

二季度关注政策催化且业绩保持韧性方向

——A股市场2024年报及2025年一季报综述

华龙证券研究所 策略

分析师：朱金金

SAC执业证书编号：S0230521030009

2025年5月15日

证券研究报告

2024年4月19日-2025年5月15日市场走势(点)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

相关报告

- 《A股投资策略周报: 利多因素助力市场》 2025. 05. 13
- 《A股投资策略点评报告: 一揽子金融政策稳市场稳预期》 2025. 05. 09
- 《A股月度金股: 保持韧性中寻求突破》 2025. 04. 30

- **2024年业绩触底且2025年Q1业绩改善。**2024年全年归母净利润累计同比增速为-2.97%，较2023年增速有所回落，而从2025年一季度全A归母净利润累计同比增速看，相较于2024年同期盈利有较明显的企稳回升，并且金融、石油石化盈利贡献下行，全A(除金融、石油石化)盈利得到改善。2025年Q1主要宽基指数归母净利润累计同比增速多数呈现回升，表明指数对应成分股盈利持续恢复。主要宽基指数Q1多数归母净利润增速好于2024年同期，并且相较于前值增速也有较明显回升，除了科创50盈利增速连续回落外，多数呈现回升或保持盈利增长韧性。2025年风格指数Q1归母净利润累计同比增速改善，相较于2024年同期除稳定风格盈利增速有所走弱之外，其他风格类型盈利增速均有所回升；相较于2024年Q4盈利增速延续回升的有周期、消费、成长等风格。
- **2025Q1行业业绩增速边际有所改善。**2024年Q4万得一级行业归母净利润累计同比增速走势分化，整体上相较于Q3，多数有所下行。2025年Q1万得一级行业归母净利润累计同比增速有所回升，表现在与2024年同期相比较，多数盈利增速有较为明显的改善，具体回升幅度较大的行业包括材料、信息技术、可选消费等。31个细分行业中Q1盈利边际改善的有21个，占多数，表明细分行业业绩总体改善。Q1盈利边际改善且处于较低盈利增速分位的包括电子、纺织服饰、轻工制造、公用事业、房地产、社会服务、建筑装饰、电力设备、国防军工、通信、环保、美容护理等行业。业绩好转多受益于政策驱动内需好转，这些行业可能处于景气上升期。Q1盈利边际改善且处于较高盈利增速分位的包括基础化工、钢铁、有色金属、家用电器、综合、建筑材料、计算机、传媒、机械设备等，行业处于较高景气度，关注盈利边际变化。
- **聚焦政策驱动且业绩存在韧性方向。**二季度经济有望保持韧性。4月受外部环境影响制造业PMI有所回落，主要受到基数效应及外部环境急剧变化等因素影响，不过二季度在政策支持下以及外贸环境向好转变有望稳定经济增速，经济增长有望保持韧性。二季度初期受到外贸环境急剧变化影响，对外依存度较高的上市公司前期业绩或受到一定程度影响，不过随着中美贸易达成阶段协议，并较大幅度降低关税，中美90天内暂停实施24%的关税，对二季度中后阶段上市公司业绩构成一定利好，叠加短期出口恢复或一定程度对冲前期关税影响。而主要以内需驱动的上市公司，受到增量政策的出台，内需型上市公司业绩在二季度有望保持韧性，并且局部或存在超预期表现。
- **投资建议。**一是政策支持下，二季度经济及上市公司业绩或保持韧性。关注政策催化下盈利存在改善空间或存在韧性的行业，以及存在影响因素预期差且增厚上市公司业绩的方向。5月7日，央行、金融监管总局、证监会三部门释放一揽子金融政策，政策强调了对于科技创新和产业升级的支持。关注科技(TMT)及先进制造方向，包括中游制造及TMT部分领域，如电子、AI+、数字经济(传媒)等。二是内需成为二季度及后期对冲外部不确定性的关键，政策上强调“以国内大循环的内在稳定性和长期成长性对冲国际循环的不确定性，推动我国经济行稳致远，努力实现高质量发展”。关注家用电器、汽车、机械设备、电力设备；“两新两重”、“城市更新”等。三是关税谈判中存在的预期改善方向以及加强全球区域合作和扩大对外开放可能催生的投资机会。四是主题关注：新质生产力、低空经济、人形机器人、并购重组、市值管理、化债等。
- **风险提示：**经济改善不及预期风险；行业风险及公司风险；数据统计及预测风险；汇率风险；贸易保护主义风险；黑天鹅事件。

目录

1

2024年业绩触底且2025年Q1业绩改善

2

2025Q1行业业绩增速边际有所改善

3

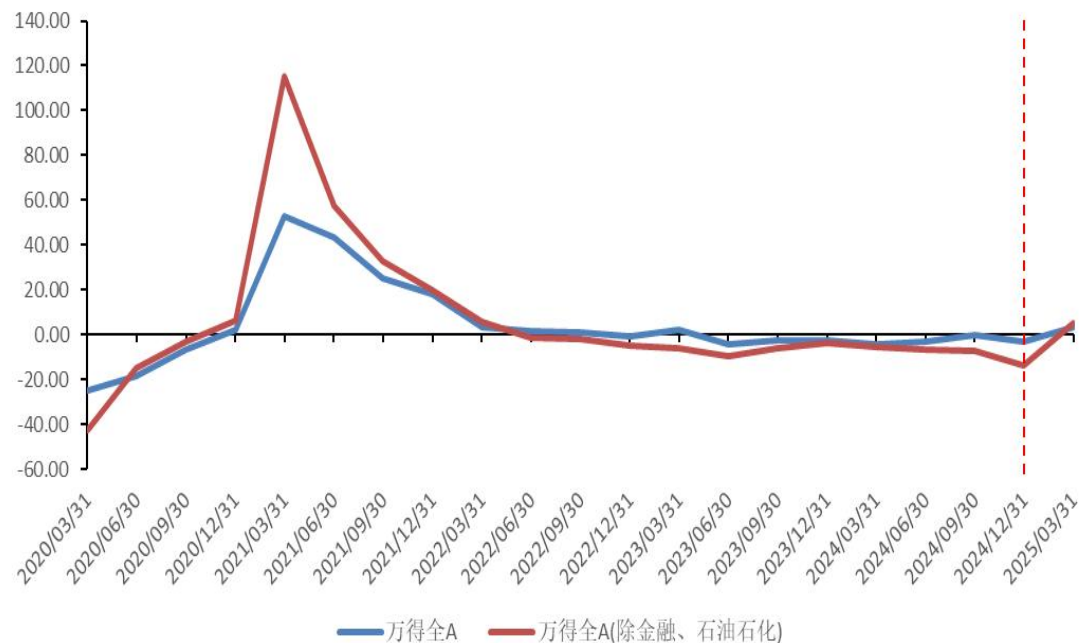
投资建议：聚焦政策驱动且业绩存在韧性方向

4

风险提示

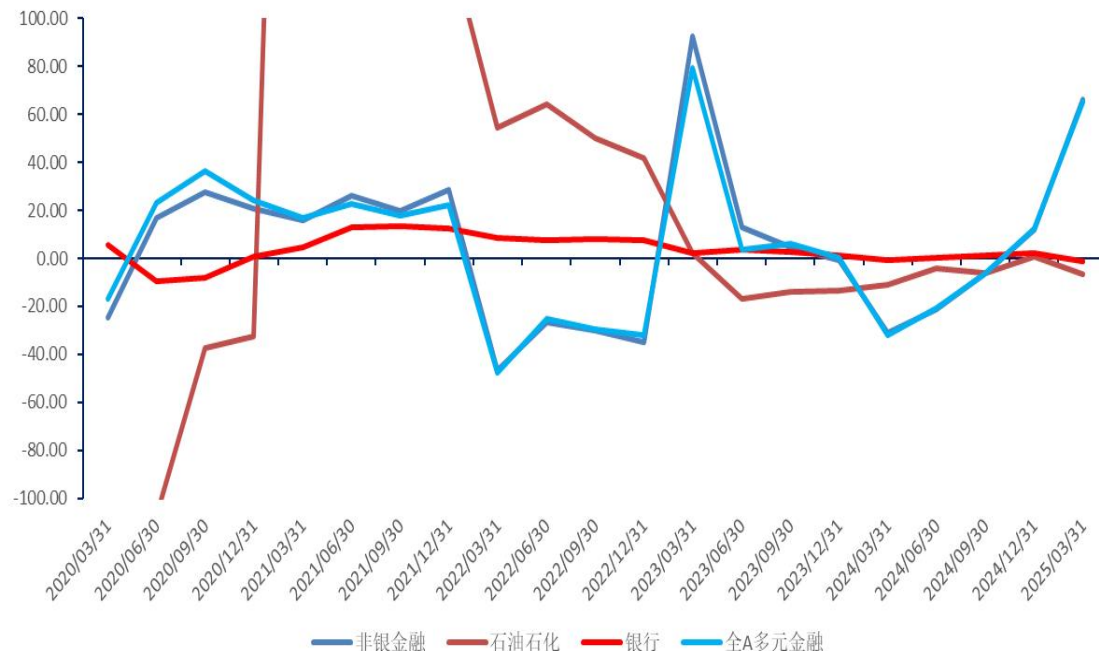
- 2024年全年归母净利润累计同比增速为-2.97%，较2023年增速有所回落，而从2025年一季度全A归母净利润累计同比增速看，相较于2024年同期盈利有较明显的企稳回升，并且金融、石油石化盈利贡献下行，全A(除金融、石油石化)盈利得到改善。

图1：全A(除金融、石油石化)盈利触底回升(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图2：非银金融2025年Q1盈利好于金融业其他领域(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

01 1.2全A一季度单季盈利同比转正

- 2024年Q4单季度归母净利润同比增速中非银及银行盈利表现突出，非银金融Q4单季归母净利润同比增长83.72%，银行Q4单季度同比增长5.62%，均获得正增长。万得全A(除金融、石油石化)盈利较大幅度下滑，金融行业整体上对2024年Q4单季度业绩贡献较大。
- 2025年Q1单季度万得全A(除金融、石油石化)归母净利润同比增速回升。金融领域出现一定分化，非银金融单季度盈利同比增长66.43%，仍有较大增幅，而银行业一季度单季同比增长-1.20%，小幅下滑；石油石化行业盈利仍延续下行，但边际收窄。

图3：全A(除金融、石油石化)2025年Q1单季度盈利回升(%)

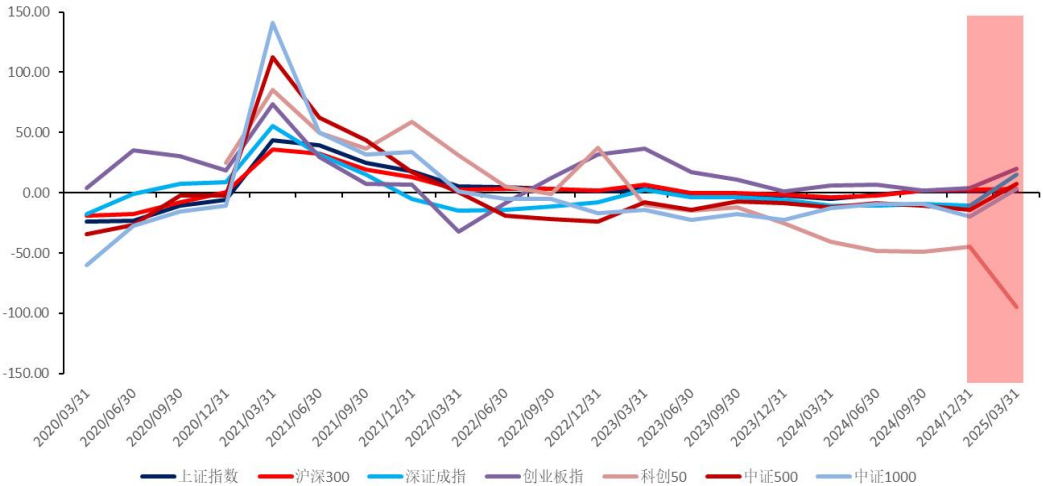
指数	2020年				2021年				2022年				2023年				2024年				2025年	单季度盈利走势
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	
万得全A	-24.24	-11.65	18.06	61.35	53.58	36.87	-1.45	-10.33	3.04	-0.35	-0.55	-8.46	1.95	-9.28	0.43	-1.23	-4.64	-1.48	4.73	-15.14	3.46	
万得全A(除金融、石油石化)	-41.99	9.57	23.53	117.15	117.26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

资料来源：Wind，华龙证券研究所

01 1.3 主要宽基指数盈利有进一步改善

- 2024年全年归母净利润累计同比增速有所分化，相较于Q3进一步改善的有沪深300、创业板指。2024年全年归母净利润累计同比相较于2023年全年改善主要集中于大盘指数，如归母净利润累计同比增速中，上证指数为1.31%、沪深300为2.78%，分别较2023年-2.35%、-1.64%回升。
- 2025年Q1主要宽基指数归母净利润累计同比增速多数呈现回升，表明指数对应成分股盈利持续恢复。主要宽基指数Q1多数归母净利润增速好于2024年同期，并且相较于前值增速也有较明显回升，除了科创50盈利增速连续回落外，多数呈现回升或保持盈利增长韧性。

图4：2025年Q1主要宽基指数盈利回升(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图5：2025年Q1主要宽基指数盈利触底迹象明显(%)

时间	2023/03/31	2023/06/30	2023/09/30	2023/12/31	2024/03/31	2024/06/30	2024/09/30	2024/12/31	2025/03/31	盈利走势
上证指数	3.51	-3.05	-1.83	-2.35	-4.94	-1.63	1.70	1.31	1.13	
沪深300	6.77	-0.10	0.03	-1.64	-4.10	-2.24	1.86	2.78	3.32	
深证成指	2.79	-3.45	-3.55	-5.89	-10.73	-10.77	-9.37	-10.79	15.23	
创业板指	36.81	17.32	10.80	1.39	5.78	6.74	2.13	4.05	19.91	
科创50	-10.33	-15.00	-11.99	-25.21	-40.30	-48.62	-48.89	-44.95	-94.60	
中证500	-8.11	-14.23	-7.43	-8.80	-11.84	-8.66	-10.90	-13.98	7.39	
中证1000	-14.32	-22.25	-17.74	-22.61	-12.86	-9.07	-9.66	-20.05	3.34	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

- 2024年Q3大盘指数盈利增速有所回升，但2024年Q4又所有回落。其中上证指数、沪深300的Q3单季度归母净利润同比增速分别为8.75%、10.27%，而Q4单季度归母净利润同比增速为-0.98%、2.58%，增速有所下行。
- 2025年Q1主要宽基指数单季度归母净利润同比增速除科创50之外，均有所回升，是过去多个季度以来，总体上呈现集中且较大幅度的单季度业绩回升。

图6：宽基指数单季度归母净利润同比增速(%)

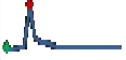
时间	2020年				2021年				2022年				2023年				2024年				2025年	单季度盈利走势
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	
上证指数	-24.00	-21.94	14.92	17.75	43.90	35.25	3.54	-6.24	5.37	4.11	-0.38	-6.89	3.51	-9.10	1.00	-6.56	-4.94	1.08	8.75	-0.98	1.13	
沪深300	-18.81	-17.63	12.27	27.89	36.15	29.99	-1.59	-7.71	2.63	3.53	2.46	-6.35	6.77	-5.91	0.00	-6.75	-4.10	-0.22	10.27	2.58	3.32	
深证成指	-16.46	13.21	21.89	7.03	55.33	17.88	-6.94	-66.59	-14.58	-13.76	-5.36	-16.43	2.79	-8.54	-3.73	-17.64	-10.73	-10.93	-6.64	-21.26	15.23	
创业板指	3.93	56.36	23.78	-19.68	73.14	6.75	-22.73	-1.25	-32.10	8.40	62.81	64.00	36.81	3.89	1.80	-23.44	5.78	4.57	-5.49	3.33	19.91	
科创50				39.08	85.42	31.33	13.92	54.25	30.96	-10.87	-5.84	17.50	-10.33	-16.88	-26.11	-35.37	-40.30	-53.24	-63.02	-67.41	-94.60	
中证500	-33.99	-17.35	54.34	7.13	115.34	42.02	21.48	-61.67	0.14	-26.71	-27.72	-75.07	-8.11	-17.99	9.58	-17.88	-11.84	-6.96	-15.21	-23.92	7.39	
中证1000	-58.95	2.48	11.10	0.59	144.39	16.84	3.84	39.01	1.04	-4.87	-5.66	-92.44	-14.32	-28.04	-7.01	-58.09	-12.86	-1.94	-7.25	-84.79	3.34	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

01 1.5 2025年Q1成长风格盈利回升

- 2024年风格指数Q4相较于Q3归母净利润累计同比增速再度回落。金融、周期、消费、成长、稳定风格盈利增速均有所回调。Q4归母净利润累计同比增速分别为2.70%、-3.82%、3.58%、-33.41%、-0.81%，而Q3归母净利润累计同比增速分别为4.52%、-2.99%、10.05%、-26.07%、1.03%。
- 2025年风格指数Q1归母净利润累计同比增速改善，相较于2024年同期除稳定风格盈利增速有所走弱之外，其他风格类型盈利增速均有所回升；相较于2024年Q4盈利增速延续回升的有周期、消费、成长等风格。

图7：风格指数归母净利润累计同比增速(%)

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

资料来源：Wind，华龙证券研究所

01

1.6 2025年Q1单季度盈利增速均较2024年Q4有所改善

- 2024年Q4单季度归母净利润同比增速相较于2024年Q3除周期风格跌幅收窄之外，其他风格盈利增速均有所下调。
- 2025年Q1相较于2024年同期除稳定风格单季度归母净利润同比增速有所下调之外，其他风格盈利增速均呈现上升，其中成长风格增幅较大。

图8：风格指数单季归母净利润同比增速(%)

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

资料来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

2024年业绩触底且2025年Q1业绩改善

2

2025Q1行业业绩增速边际有所改善

3

投资建议：聚焦政策驱动且业绩存在韧性方向

4

风险提示

- 2024年Q4万得一级行业归母净利润累计同比增速走势分化，整体上相较于Q3，多数有所下行。
- 2025年Q1万得一级行业归母净利润累计同比增速有所回升，表现在与2024年同期相比较，多数盈利增速有较为明显的改善，具体回升幅度较大的行业包括材料、信息技术、可选消费等。

图9：万得一级行业指数归母净利润累计同比增速(%)

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

资料来源：Wind，华龙证券研究所

2.2 一级行业单季度盈利多数边际改善

➤ 2025年Q1单季度归母净利润同比增速边际改善，包括材料、工业、可选消费、日常消费、医疗保健、信息技术、公用事业等盈利均边际上升或降幅收窄。其中，2025年Q1单季度归母净利润同比增速边际改善幅度较大的行业包括材料、工业、可选消费、信息技术等。

图10：一级行业单季度归母净利润同比增速(%)

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

资料来源：Wind，华龙证券研究所

2.3 Q1多数细分行业盈利边际改善

- 31个细分行业中Q1盈利边际改善的有21个，占多数，表明细分行业业绩总体改善。
- Q1盈利边际改善且处于较低盈利增速分位的包括电子、纺织服饰、轻工制造、公用事业、房地产、社会服务、建筑装饰、电力设备、国防军工、通信、环保、美容护理等行业。业绩好转多受益于政策驱动内需好转，这些行业可能处于景气上升期。
- Q1盈利边际下行且处于较高盈利增速分位的为农林牧渔。行业盈利边际走弱，且盈利增速处于较高分位，关注进一步边际变化。
- Q1盈利边际下行且处于较低盈利增速分位的包括食品饮料、医药生物、交通运输、商贸零售、银行、非银金融、汽车、煤炭、石油石化等。行业存在盈利提振空间，但短期景气较低，不过细分子赛道可能较好，如汽车。
- Q1盈利边际改善且处于较高盈利增速分位的包括基础化工、钢铁、有色金属、家用电器、综合、建筑材料、计算机、传媒、通信、银行、非银金融、汽车、机械设备、煤炭、石油石化、环保、美容护理等。行业处于较高景气度，关注盈利边际变化。

图11：细分行业归母净利润累计同比增速(%)

指数	2023年				2024年				2025年	盈利走势	盈利边际变化 (2024Q4-2025Q1)	历史分位
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1			
农林牧渔	68.70	9.11	-364.17	-135.85	56.20	173.65	469.24	1365.30	925.55			80.00%
基础化工	-47.92	-53.10	-47.08	-46.13	-13.54	-3.49	-7.58	-9.57	10.49			90.00%
钢铁	-70.56	-70.95	-35.57	-13.72	-86.85	-54.55	-114.79	-131.68	539.33			90.00%
有色金属	-19.04	-29.60	-29.29	-29.63	-33.12	-4.79	-0.84	1.49	69.22			90.00%
电子	-55.34	-42.66	-27.94	-28.48	75.07	54.18	38.00	20.45	31.18			60.00%
家用电器	15.10	14.94	12.25	13.89	9.87	7.72	5.74	7.50	25.12			90.00%
食品饮料	18.23	14.97	15.82	17.58	15.96	13.96	10.36	5.58	0.08			10.00%
纺织服饰	-5.47	7.77	10.54	67.09	6.27	-2.68	-6.98	-37.43	-5.59			30.00%
轻工制造	-27.89	-11.17	-1.54	15.86	49.41	14.99	-3.50	-33.84	-19.78			30.00%
医药生物	-17.83	-14.06	-13.11	-16.86	-11.38	-9.79	-7.33	-11.40	-12.21			50.00%
公用事业	42.61	33.63	47.91	64.53	26.58	16.94	8.79	5.24	5.88			20.00%
交通运输	3.61	20.11	50.27	69.09	25.88	11.71	6.34	11.24	1.43			10.00%
房地产	-22.77	-11.06	-33.64	-188.60	-99.58	-139.26	-148.25	-2936.77	-804.81			20.00%
商贸零售	31.36	15.69	17.55	1198.49	-18.71	-17.14	6.42	8.26	-9.76			30.00%
社会服务	119.19	141.94	746.69	209.40	61.69	105.10	27.34	-36.34	-23.38			20.00%
综合	45.25	-4.82	-15.35	-69.58	-73.82	-19.47	82.18	58.59	260.58			90.00%
建筑材料	-64.60	-39.10	-35.23	-31.82	-89.87	-59.85	-50.68	-46.71	403.02			90.00%
建筑装饰	12.18	4.73	1.39	8.94	-2.44	-10.38	-11.81	-15.80	-8.53			40.00%
电力设备	45.99	26.41	8.84	-9.48	-50.52	-52.06	-53.98	-61.50	-12.48			50.00%
国防军工	-4.35	6.51	4.51	2.82	-15.39	-20.14	-27.91	-39.24	-24.98			30.00%
计算机	54.76	7.35	10.87	18.15	-76.62	-39.15	-31.55	-53.53	2309.86			90.00%
传媒	25.50	20.05	21.35	138.62	-29.72	-30.82	-32.90	-49.84	38.65			80.00%
通信	8.47	8.90	6.83	4.31	7.48	6.76	8.23	6.44	6.68			30.00%
银行	2.37	3.45	2.59	1.44	-0.61	0.37	1.43	2.35	-1.20			10.00%
非银金融	64.72	1.62	-7.15	-14.51	-16.87	-0.84	41.22	47.38	21.30			60.00%
汽车	8.76	27.93	30.43	49.39	15.66	21.88	9.05	10.92	10.49			30.00%
机械设备	-6.54	1.07	0.26	-1.76	12.37	4.52	-1.42	-8.07	24.44			90.00%
煤炭	1.79	-28.13	-28.69	-26.43	-35.77	-27.29	-21.88	-19.80	-28.18			30.00%
石油石化	-11.08	-13.89	-4.42	-2.55	10.38	11.07	1.45	0.49	-6.36			30.00%
环保	2.52	3.16	-3.80	-5.68	13.84	2.67	2.92	-17.17	0.92			40.00%
美容护理	33.53	35.16	62.83	66.60	8.18	2.65	-21.69	-21.37	-17.45			30.00%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

02 2.4 单季度盈利边际改善的行业较多

- 细分行业中2024年Q4至2025年Q1单季度盈利多数改善。在31个行业中有23个行业边际改善，占比为74.19%。其中由负转正的行业包括基础化工、钢铁、电子、食品饮料、公用事业、建筑材料、计算机、传媒、通信、机械设备、环保等。

图12：Q1细分行业单季度归母净利润同比增速多数改善(%)

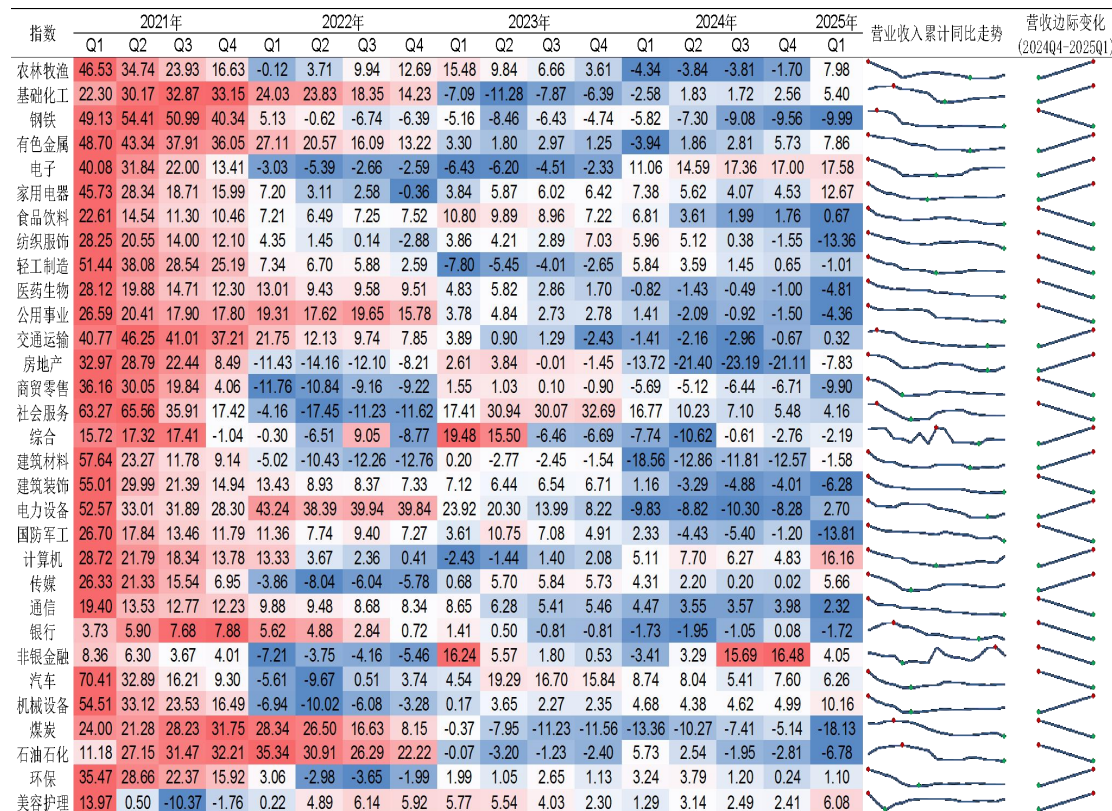
指数	2021年				2022年				2023年				2024年				2025年	单季度盈利走势	盈利边际变化 (2024Q4-2025Q1)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1		
农林牧渔	2.23	-117.22	-175.50	-498.67	-197.32	129.84	180.58	143.89	68.70	-718.16	-88.68	-69.44	56.20	245.22	865.78	250.02	925.55		
基础化工	1781.96	219.80	4.14	96.44	26.36	8.32	-31.42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

资料来源：Wind，华龙证券研究所

2.5 营收累计和单季同比改善有13个行业

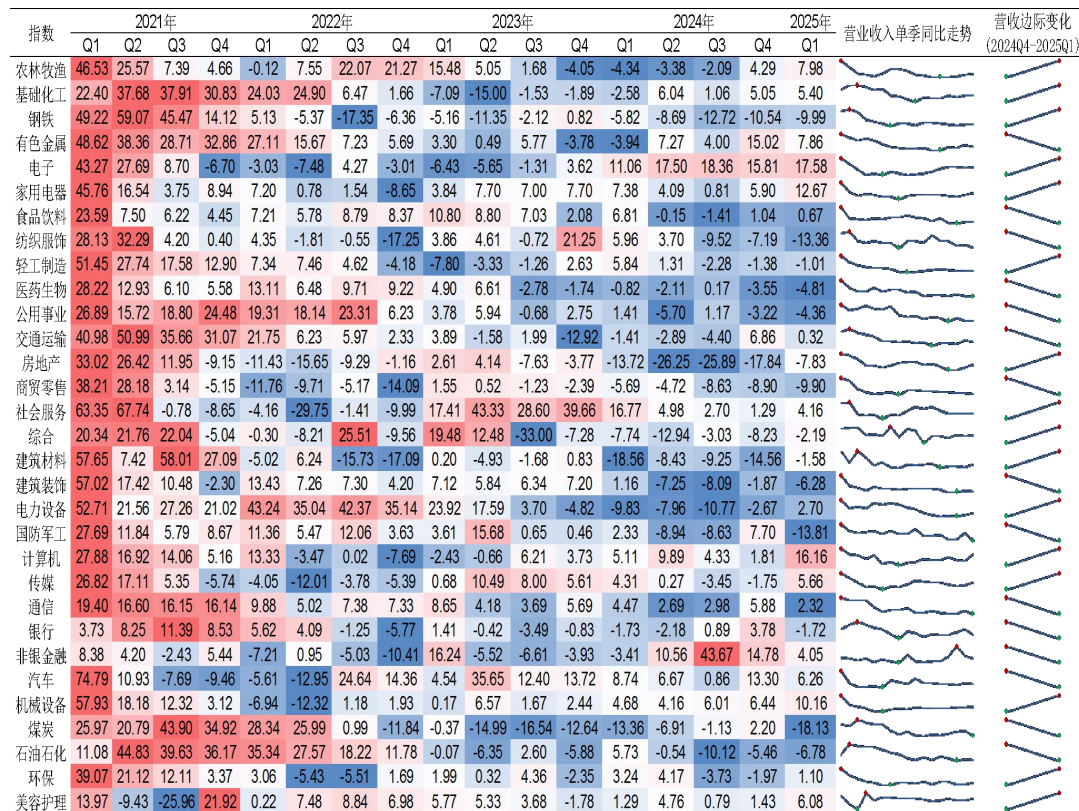
- 营收累计同比增速上升或下行收窄的行业包括农林牧渔、基础化工、有色金属、电子、家用电器、交通运输、房地产、综合、建筑材料、电力设备、计算机、传媒、机械设备、环保、美容护理等。
- 营收单季度同比增速上升或下行收窄的行业包括农林牧渔、基础化工、钢铁、电子、家用电器、轻工制造、房地产、社会服务、综合、建筑材料、电力设备、计算机、传媒、机械设备、环保、美容护理等。

图13：细分行业营业收入累计同比增速(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图14：细分行业营业收入单季度同比增速(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

02 2.6 毛利率累计和单季改善有9个行业

- 累计毛利率边际改善的行业包括农林牧渔、基础化工、钢铁、有色金属、食品饮料、纺织服饰、公用事业、商贸零售、综合、国防军工、传媒、石油石化、环保等。
- 单季度毛利率边际改善的行业包括基础化工、钢铁、有色金属、电子、家用电器、食品饮料、轻工制造、公用事业、交通运输、房地产、商贸零售、电力设备、国防军工、传媒、通信、非银金融、汽车、机械设备、环保等。

图15：累计销售毛利率变化(%)

指数	2021年				2022年				2023年				2024年				2025年				毛利率变化	毛利率边际变化 (2024Q4-2025Q1)	历史分位
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
农林牧渔	17.33	13.15	9.06	6.69	3.65	5.32	7.89	9.84	5.67	5.33	6.32	6.39	6.70	8.77	10.71	11.56	12.00						83.30%
基础化工	21.76	21.48	20.95	23.64	23.40	22.89	21.21	20.03	17.17	16.59	16.49	16.50	16.64	16.58	16.44	16.27	16.91						44.40%
钢铁	11.89	13.28	12.52	11.78	9.46	9.04	7.45	6.32	5.67	5.55	6.11	6.03	4.73	5.26	4.63	4.84	6.60						55.50%
有色金属	10.26	10.78	10.88	10.73	12.13	12.52	12.58	12.72	11.08	10.42	10.45	10.75	10.05	11.34	11.17	11.11	11.94						72.20%
电子	17.55	18.38	18.89	16.73	15.67	15.15	14.62	14.41	13.02	13.49	15.38	15.67	15.21	15.52	15.76	15.55	15.51						44.40%
家用电器	22.09	22.37	22.42	22.22	21.73	22.76	23.37	24.09	23.99	24.93	25.44	26.01	25.18	25.53	25.27	24.58	23.59						44.40%
食品饮料	49.48	47.52	47.23	45.25	51.38	48.35	48.20	47.70	53.01	50.03	49.58	49.63	55.36	53.10	50.97	50.34	54.41						88.80%
纺织服饰	31.87	31.33	30.61	24.71	24.98	24.03	23.87	24.13	22.82	23.94	23.71	24.47	22.71	23.63	23.76	24.51	25.72						77.70%
轻工制造	21.45	21.61	20.75	22.47	19.67	20.17	20.33	20.27	19.34	20.81	21.47	21.79	21.65	21.81	21.53	21.10	20.26						22.20%
医药生物	33.88	33.96	33.68	33.27	34.65	33.67	33.61	33.30	32.16	32.02	33.32	33.06	32.84	33.05	32.20	32.52	31.21						5.50%
公用事业	20.82	21.23	18.65	12.66	15.44	16.56	16.62	15.64	17.40	19.10	20.23	19.36	20.15	21.41	21.87	20.91	21.70						88.80%
交通运输	8.78	9.47	9.79	8.63	9.05	8.47	8.21	7.51	7.79	7.92	8.31	8.08	9.24	8.94	9.72	9.48	9.25						72.20%
房地产	22.64	21.57	20.77	20.78	20.27	19.37	18.57	17.75	17.77	17.85	17.48	16.98	16.68	14.83	14.82	14.60	14.43						5.50%
商贸零售	12.19	11.28	11.10	16.00	18.12	16.58	15.79	14.71	16.34	14.51	15.07	15.18	16.01	15.08	14.39	14.68	15.87						66.60%
社会服务	32.83	33.18	30.84	28.73	22.90	24.84	26.56	25.64	28.23	31.45	32.75	31.54	27.45	29.37	24.51	23.90	20.28						5.50%
综合	20.60	20.41	18.89	12.90	12.94	13.09	11.17	11.15	11.81	12.21	10.03	10.41	10.10	10.25	10.69	11.35	12.28						61.10%
建筑材料	25.05	26.19	25.25	25.79	22.88	22.31	21.24	20.00	16.14	18.87	18.87	18.51	16.09	17.54	17.87	18.20	17.30						16.60%
建筑装饰	9.75	10.34	10.36	11.22	9.29	9.97	9.96	10.74	9.35	9.97	9.96	10.85	9.25	10.17	9.99	10.90	9.18						5.50%
电力设备	21.30	21.29	21.03	20.52	20.21	20.56	20.33	20.31	20.84	20.48	19.87	19.26	18.06	17.49	17.49	16.38	16.14						5.50%
国防军工	18.35	17.73	17.58	18.99	20.51	19.52	19.97	18.64	21.79	19.53	20.84	19.87	20.25	19.61	19.73	18.10	19.98						72.20%
计算机	25.34	25.62	25.80	25.79	24.28	24.69	24.94	25.25	25.15	25.81	26.83	27.13	25.49	25.67	25.17	25.43	22.19						5.50%
传媒	27.39	26.53	26.13	30.14	31.75	31.41	30.53	30.39	31.21	31.56	32.48	31.54	32.22	32.06	31.37	31.14	33.33						94.40%
通信	25.24	24.62	26.42	25.52	25.77	27.70	27.35	26.83	26.14	28.26	28.14	27.42	26.81	29.17	28.89	27.31	27.01						50.00%
非银金融	34.08	29.26	30.24	29.10	28.73	27.27	25.58	31.62	34.77	32.26	29.32	31.33	31.94	33.85	31.46	26.14							11.10%
汽车	13.34	13.52	13.58	12.92	12.91	13.16	13.49	13.73	14.26	14.43	15.13	15.47	16.12	16.32	16.41	16.14	15.52						72.20%
机械设备	22.90	22.62	22.39	22.29	20.71	20.79	21.42	21.68	22.50	22.64	23.66	23.72	23.19	23.11	23.16	22.86	22.80						55.50%
煤炭	27.52	27.85	28.32	29.35	33.68	35.18	33.27	33.94	32.05	30.87	30.43	31.13	28.38	28.55	28.58	28.31	26.65						5.50%
石油石化	21.11	19.49	19.00	19.15	18.76	20.13	19.04	18.79	18.47	18.38	18.76	19.41	18.97	19.04	18.85	19.10	19.19						72.20%
环保	27.85	27.29	27.01	25.16	26.18	26.60	26.48	25.32	25.97	26.07	26.96	25.81	27.40	27.98	27.17	25.79	26.95						55.50%
美容护理	43.96	44.28	42.98	42.01	41.10	41.17	41.01	42.14	43.90	45.01	47.38	48.52	50.88	50.92	50.84	50.87	50.42						72.20%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

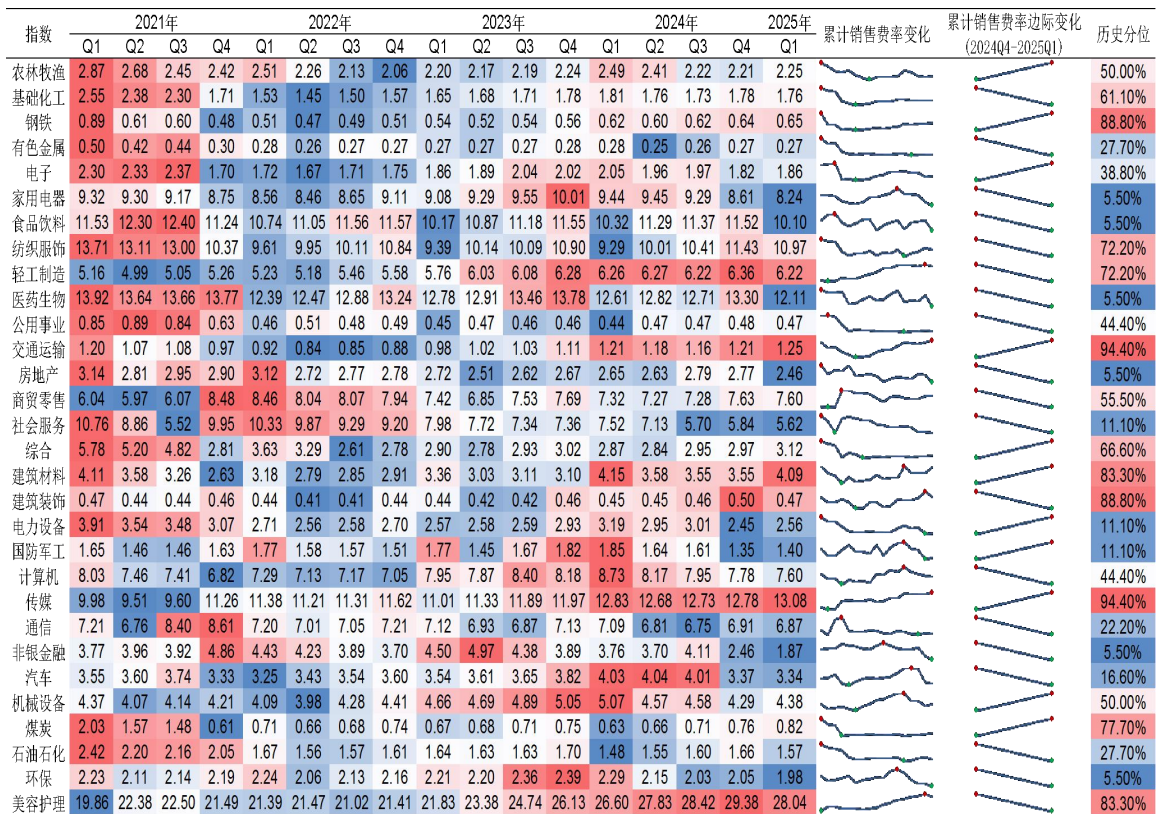
图16：单季度毛利率变化(%)

指数	2021年				2022年				2023年				2024年				2025年				单季度毛利率变化	毛利率边际变化 (2024Q4-2025Q1)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
农林牧渔	17.33	9.09	1.34	1.09	3.65	6.74	12.04	14.59	5.67	5.06	7.74	6.54	6.70	10.69	14.10	13.70	12.00					
基础化工	21.76	21.21	20.16	21.49	23.40	22.56	18.10	16.42	17.17	16.00	16.33	16.37	16.64	16.61	15.66	15.90	16.91					
钢铁	11.89	14.39	11.12	6.98	9.46	8.67	4.30	2.60	5.67	5.44	7.23	5.78	4.73	5.78	3.25	5.48	6.60					
有色金属	10.26	11.20	11.02	10.84	12.13	12.86	11.30	13.11	11.08	9.80	10.94	11.57	10.05	12.41	10.73	10.96	11.94					
电子	17.55	19.11	19.80	14.44	15.67	14.72	14.01	13.85	13.02	14.06	16.46	15.86	15.21	15.78	15.74	14.76	15.51					
家用电器	22.09	22.61	22.51	21.05	21.73	23.48	24.57	26.40	23.99	25.73	26.36	27.78	25.18	25.83	24.81	22.55	23.59					
食品饮料	49.48	45.37	46.70	40.41	51.38	44.71	46.66	46.38	53.01	46.76	48.65	49.72	55.36	50.15	48.44	48.31	54.41					
纺织服饰	31.87	30.49	29.09	25.36	24.98	22.77	22.37	25.18	22.82	25.16	23.22	26.69	22.71	24.65	23.99	26.90	25.72					
轻工制造	21.45	21.73	19.38	19.26	19.67	20.60	20.29	19.49	19.34	21.91	22.61	22.50	21.65	21.95	20.88	20.01	20.26					
医药生物	33.78	33.78	33.19	32.04	34.65	32.65	32.36	32.26	32.14	31.84	33.09	32.28	32.84	33.27	31.51	31.89	31.21					
公用事业	20.82	21.25	14.10	1.90	15.44	17.74	16.00	12.79	17.40	20.57	22.23	16.95	20.15	22.79	22.76	18.13	21.70					
交通运输	8.78	10.13	10.36	8.28	9.05	7.97	7.74	5.47	7.79	8.03	9.04	7.26	9.24	8.73	10.97	8.78	9.25					
房地产	22.64	20.91	19.23	20.84	20.27	18.78	17.18	16.52	17.77	17.79	16.33	16.18	16.68	13.45	14.18	14.28	14.43					
商贸零售	12.18	9.73	10.72	14.44	18.12	15.02	14.63	11.76	16.34	13.69	14.79	15.22	16.01	14.13	13.76	15.59	15.87					
社会服务	32.33	33.10	25.84	23.42	22.90	26.50	31.99	23.11	28.23	34.06	34.94	28.56	27.45	31.09	25.89	22.19	20.28					
综合	20.60	19.99	16.54	14.18	12.94	13.21	8.34	10.92	11.81	12.52	9.74	11.14	10.10	10.39	11.16	13.18	12.28					
建筑材料	25.05	26.95	24.17	25.25	22.88	21.89	18.96	16.71	16.14	20.97	18.92	17.59	16.09	18.54	18.23	19.08	17.30					
建筑装饰	9.75	10.80	10.57	13.15	9.29	10.57	9.98	12.72	9.35	10.52	9.93	13.14	9.25	11.06	9.63	13.10	9.18					
电力设备	21.30	21.28	20.60	19.64	20.21	20.84	20.36	20.24	20.84	20.13	19.56	17.60	18.06	17.02	17.68	13.53	16.14					
国防军工	18.35	17.28	17.19	17.68	20.51	18.77	19.62	16.33	21.79	18.11	21.02	17.68	20.25	19.13	19.85	14.75	19.98					
计算机	25.34	25.81	26.03	25.31	24.28	25.01	25.16	25.90	25.15	26.33	26.18	27.77	25.49	25.77	24.31	25.80	22.19					
传媒	27.46	25.68	25.21	29.57	31.75	30.93	28.55	29.87	31.21	31.70	31.75	29.46	32.22	31.89	29.98	30.24	33.33					
通信	25.24	24.09	25.49	23.17	25.87	29.36	26.00	24.96	26.14	30.24	27.87	25.21	26.81	31.39	28.32	22.47	27.01					
非银金融	34.08	25.86	31.75	28.27	28.73	24.71	26.10	22.60	31.58	36.30	28.08	23.53	31.19	32.50	33.79	21.01	26.14					
汽车	13.34	13.66	13.76	11.22	12.91	13.43	14.13	14.35	14.26	14.53	16.12	16.31	16.12	16.28	16.92	15.45	15.52					
机械设备	22.90	22.37	21.82	21.00	20.71	20.88	22.22	22.26	22.50	22.74	24.22	23.87	23.19	23.04	23.31	22.03	22.80					
煤炭	27.52	28.14	29.08	31.79	33.68	36.56	32.53	36.03	32.05	29.44	29.52	33.43	28.38	28.47	28.66	27.52	26.65					
石油石化	21.11	17.94	18.31	19.69	18.76	19.70	16.71	18.00	18.47	18.30	19.44	21.41	18.47	19.11	18.48	20.01	19.19					
环保	28.86	26.78	26.39	27.17	26.18	26.79	26.45	22.63	25.97	26.13	29.92	22.94	27.97	28.16	26.91	22.38	26.95					
美容护理	43.96	44.39	40.25	41.28	41.10	41.24	40.68	44.80	43.90	46.07	47.10	51.08	50.88	50.97	48.57	50.94	50.42					

02 2.7 销售费率累计和单季上升的有8个行业

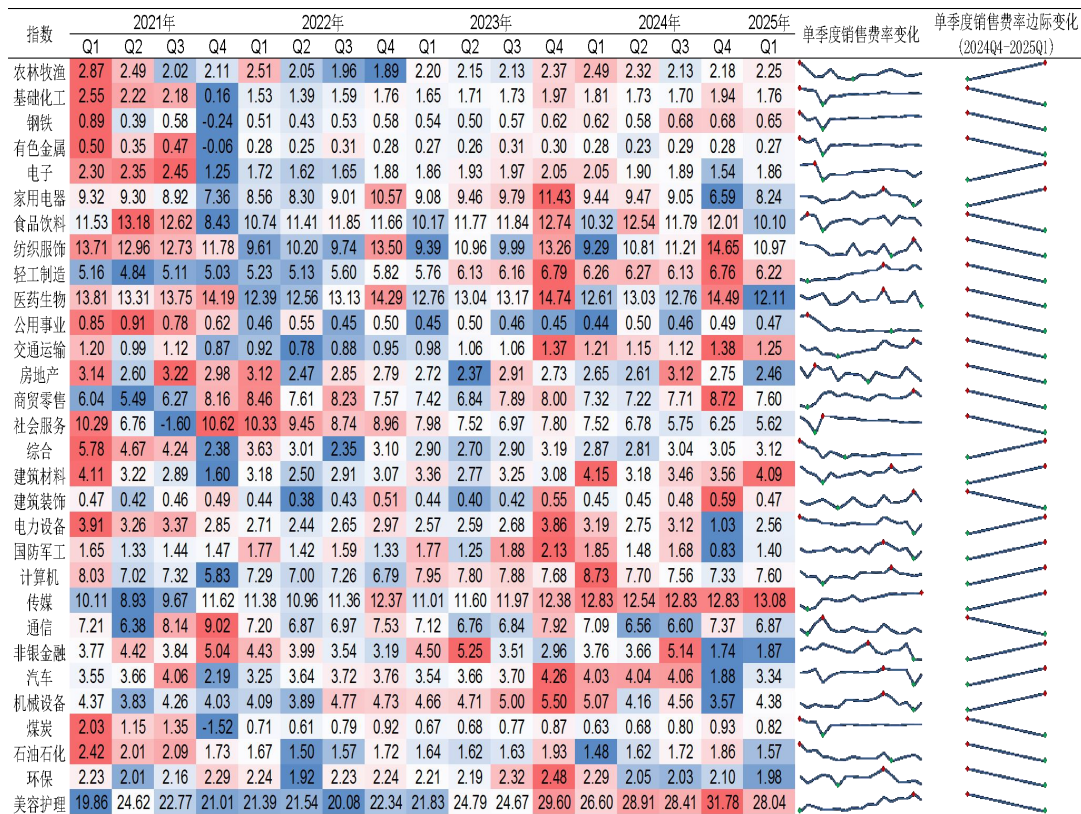
- 累计销售费率边际上升的行业包括农林牧渔、钢铁、电子、交通运输、综合、建筑材料、电力设备、国防军工、传媒、机械设备、煤炭等。
- 单季度销售费率边际上升的行业包括农林牧渔、电子、家用电器、综合、建筑材料、电力设备、国防军工、计算机、传媒、非银金融、汽车、机械设备等。

图17：累计销售费用率变化(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图18：单季销售费用率变化(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

02 2.8 ROE累计或单季改善有23个行业

➤ 净资产收益率同比增速上升或下行收窄的行业包括：基础化工、钢铁、有色金属、家用电器、食品饮料、纺织服饰、轻工制造、医药生物、公用事业、房地产、社会服务、建筑材料、建筑装饰、电力设备、国防军工、计算机、传媒、银行、机械设备、煤炭、石油石化、环保、美容护理等。多数行业单季度ROE(2024年Q4-2025年Q1)边际改善。

图19：ROE同比增长情况(%)

指数	2021年				2022年				2023年				2024年				ROE同比增速走势	ROE边际变化 (2024Q4-2025Q1)	历史分位
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
农林牧渔	-1.07	-7.15	-18.28	-24.14	-6.31	-5.82	1.75	10.42	2.19	0.44	-2.57	-4.27	0.53	4.13	7.94	10.16	2.78		72.20%
基础化工	3.74	6.55	6.33	10.26	1.03	1.94	0.66	-3.63	-2.45	-5.69	-6.66	-7.23	-0.42	-0.43	-0.40	-0.54	0.19		55.50%
钢铁	2.32	6.38	7.81	6.08	-0.98	-5.03	-9.58	-10.36	-1.68	-3.18	-1.31	-0.50	-0.60	-0.69	-2.78	-4.10	0.51		72.20%
有色金属	1.86	4.20	6.12	7.78	2.14	3.90	4.87	5.41	-1.34	-3.91	-5.83	-7.12	-1.21	-0.67	-0.59	-0.54	1.17		50.00%
电子	1.59	2.54	2.87	2.82	-0.81	-2.35	-4.33	-4.68	-1.26	-2.16	-2.43	-2.58	0.42	0.54	1.20	1.32	0.33		50.00%
家用电器	1.61	1.81	0.98	0.22	0.18	0.43	0.44	0.57	0.19	0.43	0.14	0.38	-0.15	-0.39	-1.06	-1.15	0.31		50.00%
食品饮料	0.55	-0.10	-0.47	-0.45	0.15	0.08	-0.13	-0.11	0.52	0.49	1.00	1.39	0.41	0.61	0.27	-0.39	-0.34		22.20%
纺织服饰	1.60	2.60	1.99	4.24	0.37	-0.18	-0.28	-3.40	-0.12	0.28	1.06	3.75	0.06	-0.17	-0.58	-2.78	-0.08		44.40%
轻工制造	2.02	3.36	3.01	0.13	-1.46	-2.61	-3.07	-3.20	-0.47	-0.54	-0.31	0.77	0.50	0.35	-0.32	-2.24	-0.28		55.50%
医药生物	1.16	1.39	0.97	3.23	0.35	-0.31	-0.61	-1.66	-0.98	-1.56	-3.16	-3.58	-0.55	-1.21	-0.47	-0.98	-0.21		66.60%
公用事业	0.59	0.15	-1.91	-4.90	-0.39	-0.52	0.32	2.47	0.53	1.04	2.38	3.31	0.38	0.40	0.04	-0.14	0.00		33.30%
交通运输	1.84	4.80	5.88	8.89	0.41	-1.48	-2.65	-4.65	-0.02	0.47	2.20	2.96	0.31	0.19	0.01	0.33	-0.09		22.20%
房地产	-0.26	-1.12	-2.33	-9.59	-0.43	-2.30	-3.42	-6.17	-0.12	0.35	0.80	2.66	-0.52	-2.58	-3.37	-8.62	-0.67		55.50%
商贸零售	1.02	0.21	-1.14	-4.54	0.26	0.36	0.37	1.37	0.60	0.51	0.92	3.82	-0.88	-0.62	0.23	0.61	-0.21		27.70%
社会服务	3.58	6.57	6.59	-4.58	-3.08	-6.69	-8.61	-1.30	1.72	2.93	4.76	12.08	0.37	1.30	0.17	-1.50	0.21		38.80%
综合	-0.08	0.18	-0.93	-3.07	-1.21	-2.26	-1.29	0.18	0.34	-0.23	-2.17	-4.10	-0.17	-0.14	0.69	4.13	0.64		83.30%
建筑材料	0.94	0.23	-0.30	-1.33	-0.52	-2.34	-4.93	-7.40	-1.26	-2.17	-2.59	-2.55	-0.61	-1.90	-2.26	-2.50	0.25		88.80%
建筑装饰	0.77	0.83	0.74	-1.12	0.05	-0.06	-0.37	0.17	0.06	-0.18	-0.41	0.00	-0.24	-0.79	-1.17	-1.65	-0.24		38.80%
电力设备	1.28	0.63	0.56	1.58	0.69	2.42	3.35	4.10	0.29	-0.02	-1.15	-3.30	-1.91	-4.19	-5.66	-6.81	-0.21		38.80%
国防军工	-0.26	-0.04	0.02	0.76	0.23	0.35	0.87	-0.31	-0.04	0.20	-0.06	0.01	-0.24	-0.77	-1.40	-1.90	-0.10		38.80%
计算机	0.85	0.12	-0.33	1.82	-0.14	-0.22	-0.42	-2.52	0.25	0.16	-0.31	-0.32	-0.66	-1.00	-0.65	-1.47	0.20		77.70%
传媒	0.79	1.96	1.53	5.44	-0.28	-1.03	-1.37	-3.83	0.31	0.56	0.99	3.54	-0.54	-1.38	-1.84	-2.64	0.51		55.50%
通信	0.80	-0.42	0.16	0.12	0.48	3.13	2.58	4.66	0.08	0.19	0.07	-0.10	0.05	0.11	0.30	0.24	0.06		22.20%
银行	-0.16	0.11	0.19	0.14	-0.08	-0.17	-0.21	-0.22	-0.16	-0.25	-0.42	-0.68	-0.24	-0.41	-0.50	-0.52	-0.18		55.50%
非银金融	0.22	0.78	-0.43	-0.20	-1.40	-1.58	-2.35	-3.30	1.13	0.26	-0.08	-0.34	-0.52	0.08	2.60	3.99	0.41		72.20%
汽车	1.98	1.94	1.18	0.82	-0.61	-1.33	-1.11	-0.98	0.03	0.60	1.17	2.35	0.18	0.60	0.19	0.34	0.04		33.30%
机械设备	1.58	1.43	1.29	0.08	-0.78	-1.63	-1.80	-1.05	-0.14	-0.08	-0.49	-0.35	-0.08	-0.33	-0.38	-0.82	0.32		77.70%
煤炭	1.24	2.96	4.58	6.42	2.21	5.90	6.13	5.33	-0.51	-4.65	-5.96	-6.71	-1.84	-2.56	-3.09	-3.16	-1.04		44.40%
石油石化	3.95	6.95	5.13	5.20	0.48	2.24	2.68	3.49	0.03	-1.47	-1.09	-1.09	0.13	0.30	-0.37	-0.55	-0.34		33.30%
环保	0.78	0.66	0.49	0.90	-0.46	-0.65	-0.64	-0.72	0.00	0.00	-0.34	-0.28	0.20	0.06	0.10	-0.79	-0.04		44.40%
美容护理	1.26	1.04	-3.98	2.10	-1.07	-1.70	-2.24	-5.53	0.58	1.31	3.58	4.14	0.03	-0.27	-2.45	-2.71	-0.49		44.40%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图20：单季度ROE走势(%)

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

- 细分行业中平均ROE多数处于较低历史分位，总资产周转率处于较低历史分位。销售净利率2025年Q1相较于历史中值回升且处于较低历史分位的行业包括电子、传媒、通信等。

图21：ROE杜邦拆解

指数	ROE(平均%)				销售净利率(%)				总资产周转率(次)				权益乘数			
	历史中值	2025/03/31	2025Q1与中值趋势	历史分位	历史中值	2025/03/31	2025Q1与中值趋势	历史分位	历史中值	2025/03/31	2025Q1与中值趋势	历史分位	历史中值	2025/03/31	2025Q1与中值趋势	历史分位
农林牧渔	-0.32	2.46		66.60%	-0.41	4.80		88.80%	0.45	0.22		22.20%	2.35	2.23		16.60%
基础化工	5.80	1.89		11.10%	7.08	6.66		38.80%	0.46	0.14		11.10%	1.90	1.92		66.60%
钢铁	2.42	0.60		27.70%	1.51	1.45		38.80%	0.58	0.20		5.50%	2.27	2.33		88.80%
有色金属	8.31	3.19		16.60%	5.38	6.36		72.20%	0.68	0.26		11.10%	2.05	1.99		16.60%
电子	4.35	1.57		16.60%	4.05	4.12		55.50%	0.42	0.17		16.60%	1.96	1.93		38.80%
家用电器	9.50	4.11		27.70%	7.43	8.20		94.40%	0.46	0.20		16.60%	2.59	2.42		5.50%
食品饮料	12.94	7.58		22.20%	21.23	25.79		88.80%	0.40	0.20		5.50%	1.49	1.46		16.60%
纺织服饰	4.47	2.29		11.10%	6.38	7.22		83.30%	0.42	0.20		11.10%	1.71	1.64		5.50%
轻工制造	4.57	1.37		11.10%	5.64	4.58		22.20%	0.41	0.15		11.10%	1.95	1.95		61.10%
医药生物	6.57	2.16		5.50%	9.36	8.55		22.20%	0.37	0.15		5.50%	1.71	1.62		5.50%
公用事业	4.82	2.48		22.20%	10.52	13.05		94.40%	0.17	0.07		5.50%	2.75	2.74		27.70%
交通运输	4.89	1.95		22.20%	4.56	4.97		77.70%	0.39	0.16		11.10%	2.41	2.24		11.10%
房地产	0.65	-0.66		33.30%	2.98	-2.48		11.10%	0.09	0.03		16.60%	4.76	4.01		11.10%
商贸零售	2.49	1.33		16.60%	2.32	2.83		72.20%	0.57	0.20		11.10%	2.74	2.56		5.50%
社会服务	1.35	1.07		44.40%	4.61	4.61		50.00%	0.24	0.13		27.70%	2.00	1.84		5.50%
综合	-0.16	0.34		72.20%	-0.83	0.73		72.20%	0.26	0.12		22.20%	2.76	2.97		94.40%
建筑材料	3.04	0.30		11.10%	5.86	0.87		11.10%	0.31	0.08		5.50%	2.00	2.02		77.70%
建筑装饰	4.94	1.77		5.50%	2.93	2.83		27.70%	0.34	0.12		5.50%	4.04	4.34		94.40%
电力设备	4.60	1.23		5.50%	7.86	4.23		11.10%	0.31	0.11		5.50%	2.42	2.54		94.40%
国防军工	2.74	0.80		5.50%	6.03	5.81		33.30%	0.19	0.07		5.50%	2.08	2.09		66.60%
计算机	1.70	0.23		11.10%	2.90	0.71		11.10%	0.32	0.14		22.20%	1.74	1.78		72.20%
传媒	3.50	1.77		16.60%	8.21	8.88		66.60%	0.29	0.12		22.20%	1.60	1.58		5.50%
通信	5.09	2.13		33.30%	8.43	8.73		61.10%	0.31	0.14		5.50%	1.70	1.70		50.00%
银行	5.67	2.35		5.50%	37.35	39.51		94.40%	0.01	0.00		5.50%	12.51	12.85		94.40%
非银金融	6.08	2.78		16.60%	12.63	20.80		94.40%	0.07	0.02		5.50%	6.65	6.98		88.80%
汽车	4.64	2.02		22.20%	3.97	4.46		77.70%	0.43	0.17		5.50%	2.50	2.44		38.80%
机械设备	5.35	1.83		22.20%	7.04	7.83		77.70%	0.30	0.12		16.60%	2.14	2.05		16.60%
煤炭	9.59	2.26		5.50%	14.63	12.58		5.50%	0.32	0.10		5.50%	1.85	1.81		16.60%
石油石化	7.49	2.86		11.10%	5.32	5.73		77.70%	0.59	0.25		11.10%	2.00	1.92		5.50%
环保	3.91	1.59		16.60%	10.44	10.88		77.70%	0.14	0.06		5.50%	2.38	2.35		22.20%
美容护理	6.10	2.21		11.10%	11.02	10.31		33.30%	0.34	0.14		11.10%	1.48	1.45		11.10%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

目 录

1

2024年业绩触底且2025年Q1业绩改善

2

2025Q1行业业绩增速边际有所改善

3

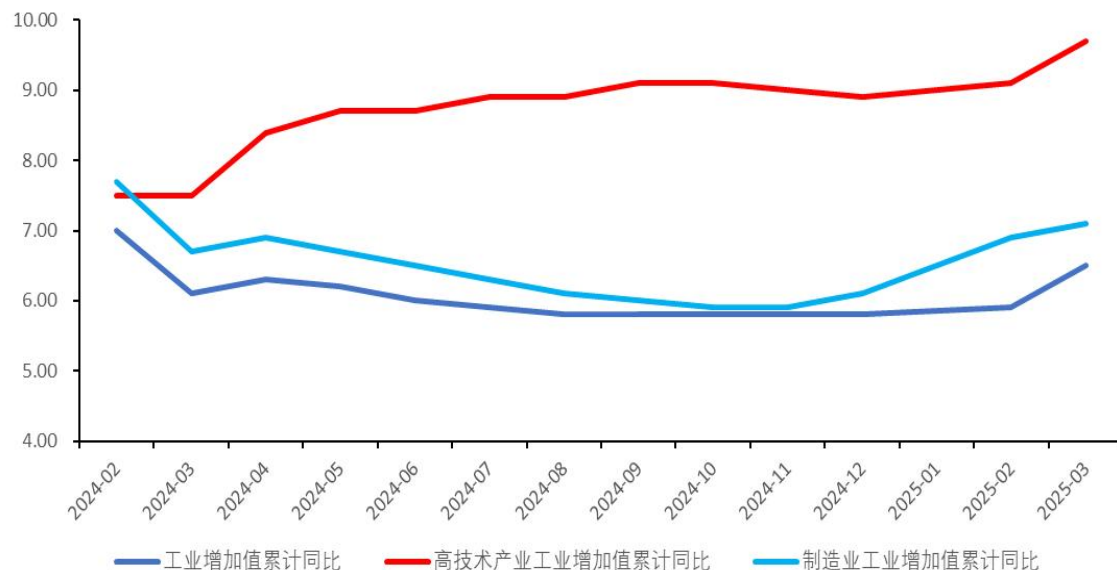
投资建议：聚焦政策驱动且业绩存在韧性方向

4

风险提示

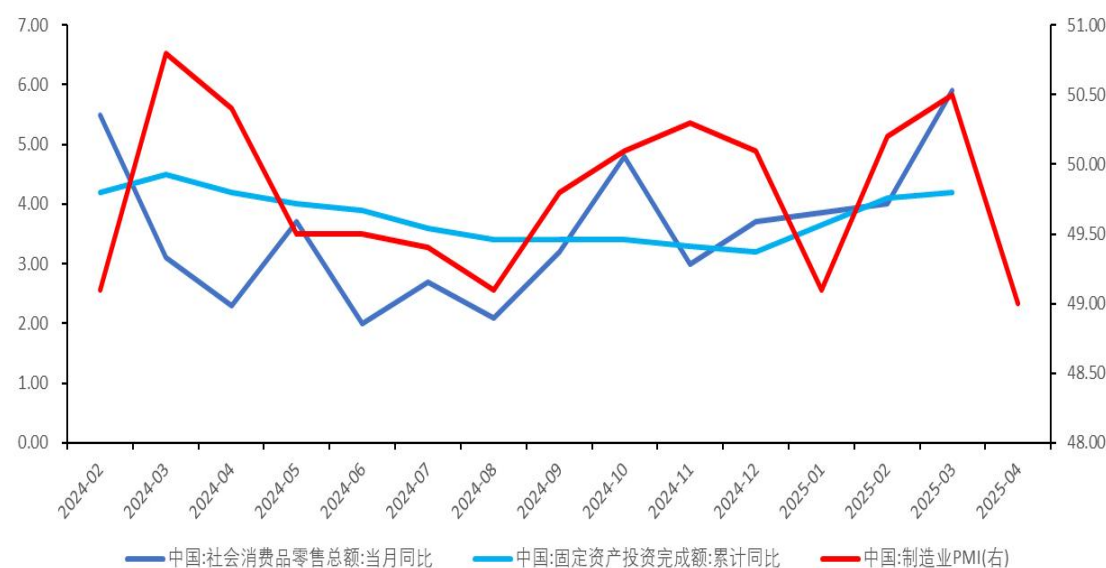
- 一季度经济开局良好。一季度GDP同比增长5.4%，增速高于2024年全年5%的增速，同时高于2024年一季度5.3%的增速。生产需求指标加快回升，工业增加值增长6.3%，较2024年全年回升0.6%；服务业增加值增长5.3%，回升0.3%；固定资产投资增长4.2%，较2024年全年回升1%；社会消费品零售总额增长4.6%，回升1.1%。同时高质量发展向新向好，一季度，高技术制造业增加值同比增长9.7%；非化石能源消费占能源消费总量比重同比提高1.5%。
- 二季度经济有望保持韧性。4月受外部环境影响制造业PMI有所回落，主要受到基数效应及外部环境急剧变化等因素影响，不过二季度在政策支持下以及外贸环境向好转变有望稳定经济增速，经济增长有望保持韧性。4月综合PMI产出指数为50.2%，较上月下降1.2%，仍高于临界点，表明企业生产经营活动总体保持扩张。高技术制造业等相关行业继续保持扩张，以内销为主的制造业企业生产经营总体稳定。

图22：一季度高技术产业工业增加值累计同比继续上升(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图23：4月制造业PMI有所回落(%)

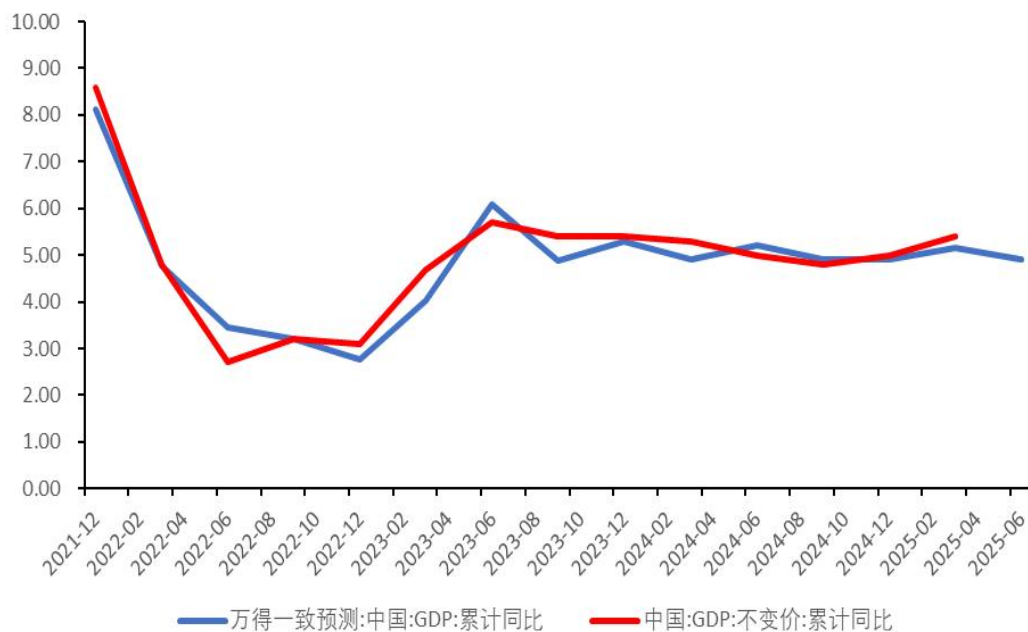


资料来源：Wind，华龙证券研究所

03 3.2 二季度上市公司业绩增速或具备韧性

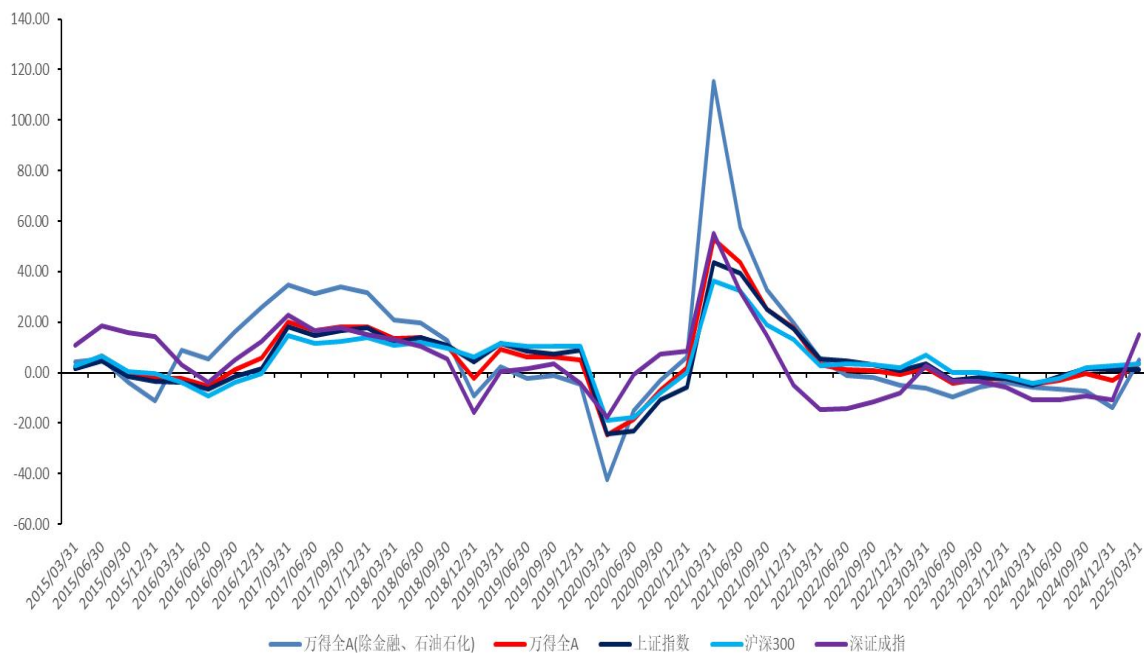
- 二季度初期受到外贸环境急剧变化影响，对外依存度较高的上市公司前期业绩或受到一定程度影响，不过随着中美贸易达成阶段协议，并较大幅度降低关税，中美90天内暂停实施24%的关税，对二季度中后阶段上市公司业绩构成一定利好，叠加短期出口恢复或一定程度对冲前期关税影响。而主要以内需驱动的上市公司，受到增量政策的出台，内需型上市公司业绩在二季度有望保持韧性，并且局部或存在超预期表现。

图24：一致预测GDP走势及历史GDP走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图25：2025年Q1归母净利润同比增速回升(%)

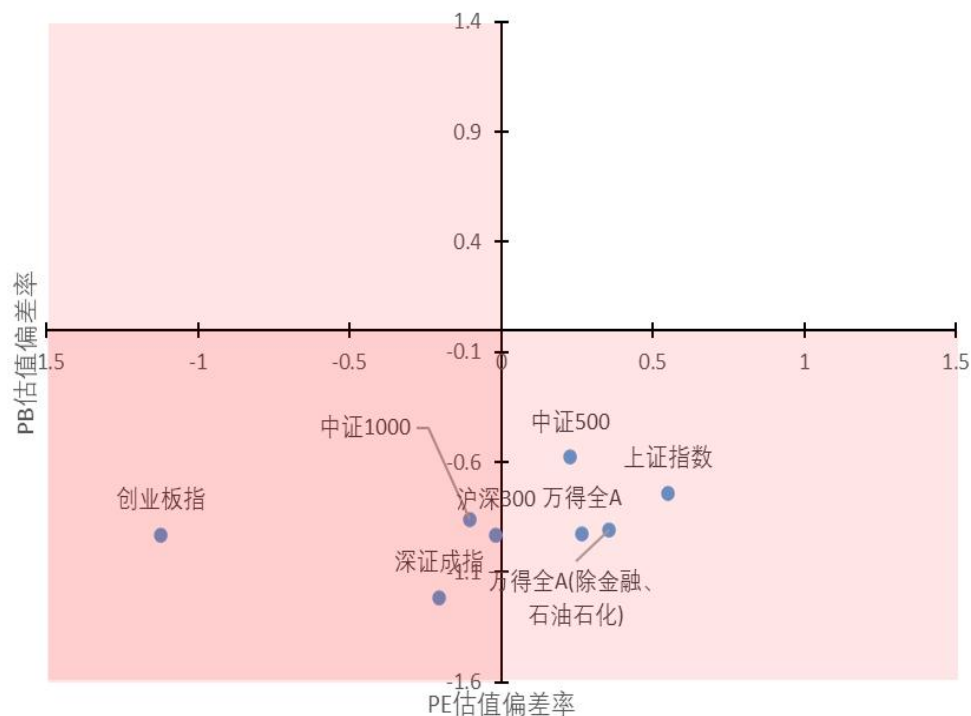


资料来源：Wind，华龙证券研究所

03 3.3 市场及行业估值处于合理位置

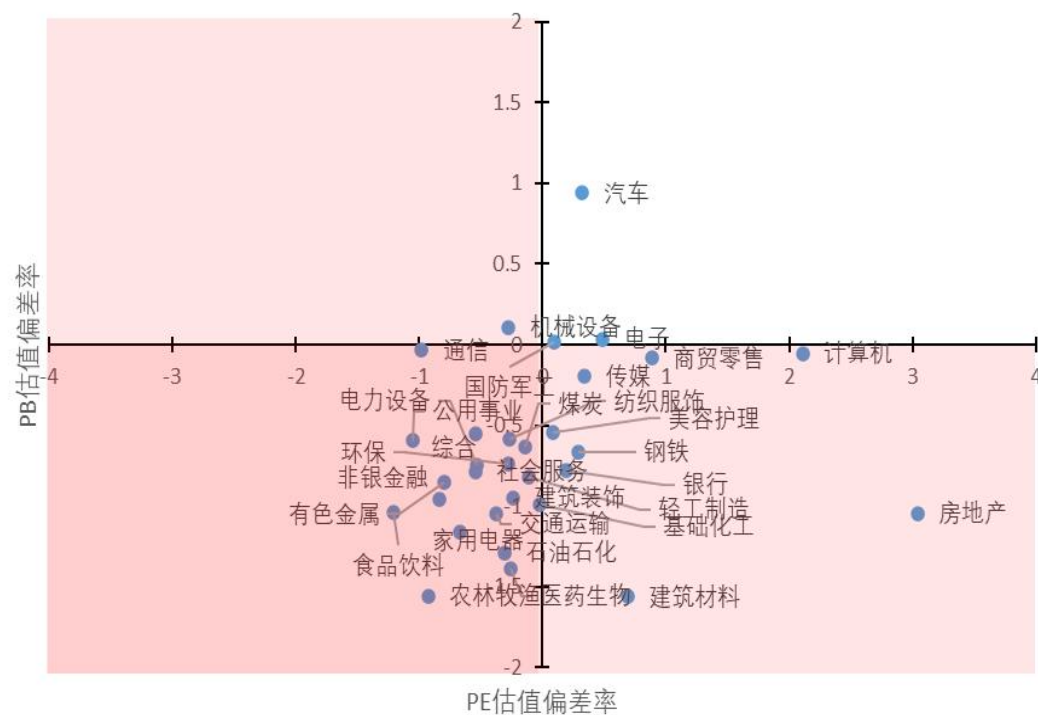
➤ 主要宽基指数估值处于合理位置；行业估值位于低估或相对低估值区域。

图26：主要宽基指数估值合理



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图27：一级行业总体估值合理



资料来源：Wind，华龙证券研究所

03 3.4 关注一季度业绩好转且具备持续性的行业

➤ 一季度业绩整体表现较好的方向集中于中游制造、TMT等领域，其他方向多数存在分化。金融地产方向整体盈利调整明显，主要受周期性波动因素影响。

图28：关注行业盈利持续改善情况(%)

行业		2023年				2024年				2025年	单季度归母净利润走势	2024Q4-2025Q1	历史分位
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1			
上游资源	煤炭	1.79	-49.47	-30.43	-13.09	-35.77	-14.56	-8.03	-10.26	-28.18			40.00%
	石油石化	-11.08	-17.92	19.18	7.16	10.38	11.78	-15.93	-4.32	-6.36			40.00%
	有色金属	-19.04	-38.17	-23.95	-30.91	-33.12	26.63	6.51	8.64	69.22			90.00%
中游制造	钢铁	-70.56	-71.61	345.33	630.90	-86.85	-12.73	-176.85	-189.79	539.33			80.00%
	建筑材料	-64.60	-23.91	-19.00	-4.01	-89.87	-51.73	-29.35	-22.49	403.02			90.00%
	建筑装饰	12.18	-1.31	-5.43	49.56	-2.44	-17.72	-15.18	-29.31	-8.53			40.00%
	电力设备	45.99	12.76	-15.73	-67.51	-50.52	-53.44	-49.61	-133.56	-12.48			70.00%
	国防军工	-4.35	14.66	1.35	-18.72	-15.39	-22.93	-42.57	-187.08	-24.98			30.00%
	基础化工	-47.92	-57.62	-26.30	-43.84	-13.54	6.89	-15.35	-19.59	10.49			90.00%
	机械设备	-6.54	6.98	0.94	-13.14	12.37	-0.52	3.00	-39.44	24.44			90.00%
可选消费	美容护理	33.53	36.61	134.38	705232.48	8.18	-2.31	-54.20	-41.36	-17.45			30.00%
	汽车	8.76	50.38	32.70	260.04	15.66	25.68	-10.42	19.01	10.49			30.00%
	社会服务	119.19	175.31	123.94	139.67	61.69	134.14	-10.56	-137.70	-23.38			20.00%
	轻工制造	-27.89	1.19	14.02	1049.33	49.41	-2.70	-29.10	-179.88	-19.78			40.00%
必选消费	家用电器	15.10	14.91	10.01	20.24	9.87	6.18	1.02	14.01	25.12			90.00%
	商贸零售	31.36	37.35	24.95	62.91	-18.71	-9.81	142.34	7.49	-9.76			30.00%
	医药生物	-17.92	-10.65	-11.46	-56.37	-11.38	-8.21	-13.32	-118.22	-12.21			50.00%
	纺织服饰	-5.47	27.11	22.33	208.94	6.27	-12.62	-25.53	-150.42	-5.59			40.00%
	食品饮料	18.23	9.94	17.86	24.40	15.96	10.66	2.20	-12.23	0.08			20.00%
TMT	农林牧渔	68.70	-718.16	-88.68	-69.44	56.20	245.22	865.78	250.02	925.55			90.00%
	计算机	54.76	-8.46	15.81	39.71	-76.62	-16.03	-1.98	-118.28	2309.86			90.00%
	通信	8.47	9.20	1.22	-6.97	7.48	6.41	10.72	-3.21	6.68			50.00%
	电子	-55.34	-30.97	5.57	-25.99	75.07	41.70	21.64	-4.26	31.18			70.00%
	传媒	25.50	15.96	40.36	100.16	-29.72	-32.23	-37.63	-357.84	38.65			70.00%
金融地产	银行	2.37	4.69	0.94	-2.47	-0.61	1.46	3.53	5.62	-1.20			20.00%
	非银金融	64.72	-34.82	-31.18	-51.95	-16.87	20.30	214.05	75.26	21.30			60.00%
公共服务	房地产	-22.77	-10.65	-113.79	-7.34	-99.58	-160.49	-310.20	-251.79	-804.81			10.00%
	环保	2.52	3.69	-13.92	-33.73	13.84	-6.57	5.88	-271.65	0.92			50.00%
	综合	45.25	-630.16	-44.56	-92.36	-73.82	32.74	99.28	55.50	260.58			90.00%
	交通运输	3.61	37.66	109.92	598.33	25.88	0.04	1.83	65.53	1.43			20.00%
	公用事业	42.61	27.37	77.25	3605.58	26.58	9.62	-2.62	-26.96	5.88			30.00%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

- 关注以下方向：
- 一是政策支持下，二季度经济及上市公司业绩或保持韧性。关注政策催化下盈利存在改善空间或存在韧性的行业，以及存在影响因素预期差且增厚上市公司业绩的方向。5月7日，央行、金融监管总局、证监会三部门释放一揽子金融政策，政策强调了对于科技创新和产业升级的支持。关注科技(TMT)及先进制造方向，包括中游制造及TMT部分领域，如电子、AI+、数字经济(传媒)等。
- 二是内需成为二季度及后期对冲外部不确定性的关键，政策上强调“以国内大循环的内在稳定性和长期成长性对冲国际循环的不确定性，推动我国经济行稳致远，努力实现高质量发展”。关注家用电器、汽车、机械设备、电力设备；“两新两重”、“城市更新”等。
- 三是关税谈判中存在的预期改善方向以及加强全球区域合作和扩大对外开放可能催生的投资机会。
- 四是主题关注：新质生产力、低空经济、人形机器人、并购重组、市值管理、化债等。

目录

1

2024年业绩触底且2025年Q1业绩改善

2

2025Q1行业业绩增速边际有所改善

3

投资建议：聚焦政策驱动且业绩存在韧性方向

4

风险提示

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

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

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

免责声明：

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

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

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

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

版权声明：

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

华龙证券研究所

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