

2025 年 07 月 12 日

中报业绩期对当前 A 股影响几何？

定期报告

投资要点

- ◆ **A 股中报业绩期结构性行情主要受政策和外部事件、基本面等因素影响，牛市时业绩影响有限。**（1）2010 年以来的 15 年中，中报业绩披露期间共有 9 次结构性行情，穿越业绩期持续上涨的有 4 次。（2）影响 A 股中报业绩期结构性行情的核心因素是政策和外部事件、基本面、估值。一是政策宽松、外部事件积极可能导致中报业绩期 A 股表现偏强，如 2010 年 QE2 预期升温、2013 年央行放开贷款利率管制、2016 年和 2017 年供给侧改革、2018 年央行降准、2020 年抗疫特别国债发行等；反之 A 股则可能表现偏弱。二是经济和盈利改善也可能导致 A 股在中报业绩期表现偏强，基本面预期向好也对结构性行情有支撑。三是估值的高低对中报业绩期 A 股的表现也有一定的影响。（3）牛市时中报业绩对 A 股表现影响有限。一是牛市时 A 股震荡上涨行情穿越中报业绩期，如 2013、2014、2016 和 2017 年。二是中报业绩走弱对 A 股中报业绩期的行情影响较小，如 2016 和 2017 年。
- ◆ **今年中报业绩期政策和外部事件依然偏积极，A 股短期继续震荡，结构性慢牛行情依旧。**（1）短期政策和外部事件依然偏积极，估值处于中性水平。一是短期政策和外部事件依然偏积极：首先，中央财经委会议提出反内卷；其次，美商务部长称拟于 8 月初与中方就贸易问题展开磋商。二是当前上证综指估值分位数约为 57%，处于中性水平。（2）短期经济和盈利基本面处于弱修复趋势中。一是经济仍处于弱修复趋势中。二是已披露 A 股中报业绩预告显示 A 股盈利增速可能继续处于回升周期中。（3）短期流动性依然维持宽松。一是短期宏观流动性维持宽松：首先，美国 9 月降息仍是大概率；其次，7 月下半月央行有望加大资金投放力度。二是中美缓和、海外宽松、国内积极政策等可能导致外资、融资等资金流入股市进一步上升。
- ◆ **今年中报业绩期 TMT 在 7 月难有超额收益，但 8 月可能有超额收益。**（1）复盘历史，中报业绩期 TMT 在 7 月表现偏弱，而 8 月表现相对偏强。一是中报业绩期 7 月 TMT 表现相对偏弱，主要受中报业绩和产业趋势影响。二是中报业绩期 8 月 TMT 表现相对偏强，主要受中报业绩影响逐步消退影响。（2）今年来看，TMT 可能在 7 月相对沪深 300 难有超额收益，但 8 月可能有超额收益。一是今年中报业绩可能延续回升趋势；二是 7 月反内卷等政策导向低估值价值相关行业。
- ◆ **行业配置：短期继续均衡配置低估值蓝筹和成长行业。**（1）短期低估值蓝筹和成长行业可能相对占优。一是复盘历史，中报业绩期政策导向和高景气的行业表现相对占优。二是当前来看，低估值蓝筹和成长可能相对占优：首先，当前科技创新和反内卷政策相关的 TMT 和钢铁、光伏、建材等表现可能偏强；其次，当前高景气的行业主要集中在科技成长和有色金属、化工等。（2）当前成长中的汽车、传媒、通信、医药，蓝筹中的农林牧渔、非银行金融、食品饮料、家电等性价比比较高。（3）电子、机械、纺服、化工、农林牧渔等行业可能受益于美对部分国家加征关税。（4）短期建议继续均衡配置：一是估值性价比和盈利增速可能较高的有色金属、电新、交运、建材、大金融等行业；二是政策和产业趋势向上的传媒（游戏）、计算机（数字货币）、电子（消费电子）、通信（算力）、机器人、军工、创新药等。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

SAC 执业证书编号：S0910523080001

denglijun@huajinsec.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsec.cn

相关报告

美对部分国家关税落地有望提振市场情绪

2025.7.8

新股板块迎来震荡分化，本轮活跃周期频繁

轮动切换特征或未改-华金证券新股周报

2025.7.6

拔估值行情到何时？ 2025.7.5

新股板块活跃度急剧升温，但预计高低切或

继续伴生-华金证券新股周报 2025.6.29

七月继续震荡，风格偏均衡 2025.6.28



内容目录

一、中报业绩期对当前 A 股影响几何？	3
（一）中报业绩期结构性行情主要受政策和外部事件等影响	3
（二）A 股短期继续震荡，结构性慢牛行情依旧	4
二、行业配置：短期继续均衡配置低估值蓝筹和成长	7
（一）今年中报业绩期 TMT 在 7 月难有超额收益	7
（二）短期低估值蓝筹和成长行业可能相对占优	8
（三）从盈利增速和估值性价比筛选行业	9
（四）电子、机械、纺服、化工等可能受益于海外加征关税	11
（五）短期继续均衡配置低估值蓝筹和科技成长	13
三、风险提示	15

图表目录

图 1：业绩期 A 股结构性行情期间各项指标变化一览	4
图 2：当前上证估值分位数处于中性位置	5
图 3：促消费政策持续落地	5
图 4：一、二、三线城市商品房周度销售环比增速转负	6
图 5：CPI 同环比有所回升	6
图 6：水泥价格指数仍在下探	6
图 7：今年专项债发行较快	6
图 8：美元指数仍在低位下探	7
图 9：央行逆回购规模较 6 月明显下滑	7
图 10：中报季结构性行情期间微观资金表现一览	7
图 11：陆股通成交额占比回升	7
图 12：2011-2024 中报业绩期 TMT 表现一览	8
图 13：中报结构行情期间涨幅前十的行业	9
图 14：已披露可比口径下周期、成长行业中报盈利增速占优（截至 2025/7/11）	10
图 15：成长一级行业筛选	10
图 16：蓝筹一级行业筛选	11
图 17：蓝筹二级行业筛选	11
图 18：加关税重点影响国家出口产品对美依赖度一览	12
图 19：中国对美出口产品金额及占比	13
图 20：港口生产数据向好	14
图 21：新能源乘用车销量平稳增长	14
图 22：电影票房收入同比增速回升	15
图 23：医药制造业 PPI 增速回升	15

一、中报业绩期对当前 A 股影响几何？

（一）中报业绩期结构性行情主要受政策和外部事件等影响

A 股中报业绩期结构性行情主要受政策和外部事件、基本面等因素影响，牛市时业绩影响有限。（1）2010 年以来的 15 年中，中报业绩披露期间共有 9 次结构性行情（此处选择行情在 6、7 月启动并上涨的阶段），且穿越业绩期持续上涨的有 4 次。（2）影响 A 股中报业绩期结构性行情的核心因素是政策和外部事件、基本面、估值。一是政策宽松、外部事件积极可能导致中报业绩期 A 股表现偏强，如 2010 年美联储 QE2 预期升温、2013 年地产政策放松同时央行全面放开金融机构贷款利率管制、2016 年和 2017 年供给侧改革主线持续、2018 年 7 月央行降准、2020 年 6 月抗疫特别国债落地等；反之 A 股则可能表现偏弱，如 2015 年“8.11”汇改、2018 年美对我国商品加征关税、2020 年 7 月底抗疫特别国债发行结束等。二是经济和盈利改善也可能导致 A 股在中报业绩期表现偏强，如 2010、2013、2016、2017、2020、2023 年制造业 PMI、社零和工业企业盈利增速或有不同程度回升，此外 2013、2014、2015、2018 和 2020 年中报盈利增速相较一季报有所改善，基本面预期向好也对结构性行情有支撑。三是估值的高低对中报业绩期 A 股的表现也有一定的影响，如行情开启时有 5 次上证 PE 分位数（2005 年起）低于 35%，但开始震荡或下跌时有 5 次均高于 50%。（3）牛市时中报业绩对 A 股表现影响有限。一是牛市时 A 股震荡上涨行情穿越中报业绩期，如 2013 年（创业板成长牛）、2014 年（全面牛起点）、2016 年（供给侧改革慢牛）、2017 年（核心资产结构牛）。二是中报业绩走弱对 A 股中报业绩期的行情影响较小，如 2016 和 2017 年。

图 1：业绩期 A 股结构性行情期间各项指标变化一览

趋势 (区间内-结束后)	开始时间	结束时间	期间上证 涨跌幅 (%)	制造业PMI (%)	社零增速 (%)	工业企业盈 利增速 (%)	全A盈利增速 (%)	上证PE 分位数 (%)	政策/外部事件
上涨-震荡	2010/7/2	2010/8/3	10.67	51.2→51.7	17.9→18.4	→55.0	61.4→41.1	67.4→75.6	美联储QE2预期升温
持续上涨	2013/7/1	2013/8/31	6.02	50.3→51.0	13.2→13.4	11.1→12.8	10.4→11.4	4→4.5	地产政策放松；央行全面放 开金融机构贷款利率管制； 国务院决定进一步扩大信贷 资产证券化试点
持续上涨	2014/7/1	2014/8/31	8.24	51.7→51.1	12.2→11.9	11.7→10.0	8.1→9.5	0.7→2.6	住建部提出千方百计消化库 存；国资委启动“四项改革 ”试点
上涨-下跌	2015/7/8	2015/8/17	7.15	50.0→49.7	10.5→10.8	-1.0→-1.9	3.5→8.6	67.4→76.6	“811”汇改
持续上涨	2016/7/1	2016/8/31	5.32	49.9→50.4	10.2→10.6	6.9→8.4	-2.0→-4.7	48.9→61.1	政治局会议提出继续实施积 极的财政政策和稳健的货币 政策，为供给侧结构性改革 营造良好宏观环境
持续上涨	2017/7/1	2017/8/31	5.27	51.4→51.7	10.4→10.1	21.2→21.6	19.7→16.3	60.5→65.4	政治局会议强调坚持以供给 侧结构性改革为主线
上涨-下跌	2018/7/6	2018/7/26	5.43	51.2→51.2	8.8→8.8	17.1→17.1	13.3→13.9	22.3→32.5	政治局会议提出加快建立促 进房地产市场平稳健康发展 长效机制；7月央行降准50BP ；中美贸易摩擦
上涨-震荡	2020/6/15	2020/7/13	17.93	50.9→51.1	-1.8→-1.1	-12.8→-8.1	-24.0→-18.0	30.3→58.7	6月抗疫特别国债落地，7月 底发行结束
上涨-下跌	2023/7/3	2023/8/4	2.69	49.3→49.7	2.5→4.6	-15.5→-11.7	1.3→4.5	33.1→36.6	7月27日美联储加息；8月央 行降息，印花税实施减半征 收等活跃资本市场政策出台 ，美日韩三方领导人会谈

资料来源：华金证券研究所，wind（注：月频数据取起止日期当月数据比较，日频数据取起止日期当日数据比较；全A盈利数据为一季报与中报数据对比；分位数从2005年起计算）

（二）A 股短期继续震荡，结构性慢牛行情依旧

短期政策和外部事件依然偏积极，估值处于中性水平。（1）短期政策和外部事件依然偏积极。一是稳增长政策持续落地提振市场情绪：首先，中央财经委员会第六次会议召开，明确要求依法治理企业低价无序竞争，释放国家层面“反内卷”政策新信号；其次，浙江于近日出台《“激情浙夏 快乐消费”2025年暑期促消费行动方案》，聚焦文化旅游、体育赛事、夜间经济、餐饮服务、农业休闲等重点领域，全方位打开居民消费需求，而第二十七届上海国际电影节举办，给交通、住宿、餐饮、旅游和零售等其他行业带来的经济效益达49.97亿元，积极的政策短期仍在持续出台和实施。二是美对日韩等国家产品征收关税，短期可能提振中国出口和制造业投资，且美商务部长称拟于8月初与中方就贸易问题展开磋商，短期外部事件也偏积极。（2）估值处于中性位置。一是当前上证综指估值分位数约为57%，处于相对中性位置，短期可能仍有上升空间。二是其余重要指数估值分位来看，创业板指、沪深300、中证1000估值位置相对中性偏低，分别为16%、54%、55%，但北证50和科创50估值分位数较高，分别为93%、97%。

图 2：当前上证估值分位数处于中性位置



资料来源：华金证券研究所，wind（注：分位数计算从 2005 年起）

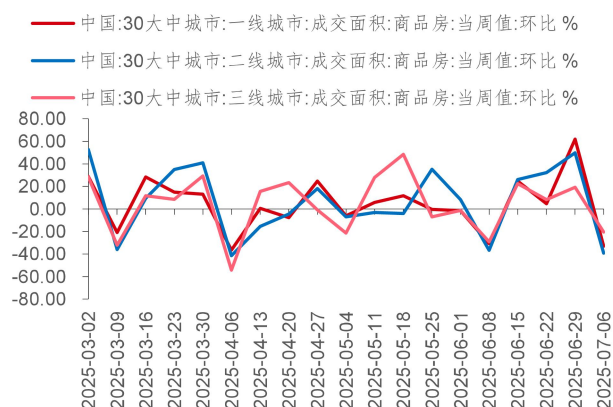
图 3：促消费政策持续落地

部门/省份	政策/事件
中央财经委	中央财经委员会第六次会议召开，明确要求依法治理企业低价无序竞争，推动落后产能有序退出，释放国家层面“反内卷”政策新信号。
浙江	浙江于近日出台《“激情浙夏快乐消费”2025年暑期促消费行动方案》。为充分发挥暑期效应，根据《方案》，浙江将聚焦文化旅游、体育赛事、夜间经济、餐饮服务、农业休闲等重点领域，统筹实施七大重点行动，打造具有浙江辨识度的暑期消费品牌。
上海	第二十七届上海国际电影节举办，本届上影节给交通、住宿、餐饮、旅游和零售等其他行业带来的经济效益达49.97亿元。影院周边商圈餐饮、购物消费较平日增长4.11%；29.2%的观众专程赴沪观影，人均停留6天，贡献城市旅游收入17.74亿元。

资料来源：华金证券研究所整理

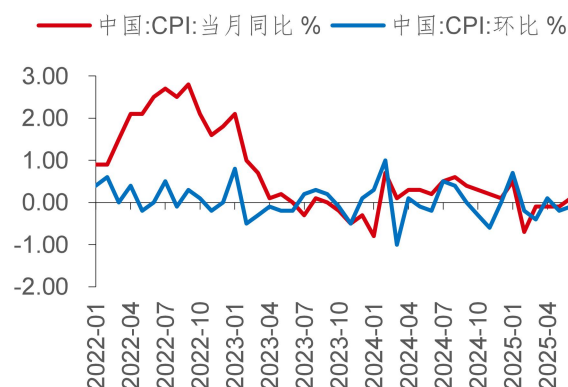
短期经济和盈利基本面处于弱修复趋势中。（1）经济仍处于弱修复趋势中。一是价格整体仍偏弱：首先，6月CPI同比录得0.1%（前值为-0.1%），连续下降4个月后转涨，核心CPI同比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.1个百分点，创近14个月以来新高，主要受油价回升、促消费政策显现等因素支撑，其中文娱耐用消费品、家用纺织品和家用器具价格同比分别上涨2.0%、2.0%和1.0%，消费政策继续发力下有望对CPI进一步形成托底；其次，6月PPI同比增速录得-3.6%（前值为-3.3%），降幅进一步扩大，显示内需仍偏弱，主要受季节效应、出口导向型行业价格承压等因素扰动，但集成电路封装测试系列价格同比上涨3.1%，可穿戴智能设备制造价格上涨1.4%，微波通信设备价格上涨1.3%，结构上仍有一定韧性，后续有望在财政政策发力下带动基建投资增速的改善，进而推动工业品价格企稳。二是一二三线地产周销售环比出现明显回落，地产销售仍维持偏弱趋势，但开工率显示基建项目持续落地：地产方面，最新周频销售数据显示，一线、二线、三线城市商品房成交面积环比增速转负，分别为-33.0%、-39.2%、-20.5%，原材料上，水泥价格仍在下探，上游需求不足，地产端整体仍在去库；基建方面，本周石油沥青装置开工率环比上升1个百分点，而螺纹钢开工率下降1个百分点，但整体仍处于高位，此外今年以来专项债发行规模已明显超过往年同期，预计三季度可能进一步提速，资金加速到位下可能继续带动制造业和基建投资增速的回升。（2）已披露A股中报业绩预告显示A股盈利增速可能继续处于回升周期中。中报预告来看，A股中报盈利增速回升趋势延续：截至2025/7/11，当前全部A股已披露盈利预告（129家）运用整体法在可比口径下，同比增长44.22%，相比2024H1实际盈利同比的-3.32%显示盈利处于修复趋势中。

图 4：一、二、三线城市商品房周度销售环比增速转负



资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：CPI 同环比有所回升



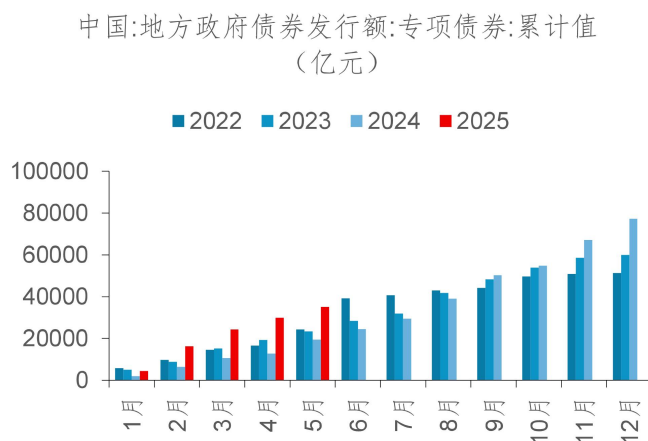
资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：水泥价格指数仍在下探



资料来源：华金证券研究所，wind

图 7：今年专项债发行较快



资料来源：华金证券研究所，wind

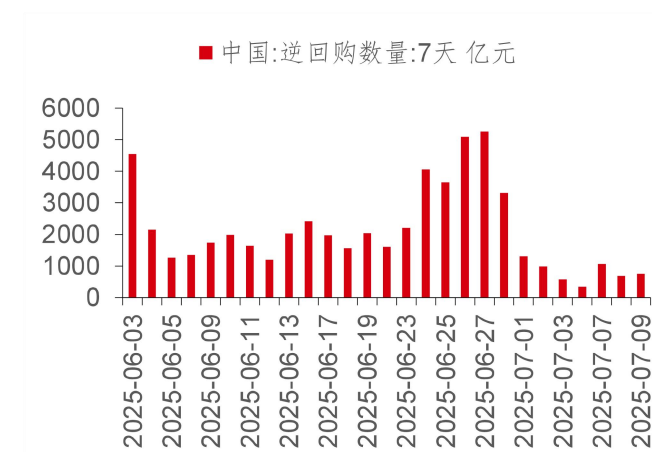
短期流动性依然维持宽松。（1）短期宏观流动性维持宽松。一是海外方面：首先，海外通胀预期有所回落，纽约联储发布的 6 月的调查显示，消费者对未来一年物价上涨的中位数预期连续第二个月下降，从 3.2% 回落至 3%，创五个月新低，即已经回落至特朗普政府宣布大规模新关税之前的水平，9 月降息仍是大概率；其次，美国债务风险导致美元指数继续维持弱势，人民币汇率走强，海外对国内宽松掣肘较小。二是国内方面，7 月 4 日央行通过公开市场操作回收流动性超过 1.3 万亿元，此外逆回购数量也有所下滑，7 月日均逆回购规模约为 829 亿元，而 6 月单日均值为 2554 亿元，在经济增长压力仍较大的背景下，下半月央行有望加大资金投放力度，维持流动性宽松。（2）股市资金短期流入可能进一步上升。一是历史经验上，2015 年以来的 6 次中报季结构性行情期间外资净流入 5 次，融资净流入 3 次，外资、融资、新发基金平均流入 354.9 亿元、196.8 亿元、964.8 亿份。二是近期融资继续大幅流入，截至 7 月 10 日，融资本周流入 205 亿元，较上周环比增加 62.3%，而陆股通成交金额占全 A 之比也上升至 13% 以上，或指向外资大概率继续流入 A 股，短期来看，中美缓和、海外宽松预期、人民币升值、国内积极政策不断出台等可能导致外资、融资等资金流入股市进一步上升。

图 8：美元指数仍在低位下探



资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：央行逆回购规模较 6 月明显下滑



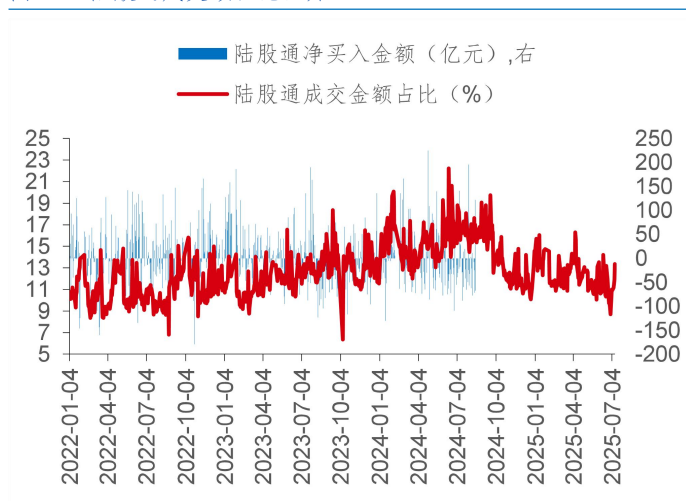
资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：中报季结构性行情期间微观资金表现一览

开始时间	结束时间	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股 型基金份额 (亿份)
2015/7/8	2015/8/17	-186.83	-2310.70	2420.90
2016/7/1	2016/8/31	236.66	487.30	822.02
2017/7/1	2017/8/31	494.41	660.60	419.06
2018/7/6	2018/7/26	192.99	-145.90	32.18
2020/6/15	2020/7/13	890.79	2511.37	1845.14
2023/7/3	2023/8/4	501.32	-21.93	249.55

资料来源：华金证券研究所，wind

图 11：陆股通成交额占比回升



资料来源：华金证券研究所，wind

二、行业配置：短期继续均衡配置低估值蓝筹和成长

（一）今年中报业绩期 TMT 在 7 月难有超额收益

今年中报业绩期 TMT 在 7 月难有超额收益，但 8 月可能有超额收益。（1）复盘历史，中报业绩期 TMT 在 7 月表现偏弱，而 8 月表现相对偏强。一是中报业绩期 7 月 TMT 表现相对偏弱，主要受中报业绩和产业趋势影响：首先，2011 以来 14 年间仅有 6 年（2011、2013、2015、2021、2022、2024）TMT 相对沪深 300 在 7 月有超额收益；其次，除 2022、2024 年外，其余 4 年 TMT 出现超额收益主要受中报业绩偏高驱动（2011、2013、2015、2021 中报盈利增速分别为 18.7%、27.8%、18.5%、57.1%），而 2022、2024 年 7 月 TMT 有超额收益主要受科技自立自强、机器人等科技相关政策和产业趋势驱动。二是中报业绩期 8 月 TMT 表现相对偏强，主要受

中报业绩影响逐步消退影响：首先，2011年以来14年间有8年（2011、2012、2013、2014、2016、2017、2019、2023）TMT相对沪深300在8月有超额收益；其次，8年中有6年（2012、2013、2014、2016、2019、2023）中报业绩增速相比一季报盈利增速回落或同比负增长，显示中报业绩负面影响过后TMT表现出现改善。（2）今年来看，TMT可能在7月相对沪深300难有超额收益，但8月可能有超额收益。一是今年中报业绩可能延续回升趋势；二是7月反内卷等政策导向低估值价值相关行业，压缩了TMT板块的短期表现空间。

图 12：2011-2024 中报业绩期 TMT 表现一览

年份	7、8月 TMT相对沪深300 超额收益（%）		一季报、中报 盈利增速（%）	
	7月	8月	一季报	中报
2011	5.9%	2.5%	8.2%	18.7%
2012	-6.0%	12.8%	-15.2%	-18.4%
2013	13.7%	3.1%	29.3%	27.8%
2014	-6.5%	9.5%	53.4%	20.7%
2015	0.1%	-2.2%	8.3%	18.5%
2016	-5.3%	0.4%	57.0%	28.0%
2017	-6.6%	4.9%	9.4%	19.8%
2018	-1.8%	-1.4%	-5.4%	-4.5%
2019	-0.7%	2.5%	13.4%	9.6%
2020	-4.3%	-0.5%	-41.1%	-10.9%
2021	8.6%	-0.1%	134.1%	57.1%
2022	10.2%	0.0%	0.6%	-4.2%
2023	-9.1%	5.3%	-1.3%	-3.6%
2024	1.2%	-0.3%	-22.8%	-21.4%

资料来源：华金证券研究所，wind

（二）短期低估值蓝筹和成长行业可能相对占优

短期低估值蓝筹和成长可能相对占优。一是复盘历史，政策导向和高景气的行业相对占优：首先，政策支持的行业表现也相对较强，如2010年的房地产、煤炭和建材，2015年的军工，2016年的煤炭和环保，2017年的有色金属、钢铁和煤炭，2018年的建材、钢铁和建筑，2023年的非银金融、地产等；其次，高景气的行业相对占优，如2013年的传媒和计算机，2014年的钢铁和有色金属、2020年的社服。二是当前来看，低估值蓝筹和成长可能相对占优：首先，政策支持的方向是科技创新和反内卷，相关的TMT和钢铁、光伏、建材等行业可能表现偏强；其次，当前高景气的行业主要集中在科技成长和有色金属、化工等涨价相关行业上。

图 13：中报结构行情期间涨幅前十的行业

行业涨跌幅 (%)					
2010/7/2-2010/8/3		2013/7/1-2013/8/31		2014/7/1-2014/8/31	
房地产	23.0	传媒	29.7	钢铁	16.8
煤炭	22.8	计算机	25.6	有色金属	16.5
建筑材料	21.3	社会服务	23.8	综合	14.9
机械设备	20.5	交通运输	22.6	煤炭	14.8
综合	20.3	美容护理	22.3	农林牧渔	14.7
汽车	20.2	商贸零售	22.2	纺织服饰	14.6
家用电器	19.6	轻工制造	16.1	汽车	14.4
建筑装饰	17.3	通信	16.1	国防军工	13.7
社会服务	16.5	综合	15.5	房地产	13.3
纺织服饰	16.5	纺织服饰	13.1	电力设备	13.1
2015/7/8-2015/8/17		2016/7/1-2016/8/31		2017/7/1-2017/8/31	
国防军工	63.2	煤炭	12.9	有色金属	26.5
农林牧渔	40.9	综合	11.9	钢铁	24.5
纺织服饰	38.2	环保	11.8	煤炭	16.9
商贸零售	35.2	建筑装饰	11.6	非银金融	10.8
建筑材料	34.6	建筑材料	9.8	银行	6.6
环保	31.3	钢铁	8.7	基础化工	5.8
公用事业	27.9	医药生物	8.3	交通运输	5.6
煤炭	26.7	房地产	8.0	综合	4.9
通信	25.9	商贸零售	7.8	建筑材料	4.6
有色金属	25.7	公用事业	7.6	电子	4.4
2018/7/6-2018/7/26		2020/6/15-2020/7/13		2023/7/3-2023/8/4	
建筑材料	14.6	社会服务	38.6	非银金融	18.2
钢铁	13.0	电子	31.1	房地产	15.6
建筑装饰	9.9	非银金融	29.8	商贸零售	9.6
社会服务	9.9	有色金属	28.3	建筑材料	9.2
电子	8.0	商贸零售	27.2	钢铁	9.2
基础化工	7.9	计算机	27.1	食品饮料	8.9
通信	7.3	农林牧渔	26.8	建筑装饰	5.3
综合	7.3	综合	26.5	有色金属	5.0
石油石化	7.0	国防军工	26.4	汽车	4.6
农林牧渔	7.0	电力设备	26.2	银行	4.6

资料来源：wind, 华金证券研究所

（三）从盈利增速和估值性价比筛选行业

已披露可比口径下周期、成长行业中报盈利增速占优。截至 2025/07/11，我们使用整体法对 A 股各行业 2025H1 已披露业绩预告的公司（取盈利上下限均值）对比 2024H1 进行测算，统计后我们发现：一是房地产、建材、钢铁、煤炭等周期行业可比口径下盈利同比排名靠前，增长率分别由负转正、341.7%、143.0%、126.0%；二是电力、电新、医药等成长行业可比口径下盈利同比排名占优，增长率分别为 213.0%、100.0%、71.9%；三是国防军工、建筑和交通运输等可比口径下盈利同比排名靠后，分别为-179.6%、-35.5%、-15.0%。

图 14：已披露可比口径下周期、成长行业中报盈利增速占优（截至 2025/7/11）

中信一级行业	披露率(%)	可比口径盈利同比(%)	Wind一致预测净利润同比(%)
纺织服装	6.0	183.0	11.9
商贸零售	5.8	29.6	49.4
钢铁	5.7	143.0	113.0
煤炭	5.6	126.0	93.4
有色金属	4.8	41.5	9.8
农林牧渔	4.7	79.8	45.8
建材	4.6	341.7	19.0
通信	4.1	34.3	43.7
汽车	3.6	-8.1	150.5
基础化工	3.5	52.2	29.9
交通运输	3.2	-15.0	4.3
轻工制造	2.9	38.7	48.9
房地产	2.8	1,981.4	43.7
电力设备及新能源	2.5	100.0	13.5
电子	2.4	30.7	102.7
家电	2.4	48.0	40.1
计算机	1.9	40.7	45.8
石油石化	1.9	67.4	40.5
电力及公用事业	1.7	213.0	731.6
非银行金融	1.4	50.0	28.4
建筑	1.2	-35.5	5.8
医药	1.2	71.9	66.1
机械	1.1	47.4	5.3
国防军工	0.8	-179.6	9.4
食品饮料	0.8	45.0	38.2

资料来源：wind, 华金证券研究所

成长行业方面，主要从情绪的角度筛选：成交额占比上，汽车、传媒、通信、医药目前成交额占比分位数相对较低，分别为 37.9%、59.4%、62.6%、72.4%；换手率上，通信、电子、汽车、国防军工换手率历史分位数相对较低，分别为 53.5%、64.1%、65.1%、77.3%。

图 15：成长一级行业筛选

成长一级行业	基本面	估值		情绪			
	预期营收增速(%)	PE(倍)	PE历史分位数(%)	成交额占万得全A比(%)	成交额占比历史分位数(%)	换手率(%)	换手率历史分位数(%)
汽车	6.1	23.4	21.3%	3.4%	37.9%	1.8%	65.1%
传媒	7.9	86.4	83.4%	3.0%	59.4%	3.3%	82.5%
通信	7.3	47.3	76.1%	3.7%	62.6%	1.7%	53.5%
医药	16.4	35.9	70.0%	7.5%	72.4%	2.7%	82.6%
国防军工	28.2	165.3	97.0%	2.6%	78.4%	2.5%	77.3%
机械	9.1	40.1	62.4%	7.2%	78.5%	2.7%	80.0%
电力设备及新能源	18.5	149.4	91.5%	5.7%	78.7%	3.0%	83.2%
电子	14.2	66.4	71.3%	10.1%	78.9%	2.4%	64.1%
计算机	14.1	62.2	90.0%	11.6%	95.3%	4.8%	92.4%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据统计截至 7/11）

蓝筹行业方面，主要从估值的角度筛选：蓝筹一级行业上，农林牧渔、非银行金融、食品饮料、家电目前 PE 估值历史分位数相对较低，分别为 3.5%、9.2%、11.5%、16.1%；蓝筹二级行业上，保险、畜牧业、白色家电、石油开采目前 PE 估值历史分位数相对较低，分别为 3.7%、4.1%、7.5%、11.8%。

图 16：蓝筹一级行业筛选

蓝筹一级行业	基本面	估值		情绪			
	预期营收增速 (%)	PE (倍)	PE 历史分位数 (%)	成交额占万得全 A 比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
农林牧渔	9.5	21.2	3.5%	1.1%	5.2%	2.2%	57.3%
非银行金融	7.6	13.6	9.2%	8.0%	92.0%	3.1%	92.4%
食品饮料	6.3	21.1	11.5%	2.1%	9.4%	1.5%	56.1%
家电	8.1	14.9	16.1%	1.1%	9.7%	2.0%	74.1%
交通运输	3.3	17.2	20.1%	1.5%	8.1%	0.9%	63.7%
石油石化	0.7	11.6	22.6%	0.7%	8.1%	0.5%	66.4%
有色金属	11.4	20.3	23.7%	5.6%	65.0%	3.2%	84.1%
电力及公用事业	2.7	19.6	27.2%	2.7%	34.1%	1.3%	74.2%
建筑	3.1	11.3	37.9%	1.8%	31.6%	1.7%	71.5%
基础化工	11.9	37.7	50.0%	5.8%	56.9%	2.7%	77.7%
煤炭	-5.9	12.7	50.5%	0.7%	13.0%	1.9%	75.2%
银行	0.4	7.5	65.4%	3.5%	63.2%	0.6%	78.2%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据统计截至 7/11）

图 17：蓝筹二级行业筛选

蓝筹二级行业	基本面	估值		情绪			
	预期营收增速 (%)	PE (倍)	PE 历史分位数 (%)	成交额占万得全 A 比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
保险 II	4.8	9.0	3.7%	0.8%	42.8%	0.5%	47.2%
畜牧业	9.0	14.3	4.1%	0.6%	25.7%	2.1%	61.5%
白色家电 II	8.6	11.2	7.5%	0.4%	7.0%	1.0%	28.1%
石油开采 II	-0.2	9.5	11.8%	0.3%	64.9%	0.3%	71.8%
工业金属	9.7	14.5	12.0%	1.9%	52.0%	2.2%	54.8%
酒类	6.0	18.8	12.5%	1.4%	44.5%	1.4%	37.3%
航运港口	-2.2	9.7	16.3%	0.4%	12.5%	0.9%	53.8%
运输设备	5.1	25.0	26.5%	1.0%	73.0%	1.8%	41.7%
建筑施工	3.1	9.7	32.8%	1.4%	27.3%	1.6%	66.9%
证券 II	13.8	21.2	36.2%	6.3%	93.3%	3.6%	70.4%
全国性股份制银行 II	-0.8	7.1	47.1%	1.2%	30.5%	0.8%	74.1%
煤炭开采洗选	-6.3	11.8	47.7%	0.6%	14.6%	1.7%	66.0%
公路铁路	1.9	17.8	65.6%	0.3%	20.8%	0.7%	40.1%
饮料	5.0	32.1	66.5%	0.3%	77.6%	1.5%	58.7%
稀有金属	13.7	49.4	70.2%	3.3%	94.5%	4.5%	96.1%
区域性银行	4.1	6.8	71.6%	1.0%	98.2%	1.2%	94.1%
国有大型银行 II	0.2	7.8	72.3%	1.3%	82.3%	0.3%	76.5%
石油化工	1.0	22.6	78.7%	0.3%	2.9%	0.5%	58.9%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据统计截至 7/11）

（四）电子、机械、纺服、化工等可能受益于海外加征关税

电子、机械、纺服、化工、农林牧渔等行业可能受益于美对部分国家加征关税。(1) 海外对美出口结构来看, 部分行业有望受益于短期替代红利。一是日韩优势行业如机械、电子、汽车等, 对美出口份额可能转移到国内: 5月日本对美出口中, 工程机械、电池和蓄电池、医疗产品、计算机和机组、机械装卸设备、乘用车等行业出口对美依赖度较高; 5月韩国对美出口中, 机械和精密仪器、信息和通信设备、金属制品、服装、半导体等行业出口对美依赖度较高。二是东南亚优势行业如纺服、橡胶、农林牧渔等, 其海外供应商可能转移到国内采购: 5月越南对美出口中, 玩具和体育用品及其配件、木材和木制品、竹制品和藤制品、塑料制品、橡胶制品等产品对美依赖度较高; 5月泰国对美出口中, 农工业产品、农产品等产品对美依赖度较高; 5月马来西亚对美出口中, 天然橡胶、棕榈油等产品对美依赖度较高。(2) 国内潜在出口增长方向来看, 部分高端制造和低端制造业均有可能受益。一是国内高端制造行业如机械、电子、交运等行业可能受益: 我国机电、音像设备及其零件附件对美出口金额最高, 但占比仅 8.2%, 此外车辆、航空器、船舶及运输设备对美出口金额排名第六, 占比仅 5.3%, 说明我国的电子与机电、交通运输、汽车等为出口强势领域, 但对美市场仍有较大的渗透空间。二是国内低端制造业如纺服、橡胶、有色金属、农林牧渔等行业可能受益: 我国贱金属及其制品对美出口金额排名第四, 但占比仅 7.9%, 塑料、橡胶及其制品对美出口金额排名第五, 占比为 9.6%, 对美市场也有较大的渗透空间, 可以高性价比承接东南亚对美出口订单转移, 带动国内对应行业需求增长。

图 18: 加关税重点影响国家出口产品对美依赖度一览

排名	日本		韩国		越南		泰国		马来西亚	
	产品	对美国出口金额占总出口额占比 (%)	产品	对美国出口金额占总出口额占比 (%)	产品	对美国出口金额占总出口额占比 (%)	产品	对美国出口金额占总出口额占比 (%)	产品	对美国出口数量占总出口数量占比 (%)
1	工程机械	53.0%	机械和精密仪器	23.3%	玩具和体育用品及其配件	74.0%	农工业产品	16.1%	天然橡胶	5.1%
2	电池和蓄电池	48.0%	信息和通信设备	21.5%	木材和木制品	60.4%	农产品	5.3%	棕榈油	3.0%
3	医疗产品	36.7%	金属制品	16.3%	竹制品和藤制品	54.3%				
4	计算机和机组	35.7%	服装	14.7%	塑料制品	53.6%				
5	机械装卸设备	35.0%	半导体	5.4%	橡胶制品	47.8%				
6	乘用车	33.0%			纺织品和服装	47.7%				
7	电视接收器	30.8%			手提包, 钱包, 旅行箱, 帽子和雨伞	43.3%				
8	汽车	29.7%			机器, 设备, 工具和仪器	42.2%				
9	加热或冷却机	29.6%			计算机, 电气产品及其零部件	42.0%				
10	汽车零部件	29.0%			纸和纸制品	41.5%				

资料来源: 华金证券研究所, wind (注: 均取 5 月出口数据计算)

图 19：中国对美出口产品金额及占比

排名	产品	中国对美出口产品金额占比 (%)	5月中国出口美国金额 (万美元)
1	武器、弹药及其零件、附件	38.4	589.9
2	杂项制品	17.8	358323.8
3	鞋帽伞等;已加工的羽毛及其制品;人造花;人发制品	15.5	90357.8
4	生皮、皮革、毛皮及其制品;鞍具及挽具;旅行用品、手提包	13.4	44753.0
5	纺织原料及纺织制品	13.3	345494.5
6	光学、医疗等仪器;钟表;乐器	13.0	88867.3
7	艺术品、收藏品及古物	12.9	238.6
8	木及制品;木炭;软木;编结品	11.2	17695.2
9	木浆等;废纸;纸、纸板及其制品	10.9	31802.2
10	特殊交易品及未分类商品	10.5	111603.0
11	塑料及其制品;橡胶及其制品	9.6	151073.0
12	石料、石膏、水泥、石棉、云母及类似材料的制品;陶瓷产品;玻璃及其制品	8.7	44905.3
13	机电、音像设备及其零件、附件	8.2	1074675.0
14	食品;饮料、酒及醋;烟草及制品	8.0	33010.6
15	贱金属及其制品	7.9	206207.2
16	活动物;动物产品	6.0	8185.1
17	化学工业及其相关工业的产品	5.9	100559.4
18	车辆、航空器、船舶及运输设备	5.3	148220.9
19	植物产品	4.7	11347.0
20	珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币	2.1	6762.0
21	动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂	2.1	658.7
22	矿产品	1.5	6600.1

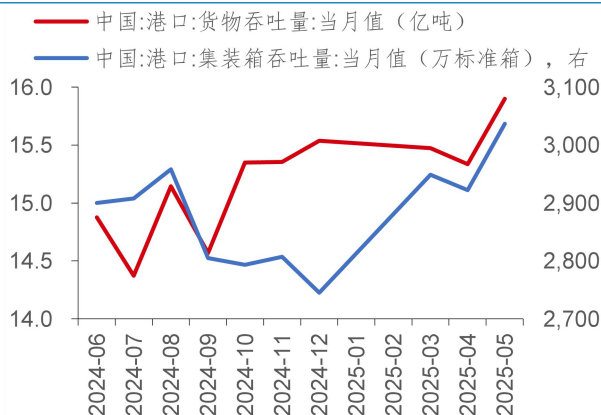
资料来源：华金证券研究所，wind（注：均取5月出口数据计算）

（五）短期继续均衡配置低估值蓝筹和科技成长

短期建议逢低配置估值性价比和中报盈利增速可能较高的有色金属、电新、交运、建材、大金融等行业。（1）有色金属：“2025 全国有色金属材料加工与成形技术交流会”将于 2025 年 7 月 16-18 日在河南召开，将邀请相关领域知名专家学者和企业代表，就国家相关政策和技术水平的发展作专题报告。（2）电新：乘联会公布数据显示，6 月新能源乘用车市场零售销量达到了 111.1 万辆，同比增长 29.7%，环比增长 8.2%，6 月新能源车在国内总体乘用车的零售渗透率达到了 53.3%，较去年同期提升了 4.8 个百分点。（3）交运：一是全国铁路暑运从 7 月 1 日启动至 8 月 31 日结束，共计 62 天，全国铁路预计发送旅客 9.53 亿人次，同比增长 5.8%，日均发送旅客 1537 万人次；二是港口生产数据向好，5 月港口货物吞吐量 15.9 亿吨，同比增长 4.4%，

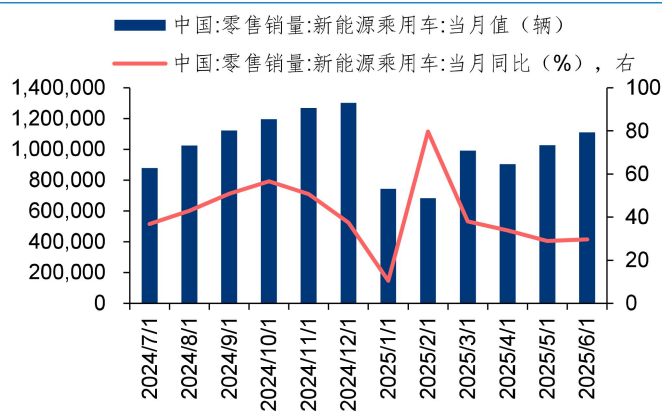
港口集装箱吞吐量 3037 万标准箱，同比增长 5.4%。(4) 建材：第 27 届中国建博会（广州）于 7 月 8 日在广交会展馆开幕，本届展会全面重塑展会布局为室内空间、门窗户外、材艺智造三大生态，以生态化思维推动产业协同发展。(5) 大金融：今年上半年，沪深北三大交易所合计新受理拟 IPO 企业数量为 177 家，远超去年全年，其中 6 月份单月的 IPO 数量占上半年比例超过八成，6 月 30 日更是刷新了年内拟 IPO 企业受理数量的纪录。

图 20：港口生产数据向好



资料来源：华金证券研究所，wind

图 21：新能源乘用车销量平稳增长

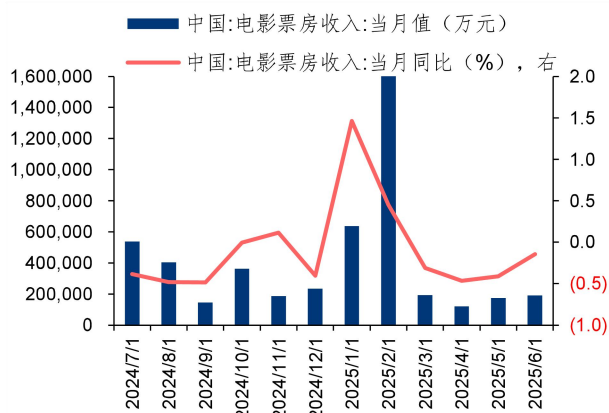


资料来源：华金证券研究所，wind

短期建议继续逢低配置政策和产业趋势向上的传媒（游戏）、计算机（数字货币）、电子（消费电子）、通信（算力）、机器人、军工、创新药等。(1) 传媒：一是国家知识产权局信息显示，网剧传媒（北京）有限公司申请一项名为“一种利用 AI 换脸技术的互动型影视创作与观众定制模式”的专利，为相关行业的发展提供了新的思路和机遇；二是根据国家电影局统计，2025 年上半年电影票房为 292.31 亿元，观影人次为 6.41 亿，同比分别增长 22.91% 和 16.89%，国产影片票房占比为 91.2%；三是 6 月中国电影票房收入为 19.1 亿元，环比增长 9.6%。(2) 计算机：一是工信部发布数据显示，2025 年前 5 个月，我国软件和信息技术服务业运行态势良好，软件业务收入稳健增长，前 5 个月软件业务收入 55788 亿元，同比增长 11.2%，软件业利润总额 6721 亿元，同比增长 12.8%；二是阿里云宣布，通义正式开源网络智能体 WebSailor，该智能体具备强大的推理和检索能力，发布后在智能体评测集 BrowseComp 上登顶开源网络智能体榜单。(3) 电子：《深圳市关于促进半导体与集成电路产业高质量发展的若干措施》已出台实施，将支持集成电路全链条优化提质，做到强链稳链补链，全面提升深圳集成电路产业链的核心竞争力和创新引领力。(4) 通信：一是工信部发布数据显示，前 5 个月通信业呈现平稳运行态势，电信业务量收增速逐步提升，前 5 个月电信业务收入累计完成 7488 亿元，同比增长 1.4%，按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 8.6%；二是 7 月 8 日至 9 日，2025 中国移动产业投资生态合作大会在成都盛大举行，成功撬动超 5000 亿资金。(5) 机器人：2025 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议（WAIC）将于 7 月 26 日至 28 日在上海举行，将展出 60 余款智能机器人。(6) 军工：中国（西安）国防科技产业博览会将于 2025 年 7 月 18 日至 20 日在西安国际会展中心举办，作为国家级专业展览，西安国防科技展旨在展示我国国防科技工业的最新成就。(7) 创新药：一是医药制造业 PPI 增速回升，6 月医药制造业 PPI 同比增速 -1.9%（前值为 -2.0%），环比增速 -0.1%（前值为 -0.5%）；二是 7 月 8 日首个国产九价 HPV 疫苗公布定价，万泰生物公司旗下的“馨可宁 9”定价 499 元/支，定价约为进口九价 HPV 疫苗的 40%；三

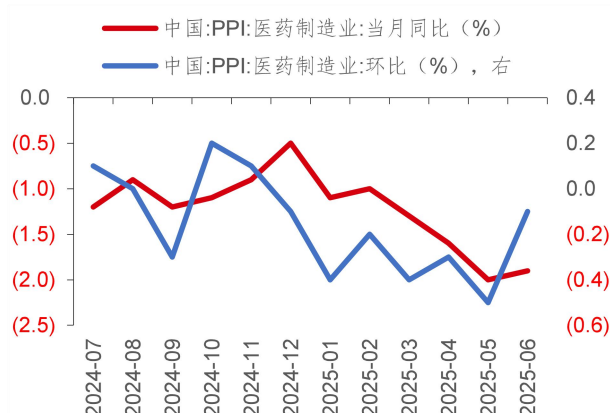
是第十二届北京亦庄（京津冀）生物医药产业大会将于 2025 年 7 月 24-25 日举行，聚焦全球化战略视角下，创新药的差异化构建与国际市场突围。

图 22：电影票房收入同比增速回升



资料来源：华金证券研究所，iFinD

图 23：医药制造业 PPI 增速回升



资料来源：华金证券研究所，wind

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn