

下游行业盈利改善预期提高

——策略跟踪报告

2025 年 02 月 20 日

投资要点:

- **过半数上市公司披露中报业绩预告:** 截至 2025 年 2 月 15 日,披露 2024 年年报业绩预告的 A 股企业为 2811 家,披露率为 52.10%。全部 A 股发布预喜业绩预告的企业数量为 948 家,占披露年报业绩预告 A 股数量的 33.72%。其中,按业绩预告类型划分,预告类型为预增的企业数量最多,为 519 家,占披露年报业绩预告 A 股的比例为 18.46%。
- **周期板块预喜比例高,金融板块预喜比例较低:** 截至 2025 年 2 月 14 日,按风格分类,在业绩报告预喜数量方面,成长板块中预喜企业数量最多,为 394 家。从预喜比例看,周期板块的年报预告预喜比例最高,达 39.16%,稳定板块(37.78%)预喜比例次之。在五大风格板块中,金融板块(22.11%)企业报告预喜比例最低。
- **下游行业多数预告实现盈利改善:** 截至 2025 年 2 月 15 日,申万一级行业中,4 个行业预喜率高于 50%。从净利润预告情况看,通信、农林牧渔、电子行业实现扭亏为盈。上游行业中基础化工、有色金属行业业绩表现稳健,大宗商品相关行业如石油石化、钢铁、煤炭等表现较弱。下游非银金融、交通运输等行业净利润同比增长均超过 150%,食品饮料、社会服务、公用事业行业中多家公司受益于成本下降与需求回升,盈利能力得到明显改善。
- **投资建议:** 从 2024 年年报业绩预告披露情况看,截至 2 月 15 日,发布预喜业绩预告的企业占比 33.72%。整体预喜率处于较低水平,显示业绩修复仍需加力。从业绩预告看,2024 年全 A 上市公司扣非净利润或仍处于磨底阶段,不同行业盈利表现分化。其中,上游行业中有色金属、基础化工行业预喜率较高,且扣非净利润同比回升。下游大消费产业链及交运、非银等板块业绩预告表现较优。TMT 领域中电子及通信行业业绩回升幅度较大,行业维持较高景气度。建议关注:(1)上游成本优势突出,产量回升,产业链话语权加强的龙头企业;(2)大消费产业链中食品饮料、社会服务、农林牧渔行业成本压力缓释,盈利韧性较强。(3)TMT 领域中电子、通信板块中自主创新能力较强、需求改善的公司。
- **风险因素:** 数据统计偏差;样本不具备代表性导致统计偏差;所选指标不能完全反映行业财务情况;指标与现实情况存在差异。

分析师:

宫慧菁

执业证书编号:

S0270524010001

电话:

020-32255208

邮箱:

gonghj@wlzq.com.cn

相关研究

科技成长板块基金配置热度较高
地方两会召开,明确发展目标
中长期资金入市步伐有望加快

正文目录

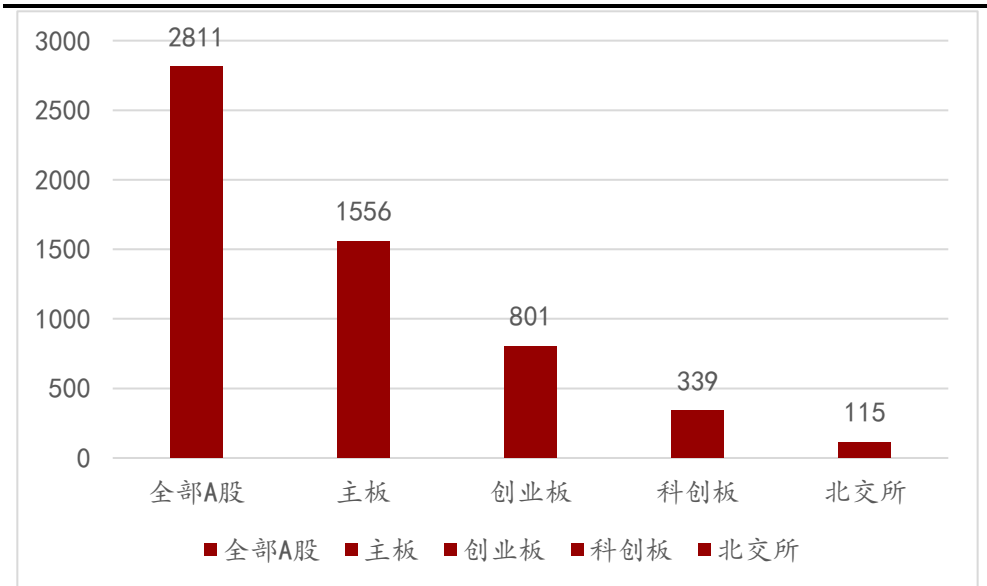
1 过半数上市公司披露年报业绩预告	3
1.1 预增预告占比最大	4
1.2 周期板块预喜比例高，金融板块预喜比例较低	4
1.3 4 个一级行业预喜比例超过 50%	5
1.4 下游行业多数预告实现盈利改善	6
2 投资建议	7
3 风险因素	8

图表 1: A 股年报业绩预告披露量 (个)	3
图表 2: A 股年报业绩预告披露率 (%)	3
图表 3: A 股年报业绩预告预喜家数 (个) 及占比 (%)	4
图表 4: 各风格板块年报业绩预告预喜量 (个) 及占比 (%)	5
图表 5: 各行业年报业绩预告预喜数量 (个)、预喜率 (%) 及其分布	6
图表 6: 各申万一级行业净利润 (亿元) 及同比变动 (%)	7

1 过半数上市公司披露年报业绩预告

截至2025年2月15日,披露2024年年报业绩预告的A股企业为2811家,披露率为52.10%。按所属板块划分,主板中披露业绩年报预报的企业数量为1556家,披露率为48.98%;创业板、科创板和北交所的企业年报业绩预告披露率分别为58.51%、57.95%和43.56%。

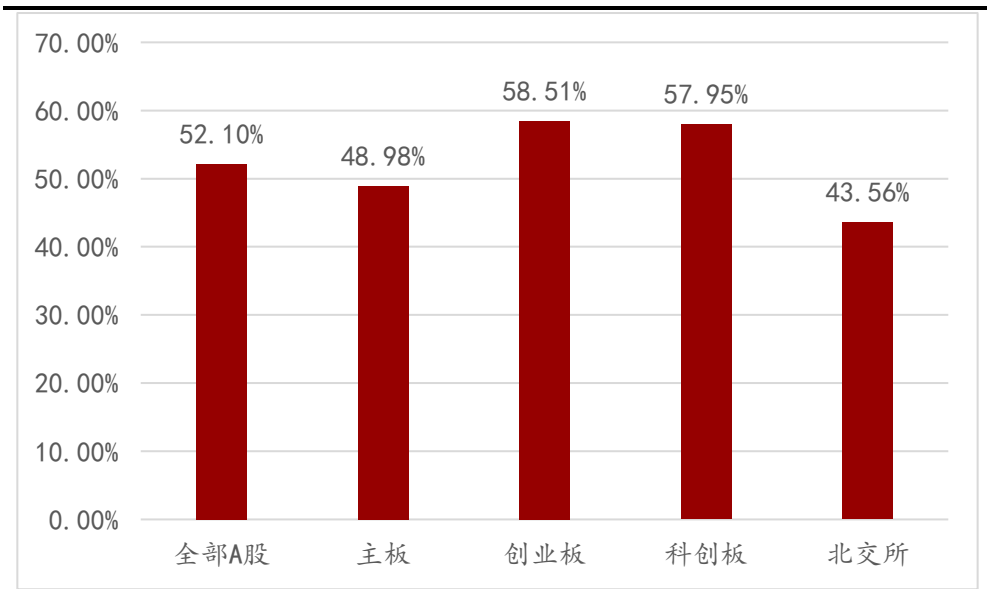
图表1: A股年报业绩预告披露量(个)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年2月15日

图表2: A股年报业绩预告披露率(%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

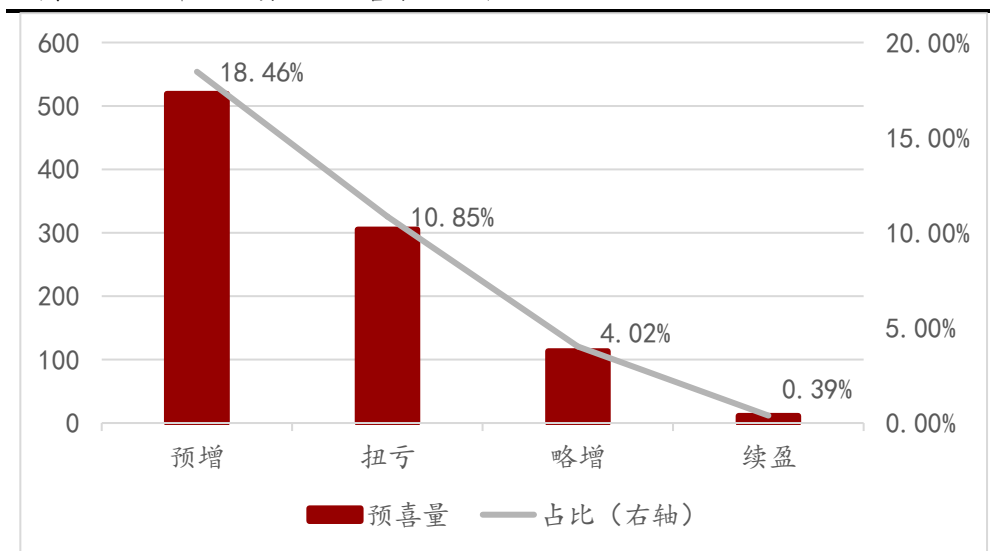
注: 数据截至2025年2月15日

1.1 预增预告占比最大

截至2025年2月15日，全部A股发布预喜（包括略增、扭亏、续盈、预增）业绩预告的企业数量为948家，占披露年报业绩预告A股数量的33.72%。其中，按业绩预告类型划分，预告类型为预增的企业数量最多，为519家，占披露年报业绩预告A股的比例为18.46%。预告类型为扭亏、略增、续盈的企业数量分别为305家、113家和11家，占披露年报业绩预告A股的比例分别为10.85%、4.02%、0.39%。

在披露预喜业绩预告的企业中，属于预增及扭亏的预告类型最多，预增企业占比为54.75%，扭亏企业占比为32.17%。

图表3: A股年报业绩预告预喜家数（个）及占比（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

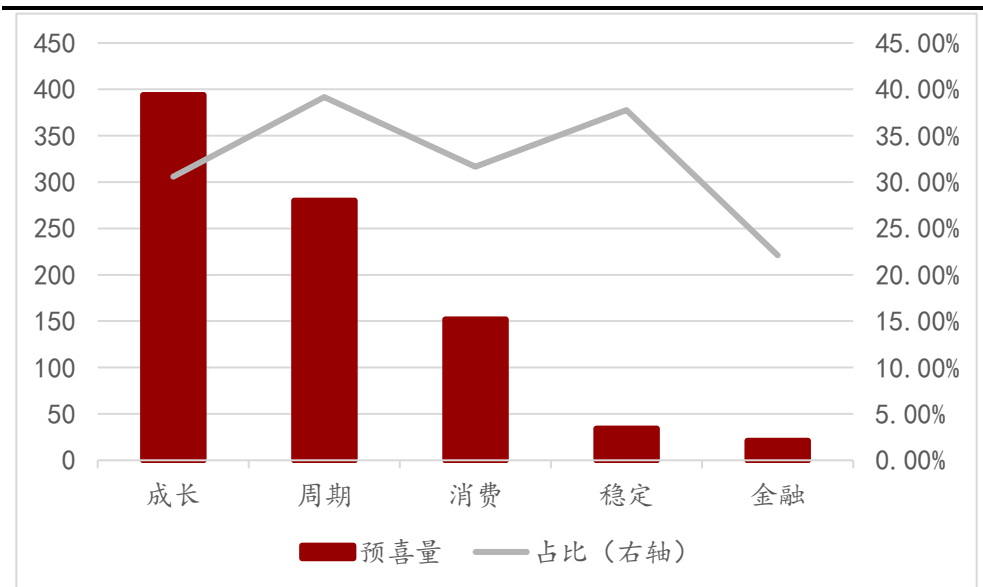
注：数据截至2025年2月15日

1.2 周期板块预喜比例高，金融板块预喜比例较低

截至2025年2月14日，按风格分类，在业绩报告预喜数量方面，成长板块中预喜企业数量最多，为394家。周期、消费板块中预喜企业数量位列第二、三位，分别为280家、152家。从预喜比例看，周期板块的年报预告预喜比例最高，达39.16%，稳定板块（37.78%）企业报告预喜比例次之。消费、成长板块预喜比例较为接近，约为30%，金融板块（22.11%）企业报告预喜比例最低。

周期板块中有色金属领域受益于2024年有色金属销售价格上涨和精细化管理带来降本增效，基础化工领域在2024年上游原材料价格下降和下游市场需求回暖带动下，业绩增长预期较强，预喜比例表现领先其他板块。

图表4: 各风格板块年报业绩预告预喜量(个)及占比(%)



资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年2月14日

1.3 4个一级行业预喜比例超过50%

截至2025年2月15日, 按申万一级行业分类, 2024年年报业绩预告预喜率最高的三个行业为非银金融、有色金属和综合行业。

在非银金融行业中, 预计盈利幅度变动最大的五家企业分别为国盛金控(002670.SZ)、弘业期货(001236.SZ)、中国人寿(601628.SH)、哈投股份(600864.SH)、香溢融通(600830.SH), 预告净利润变动幅度分别为500.50%、476.50%、406.71%、309.52%、281.79%。2024年9月以来一系列重大利好政策支持资本市场健康发展, 非银机构投资收益增加。此外, 机构业务转型优化也促进行业业绩改善。

在有色金属行业中, 预计盈利增幅度最大的五家企业分别为丰华股份(600615.SH)、ST盛屯(600711.SH)、华钰矿业(601020.SH)、博迁新材(605376.SH)、云南锗业(002428.SZ), 预告净利润变动幅度分别为699.18%、593.13%、313.28%、290.09%、239.98%。有色金属行业财务表现向好得益于2024年产品销售价格的上升, 同时, 多数公司实行成本精细化管理和降本增效举措。

在综合行业中, 预计盈利增幅最大的五家企业分别为粤桂股份(000833.SZ)、东阳光(600673.SH)、南京公用(000421.SZ)、红棉股份(00523.SZ)、*ST中程(300208.SZ), 预告净利润变动幅度分别为323.13%、182.65%、152.48%、110.08%、72.32%。

图表5: 各行业年报业绩预告预喜数量(个)、预喜率(%)及其分布

行业名称	企业总数	披露数	预喜数	预喜率	略增	占比	扭亏	占比	续盈	占比	预增	占比
农林牧渔	111	78	35	44.87%	1	1.28%	21	26.92%	0	0.00%	13	16.67%
基础化工	425	226	94	41.59%	15	6.64%	24	10.62%	0	0.00%	55	24.34%
钢铁	45	26	2	7.69%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	2	7.69%
有色金属	139	70	39	55.71%	7	10.00%	10	14.29%	1	1.43%	21	30.00%
电子	475	282	126	44.68%	9	3.19%	34	12.06%	0	0.00%	83	29.43%
家用电器	103	41	19	46.34%	3	7.32%	5	12.20%	2	4.88%	9	21.95%
食品饮料	127	54	24	44.44%	2	3.70%	13	24.07%	0	0.00%	9	16.67%
纺织服饰	106	47	11	23.40%	0	0.00%	3	6.38%	1	2.13%	7	14.89%
轻工制造	163	91	31	34.07%	5	5.49%	9	9.89%	0	0.00%	17	18.68%
医药生物	497	257	74	28.79%	8	3.11%	23	8.95%	0	0.00%	43	16.73%
公用事业	134	49	24	48.98%	5	10.20%	7	14.29%	0	0.00%	12	24.49%
交通运输	127	42	18	42.86%	6	14.29%	4	9.52%	0	0.00%	8	19.05%
房地产	103	74	4	5.41%	0	0.00%	3	4.05%	0	0.00%	1	1.35%
商贸零售	100	52	15	28.85%	0	0.00%	5	9.62%	0	0.00%	10	19.23%
社会服务	78	39	12	30.77%	1	2.56%	3	7.69%	2	5.13%	6	15.38%
综合	21	12	6	50.00%	1	8.33%	3	25.00%	0	0.00%	2	16.67%
建筑材料	73	46	8	17.39%	0	0.00%	4	8.70%	0	0.00%	4	8.70%
建筑装饰	164	89	15	16.85%	1	1.12%	10	11.24%	0	0.00%	4	4.49%
电力设备	379	219	63	28.77%	8	3.65%	11	5.02%	1	0.46%	43	19.63%
国防军工	142	93	22	23.66%	8	8.60%	10	10.75%	0	0.00%	4	4.30%
计算机	361	239	55	23.01%	2	0.84%	32	13.39%	0	0.00%	21	8.79%
传媒	131	72	8	11.11%	1	1.39%	3	4.17%	0	0.00%	4	5.56%
通信	131	78	30	38.46%	4	5.13%	10	12.82%	0	0.00%	16	20.51%
非银金融	85	29	18	62.07%	0	0.00%	3	10.34%	0	0.00%	15	51.72%
汽车	292	125	58	46.40%	5	4.00%	14	11.20%	0	0.00%	39	31.20%
机械设备	584	258	100	38.76%	18	6.98%	27	10.47%	2	0.78%	53	20.54%
煤炭	37	18	2	11.11%	0	0.00%	0	0.00%	1	5.56%	1	5.56%
石油石化	49	27	13	48.15%	1	3.70%	7	25.93%	0	0.00%	5	18.52%
环保	138	60	13	21.67%	1	1.67%	5	8.33%	1	1.67%	6	10.00%
美容护理	33	18	9	50.00%	1	5.56%	2	11.11%	0	0.00%	6	33.33%

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 因数据缺失, 剔除银行行业

注: 数据截至2025年2月15日

1.4 下游行业多数预告实现盈利改善

我们选取已披露2024年年报业绩预告的公司作为样本, 以各家公司预告净利润中值作为2024年公司年报净利润, 再以整体法计算各行业净利润。截至2025年2月15日, 从行业年报业绩预告来看, 通信、农林牧渔、电子行业实现扭亏为盈。

上游行业中基础化工、有色金属行业业绩表现稳健, 大宗商品相关行业如石油石化、钢铁、煤炭等表现较弱。下游非银金融、交通运输等行业净利润同比增长均超过150%, 食品饮料、社会服务、公用事业行业中多家公司受益于成本下降与需求回升, 盈利能力得到明显改善。

TMT领域中, 电子行业主要得益于行业市场复苏, 下游客户需求增长, 多家公司着力优化调整产品结构, 从而实现盈利增长。通信行业得益于算力驱动带来国内外数通市场需求快速增长, 以及多家公司持续拓展新市场, 行业景气度回升。

图表6: 各申万一级行业净利润(亿元)及同比变动(%)

行业	2024年年报业绩预告扣除非经常性损益后净利润中值(亿元)	2023年年报扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润(亿元)	同比变动
通信	64.18	-12.85	扭亏为盈
农林牧渔	345.54	-349.72	扭亏为盈
电子	224.25	-118.39	扭亏为盈
医药生物	-10.75	127.70	转盈为亏
电力设备	-201.88	1206.70	转盈为亏
建筑材料	-90.84	37.82	转盈为亏
轻工制造	-51.06	29.90	转盈为亏
美容护理	-3.69	14.88	转盈为亏
非银金融	2210.80	863.72	155.96%
交通运输	462.09	181.54	154.54%
基础化工	76.49	41.26	85.39%
食品饮料	55.85	33.30	67.72%
社会服务	-15.58	-29.50	47.20%
综合	-35.22	-64.58	45.47%
公用事业	261.05	182.53	43.01%
汽车	35.15	30.03	17.03%
有色金属	774.46	683.69	13.28%
建筑装饰	-253.04	-283.42	10.72%
商贸零售	-126.91	-140.76	9.84%
计算机	-320.56	-279.04	-14.88%
煤炭	647.37	862.24	-24.92%
环保	-56.11	-44.13	-27.16%
家用电器	26.12	39.13	-33.23%
传媒	-120.44	-67.87	-77.46%
石油石化	-50.13	-26.96	-85.95%
纺织服饰	-60.50	-20.46	-195.75%
钢铁	-339.71	-99.66	-240.85%
房地产	-1651.52	-389.18	-324.36%
机械设备	-64.97	-10.70	-507.13%
国防军工	-45.74	-2.58	-1675.41%

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 因数据缺失, 剔除银行业; 数据截至2025年2月15日

2 投资建议

从2024年年报业绩预告披露情况看,截至2月15日,发布预喜业绩预告的企业占比33.72%。整体预喜率处于较低水平,显示业绩修复仍需加力。从预告净利润表现看,2024年全A上市公司扣非净利润或仍处于磨底阶段,不同行业盈利表现分化。其中,上游行业中有色金属、基础化工行业扣非净利润同比回升,其余行业盈利承压。下游大消费产业链及交运、非银等板块业绩预告表现较优。TMT领域中电子及通信行业业绩回升幅度较大,行业维持较高景气度。建议关注:(1)上游成本优势突出,产量回升,产业链话语权加强的龙头企业(2)大消费产业链中食品饮料、社会服务、农林牧渔行业成本压力缓解韧性较强。(3)TMT领域中电子、通信板块中自主创新能力较强、需求改善的公司。

3 风险因素

数据统计偏误；样本不具备代表性导致统计偏差；所选指标不能完全反映行业财务情况；指标与现实情况存在差异。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场