



Research and
Development Center

TMT 和消费 25Q1 利润同比最 强，制造业转正

——24 年年报和 25 年一季报分析

2025 年 5 月 1 日

证券研究报告

策略研究

策略专题

樊继拓 策略首席分析师
执业编号: S1500521060001
邮箱: fanjituo@cindasc.com

李畅 策略分析师
执业编号: S1500523070001
邮箱: lichang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金
隅大厦 B 座
邮编: 100031

TMT 和消费 25Q1 利润同比最强，制造业转正——24 年年报和 25 年一季报分析

2025 年 5 月 1 日

- **A 股整体季报分析：盈利触底回升。**2023-2024 年全 A 和全 A 非金融两油归母净利润整体偏弱，特别是 2024 的全 A 非金融两油，归母净利润 24 年年报累计同比为-11.95%，而 2025 年一季度能够明显看到利润同比触底回升，全 A 和全 A 非金融两油归母净利润同比分别为 3.9%和 6.06%。利润增速可能会受到单季度数据波动基数的影响，为了平衡这种波动，我们可以观察全 A 的 ROE（TTM），能够明显看到 A 股 ROE 已经连续 3 个季度走平，这可能意味着 2021-2024 年的盈利下降周期逐渐触底。
- **大类行业对比：TMT 和消费业绩贡献最大。**2025 年一季度，上游周期和 TMT 是全 A 收入占比最大的两个分类行业（分别为 25%和 22%），而利润占比分别为 15%和 10%。金融地产收入占比 15%，但利润占比高达 47%。可选消费和必选消费收入占比和利润占比比较匹配。
- 2025 年一季度，TMT 和可选消费收入同比为正，其它板块收入同比为负。各板块 2025 年 Q1 归母净利润同比增速均为正，其中 TMT 板块 25 年 Q1 归母净利润同比增长 20.25%，可选消费板块归母净利润同比 14.32%，其他大类板块增速较慢。
- 值得注意的是，中游制造业归母净利润同比由 2024 年全年的-42.66%企稳修复为 2025 年 Q1 同比+3.21%，对利润的拖累结束，这是 2023 年以来第一次，我们认为这可能预示着制造业产能格局逐渐开始企稳。从 ROE 也能看到，中游制造业 ROE 由快速下降转变为底部企稳，消费和 TMT 的 ROE 过去 2 年整体偏强，2023-2024 年可选消费强，最近 1 年必选消费 ROE 明显回升，TMT 行业的 ROE 缓慢回升。
- **各一级行业差异分析。**从一级行业的归母净利润增速同比来看，周期股中上游周期（煤炭、石油石化）利润有所恶化，而钢铁、有色、建材等中游周期利润回升。之前受产能影响较多的电力设备利润同比依然为负，但增速明显收窄，受益于出海和稳增长的机械设备增速大幅转正。消费各行业利润静态看同比，25 年一季度可选消费（家电、汽车、社服）归母净利增速较高，必选消费增速较低，但也出现了改善。TMT 各行业中，2024 年计算机和传媒归母净利负增长，但 25 年一季度已转为正增长，电子和通信 2024 年归母利润同比增速较高，与 25 年一季报归母净利增速基本持平。
- **风险因素：**房地产超预期下行，美股剧烈波动，历史规律可能会失效，统计数据可能存在滞后偏差。



目 录

一、A 股整体季报分析：盈利触底回升	4
二、大类行业对比：TMT 和消费对全 A 的累计净利润增速贡献最大	5
三、各一级行业差异分析	7
风险因素	10

表 目 录

表 1：创业板利润和收入累计同比均最强（%）	4
表 2：各一级行业归母净利润增速同比（%）	7
表 3：各一级行业 ROE、销售净利率和资产周转率变化（%）	8

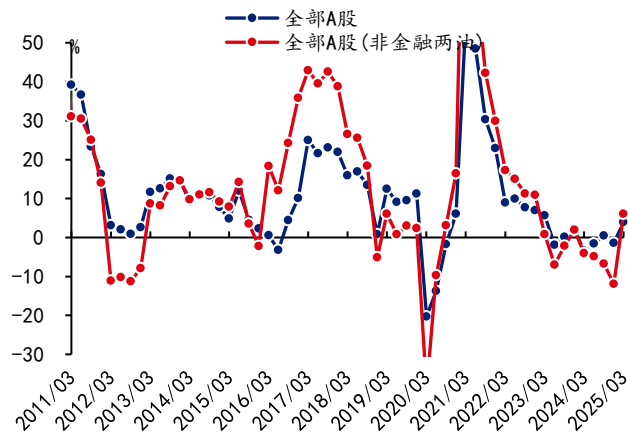
图 目 录

图 1：全 A 归母净利润累计同比增速回升（单位：%）	4
图 2：全 A ROE（TTM）连续 3 个季度磨底（单位：%）	4
图 3：各板块营业收入（累计值）占全 A 的比例（单位：%）	5
图 4：各板块归母净利润占全 A 的比例（单位：%）	5
图 5：各板块营业收入累计同比（单位：%）	5
图 6：各板块归母净利润累计同比（单位：%）	5
图 7：各板块累计净利润增速对全 A 的拉动程度（单位：%）	6
图 8：各板块 ROE 变化情况（单位：%）	6
图 9：上游周期板块分行业 ROE（TTM）（单位：%）	8
图 10：中游制造板块分行业 ROE（TTM）（单位：%）	8
图 11：TMT 板块分行业 ROE（TTM）（单位：%）	9
图 12：必选消费板块分行业 ROE（TTM）（单位：%）	9
图 13：可选消费板块分行业 ROE（TTM）（单位：%）	9
图 14：金融地产板块分行业 ROE（TTM）（单位：%）	9

一、A 股整体季报分析：盈利触底回升

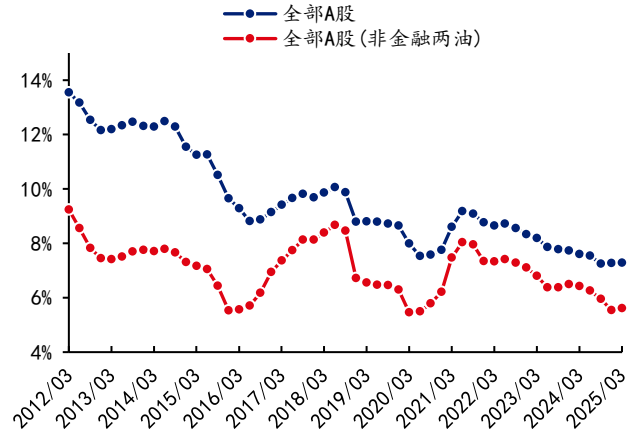
2023-2024 年全 A 和全 A 非金融两油归母净利润整体偏弱，特别是 2024 的全 A 非金融两油，归母净利润 24 年年报累计同比为-11.95%，而 2025 年一季度能够明显看到利润同比触底回升，全 A 和全 A 非金融两油归母净利润同比分别为 3.9%和 6.06%。利润增速可能会受到单季度数据波动基数影响，为了平衡这种波动，我们可以观察全 A 的 ROE (TTM)，能够明显看到 A 股 ROE 已经连续 3 个季度走平，这可能意味着 2021-2024 年的盈利下降周期逐渐触底。

图 1：全 A 归母净利润累计同比增速回升（单位：%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：全 A ROE (TTM) 连续 3 个季度磨底（单位：%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

对比 A 股整体、主板、创业板和科创板，能够看到创业板业绩最强，科创板业绩最弱。这更多源自板块构成的差异，科创板中电子板块占比较高。

表 1：创业板利润和收入累计同比均最强（%）

	扣非归母净利润，累计同比，%				归母净利润，累计同比，%				营业收入，累计同比，%				ROE (TTM)，%			
	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q1-2024Q4	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q1-2024Q4	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q1-2024Q4	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q1-2024Q4
全部A股	-2.84	-0.41	3.69	4.10	0.50	-1.40	3.90	5.30	-1.98	-1.08	-0.50	0.58	7.25	7.28	7.29	0.01
全部A股 (剔除金融两油)	-5.71	-10.61	6.44	17.05	-6.72	-11.95	6.06	18.02	-1.92	-0.92	0.38	1.30	5.96	5.54	5.61	0.07
主板	-2.47	0.48	3.82	3.34	1.37	-0.44	3.96	4.40	-2.11	-1.42	-1.10	0.31	7.57	7.64	7.65	0.01
创业板	-5.21	-7.86	20.54	28.40	-7.89	-10.03	21.44	31.46	1.44	3.64	9.19	5.55	4.71	4.49	4.71	0.22
科创板	-26.79	-54.48	-82.18	-27.70	-27.91	-37.35	-61.24	-23.89	-5.91	1.43	1.56	0.13	2.07	1.20	0.66	-0.54

资料来源：万得，信达证券研发中心

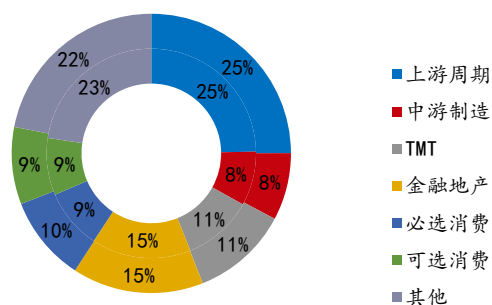


二、 大类行业对比：TMT 和消费对全 A 的累计净利润增速贡献最大

2025 年一季度，上游周期和 TMT 是全 A 收入占比最大的两个分类行业（分别为 25%和 22%），而利润占比分别为 15%和 10%；金融地产收入占比 15%，但利润占比高达 47%；可选消费和必选消费收入占比和利润占比比较匹配。

图 3：各板块营业收入(累计值) 占全 A 的比例（单位：%）

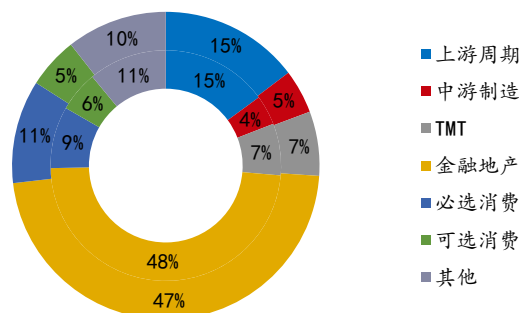
各板块营业收入(累计值) 占全A的比例



由内圈到外圈依次为2024年Q4、2025年Q1

图 4：各板块归母净利润占全 A 的比例（单位：%）

各板块归母净利润占全A的比例



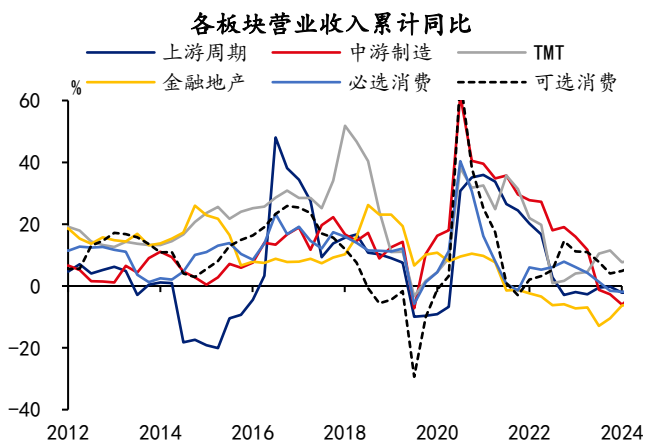
由内圈到外圈依次为2024年Q4、2025年Q1

资料来源：万得，信达证券研发中心

资料来源：万得，信达证券研发中心

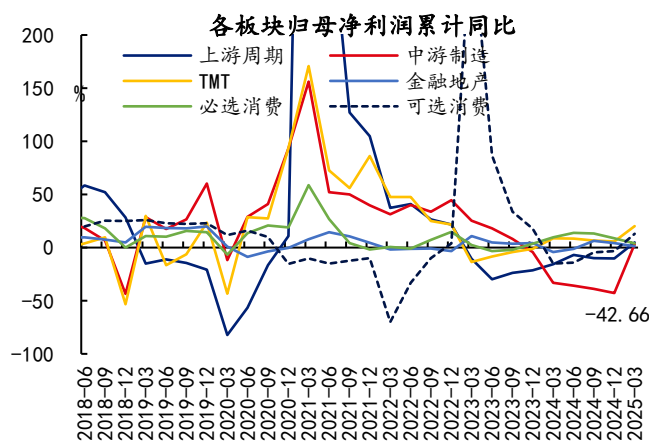
2025 年一季度，TMT 和可选消费收入同比为正，其它板块收入同比为负。各板块 2025 年 Q1 归母净利润同比增速均为正，其中 TMT 板块 25 年 Q1 归母净利润同比增长 20.25%，可选消费板块归母净利润同比 14.32%，其它大类板块增速较慢。

图 5：各板块营业收入累计同比（单位：%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

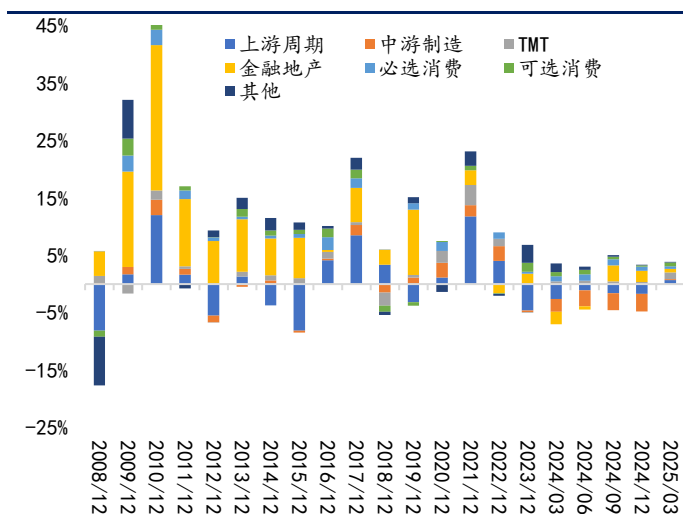
图 6：各板块归母净利润累计同比（单位：%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

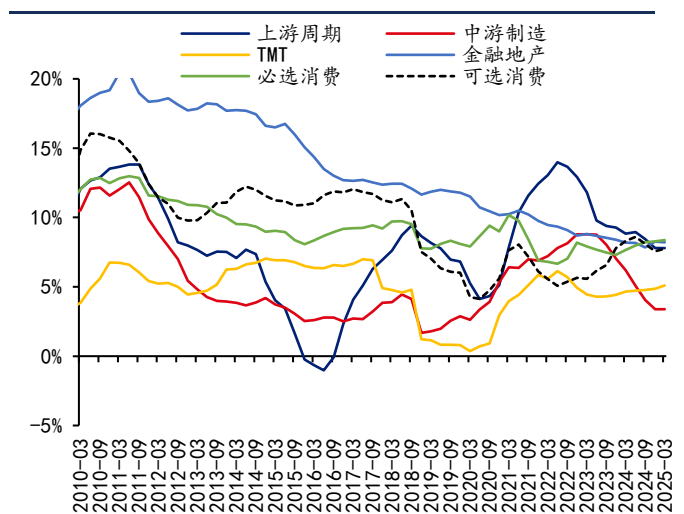
值得注意的是，中游制造业归母净利润同比由 2024 年全年的-42.66%企稳修复为 2025 年 Q1 同比+3.21%，对利润的拖累结束，这是 2023 年以来第一次，我们认为这可能预示着制造业产能格局逐渐开始企稳。从 ROE 也能看到，中游制造业 ROE 由快速下降转变为底部企稳，消费和 TMT 的 ROE 过去 2 年整体偏强，2023-2024 年可选消费强，最近 1 年必选消费 ROE 明显回升，TMT 行业的 ROE 缓慢回升。

图 7：各板块累计净利润增速对全 A 的拉动程度（单位：%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 8：各板块 ROE 变化情况（单位：%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

三、各一级行业差异分析

从一级行业的归母净利润增速同比来看，周期股中上游周期（煤炭、石油石化）利润有所恶化，而钢铁、有色、建材等中游周期利润回升。之前受产能影响较多的电力设备利润同比依然为负，但增速明显收窄，受益于出海和稳增长的机械设备增速大幅转正。消费各行业利润静态看同比，25 年一季度可选消费（家电、汽车、社服）归母净利增速较高，必选消费增速较低，但也出现了改善。TMT 各行业中，2024 年计算机和传媒归母净利负增长，但 25 年一季度已转为正增长，电子和通信 2024 年归母利润同比增速较高，与 25 年一季报归母净利增速基本持平。

表 2：各一级行业归母净利润增速同比（%）

	2025Q1	2024Q4	2025Q1-2024Q4
煤炭	-30.04	-19.05	-10.99
石油石化	-6.77	-0.13	-6.64
钢铁	549.88	-131.74	681.62
有色金属	72.14	2.76	69.38
建筑材料	405.10	-49.85	454.95
建筑装饰	-8.68	-14.27	5.59
电力设备	-12.98	-61.37	48.39
机械设备	26.51	-6.59	33.11
国防军工	-7.87	-37.37	29.50
汽车	11.25	11.88	-0.63
家用电器	26.35	8.01	18.35
纺织服饰	-4.79	-34.49	29.70
轻工制造	-16.05	-30.76	14.70
商贸零售	-14.59	21.06	-35.65
农林牧渔	945.59	1172.71	-227.13
食品饮料	0.34	5.45	-5.11
社会服务	32.89	-18.26	51.16
医药生物	-12.83	-12.51	-0.31
公用事业	7.28	6.13	1.15
交通运输	2.32	11.61	-9.30
房地产	-3590.62	-1098.21	-2492.40
电子	31.41	39.40	-7.99
计算机	724.12	-48.89	773.02
传媒	39.84	-46.76	86.60
通信	6.82	6.68	0.13
银行	-1.20	2.35	-3.55

资料来源：万得，信达证券研发中心

分行业来看，ROE 改善幅度较大的行业为农林牧渔、有色、家电、钢铁，这些行业 2025Q1 的 ROE (TTM) 分别环比增加 2.91pct、1.11pct、0.64pct、0.55pct。

ROE 降幅较大的行业为煤炭、房地产、美容护理、医药生物，这些行业 2025 年 Q1 的 ROE (TTM) 分别环比下降 0.95pct、0.64pct、0.52pct、0.47pct。

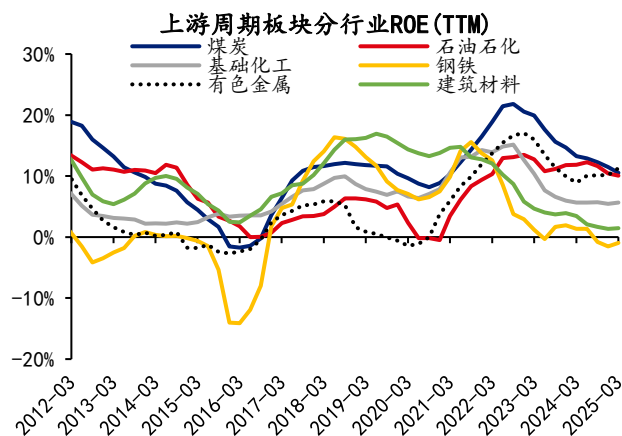
ROE 在 2025 年 Q1 首次环比改善的行业有钢铁、建材、机械、计算机，ROE 连续多期走高的行业是有色、电子、传媒、农林牧渔、非银、公用事业。

表 3：各一级行业 ROE、销售净利率和资产周转率变化（%）

行业级别	行业名称	ROE TTM				销售净利率				资产周转率			
		2024/9/30	2024/12/31	2025/3/31	趋势	2024/9/30	2024/12/31	2025/3/31	趋势	2024/9/30	2024/12/31	2025/3/31	趋势
申万一级	煤炭	12.26%	11.49%	10.55%		10.83%	10.32%	9.79%		0.51	0.51	0.48	
申万一级	石油石化	11.66%	10.42%	10.06%		5.02%	4.65%	4.65%		1.06	1.04	1.00	
申万一级	钢铁	-0.77%	-1.51%	-0.95%		-0.34%	-0.69%	-0.44%		0.88	0.86	0.83	
申万一级	有色金属	10.12%	10.16%	11.27%		3.89%	3.89%	4.34%		1.11	1.12	1.09	
申万一级	基础化工	5.69%	5.47%	5.68%		4.55%	4.36%	4.49%		0.62	0.62	0.62	
申万一级	建筑材料	1.68%	1.34%	1.46%		1.66%	1.41%	1.53%		0.45	0.43	0.42	
申万一级	机械设备	5.16%	4.97%	5.29%		4.57%	4.38%	4.60%		0.52	0.52	0.53	
申万一级	电力设备	3.78%	2.62%	2.39%		2.60%	1.82%	1.64%		0.54	0.53	0.52	
申万一级	国防军工	2.25%	1.98%	1.92%		2.91%	2.55%	2.51%		0.36	0.37	0.35	
申万一级	电子	4.20%	4.56%	4.84%		2.87%	3.02%	3.14%		0.69	0.72	0.72	
申万一级	计算机	0.93%	0.49%	0.66%		0.79%	0.41%	0.54%		0.64	0.65	0.67	
申万一级	传媒	2.07%	2.61%	3.01%		2.53%	3.24%	3.69%		0.49	0.49	0.50	
申万一级	通信	7.76%	7.70%	7.78%		7.29%	7.28%	7.41%		0.57	0.57	0.57	
申万一级	食品饮料	20.96%	19.95%	20.17%		19.88%	19.35%	19.31%		0.69	0.67	0.68	
申万一级	农林牧渔	2.52%	7.82%	10.73%		1.06%	3.32%	4.57%		0.93	0.93	0.95	
申万一级	医药生物	5.87%	5.39%	4.92%		5.37%	4.98%	4.64%		0.63	0.62	0.61	
申万一级	商贸零售	1.19%	1.36%	1.11%		0.51%	0.59%	0.50%		0.83	0.82	0.81	
申万一级	纺织服装	5.99%	4.32%	4.12%		4.41%	3.29%	3.25%		0.79	0.77	0.75	
申万一级	美容护理	8.92%	7.04%	6.52%		9.60%	7.76%	7.16%		0.61	0.60	0.60	
申万一级	家用电器	15.23%	14.76%	15.40%		7.06%	6.93%	7.05%		0.82	0.81	0.82	
申万一级	汽车	6.20%	6.00%	6.17%		2.87%	2.77%	2.86%		0.77	0.79	0.80	
申万一级	社会服务	4.23%	3.04%	3.02%		3.78%	2.58%	2.43%		0.56	0.59	0.63	
申万一级	轻工制造	5.56%	3.64%	3.28%		4.19%	2.76%	2.49%		0.66	0.66	0.66	
申万一级	银行	8.51%	9.15%	9.05%		34.60%	37.77%	37.85%		0.02	0.02	0.02	
申万一级	非银金融	8.95%	9.83%	9.96%		13.99%	15.09%	15.66%		0.08	0.08	0.08	
申万一级	房地产	-5.35%	-10.76%	-11.40%		-3.88%	-8.28%	-8.81%		0.21	0.19	0.19	
申万一级	公用事业	8.12%	8.02%	8.07%		7.31%	7.38%	7.59%		0.31	0.30	0.29	
申万一级	交通运输	6.97%	7.01%	7.04%		3.51%	3.58%	3.63%		0.70	0.71	0.70	
申万一级	建筑装饰	5.85%	5.59%	5.39%		1.68%	1.64%	1.62%		0.59	0.58	0.55	
申万一级	环保	4.03%	3.75%	3.81%		5.49%	5.08%	5.17%		0.29	0.29	0.29	

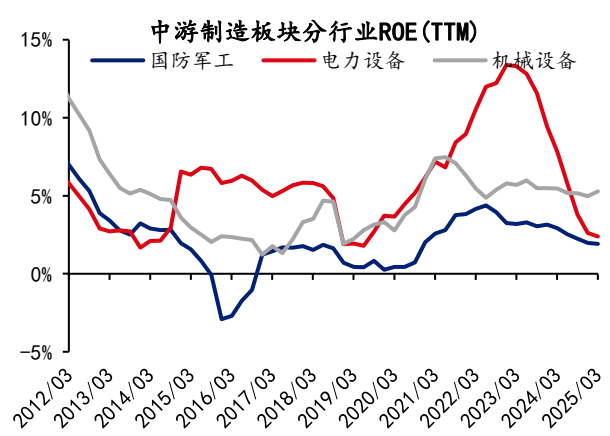
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 9：上游周期板块分行业 ROE (TTM)（单位：%）



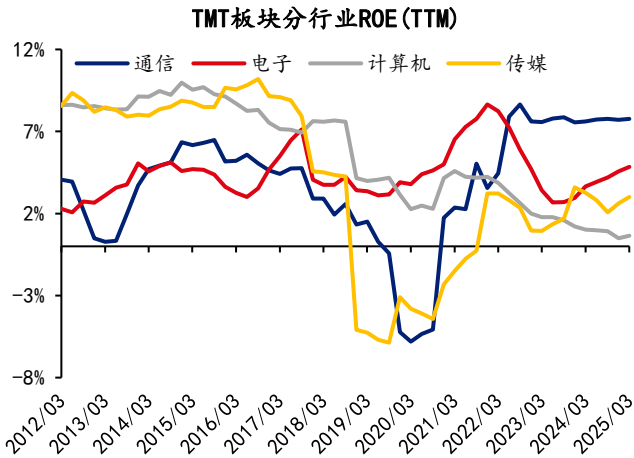
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 10：中游制造板块分行业 ROE (TTM)（单位：%）



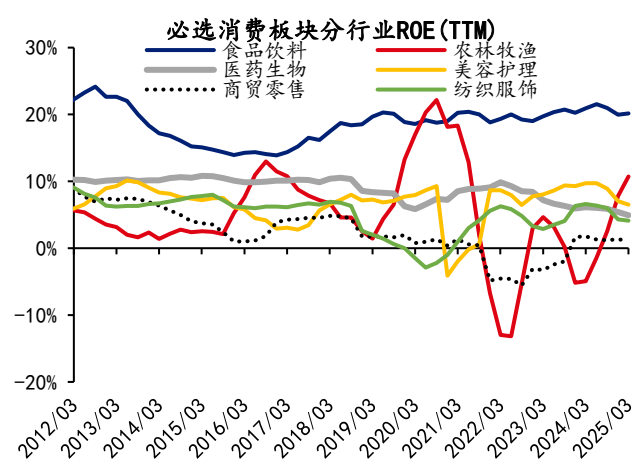
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 11: TMT 板块分行业 ROE(TTM) (单位: %)



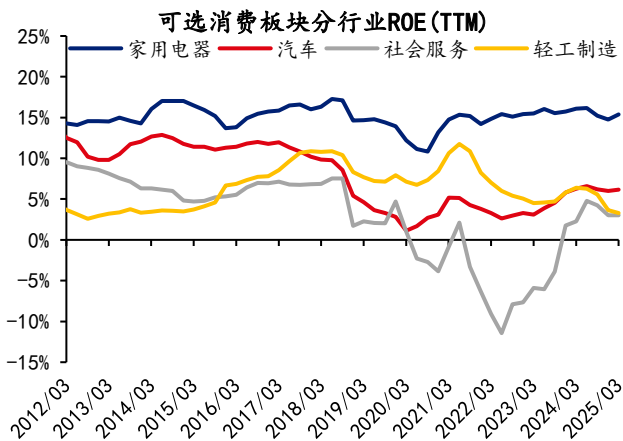
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 12: 必选消费板块分行业 ROE(TTM) (单位: %)



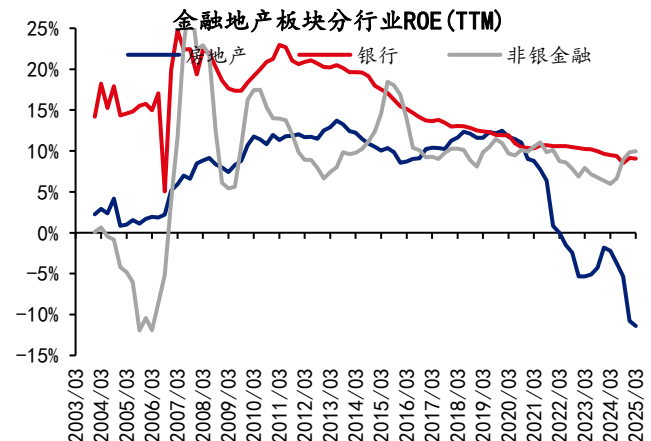
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 13: 可选消费板块分行业 ROE(TTM) (单位: %)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 14: 金融地产板块分行业 ROE(TTM) (单位: %)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

风险因素

房地产市场超预期下行，美股剧烈波动，历史规律可能会失效，统计数据可能存在滞后偏差。

研究团队简介

樊继拓，信达证券策略首席分析师，10 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

李畅，华东师范大学世界经济硕士，4 年宏观策略研究经验，2021 年 6 月加入信达证券研发中心，从事策略研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。