证券医药组《继续推荐关注创新药及创新产业链-医药生物行业 2025 年 7 月投资策略》

注: 同产品多个受理号仅列示其中一个; 蓝色底纹表示 NDA 申请, 白色底纹表示 IND 申请。

向后看，站在当前时间点，创新药或存在两种演绎路径。1）在拥挤度到达极值前，创新药维持较强赚钱效应，脉冲式跑赢大盘；2）大盘震荡过程中出现超额回撤，企稳后开启新一轮上涨。

图26: 创新药情绪敏感因子当前并未出现明显回落趋势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图27: 宁组合主升浪复盘



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 中报预告情况

截至 2025 年 7 月 18 日 20:00, 全 A 剔除北交所共计 1533 家上市企业披露 2025 年中报预告, 披露率达 28.3%。主板披露率 44.7%, 已披露样本市值占比达到 24.2%; 科创板、创业板披露率极低, 市值占比不足 10%。一级行业方面, 有色金属、非银金融预喜率超过 70%, 预告增速中位数方面, 有色金属、钢铁、汽车、电力设备、电子、非银 2025 年中报预告中位数业绩增速超过 50%。

图28: 中报预告披露情况

|      | 样本数  | 披露<br>样本数 | 预喜<br>样本数 | 预增<br>样本数 | 预喜率<br>(%) | 正增率<br>(不含减亏, %) | 披露率<br>(数量口径%) | 披露率<br>(市值口径%) |
|------|------|-----------|-----------|-----------|------------|------------------|----------------|----------------|
| 全部A股 | 5418 | 1534      | 664       | 469       | 43.3%      | 30.6%            | 28.3%          | 20.7%          |
| 主板   | 3180 | 1423      | 575       | 389       | 40.4%      | 27.3%            | 44.7%          | 24.2%          |
| 创业板  | 1382 | 75        | 61        | 55        | 81.3%      | 73.3%            | 5.4%           | 9.1%           |
| 科创板  | 588  | 35        | 27        | 25        | 77.1%      | 71.4%            | 6.0%           | 8.2%           |
| 北证   | 268  | 1         | 1         | 0         | 100.0%     | 0.0%             | 0.4%           | 0.2%           |

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

细分行业方面:

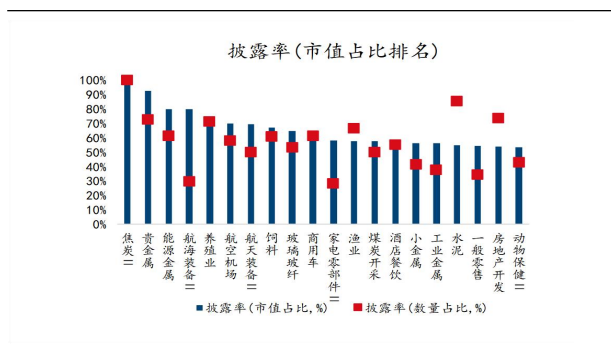
- 1) 焦炭全部样本 1H24 预告披露完毕 (增速中位数-143.49%), 贵金属、航海装备、能源金属、养殖业、小金属披露样本市值占比超过 70%, 基于预告上下限均值测算预告增速中位数, 航海装备+209.9%、贵金属 55.52%
- 2) 数量占比方面, 焦炭、水泥、贵金属、房地产开发、养殖业披露率在 70%+, 剔除去年基数为负的样本后测算行业增速中位数, 水泥 111.4%。
- 3) 预喜率方面, 证券、调味发酵品、小金属、航海装备预喜率在 90%以上, 13 个二级行业预喜率在 70%+。
- 4) 中位数增速方面, 航海装备领先, 房地产服务 (+171.5%)、普钢 (+165.31%)、特钢 (+148.68%)、游戏 (+138.8%) 相对领先。综合考虑市值、数量口径下的披露率 (20%), 16 个二级行业已披露样本中位数增速在 60%+。

图29：分上中下游具体情况

| 大类    | 一级行业 | 披露率<br>(市值占比) | 披露率<br>(数量占比) | 预告增速<br>中位数(%) | 预喜率(%) | 正增率<br>(不含减亏%) | 已披露<br>市值TOP1 | 增速<br>(%) | 已披露<br>市值TOP2 | 增速<br>(%) | 已披露<br>市值TOP3 | 增速<br>(%) |
|-------|------|---------------|---------------|----------------|--------|----------------|---------------|-----------|---------------|-----------|---------------|-----------|
| 上游    | 石油石化 | 2.56%         | 34.69%        | -70.42%        | 35.3%  | 23.5%          | 上海石化          | -1764.2%  | 齐翔腾达          | -82.9%    | 华锦股份          | 续亏        |
|       | 煤炭   | 59.09%        | 59.46%        | -90.02%        | 4.5%   | 0.0%           | 中国神华          | -16.6%    | 苏能股份          | -90.0%    | 淮北矿业          | -65.0%    |
|       | 有色金属 | 60.67%        | 38.30%        | 57.47%         | 74.1%  | 51.9%          | 紫金矿业          | 53.8%     | 洛阳钼业          | 59.7%     | 山东黄金          | 102.4%    |
|       | 钢铁   | 38.35%        | 54.55%        | 118.45%        | 50.0%  | 29.2%          | 首钢股份          | 66.4%     | 杭钢股份          | 续亏        | 鞍钢股份          | 续亏        |
|       | 基础化工 | 34.80%        | 30.07%        | 37.62%         | 44.2%  | 35.7%          | 宝丰能源          | 71.0%     | 巨化股份          | 145.7%    | 新和成           | 59.9%     |
| 中游    | 建筑材料 | 51.09%        | 56.16%        | -57.47%        | 39.0%  | 26.8%          | 中国巨石          | 74.3%     | 中材科技          | 102.3%    | 天山股份          | 续亏        |
|       | 机械设备 | 19.57%        | 18.00%        | 36.47%         | 49.1%  | 34.0%          | 中国中车          | 70.0%     | 华工科技          | 47.2%     | 巨星科技          | 10.0%     |
|       | 建筑装饰 | 11.45%        | 29.27%        | -137.18%       | 18.8%  | 12.5%          | 深桑达A          | 续亏        | 东方园林          | 续亏        | 宏盛华源          | 101.4%    |
|       | 电力设备 | 18.12%        | 22.42%        | 53.74%         | 44.8%  | 31.0%          | 隆基绿能          | 续亏        | 通威股份          | 续亏        | 中国动力          | 105.1%    |
|       | 国防军工 | 33.34%        | 28.17%        | -77.80%        | 30.0%  | 20.0%          | 中国船舶          | 108.9%    | 中国重工          | 209.9%    | 航天动力          | -85.5%    |
| 下游消费  | 汽车   | 19.91%        | 29.77%        | 51.66%         | 51.7%  | 43.8%          | 赛力斯           | 81.6%     | 江淮汽车          | -326.0%   | 广汽集团          | -245.7%   |
|       | 家用电器 | 17.49%        | 27.18%        | -21.89%        | 46.4%  | 39.3%          | 三花智控          | 37.5%     | 四川长虹          | 80.1%     | 科沃斯           | 60.1%     |
|       | 轻工制造 | 28.06%        | 32.12%        | -63.78%        | 26.4%  | 17.0%          | *ST松发         | 扭亏        | 匠心家居          | 52.5%     | 奥瑞金           | 65.0%     |
|       | 商贸零售 | 39.77%        | 34.69%        | -74.88%        | 38.2%  | 23.5%          | 小商品城          | 15.0%     | 永辉超市          | -187.2%   | 供销大集          | 扭亏        |
|       | 社会服务 | 38.06%        | 38.75%        | -57.89%        | 38.7%  | 19.4%          | 锦江酒店          | -55.2%    | 华测检测          | 6.9%      | 国脉科技          | 80.4%     |
| TMT   | 电子   | 5.54%         | 12.12%        | -6.16%         | 25.0%  | 25.0%          | 中顺洁柔          | 71.3%     | 拉芳家化          | -83.6%    | 两面针           | 续亏        |
|       | 食品饮料 | 9.55%         | 33.86%        | -72.97%        | 34.9%  | 20.9%          | 东鹏饮料          | 37.5%     | 燕京啤酒          | 45.0%     | 珠江啤酒          | 20.0%     |
|       | 纺织服装 | 26.11%        | 39.25%        | -53.22%        | 35.7%  | 23.8%          | 际华集团          | 续亏        | 金一文化          | 续亏        | 朗姿股份          | 58.2%     |
|       | 医药生物 | 17.32%        | 20.65%        | -27.02%        | 41.2%  | 32.4%          | 药明康德          | 101.9%    | 万泰生物          | -155.7%   | 恒瑞医药          | 51.3%     |
|       | 农林牧渔 | 54.87%        | 47.79%        | 48.36%         | 55.6%  | 33.3%          | 牧原股份          | 1160.1%   | 海大集团          | 24.7%     | 新希望           | 扭亏        |
| 金融地产  | 银行   | 0.00%         | 0.00%         | -              | -      | -              | 工业富联          | 38.0%     | 中微公司          | 36.4%     | 鹏鼎控股          | 56.7%     |
|       | 非银金融 | 28.72%        | 48.19%        | 66.42%         | 82.5%  | 75.0%          | 科大讯飞          | 续亏        | 三六零           | 续亏        | 恒生电子          | 739.7%    |
|       | 房地产  | 52.51%        | 70.59%        | -146.1%        | 26.4%  | 8.3%           | 中国船舶          | 69.6%     | 新易盛           | 356.6%    | 锐捷网络          | 195.9%    |
|       | 公用事业 | 10.53%        | 26.32%        | 28.77%         | 51.4%  | 37.1%          | ST华通          | 133.1%    | 完美世界          | 扭亏        | 万达电影          | 367.4%    |
|       | 交通运输 | 20.42%        | 26.77%        | -57.66%        | 44.1%  | 26.5%          | 国泰君安          | 211.4%    | 中信建投          | 57.5%     | 中国银河          | 50.0%     |
| 支持性行业 | 环保   | 14.37%        | 116.79%       | -61.66%        | 30.4%  | 21.7%          | 万科A           | 续亏        | 衢州发展          | -86.3%    | 滨江集团          | 55.0%     |
|       | 综合   | 59.32%        | 36.84%        | 121.32%        | 71.4%  | 42.9%          | 京能电力          | 115.6%    | 上海电力          | 44.7%     | 粤电力A          | -96.5%    |
|       |      |               |               |                |        |                | 中国国航          | 续亏        | 南方航空          | 续亏        | 中国东航          | 续亏        |
|       |      |               |               |                |        |                | 瀚蓝环境          | 9.0%      | 上海洗霸          | 159.2%    | 华宏科技          | 3384.7%   |
|       |      |               |               |                |        |                | 东阳光           | 175.1%    | 粤桂股份          | 67.9%     | 综艺股份          | 扭亏        |

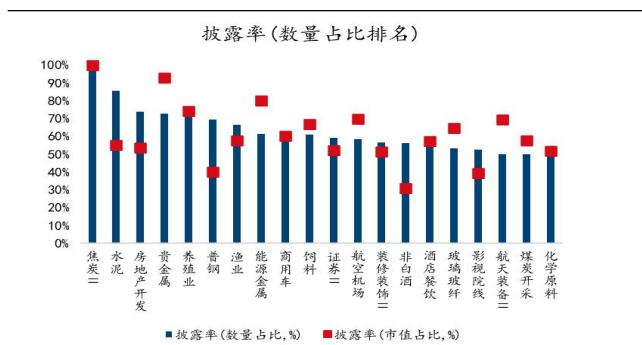
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理 注：增速基于上下限均值测算，基期亏损个股不测算

图30：市值占比口径下披露率较高的行业



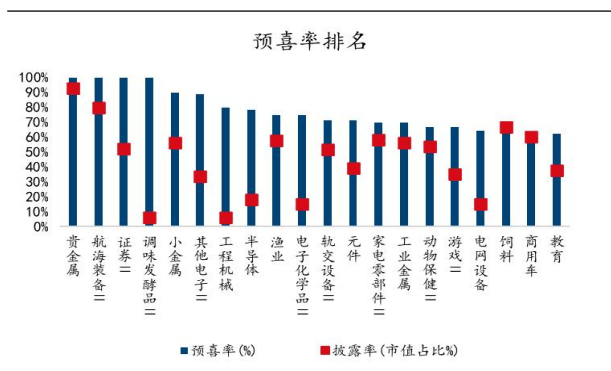
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图31：数量占比口径下披露率较高的行业



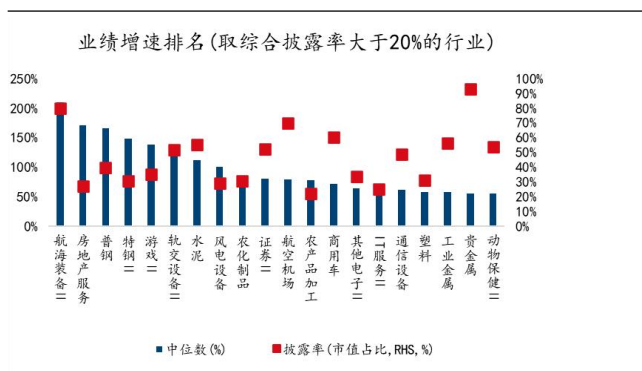
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图32：二级行业预喜率排名



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图33：二级行业中报预告业绩增速排名



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图34：高股息个股中报预告巡礼

| 代码        | 简称   | 一级行业 | 二级行业    | 股息率(TTM) | 中报预告净利润/上年 | 中报预告净利润/下降 | 中报预告增速(%) | 1Q25增速(%) | 环比变化(个) | 预告类型 | 业绩变动原因                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-----------|------|------|---------|----------|------------|------------|-----------|-----------|---------|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 002327.SZ | 富安娜  | 纺织服装 | 服装家纺    | 8.53%    | 1.20       | 0.90       | -51.8%    | -54.1%    | 2.3     | 预减   | 1、2025年上半年，公司营业收入计入为105,000.00万元-115,000.00万元，较上年同期相比预计下降12.05%-19.70%，成为净利润下降的主要因素，2025年上半年线下直营和加盟终端日常销售以及夏季百货服饰活动较上年同期有所下降，加库存存周期间增长，公司综合经营环境变化主动推进渠道库存优化，调整期间对存货持有有所控制，2、应对市场环境等影响，公司加大营销结构调整，如租金清理、毛利率结构性有所下降，对净利润造成一定影响，公司将进一步加大调整库存及营销费用，从而有效提高毛利率水平，3、报告期内，销售费用较上年同期有所增长，主要原因为：（1）线下渠道：2024年线下终端门店的调整布局及提升，门店租金、装修摊销等增加成本在报告期内同比增加；新门店尚处培育期，销售投入未能完全释放，短期费用增长与收入出现错配；（2）线上渠道：电商平台竞争加剧，一方面，电商推广及平台费用增加，另一方面流量转化效率较上年同期，未来，公司将加强线上精准投放与线下渠道协同，严格控制低效费用支出，提升运营效率。                                                                                                                                            |
| 603886.SH | 元祖股份 | 食品饮料 | 休闲食品    | 7.87%    | 0.01       | 0.01       | -96.2%    | -198.0%   | 101.8   | 预减   | 报告期内，受宏观经济影响需求疲软，行业竞争加剧等因素影响，为优化经营效率，公司积极开拓国内细分市场，同时对成熟市场经营效益不佳的长期渠道进行清理，鉴于市场环境初期，管理成本有所增加，同时财务费用、人员薪酬等固定费用投入增加，导致收入下降导致净利润同比减少，公司未来在保持长期发展潜力的同时，后续通过加强营销推广、提升运营效率等举措，持续提升公司市场竞争力，积极为投资者创造回报。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 002088.SZ | 鲁阳节能 | 建筑材料 | 装修建材    | 7.56%    | 0.97       | 0.79       | -57.5%    | -27.2%    | -30.3   | 预减   | 2025年半年度公司整体净利润下降的原因如下：报告期内，受市场环境变化及部分石化行业项目客户开工延迟或延后的影响，公司营业收入较上年同期有所下降，与此同时，由于产品价格承压以及产品结构的优化导致净利润率下降，此外公司相关运营成本及费用支出具有一定刚性特征，未能实现净利润同比增收，收入下降叠加成本费用压力，最终导致本报告期内净利润下降。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 601666.SH | 中煤股份 | 煤炭   | 煤炭开采    | 7.55%    | 2.70       | 2.30       | -82.0%    | -79.5%    | -2.5    | 预减   | 报告期内公司主要煤炭产品价格下降，导致归属于母公司所有者的净利润下降。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 600971.SH | 恒源煤电 | 煤炭   | 煤炭开采    | 6.98%    | -1.29      | -1.29      | -117.0%   | -93.7%    | -23.3   | 预减   | 本期利润下降原因为：1、主要煤炭销售价格下降导致煤炭销量减少的影响，其中煤炭综合销售价格同比下降292.36元/吨，降幅30.63%，商品煤销量同比下降50.47万吨，降幅13%。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 600985.SH | 淮北矿业 | 煤炭   | 煤炭开采    | 6.51%    | 10.27      | 10.27      | -65.0%    | -56.5%    | -8.5    | 预减   | 公司2025年上半年业绩大幅下降的主要原因：上半年，国内煤炭供需格局呈现宽松态势，煤炭价格持续下行，公司煤炭产品价格较前期下降明显，导致公司主要业务利润较前期大幅下降。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 600737.SH | 中粮糖业 | 农林牧渔 | 农产品加工   | 6.14%    | 4.91       | 4.24       | -47.0%    | -59.8%    | 12.8    | 预减   | 报告期内，外销环境复杂多变，公司外销糖和糖副产品均处于下行周期，整体业绩同比出现下滑。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 601088.SH | 中国神华 | 煤炭   | 煤炭开采    | 6.04%    | 256.00     | 236.00     | -16.6%    | -18.0%    | 1.3     | 略减   | 2025年上半年，面对煤炭、电力市场供需紧张的严峻形势，本公司以高质量发展为导向，全力以赴促销售、增发电、强管理、强创效，生产经营整体态势平稳，2025年上半年归属于母公司股东的净利润同比下降的主要原因，是受煤炭原煤及平均销售价格下降影响，本集团煤炭分部利润下降。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 002557.SZ | 洽洽食品 | 休闲食品 | 休闲食品    | 5.80%    | 0.98       | 0.80       | -73.6%    | -67.9%    | -5.8    | 预减   | 公司2025年上半年业绩下降的主要原因：报告期内，受市场环境变化及原材料采购价格上涨较多，导致毛利率有较大幅度下降。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 603326.SH | 兴乐家居 | 轻工制造 | 家具用品    | 5.65%    | 0.99       | 0.80       | 97.0%     | 111.4%    | -14.4   | 预减   | 报告期内，公司坚持中高端品牌定位，积极优化渠道结构，重点打造零售端业务能力，经营业绩和运营效率实现稳健增长，同时，多措并举提升组织效率，精细化管理费用，实现降本增效，整体运营能力进一步提升。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 300658.SZ | 亿联网络 | 通信   | 通信设备    | 5.57%    | 12.51      | 12.24      | -9.0%     | -1.2%     | -7.8    | 略减   | 报告期内，公司营业收入较上年同期下降0%-10%，净利润预计较上年同期下降8%-10%，2025年上半年，公司销售业务拓展进展总体有序，但国际贸易环境的不确定性对短期业务造成一定影响，公司海外产能建设持续推进对订单出货造成阶段性影响，虽然受到宏观环境挑战，但公司毛利率在前期仍保持稳健，费用率受到短期费用增长不达预期及股权激励的影响有所上升，从而对净利润造成一定影响。整体而言，国际商务复苏的强劲给市场带来了一定的不确定性，但公司在核心业务领域仍保持持续稳定的市场竞争力，下半年需重点关注：1、持续提升研发投入，加大研发投入力度，提升核心竞争力，保障公司可持续发展；2、优化供应链管理，提升运营效率。                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 002233.SZ | 塔牌集团 | 建筑材料 | 水泥      | 5.55%    | 4.52       | 4.07       | 90.0%     | 10.9%     | 79.1    | 预增   | 1、水泥主产区盈利同比有所增长，得益于公司所处市场区域销量明显减少，利于工程施工进度，并受上年同期特别费第二次度公司所处市场区域连续降温和“6+16”特需保供政策实施对水泥需求低效的影响，报告期内水泥销量同比有所增长；同时，报告期内水泥价格同比有所下降，但受益于报告期内水泥价格的下降和公司实施的降本增效工作持续见效，水泥销售成本亦随之下降，水泥产品盈利有所改善，叠加之下，报告期内公司水泥主产区盈利同比有所增长，2、非经常性损益同比增长的影响仍限于报告期内，报告期内非经常性损益同比增长，主要系报告期内公司计提资产减值损失所致，报告期内非经常性损益同比增长1.01亿元左右，同比增加1.51亿元左右。                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 002952.SZ | 瑞合科技 | 电子   | 光学光电    | 5.03%    | 0.45       | 0.39       | -71.9%    | -76.7%    | 4.7     | 预减   | 报告期内，公司市场环境复杂多变，行业竞争加剧等因素影响导致2025年上半年营业收入有所下降，从而使得公司整体经营业绩在报告期内较上年同期有所下降。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 603508.SH | 思维列列 | 计算机  | 计算机设备   | 4.99%    | 3.13       | 2.76       | 55.0%     | 26.4%     | 28.6    | 预增   | （一）主营业务盈利能力持续提升，产品结构优化，管理上“提质增效”效果显现，公司本期实现的归属于母公司所有者的净利润，归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润较上年同期增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 002991.SZ | 甘源食品 | 食品饮料 | 休闲食品    | 4.92%    | 0.75       | 0.73       | -55.6%    | -42.2%    | -13.4   | 预减   | 报告期内，公司主要业务盈利能力持续提升，产品结构优化，管理上“提质增效”效果显现，公司本期实现的归属于母公司所有者的净利润，归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润较上年同期增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 601686.SH | 友发集团 | 钢铁   | 普钢      | 4.85%    | 3.07       | 2.77       | 165.3%    | 9680.2%   | -9514.9 | 预增   | 报告期内，公司营业收入较上年同期下降13.99%，归属于母公司股东的净利润同比下降42.21%，相关业绩和经营情况与公司在定增收披露媒体上披露的《2025年第一季度报告》《2025年4月10日投资者关系活动记录表》、《2025年二季度预计营业收入同比下降幅度明显提升，结合一季度业绩情况，预计上半年整体营业收入同比仍有下降，报告期内受收入规模下降和结构调整等原材料成本同比上升的影响，毛利额同比减少；3、为推进品牌和产品线，加强国内营销体系建设，增强市场竞争力，报告期内公司加大了研发投入，产品推广、新品推广及线上线下渠道拓展等费用投入，销售费用同比增加；4、公司品牌运营是公司于未来长期规划而开展的，相关投入无短期收益，同时产生品牌溢价和品牌价值，但对公司当期业绩产生一定影响，报告期内，公司品牌运营费用投入有所增加，导致当期业绩有所波动，5、为提升管理水平，引进优秀管理人才，报告期内管理费用同比增加，目前，公司处于经营调整期，为快速适应未来复杂多变的市场环境，公司主动调整组织架构，积极投入人才建设，产品主销区及渠道优化，战略措施尚未完成落地，造成公司业绩短期承压，但从长期来看，这些措施将进一步提升公司质量，为公司带来更大的发展空间，下半年，公司将积极采取措施进一步提升品牌及核心产品的销售规模，持续提升管理水平，提升公司运营效率，为投资者提供更多优质回报，推动公司稳健发展。 |
| 000719.SZ | 中传传媒 | 传媒   | 出版      | 4.63%    | 5.71       | 5.10       | 53.0%     | 234.6%    | -181.6  | 预增   | （一）公司2025年6-8月销售同比增长14.15%；（二）公司2025年6-8月毛利率为31.26%，同比增长6.64%；（三）报告期内，公司持续推进“三年行动”规划，持续优化内容、渠道、用户、数据、技术五大核心能力，提升核心竞争力，实现高质量发展，报告期内，公司实现营业收入同比增长，利润总额同比增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 000122.SH | 林洋能源 | 公用事业 | 电力      | 4.54%    | 3.50       | 2.90       | -46.5%    | -43.3%    | -3.3    | 预减   | 2023年10月，财政部、国家税务总局、中央宣传部《关于深入推进文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业有关政策的通知》，图书发行单位不再享受企业所得税优惠政策，2024年6-8月公司所属出版、图书发行单位计提所得税费用1.36亿元，2024年12月，财政部、国家税务总局、中央宣传部《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业有关政策的通知》，根据该通知公司所属出版、图书发行单位于2024年2027年继续享受企业所得税优惠政策，2025年1-6月公司所属出版、图书发行单位因该通知影响计提所得税费用1.36亿元，导致当期业绩有所波动。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 002895.SZ | 川牧股份 | 基础化工 | 农化制品    | 4.35%    | 5.90       | 5.20       | 56.9%     | 50.0%     | 6.9     | 预增   | 报告期内，公司业绩主要受以下因素综合影响：1、能源成本端：受光伏行业周期性波动影响，公司新能源电站项目处于建设期，相关资产减值计提影响；同时，光伏电站电费市场化交易比例提升，电价波动较大，电力市场化交易电价受周期性波动存在阶段性波动，对收益稳定性产生一定影响，2、储能板块：公司聚焦储能运营服务，深耕优质合作资源，项目落地阶段性受限，上述因素共同对公司营业收入及净利润构成一定影响，针对市场变化，2025年下半年公司将进一步优化产品结构，提升运营效率，积极拓展新业务，把握机遇提升市场竞争力；加速海外市场拓展，深化精益运营提升运营效率，全面落实降本增效举措，持续提升经营效益和盈利能力，进一步巩固和增强核心竞争力。                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 002274.SZ | 华昌化工 | 基础化工 | 化学原料    | 4.32%    | 0.08       | 0.08       | -98.2%    | -88.2%    | -10.0   | 预减   | 公司2025年上半年业绩较上年同期增加的主要原因：报告期内，公司主要产品销售价格较上年同期有所上升，毛利水平较稳定，公司控股子公司河南瑞泰科技股份有限公司主要产品产量提升，销量增加，营业收入增加，公司经营业绩同比有所增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 002746.SZ | 仙坛股份 | 农林牧渔 | 养殖业     | 4.08%    | 1.43       | 1.31       | 345.4%    | 583.8%    | -238.4  | 预增   | 1、报告期内，公司经营业绩较上年同期有所增长，主要系食品及农产品价格较上年同期有所回升，同时，部分猪肉价格较上年同期有所回升，对利润增长形成积极支撑，公司通过优化产品结构、提升生产效率、提升养殖效率等方式有效降低生产成本，公司利润实现大幅增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 600373.SH | 中文传媒 | 传媒   | 出版      | 4.08%    | 3.10       | 2.70       | -52.7%    | -37.1%    | -15.6   | 预减   | 2024年上半年期间，江西省出版行业发生较大调整，教育出版单位停止出版教材教辅业务，教育出版单位及教材教辅业务停止出版及发行，导致公司教材教辅业务板块收入规模较上年同期下降，2、报告期内，公司控股子公司所属出版、图书发行单位计提所得税费用1.36亿元，2024年12月，财政部、国家税务总局、中央宣传部《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业有关政策的通知》，根据该通知公司所属出版、图书发行单位于2024年2027年继续享受企业所得税优惠政策，2025年1-6月公司所属出版、图书发行单位因该通知影响计提所得税费用1.36亿元，导致当期业绩有所波动。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 000731.SZ | 四川美丰 | 基础化工 | 农化制品    | 3.82%    | 0.09       | 0.07       | -95.2%    | -116.2%   | 21.0    | 预减   | 1、2025年上半年业绩较上年同期下降的主要原因：报告期内，受行业周期性波动影响，公司主要产品销售价格较上年同期有所下降，导致毛利水平较上年同期有所下降。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 601900.SH | 南方传媒 | 传媒   | 出版      | 3.82%    | 4.64       | 4.34       | 50.1%     | 110.2%    | -60.2   | 预增   | 2025年上半年，公司坚持“出版引领、融合发展”，推动出版主业供给侧结构性改革走深走实，公司治理体系和治理能力现代化水平不断提升，经营业绩持续向好；公司持有黑龙江出版传媒股份有限公司《黑龙江出版“五年规划”》出版主业结构调整损失同比减少；受企业所得税优惠及影响，所得税费用同比减少，净利润同比增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 000726.SZ | 鲁泰A  | 纺织服装 | 纺织制造    | 3.63%    | 3.70       | 3.30       | 106.4%    | 117.5%    | -11.0   | 预增   | 公司2025年上半年业绩较上年同期下降的主要原因：报告期内，受市场环境变化及原材料采购价格上涨较多，导致毛利率有较大幅度下降。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 002597.SZ | 奈米实业 | 基础化工 | 化学制品    | 3.57%    | 3.50       | 3.30       | 37.6%     | 87.3%     | -49.7   | 略增   | 报告期内，公司主要产品及副产品市场需求有所改善，主要食品及农产品价格较上年同期有所回升，同时，部分猪肉价格较上年同期有所回升，对利润增长形成积极支撑，公司通过优化产品结构、提升生产效率、提升养殖效率等方式有效降低生产成本，公司利润实现大幅增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 600329.SH | 达仁堂  | 医药生物 | 中药II    | 3.51%    | 20.00      | 18.40      | 191.9%    | -3.4%     | 195.3   | 预增   | 1、报告期内，公司经营业绩较上年同期有所增长，主要系食品及农产品价格较上年同期有所回升，同时，部分猪肉价格较上年同期有所回升，对利润增长形成积极支撑，公司通过优化产品结构、提升生产效率、提升养殖效率等方式有效降低生产成本，公司利润实现大幅增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 600801.SH | 新华水泥 | 建筑材料 | 水泥      | 3.51%    | 11.32      | 10.96      | 52.5%     | 31.8%     | 20.7    | 预增   | 2025年上半年，公司通过优化产品结构、提升生产效率、提升养殖效率等方式有效降低生产成本，公司利润实现大幅增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 601555.SH | 泰兴证券 | 非银金融 | 证券II    | 3.47%    | 19.81      | 17.48      | 60.0%     | 114.9%    | -54.8   | 预增   | 报告期内，公司经营业绩较上年同期有所增长，主要系食品及农产品价格较上年同期有所回升，同时，部分猪肉价格较上年同期有所回升，对利润增长形成积极支撑，公司通过优化产品结构、提升生产效率、提升养殖效率等方式有效降低生产成本，公司利润实现大幅增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 002772.SZ | 众兴菌业 | 农林牧渔 | 种植业     | 3.47%    | 0.70       | 0.55       | 112.0%    | 38.7%     | 73.3    | 预增   | 2025年上半年，公司坚持“出版引领、融合发展”，推动出版主业供给侧结构性改革走深走实，公司治理体系和治理能力现代化水平不断提升，经营业绩持续向好；公司持有黑龙江出版传媒股份有限公司《黑龙江出版“五年规划”》出版主业结构调整损失同比减少；受企业所得税优惠及影响，所得税费用同比减少，净利润同比增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 001225.SZ | 和泰机电 | 机械设备 | 专用设备    | 3.43%    | 0.20       | 0.16       | -39.1%    | -48.1%    | 8.9     | 略减   | 报告期内，公司经营业绩较上年同期有所增长，主要系食品及农产品价格较上年同期有所回升，同时，部分猪肉价格较上年同期有所回升，对利润增长形成积极支撑，公司通过优化产品结构、提升生产效率、提升养殖效率等方式有效降低生产成本，公司利润实现大幅增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 600508.SH | 上海能源 | 煤炭   | 煤炭开采    | 3.37%    | 2.30       | 1.90       | -55.5%    | -65.4%    | 10.0    | 预减   | 报告期内，公司经营业绩较上年同期有所增长，主要系食品及农产品价格较上年同期有所回升，同时，部分猪肉价格较上年同期有所回升，对利润增长形成积极支撑，公司通过优化产品结构、提升生产效率、提升养殖效率等方式有效降低生产成本，公司利润实现大幅增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 002001.SZ | 新和成  | 基础化工 | 化学制品    | 3.21%    | 37.50      | 33.00      | 59.9%     | 116.2%    | -56.3   | 预增   | 报告期内，公司经营业绩较上年同期有所增长，主要系食品及农产品价格较上年同期有所回升，同时，部分猪肉价格较上年同期有所回升，对利润增长形成积极支撑，公司通过优化产品结构、提升生产效率、提升养殖效率等方式有效降低生产成本，公司利润实现大幅增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 300181.SZ | 佳力药业 | 医药生物 | 中药II    | 3.20%    | 3.88       | 3.68       | 27.7%     | 27.2%     | 0.5     | 略增   | 1、报告期内，公司经营业绩较上年同期有所增长，主要系食品及农产品价格较上年同期有所回升，同时，部分猪肉价格较上年同期有所回升，对利润增长形成积极支撑，公司通过优化产品结构、提升生产效率、提升养殖效率等方式有效降低生产成本，公司利润实现大幅增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 002737.SZ | 康华药业 | 医药生物 | 中药II    | 3.19%    | 0.85       | 0.70       | -84.1%    | -77.6%    | -6.4    | 预减   | 报告期内，公司经营业绩较上年同期有所增长，主要系食品及农产品价格较上年同期有所回升，同时，部分猪肉价格较上年同期有所回升，对利润增长形成积极支撑，公司通过优化产品结构、提升生产效率、提升养殖效率等方式有效降低生产成本，公司利润实现大幅增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 601311.SH | 骆驼股份 | 电力设备 | 电池      | 3.17%    | 5.65       | 5.02       | 70.0%     | 51.9%     | 18.1    | 预增   | （一）经营业绩的提升。今年上半年，公司主营业务产品汽车胎压监测销量同比增加，尤其是汽车胎压监测销量大幅增长，带动经营业绩稳步增长；同时，公司通过优化管理流程，不断提升运营效率，期间费用同比下降以及应收账款增加等均对净利润的提升带来正面影响，（二）非经常性损益的影响。今年上半年，受市场环境变化及原材料采购价格上涨较多，导致毛利率有较大幅度下降。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 002206.SZ | 海利得  | 基础化工 | 化学纤维    | 3.12%    | 3.10       | 2.80       | 55.6%     | 87.0%     | -31.4   | 预增   | 报告期内，公司经营业绩较上年同期有所增长，主要系食品及农产品价格较上年同期有所回升，同时，部分猪肉价格较上年同期有所回升，对利润增长形成积极支撑，公司通过优化产品结构、提升生产效率、提升养殖效率等方式有效降低生产成本，公司利润实现大幅增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 603766.SH | 隆鑫通用 | 汽车   | 摩托车及其配件 | 3.12%    | 11.20      | 10.05      | 80.3%     | 96.8%     | -16.5   | 预增   | 2025年上半年，公司经营业绩较上年同期有所增长，主要系食品及农产品价格较上年同期有所回升，同时，部分猪肉价格较上年同期有所回升，对利润增长形成积极支撑，公司通过优化产品结构、提升生产效率、提升养殖效率等方式有效降低生产成本，公司利润实现大幅增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 000690.SZ | 深圳能源 | 公用事业 | 电力      | 3.11%    | 5.80       | 5.20       | 50.3%     | 36.4%     | 3.9     | 预增   | 报告期内，公司经营业绩较上年同期有所增长，主要系食品及农产品价格较上年同期有所回升，同时，部分猪肉价格较上年同期有所回升，对利润增长形成积极支撑，公司通过优化产品结构、提升生产效率、提升养殖效率等方式有效降低生产成本，公司利润实现大幅增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 603993.SH | 洛阳钼业 | 有色金属 | 工业金属    | 3.11%    | 91.00      | 82.00      | 59.7%     | 90.5%     | -30.8   | 预增   | 2025年上半年，公司经营业绩较上年同期有所增长，主要系食品及农产品价格较上年同期有所回升，同时，部分猪肉价格较上年同期有所回升，对利润增长形成积极支撑，公司通过优化产品结构、提升生产效率、提升养殖效率等方式有效降低生产成本，公司利润实现大幅增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 002546.SZ | 东方路桥 | 基础化工 | 农化制品    | 3.10%    | 4.95       | 4.51       | 71.8%     | 22.7%     | 49.1    | 预增   | 报告期内，公司经营业绩较上年同期有所增长，主要系食品及农产品价格较上年同期有所回升，同时，部分猪肉价格较上年同期有所回升，对利润增长形成积极支撑，公司通过优化产品结构、提升生产效率、提升养殖效率等方式有效降低生产成本，公司利润实现大幅增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 603223.SH | 瀚蓝环境 | 环保   | 环境治理    | 3.10%    | 9.67       | 9.67       | 9.0%      | 10.3%     | -1.3    | 略增   | 2025年上半年，公司经营业绩较上年同期有所增长，主要系食品及农产品价格较上年同期有所回升，同时，部分猪肉价格较上年同期有所回升，对利润增长形成积极支撑，公司通过优化产品结构、提升生产效率、提升养殖效率等方式有效降低生产成本，公司利润实现大幅增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 600021.SH | 上海电力 | 公用事业 | 电力      | 3.08%    | 20.87      | 17.54      | 44.7%     | 30.8%     | 13.9    | 预增   | 报告期内，公司经营业绩较上年同期有所增长，主要系食品及农产品价格较上年同期有所回升，同时，部分猪肉价格较上年同期有所回升，对利润增长形成积极支撑，公司通过优化产品结构、提升生产效率、提升养殖效率等方式有效降低生产成本，公司利润实现大幅增长。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理 注：增速基于上下限均值测算，个股不涉及主观意见

图35：业绩反转个股中报预告巡礼

| 代码        | 简称    | 一级行业 | 二级行业  | 24年上半年<br>亏损幅度(亿) | 25年中报<br>预告净利润<br>(上下限平均,亿) | 扭亏幅度(亿) | 中报预告<br>净利润上限 | 中报预告<br>净利润下限 | 业绩变动原因                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|-----------|-------|------|-------|-------------------|-----------------------------|---------|---------------|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 002466.SZ | 天齐锂业  | 有色金属 | 能源金属  | -52.06            | 0.78                        | 52.83   | 1.55          | 0.00          | 天齐锂业股份有限公司(以下简称“公司”)报告期业绩变动的主要原因:1、尽管受锂产品市场波动的影响,公司锂产品销售价格较上年同期下降,但得益于公司控股子公司WindfieldHoldingsPtyLtd锂矿定价周期缩短,其全资子公司TalissonLithiumPtyLtd化学级锂精矿定价机制与公司锂化工产品销售定价机制在以前年度存在的时间周期错配的影响已大幅减弱,随着国内国际锂精矿陆续入库及库存锂精矿的逐步消化,公司各锂化工产品生产基地生产成本中耗用的化学级锂精矿成本基本趋近最新采购价格。2、截至本业绩预告公告日,公司重要的联营公司SociedadQuímicaMineraDeChileS.A.(以下简称“SQM”)尚未公布其2025年第二季度业绩报告。公司全面考虑所能获取的可信信息,沿用一贯方式,采用彭博社预测的SQM2025年第二季度每股收益信息为基础来估算同期公司对SQM的投资收益。根据前述预测数据, SQM2025年上半年业绩预计将同比增长,因此公司在本业绩预告确认的对该联营公司的投资收益较上年同期增长。3、2025年以来澳元持续走强,本报告期内澳元兑美元的汇率变动导致汇兑收益金额较上年同期增加。                                                                                                                                              |
| 000876.SZ | 新希望   | 农林牧渔 | 养殖业   | -12.17            | 7.30                        | 19.47   | 7.80          | 6.80          | 公司在生猪养殖业务上,于2024年完成了多场猪场的防疫改造,同时狠抓生产管理,与冬季防疫工作,使上半年各项生产指标持续改善,养殖成本实现环比下降,在上半年平均猪价同比下降的情况下,生猪养殖业务仍然实现同比扭亏。此外,公司饲料业务亦持续优化,在上半年亦取得了量利双增。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 600569.SH | 安阳钢铁  | 钢铁   | 普钢    | -12.63            | 0.38                        | 13.01   | 0.38          | 0.38          | 报告期内,公司坚定不移推进“高端化、智能化、绿色化、特钢转型”发展战略,聚焦先进钢铁材料,产销研一体联动,夯实技术、质量支撑体系,充分发挥销售引领作用,持续优化产品结构,特钢转型迈出坚实步伐,新质生产力持续提升。坚持“均衡、稳定、高效、低成本、高质量”十二字生产指导方针,生产系统长周期稳定运行,关键指标持续改善,逐步形成了“高产、稳产、低耗”高质量运行新格局。同时,强化“算账经营”,坚持“一切成本皆可降”理念,突出物流、采购、能源降本,加强合金化降本攻关,深入推进市场创利,降本增效和盘活经营能力显著提升。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 002131.SZ | 利欧股份  | 机械设备 | 通用设备  | -7.44             | 4.00                        | 11.44   | 4.50          | 3.50          | 1、2025年上半年,归属于上市公司股东的净利润扭亏为盈的主要原因系公司持有的理想汽车股票确认的公允价值变动损益以及报告期内出售的部分理想汽车股票公允价值确认的损益金额约为2.07亿元人民币,该因素对归属于上市公司股东的净利润影响金额约为1.55亿元人民币,计入非经常性损益;去年同期该因素对归属于上市公司股东的净利润影响金额为-9.52亿元人民币。2、2025年上半年,面对复杂多变的市场环境,公司机械制造业板块坚定实施国际国内双循环发展战略,在国际市场深度布局全球产业链,在国内市场加强业务纵深拓展,营收基本保持稳定,彰显出强劲的业务韧性。3、2025年上半年,公司数字经济业务板块持续优化产品结构,进一步加强经营控制体系建设,盈利能力和现金流水平有明显提升。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 600022.SH | 山东钢铁  | 钢铁   | 普钢    | -9.68             | 0.13                        | 9.81    | 0.13          | 0.13          | 预计2025年上半年度利润总额同比大幅增长,归属于上市公司股东的净利润扭亏为盈的主要原因是公司持续强化价值创造理念,加速变革求进,根根效率提升,优势产线满负荷生产;准确预测市场走势,抢抓市场机遇,优化调整高炉中修时间,生产运行持续稳定;强化资源经营,吨钢降本60元以上;强化产品经营,创新经营体运行机制,全面推行“战略采购+公开竞价”采购模式,购销两端持续发力,购销差价较去年提升200元以上。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 300533.SZ | 冰川网络  | 传媒   | 游戏II  | -5.15             | 3.55                        | 8.70    | 4.00          | 3.10          | 报告期内,影响公司业绩变动的主要原因:1.报告期内,公司结合产品前期投放回收情况以及运营表现,降低前期投放较弱的项目的投放力度,销售费用同比增长大幅下降。2.截至2025年6月30日,报告期内公司非经常性损益金额约为1,850.00万元,主要为政府补贴及存款理财收益。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 600675.SH | 中华企业  | 房地产  | 房地产开发 | -3.52             | 4.80                        | 8.32    | 5.70          | 3.90          | 主要系报告期内公司具备结转营业收入条件的项目及投资收益较上年同期增加。1、本报告期业绩较上年同期有明显提升主要系公司各项战略逐渐落地,转化为具体经营成果所致。2、本报告期公司业绩实现扭亏为盈主要因素包括:(1)主动剥离房产板块、欧洲联营公司等持续亏损的业务单元,消除其对整体利润的拖累,释放资源聚焦于更具发展潜力的核心业务。(2)因历史债务重组及偿还,财务费用大幅减少,为公司聚焦主业业务高质量发展创造更有利的财务环境。(3)报告期内,公司持续推进业务重组,对非主营业务、经营风险或亏损较多的子公司成功完成处置,实现非经常性损益处置收益。(4)在优化现有资产结构、解决历史问题的同时,公司聚焦主营业务,在整新项目上加大技术研发投入和与战略合作伙伴的合作,推动新业务的研究,该板块整体尚未实现盈利。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 000050.SZ | 深天马A  | 电子   | 光学光电子 | -4.89             | 2.05                        | 6.94    | 2.20          | 1.90          | 公司始终聚焦显示主业的高质量发展,坚持创新驱动,不断强化核心业务能力,积极获取市场先机,着力提升高端液晶项目份额,并加快推进项目建设。报告期内,公司预计实现营业收入同比增长约10%,归属于上市公司股东的净利润同比增长约138%,实现扭亏为盈。二季度单季,公司预计实现营业收入同比增长约10%,归属于上市公司股东的净利润和扣除非经常性损益后的净利润环比持续稳步改善,经营质效得到进一步提升。1、报告期内,公司包括车载、专业显示(工控、医疗、智能座舱、人机交互等细分领域)在内的非消费类显示业务营收占比超五成,增长超25%,在保持全球领先地位的基础上,业务盈利能力持续提升。2、报告期内,公司消费类显示业务盈利能力同比显著提升。其中,以柔性OLED手机产品线保持饱满释放,结合技术创新,方案优化、板级降本等综合性措施,盈利能力同比、季度环比均进一步得到改善。同时,公司IT、运动健康等显示业务积极把握市场拓展机遇,优化产品结构,营收规模和业务盈利能力均实现同比增长。3、报告期内,公司持续优化经营管理效能,从坚定生产、精益管理、材料采购优化、减值降息、数字化等多维度入手,全面推进降本增效,有效地助力了盈利水平的提升。公司坚定“2+1+N”战略布局,持续聚焦微显示主业,强化优势业务盈利能力,积极推进新业务发展和经营质效提升,不断推动各项业务实现高质量发展。                                                                           |
| 600221.SH | 海航控股  | 交通运输 | 航空机场  | -6.36             | 0.55                        | 6.91    | 0.65          | 0.45          | 2025年以来,民航市场持续向好,公司及调整运力分配,持续加强精细化管理,推进航线网络提质增效,公司生产运营较上年同期稳步增长。公司大多数的租赁债务及部分贷款以外币结算(主要是美元),因2025年上半年人民币升值,公司产生汇兑收益。加之运输价格下降,公司获得资产处置收益等,公司2025年上半年归属于上市公司股东的净利润预计实现扭亏为盈。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 600266.SH | 城建发展  | 房地产  | 房地产开发 | -1.38             | 5.47                        | 6.85    | 6.54          | 4.40          | (一)公司天坛、龙阳关等房地产项目实现交付,公司房地产业务收益较上年同期有较大幅度的增长。(二)公司和参股投资企业于2019年1月1日开始执行新金融工具准则,对交易性金融资产采用公允价值计量且其变动计入当期损益,上年同期参股投资企业所持有的交易性金融资产股价下跌,导致公司投资收益呈现较大负值,影响公司上年同期经营成果。本报告期公司和参股投资企业持有金融资产价格上涨,实现了较大公允价值变动损益和投资收益。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 002624.SZ | 完美世界  | 传媒   | 游戏业务  | -1.77             | 5.00                        | 6.77    | 5.20          | 4.80          | 报告期内,公司预计实现营业收入1,000万元至22,000万元,预计实现扣除非经常性损益后的净利润29,000万元至33,000万元。报告期内公司非经常性损益预计约19,000万元,主要是2025年第一季度出售来凤工作室产生的处置收益以及报告期内取得的政府补助。公司业绩主要由游戏业务、影视业务、总部支出等构成,较上年同期变动的主要原因包括:1、报告期内,公司游戏业务预计实现归属于上市公司股东的净利润48,000万元至52,000万元,预计实现扣除非经常性损益后的净利润32,000万元至36,000万元,较上年同期扭亏为盈,主要受益于:(1)公司自研的新国风仙侠MMORPG端游《诛仙世界》于2024年12月上线,报告期内带来良好经营业绩。(2)公司电竞业务以高质量赛事为依托,实现稳健发展。2025年上半年电竞业务流水同比延续增长趋势,持续贡献稳定业绩。(3)公司推行的一系列调整优化举措,在降本增效和年初初见成效。2、报告期内,公司影视业务预计实现归属于上市公司股东的净利润约4,000万元,预计实现扣除非经常性损益后的净利润约2,000万元。公司坚持精品化内容路线,聚焦“提质减量”策略。2025年以来,公司出品的《千朵桃花一世开》《只此江湖梦》《雪,国王在眨眼》《有你的时光里》《绝顶较量》《爱上海军蓝》等平台定制剧相继播出,收获广大观众喜爱。目前,公司储备的《夜色正浓》《云间叫天录》《云裳传之锦衣卫》等影视剧正在前期制作、拍摄过程中。同时,公司持续发力原创剧集,为观众提供优质内容体验。 |
| 603268.SH | *ST松发 | 轻工制造 | 家居用品  | -0.35             | 6.40                        | 6.75    | 7.00          | 5.80          | 报告期内,公司已实施重大资产重组,本次重组相关标的的交割事宜于2025年5月办理完毕,公司主营业务发生重大变化,完成从传统陶瓷制造企业到船舶及高端装备的研发、生产及销售企业的战略转型。置入资产恒力重工集团有限公司(以下简称“恒力重工”)成为公司全资子公司,恒力重工及其子公司纳入公司合并报表范围,根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》的相关规定,置入资产恒力重工期初至合并日的当期净损益计入非经常性损益项目。恒力重工致力于打造世界一流的高端化、智能化、绿色化船舶制造及高端装备制造企业,涵盖发动机自主生产、船舶制造等多环节业务,具备技术领先、设备先进、产业链一体化的综合竞争优势。报告期内,国际船舶市场需求相对旺盛,公司在手订单充足,公司盈利能力和抗风险能力均得到大幅改善。                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 000042.SZ | 中洲控股  | 房地产  | 房地产开发 | -4.16             | 1.90                        | 6.06    | 1.90          | 1.90          | 报告期内公司预计归属于上市公司股东的净利润盈利19,000万元,主要原因如下:(1)本报告期处置子公司投资收益同比增加;(2)本报告期资产减值同比减少;(3)本报告期融资规模扩大,利息支出同比减少。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 000066.SZ | 中国长城  | 计算机  | 计算机设备 | -4.22             | 1.23                        | 5.44    | 1.45          | 1.00          | 1、本报告期,公司持续聚焦主营业务,聚焦核心产品业务,持续提升产品竞争力,营业收入实现增长,公司业务发展保持稳健。同时,公司进一步提升资源使用效率,持续优化资产结构和资源配置,剥离非核心资产取得较高的股权投资处置收益。预计公司2025年半年度归属于上市公司股东的净利润实现盈利,并实现同比扭亏为盈。2、本报告期内,公司预计归属于上市公司股东的非经常性损益金额约为57,000万元-60,000万元,主要是非流动资产处置收益和政府补助收入等。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 000767.SZ | 晋控电力  | 公用事业 | 电力    | -3.76             | 1.35                        | 5.11    | 1.50          | 1.20          | 本报告期业绩预计数与上年同期公告数相比,归属于上市公司股东的净利润同比增加,主要原因是2025年煤炭市场呈现下行态势,公司燃料采购成本整体降低。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 000031.SZ | 大悦城   | 房地产  | 房地产开发 | -3.64             | 1.00                        | 4.64    | 1.20          | 0.80          | 本报告期,公司预计归属于上市公司股东的净利润扭亏为盈,预计盈利约8,000万元至12,000万元,主要系受结算资源、周期影响,毛利率同比上升,毛利额同比增加。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 002647.SZ | *ST仁东 | 非银金融 | 多元金融  | -1.13             | 3.50                        | 4.63    | 4.00          | 3.00          | 与上年同期相比,公司在本报告期实现扭亏为盈,主要原因系公司重整计划于报告期内执行完毕,历史逾期债务得到全面化解,公司根据《企业会计准则》《监管规则适用指引——会计类第1号》等相关规定在报告期内确认债务重组收益,同时报告期内财务费用大幅减少。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 000717.SZ | 中南股份  | 钢铁   | 普钢    | -4.49             | 0.06                        | 4.54    | 0.07          | 0.05          | 预计2025年上半年度归属于上市公司股东的净利润扭亏为盈,同比大幅增长,主要原因是公司深化算账经营,加大力度推进原料及产品结构优化,推进商业模式创新,提升经营稳定性;深化招采“事前预算、事中管控、事后评估”三大管理机制,发挥招降降本增效作用;顺利完成高炉检修除锈,制造能力持续提升,全流程板坯降本增效工作取得新成效,持续提升成本竞争力。2025年上半年,公司预计归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比实现扭亏为盈,主要原因系公司炼钢系系列产品收入增长从而带动利润增长,具体情况如下:1、炼钢系主要物产品销量增长显著,带动国内销售收入较上期大幅增长;2、公司国际化战略成效显著,出口收入增长明显。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 600867.SH | 通化东宝  | 医药生物 | 生物制品  | -2.30             | 2.17                        | 4.48    | 2.17          | 2.17          | 经财务部门初步测算,公司预计报告期内营业收入较上年同期有所增长,利润总额、净利润实现扭亏为盈,主要原因有:(一)主营业务影响:报告期内,面对不确定性持续增大的宏观经济形势,公司主动作为,积极融入国内国际双循环相互促进的新发展格局,以“党建”“一带一路”为重点,聚焦大宗业务供应链核心主业,坚持质量并举,持续优化内部资源,供应链业务稳健发展,业务结构不断优化,营业收入稳步增长,全力稳住外贸基本盘;公司持续强化全面预算管理,推进治理体系各项工作,期间费用同比下降。(二)非经常性损益的影响:报告期内,受资本市场波动影响,公司持有的交易性金融资产公允价值上升,确认公允价值变动收益,带来利润增长。(三)会计的处理的影响:报告期内,不存在会计政策变更、会计估计变更或会计差错更正等会计处理情况。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 600392.SH | 盛和资源  | 有色金属 | 小金属   | -0.69             | 3.45                        | 4.14    | 3.85          | 3.05          | 报告期内,受市场供需格局变化等因素影响,稀土主要产品价格较前期相比有所提升,公司抢抓市场机遇,优化产品生产和销售,加强管理效能及成本控制,报告期内主要产品销量同比上升,进而驱动业绩扭亏为盈。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 600960.SH | 渤海汽车  | 汽车   | 汽车零部件 | -1.13             | 2.99                        | 4.12    | 3.28          | 2.70          | 公司2025年半年度业绩变动的主要原因系德国子公司BTAAH不再纳入合并报表范围,“超额亏损”转回形成投资收益。2025年4月19日,德国子公司BTAAH收到德国法院破产裁定书指定了临时破产管理人,BTAAH不再纳入公司合并报表,根据证监会会计部《上市公司执行企业会计准则监管问答(2009年第1期)》(会计部函[2009]148号),对于新会计准则实施后已在利润表中确认的子公司超额亏损,在转让该子公司前可以冲抵该子公司与已确认超额亏损的累积资产减值损失计入当期合并净利润,BTAAH的超额亏损(“超额亏损”是指企业连续经营中不抵债情况下,所有者权益合计数为负数的数据)将在其期末报表形成减值损失。(前述“超额亏损”相关事项的具体内容详见:渤海汽车关于对上海证监局交易所《关于渤海汽车系统股份有限公司2024年年度报告信息披露监管问询函》的回复公告,公告编号2025-050)                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 000831.SZ | 中国稀土  | 有色金属 | 小金属   | -2.44             | 1.56                        | 4.01    | 1.76          | 1.36          | 报告期内稀土市场行情整体上涨,公司强化市场研判,有效把握稀土产品价格回升契机,调整销售策略,实现销售同比增长;公司推动生产工艺和生产过程优化升级,持续提升增效。同时,公司根据会计准则要求对部分计提的存货跌价准备进行冲回,对利润产生正向影响。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理 注：增速基于上下限均值测算，个股不涉及主观意见

## 莫在一思停

**近期银行与大盘指数劈叉，但无碍指数创新高。**7月10日以来银行持续调整，相对大盘超额回撤接近4个点，红利资产周中一度跌破20日线，但于周五收复企稳，并未进一步拖累指数赚钱效应。从“创新高”的核心逻辑看，分子端形成了对短期景气乏善可陈相对一致的计价模式，分母端伴随中美谈判成果明晰、两市交投情绪及杠杆资金交易活跃度进一步提升，AI链赚钱效应持续扩散。预告披露结束至中报季完全结束期间大盘赔率或有所收敛，但综合“概率\*空间”看，负收益期望可控，市场有望维持相对偏强震荡格局。

**对于底仓资产，Buy&Hold是最好的处理方式，无惧短期波动。**银行2021-2024年期间整体PB水平与利润增速运行轨迹相对一致，“拔估值”的过程主要体现在2025年上半年，前期“估值先行”的原因在于：1）中长期资金阶段性入市，险资频举牌；2）居民部门金融资产荒。我们用定点买入、持续定投和倒三角加仓三种方式对银行股投资进行观测，定点买入和持续定投均优于倒三角加仓。对于波动率提升过程中的底仓资产，若逐层加码往往会导致升波过程中的超额亏损。换言之，红利资产最优的方式无疑是Buy&Hold(买入并持有)。杠铃策略有效性仍能持续的背景下，炼化贸易、食品、厨卫电器、饮料乳品、非白酒、公路铁路、炼化贸易、白电股息率相对其ROE波动水平更有“性价比”，关注后续在红利内部轮动过程中的补涨机遇。

**对于弹性方向，厘清“估值先行”的核心逻辑是重中之重，当前创新药情绪指标并未走坏。**共同点而言，由于新品上市的销售放量路径和市场接受度存在不确定性，新消费和创新药都是“估值先行”。不同点在于，对于新消费来说，股价或估值随业绩预期攀升，即后续股价需要业绩的验证；而对创新药来说，上涨的过程中投资者倾向于将临床数据外推，一次性将上市后商业价值对应的现金流贴现至当前股价中，股价反应时序大幅前置。基本面维度，国内及海外市场均有持续改善，流动性视角创新药板块当前敏感情绪指标并未走弱，后续或存在两种演绎路径。1）在拥挤度到达极值前，创新药维持较强赚钱效应，持续跑赢大盘；2）大盘震荡过程中出现超额回撤，企稳后再开启新一轮上涨。

**莫在一思停，做多景气结构与红利高低切。**1）景气结构：反内卷视角下的机械、电子；偏中期维度的AI算力，短期脉冲关注AH创新药、机器人；2）红利高低切：公路铁路、大众品、厨卫电器、饮料乳品、非白酒、炼化贸易、白电等行业内部高股息个股先行切换，后续银行企稳。

## 风险提示

海外货币政策节奏和幅度的不确定性

文中所列指数仅作为历史复盘，不构成投资推荐依据

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                               | 类别         | 级别   | 说明                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|                                                                                                                                                                                                                                                      | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上         |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上         |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            |      |                               |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032