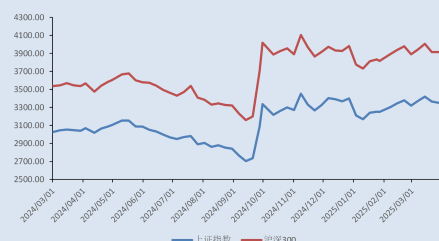


工业企业利润降幅收窄

——A 股投资策略周报

华龙证券研究所

A 股市场走势 (2024/03/01-2025/03/28)



分析师

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

相关阅读

《A 股投资策略周报：前两月经济平稳向好》2025.03.24

《A 股投资策略周报：社融保持较快增长》2025.03.18

《A 股投资策略周报：持续关注政策及行业利好催化方向》2025.03.10

请认真阅读文末免责条款

摘要（核心观点）：

- **工业企业利润降幅收窄。**1-2 月工业企业利润同比下降 0.3%，利润降幅收窄。装备制造业和原材料制造业利润由降转增。其中装备制造业利润由 2024 年全年同比下降 0.2% 转为增长 5.4%，拉动全部规上工业利润增长 1.4%；装备制造业的 8 个行业中有 6 个行业利润实现增长。原材料制造业利润同比增长 15.3%，拉动全部规上工业利润增长 1.3%；有色行业利润同比增长 20.5%。“两新”政策对工业企业利润增长发挥了带动作用。
- **美国 PCE 物价指数反弹。**3 月 28 日美国商务部公布数据，美国 2 月核心 PCE 物价指数同比上涨 2.79%，为 2024 年 12 月以来的新高，预期为 2.7%，前值为 2.6%，超出市场预期。2 月核心 PCE 物价指数环比上涨 0.4%，预期为 0.3%，前值为 0.3%，同样超出市场预期，为 2024 年 1 月以来新高。2 月 PCE 物价指数，同比上涨 2.5%，环比上涨 0.3%，分别持平于市场预期值和前值。服务成本是推动核心 PCE 物价指数在 2 月超预期的主要原因。
- **市场对板块业绩的关注度提升。**上周风格指数显示，绩优股指数上涨 0.95%，涨幅居首，而表征业绩较差的风格指数跌幅居前，其中亏损股指数跌幅为 -4.21%、微利股指数跌幅为 -3.96%。整体上，市场对于板块业绩的表现关注度在提升，偏好于业绩稳健的方向以及估值较低的方向布局，对大盘及绩优方向倾向较为明显，是对业绩公布期市场所面临的不确定性的回应。
- **短期调整不会改变市场整体趋势。**上周主要指数涨跌分化，以调整为主。其中上证指数区间涨跌幅为 -0.4%、沪深 300 区间涨跌幅为 0.01%、万得全 A 指数区间涨跌幅为 -1.29%。多种因素导致市场调整，不过阶段性调整后市场估值更趋于合理，且政策加持下基本面预期持续改善，外资积极配置中国资产的趋势未变，当前多路资金配置权益资产意愿明显上升，将持续支撑市场稳定表现，短期调整不会改变市场整体趋势。
- **行业及主题配置。**一是关注行业及上市公司业绩变化。业绩公布期，市场资金趋于避险及获取红利，注重业绩导向。重点关注绩优板块及业绩超预期上市公司。二是关注政策催化的相关板块行情，围绕政策支持方向配置。重点关注：家用电器、汽车；“两新两重”、地产链等。三是科技创新及先进制造。短期来看相关板块有所调整，但长期趋势未变，关注国产替代、存在政策预期或行业利好不断催化的方向。重点关注：电子、数字经济（传媒）、电力设备、机械设备等。主题关注：新质生产力、低空经济、并购重组、市值管理、化债等。
- **风险提示：**经济复苏不及预期风险；行业风险；汇率风险；数据风险；黑天鹅事件等。

内容目录

1. 策略观点	1
1.1 市场聚焦	1
1.2 市场研判	3
2. 市场数据	4
2.1 全球及国内指数表现	4
2.2 行业及概念指数表现	5
2.3 融资交易行业方向	6
2.4 市场及行业估值	6
3. 事件日历	8
4. 风险提示	8

图目录

图 1：工业企业利润总额累计同比(%)	1
图 2：美国核心 PCE 同比及环比(%)	2
图 3：市场对板块业绩的关注度提升(%)	2
图 4：全球主要指数涨跌幅(%)	4
图 5：国内指数涨跌幅(%)	4
图 6：行业指数涨跌幅(%)	5
图 7：概念指数涨幅前十板块(%)	5
图 8：概念指数跌幅前十板块(%)	5
图 9：期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)	6

表目录

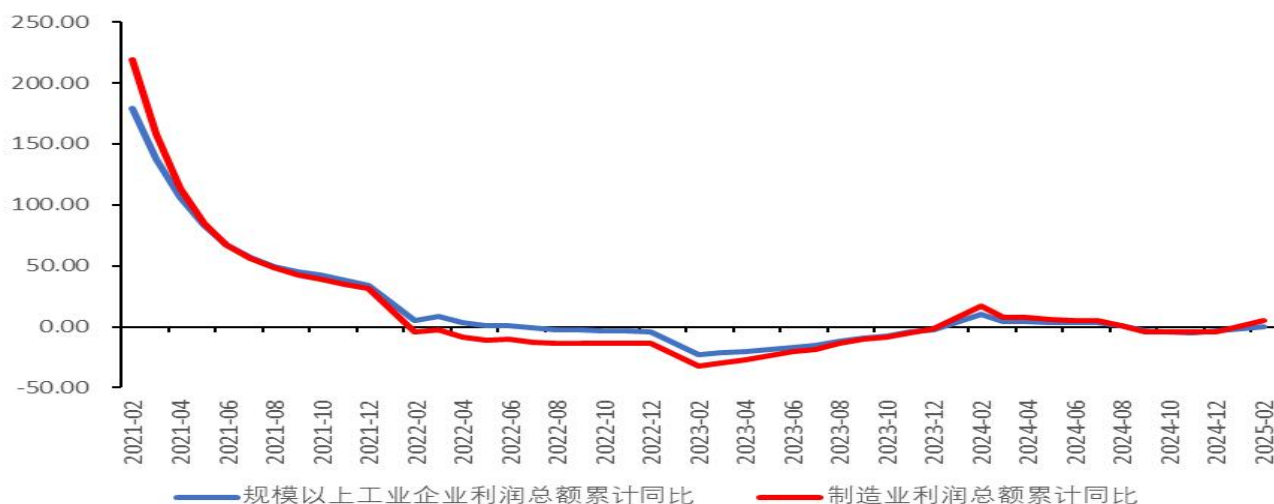
表 1：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位	6
表 2：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位	7
表 3：事件前瞻	8

1. 策略观点

1.1 市场聚焦

工业企业利润降幅收窄。1-2月工业企业利润同比下降0.3%，利润降幅收窄。装备制造业和原材料制造业利润由降转增。其中装备制造业利润由2024年全年同比下降0.2%转为增长5.4%，拉动全部规上工业利润增长1.4%；装备制造业的8个行业中有6个行业利润实现增长，铁路船舶航空航天、仪器仪表等行业利润增长较快，同比分别增长88.8%、26.7%。原材料制造业利润同比增长15.3%，拉动全部规上工业利润增长1.3%；有色行业利润同比增长20.5%。“两新”政策对工业企业利润增长发挥了带动作用，其中通用设备、专用设备行业利润同比分别增长6.0%、5.9%；汽车制造业利润同比增长11.7%；智能消费设备制造、家用厨房电器具制造、家用制冷电器具制造等行业利润分别增长125.5%、19.9%、19.2%；家用电力器具专用配件制造、汽车零部件及配件制造、光电子器件制造等行业利润分别增长18.4%、15.3%、9.3%。

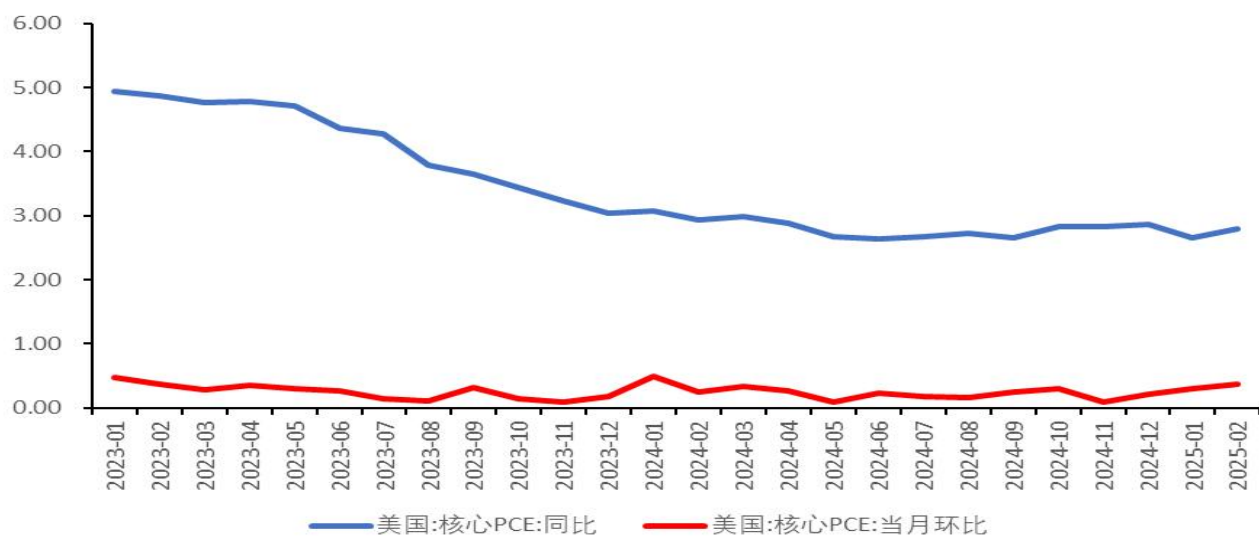
图 1：工业企业利润总额累计同比(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

美国 PCE 物价指数反弹。3月28日美国商务部公布数据，美国2月核心PCE物价指数同比上涨2.79%，为2024年12月以来的新高，预期为2.7%，前值为2.6%，超出市场预期。2月核心PCE物价指数环比上涨0.4%，预期为0.3%，前值为0.3%，同样超出市场预期，为2024年1月以来新高。2月PCE物价指数，同比上涨2.5%，环比上涨0.3%，分别持平于市场预期值和前值。服务成本是推动核心PCE物价指数在2月超预期的主要原因。特朗普加征关税计划增加了美国通胀向目标值发展的不确定性。市场对美联储6月降息的信心减弱，根据CME利率期货数据显示，交易员预计美联储在6月会议降息的概率降至76%，低于此前的80%以上。

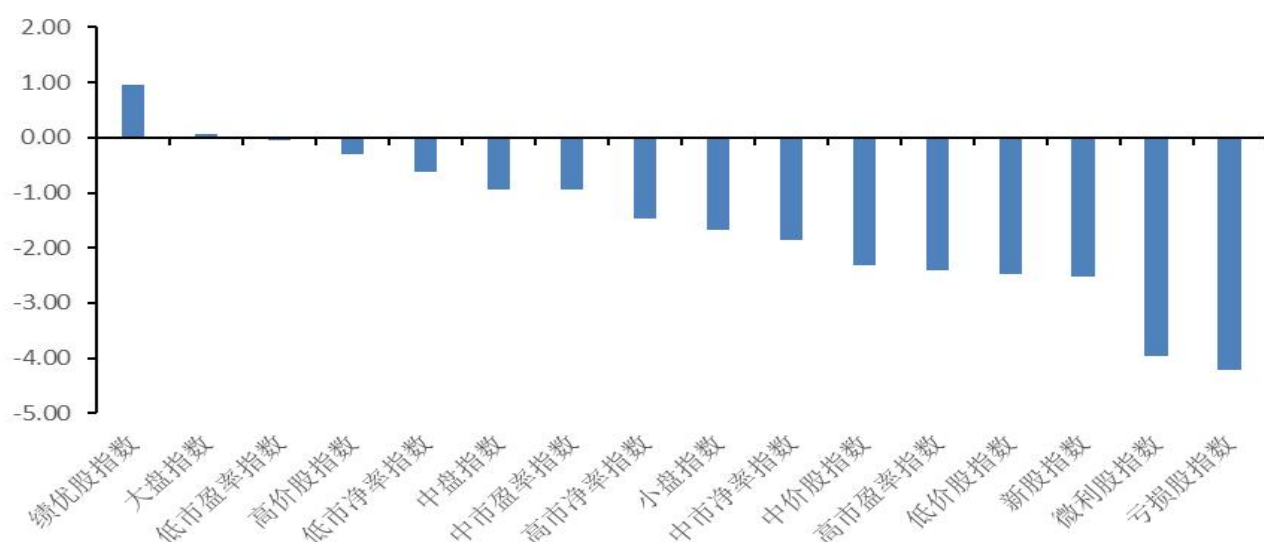
图 2：美国核心 PCE 同比及环比 (%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

市场对板块业绩的关注度提升。上周(2025年3月24日-2025年3月28日)风格指数显示，绩优股指数上涨0.95%，涨幅居首，而表征业绩较差的风格指数跌幅居前，其中亏损股指数跌幅为-4.21%、微利股指数跌幅为-3.96%。整体上，市场对于板块业绩的表现关注度在提升，偏好于业绩稳健的方向以及估值较低的方向布局，对大盘及绩优方向倾向较为明显，是对业绩公布期市场所面临的不确定性的回应。

图 3：市场对板块业绩的关注度提升 (%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 市场研判

短期调整不会改变市场整体趋势。上周(2025年3月24日-2025年3月28日)主要指数涨跌分化,以调整为主。其中上证指数区间涨跌幅为-0.4%、沪深300区间涨跌幅为0.01%、万得全A指数区间涨跌幅为-1.29%。上周市场总体表现为震荡走势主要有以下几个方面原因:一是资金层面偏向于防御,对于配置方面比较谨慎,选择上重视业绩导向和大盘稳定以及低估值方向,而对近期估值较高方向倾向于兑现,因这些板块多为近期上涨板块,且为支撑市场近期上涨的主力,叠加消息面存在一些利空因素影响,资金流出导致市场波动。二是特朗普宣称的4月初加征关税期临近,市场避险情绪明显升温,倾向于规避当前面临的外围不确定扰动期。三是临近节假日,持有现金的需求增加,短期对于配置市场的需求有所下降,叠加市场短期面临扰动因素影响,强化了这一节前效应。当前多种因素导致市场调整,不过阶段性调整后市场估值更趋于合理,且政策加持下基本面预期持续改善,外资积极配置中国资产的趋势未变,当前多路资金配置权益资产意愿明显上升,将持续支撑市场稳定表现,短期调整不会改变市场整体趋势。

行业及主题配置。

(一)行业及主题信息动态:

①国务院国资委表示,下一步将对整车央企进行战略性重组,提高产业集中度。

②近日多地出台购房支持新政。3月28日,浙江义乌发布购房新政,包括实施首次置业购房补贴、实施多孩家庭购房补贴等。

③乘联分会称,2025年2月较2018年2月峰值基本持平,处于历年的峰值水平。2025年1-2月销量1352万台,同比增长2%,中国2025年1-2月达到世界汽车的33.7%的份额。

④国务院国资委指出,将研究推出促进中央企业稳增长的增量举措。深化“AI+”专项行动,聚焦新质生产力培育、产业链强基补短、基础设施建设、能源资源保障等,谋划实施一批强牵引、利长远的重大项目。

⑤工信部等部门发文推动铝产业高质量发展,提出加快推动国内铝土矿资源增储上产,力争到2027年,国内铝土矿资源量增长3%-5%,再生铝产量1500万吨以上。

⑥生态环境部宣布全国碳排放权交易市场扩围,纳入钢铁、水泥、铝冶炼三个行业,年排放二氧化碳当量约30亿吨,扩围后全国碳排放权交易市场覆盖全国二氧化碳排放总量的占比将达到60%以上。

⑦商务部扩消费专题介绍,出台离境退税针对性措施,增加退税商店数量;组织摸排外贸企业内销需求,建立重点外贸优品企业名单。

⑧深圳市将设立5亿元投资基金,对人工智能、机器人、生物医药、低空经济等领域的初创企业给予领投支持,基金内单个项目最高允许100%

亏损。

⑨民政部表示，我国已进入中度老龄化阶段，将研究拟定深入实施积极应对人口老龄化国家战略相关政策。未来银发经济发展潜力巨大，预计到2035年，银发经济占GDP比重将从6%上升到9%。

⑩交通运输部数据，前两个月营业性货运量80.27亿吨，同比增长4.8%。

(二) 行业及主题关注：

一是关注行业及上市公司业绩变化。业绩公布期，市场资金趋于避险及获取红利，注重业绩导向。重点关注绩优板块及业绩超预期上市公司。二是关注政策催化的相关板块行情，围绕政策支持方向配置。“两新”政策对工业企业利润增长发挥了带动作用，多地出台购房支持新政。重点关注：家用电器、汽车；“两新两重”、地产链等。三是科技创新及先进制造。短期来看相关板块有所调整，但长期趋势未变，关注国产替代、存在政策预期或行业利好不断催化的方向。重点关注：电子、数字经济(传媒)、电力设备、机械设备等。主题关注：新质生产力、低空经济、并购重组、市值管理、化债等。

2. 市场数据

2.1 全球及国内指数表现

图 4：全球主要指数涨跌幅(%)

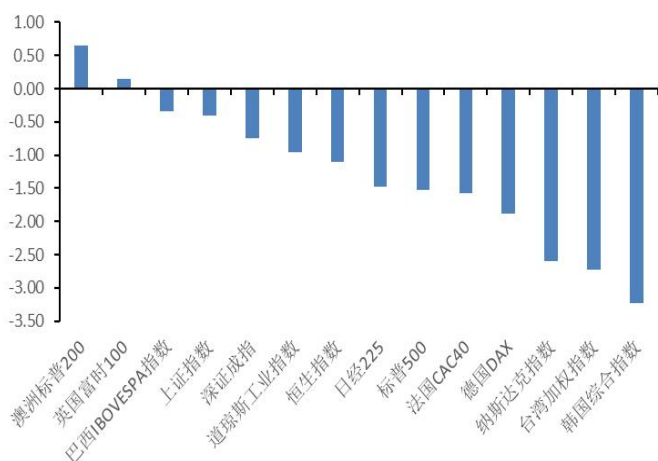
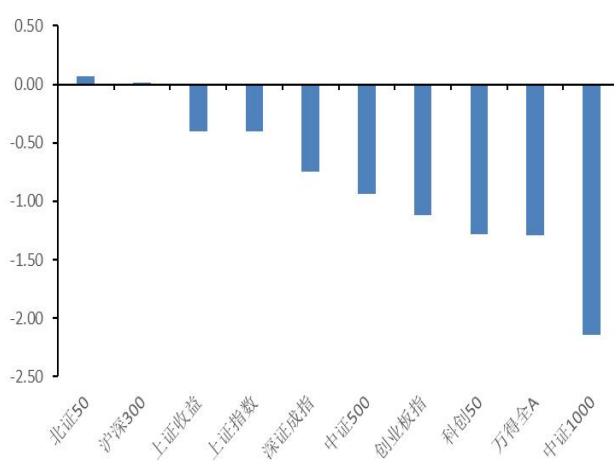


图 5：国内指数涨跌幅(%)

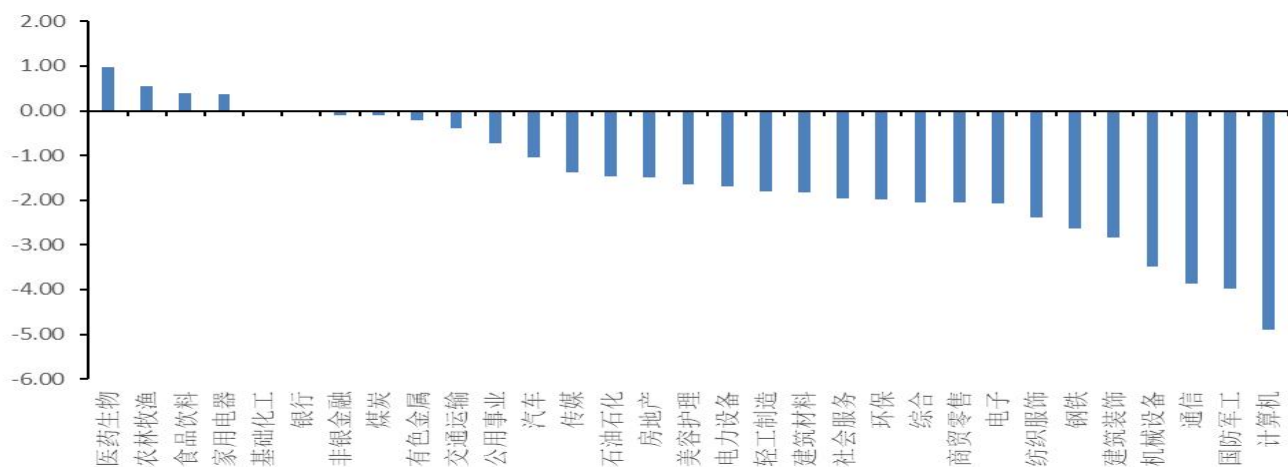


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为2025年03月24日-2025年03月28日

2.2 行业及概念指数表现

图 6：行业指数涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 03 月 24 日-2025 年 03 月 28 日

图 7：概念指数涨幅前十板块(%)

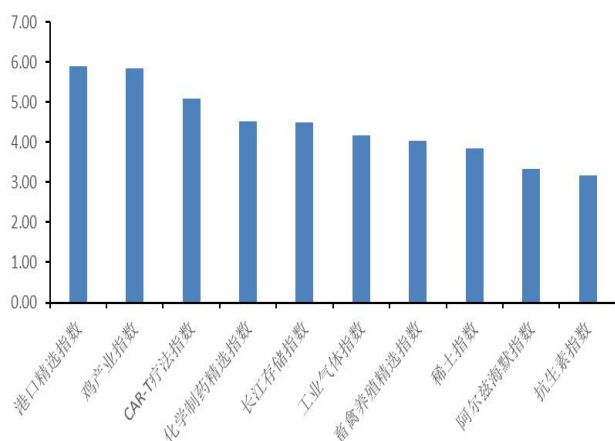
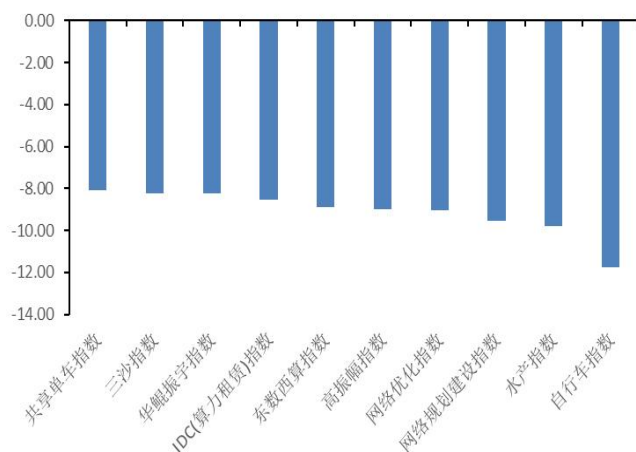


图 8：概念指数跌幅前十板块(%)

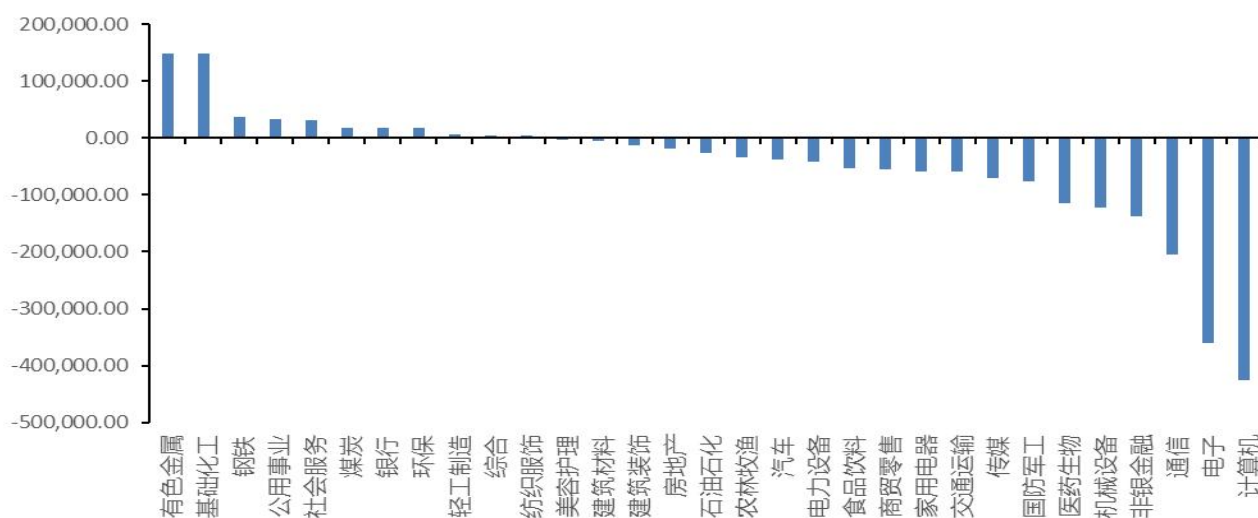


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 03 月 24 日-2025 年 03 月 28 日

2.3 融资交易行业方向

图 9：期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 03 月 24 日-2025 年 03 月 28 日

2.4 市场及行业估值

表 1：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
创业板指	19.07	20.07
深证成指	37.59	18.93
沪深 300	51.03	23.27
万得全 A	54.28	22.22
中证 1000	56.33	23.25
上证指数	64.20	30.18
上证收益	64.20	30.18
中证 500	70.74	48.10
北证 50	96.88	93.33
科创 50	98.42	45.35

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016 年 03 月 28 日-2025 年 03 月 28 日

表 2：行业市盈率(TTM)及市净率(LF) 估值分位

证券简称	市盈率分位数(十年)%	市净率分位数(十年)%
公用事业	3.36	27.27
食品饮料	6.33	17.72
社会服务	7.32	19.30
农林牧渔	9.74	3.82
纺织服饰	20.76	18.75
有色金属	25.97	37.70
通信	28.10	59.10
建筑装饰	31.18	6.40
美容护理	33.13	23.55
环保	33.26	15.91
交通运输	33.88	10.81
非银金融	35.28	29.79
电力设备	36.21	33.13
银行	36.81	29.45
医药生物	37.63	9.69
轻工制造	41.54	19.55
家用电器	46.02	32.85
石油石化	51.19	6.10
基础化工	61.89	26.18
国防军工	62.67	46.32
煤炭	64.30	33.20
汽车	66.44	94.81
商贸零售	68.61	44.72
传媒	71.79	58.46
机械设备	73.98	65.07
综合	76.59	29.13
建筑材料	78.01	8.39
电子	83.77	61.39
钢铁	87.70	40.17
计算机	92.27	60.81
房地产	96.48	8.96

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016 年 03 月 28 日-2025 年 03 月 28 日

3. 事件日历

表 3：事件前瞻

日期	指标名称	国家/地区
2025-04-01	3 月 ISM 制造业 PMI	美国
2025-04-02	3 月 ADP 就业人数:季调(人)	美国
2025-04-02	3 月新增 ADP 就业人数:季调(人)	美国
2025-04-02	2 月全部制造业:新增订单(百万美元)	美国
2025-04-02	2 月耐用品:新增订单(百万美元)	美国
2025-04-02	2 月耐用品新增订单:季调:环比(%)	美国
2025-04-02	3 月 28 日原油库存量(千桶)	美国
2025-04-02	3 月 28 日战略石油储备库存量(千桶)	美国
2025-04-02	3 月 28 日炼油厂产能利用率(%)	美国
2025-04-02	3 月 28 日炼油厂开工率(%)	美国
2025-04-03	3 月 29 日初请失业金人数:季调((人)	美国
2025-04-03	3 月 ISM 非制造业 PMI	美国
2025-04-04	3 月私营企业非农就业人数变动:季调(千人)	美国
2025-04-04	3 月平均时薪:季调(美元)	美国
2025-04-04	3 月失业率:季调(%)	美国
2025-04-04	3 月非农就业人口变动:季调(千人)	美国

资料来源：Wind，华龙证券研究所

4. 风险提示

(1)经济复苏不及预期风险。在政策的支撑下，经济复苏良好，政策预期仍会持续发力稳定内需，经济有望持续复苏向好，但仍会受到很多不确定因素的影响，若经济复苏不及预期可能会引发市场波动。

(2)行业风险。行业业绩会受到多种因素影响，如供求关系、行业周期等，若业绩不及预期可能导致行业指数或个股波动。

(3)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。

(4)数据风险。行业历史数据表现不能完全代表未来，且行业受多种因素影响，结果与实际可能存在差距。第三方预测数据误差风险。

(5)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、贸易保护、自然灾害等。

免责及评级说明部分

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，在自己所知道的范围内本公司、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