

2024 年年报及 2025 年一季报业绩综述

实体企业盈利增速转正，AI 科技板块景气居前

证券分析师

魏伟	投资咨询资格编号 S1060513060001 BOT313 WEIWEI170@pingan.com.cn
张亚婕	投资咨询资格编号 S1060517110001 ZHANGYAJIE976@pingan.com.cn
蒋炯楠	投资咨询资格编号 S1060524120002 JIANGJIONGNAN597@pingan.com.cn



平安观点：

- **整体盈利：2025Q1 全 A 非金融盈利增速由负转正。**25Q1 全 A/全 A 非金融净利润累计同比增速为 3.5%/4.2%，较 24Q4 提升 6.4pct/17.2pct。2024 年报披露实体企业境外业务收入同比增长 8.0%，占营收比重较 2023 年提升 1.2pct 至 14.3%。出口收入占比高的实体企业（2024 年境外业务收入占比超 30%）的 25Q1 营收和净利润同比增速分别为 6.4% 和 12.9%。25Q1 全 A 非金融 ROE（TTM）环比小幅下滑 0.05pct 至 6.66%，净利率边际企稳，资产周转率和杠杆率边际下滑。结构上，25Q1 创业板和中证 1000 的盈利增速的边际改善最为明显，净利润同比增速分别为 15.4% 和 4.5%。此外，A 股分红金额再创新高。
- **投资扩产：2025Q1 实体企业资本开支延续负增，但降幅边际收窄。**虽然实体企业盈利增速边际有所企稳，但企业投资扩产行为仍偏谨慎。2025Q1 全 A 非金融资本开支累计同比增速为 -5.2%，较 24Q4 边际回升 0.6pct。
- **行业比较：TMT+“以旧换新”消费景气占优，部分周期+制造业业绩改善。**2025Q1 关注三条结构线索：一是 AI 带动 TMT 景气居前，电子、计算机、传媒的盈利增速居前；二是“以旧换新”政策支撑汽车、家电业绩韧性；三是低基数+部分商品涨价带动部分上游周期+中游制造边际改善。分大类板块，多数上游周期行业盈利增速边际改善，25Q1 基础化工、有色、建筑材料、钢铁的净利润累计同比增速分别为 13.2%、68.2%、384.0%、539.3%，均较 24 年报边际改善，石油石化、煤炭的净利润延续负增且降幅环比有所扩大。中游制造整体景气边际改善，25Q1 机械设备、电力设备、国防军工的净利润累计同比增速分别为 24.2%、-13.3%、-25.9%，增速均较 24 年报边际改善。下游消费景气分化，“以旧换新”政策推动汽车、家电的净利润累计同比增速提升至 11.3%、25.3%；社会服务净利润累计同比增速环比提升 36.2pct 至 5.1%；二级行业影视院线的净利润累计同比增速大幅改善至 75.9%；其他必需消费和可选消费行业业绩仍有修复空间。TMT 板块景气整体回升，AI 应用需求增长+低基数带动计算机、传媒的净利润累计同比增速提升至 671.5%、38.6%，电子、通信的盈利增速为 28.1%、6.8%。公用事业类景气分化，25Q1 公用事业、交通运输、环保的净利润累计同比增速为 5.3%、3.1%、2.0%，建筑装饰的净利润累计同比增速延续负增。房地产延续亏损（-92.9 亿元）。银行的净利润累计同比增速回落至 -1.2%；证券、保险的净利润累计同比增速分别为 80.0% 和 1.4%。**观察各行业境外业务情况：**2024 年年报，电子、家用电器、汽车、机械设备、轻工制造、基础化工、电力设备、有色金属的境外业务收入占比居前，均超 20%；二级行业中，照明设备、小家电、工程机械、元件、其他电子、纺织制造、光学光电子、摩托车及其他、消费电子等行业的境外业务收入占比居前，均超 40%。
- **业绩展望：国际经贸环境变化，关注科技+内需的业绩表现。**4 月美国关税政策反复，我国政治局会议的政策定调坚定，要求“以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性”。结合内外部环境变化，后续关注上市公司业绩的三条线索：一是全球经贸环境变化对上市公司业绩整体影响，尤其是对境外业务收入的影响；二是内需政策直接利好的部分顺周期和消费板块的业绩修复；三是 AI 产业变革和科技自主可控相关板块的景气持续性。
- **风险提示：数据统计误差；全球经贸环境变化超预期；宏观经济修复不及预期。**

正文目录

一、 业绩分析：25Q1 实体盈利增速转正，AI 科技板块景气居前	4
1.1 整体表现：25Q1 实体盈利增速转正，资本开支延续负增	4
1.2 行业比较：TMT+ “以旧换新” 消费景气占优，部分周期+制造业绩边际改善	7
二、 业绩展望：国际经贸环境变化，关注内需+科技业绩表现	11
三、 风险提示	13

图表目录

图表 1	全 A/全 A 非金融净利润累计同比增速	4
图表 2	全 A/全 A 非金融营收累计同比增速	4
图表 3	全 A 非金融境外业务收入占营收比重持续提升	5
图表 4	2024 年境外业务收入占比超 3 成实体企业业绩	5
图表 5	A 股各板块及主要宽基指数业绩对比	5
图表 6	全 A/全 A 非金融的 ROE(TTM).....	6
图表 7	全 A 非金融的 ROE 的杜邦三项	6
图表 8	A 股各板块及主要宽基指数的 ROE (TTM) 杜邦三项拆解	6
图表 9	全 A 非金融资本开支延续负增	7
图表 10	大类板块及申万一级行业归母净利润增速和营收增速对比	8
图表 11	申万二级行业归母净利润累计同比增速 (%)	9
图表 12	申万一级行业资本开支同比增速	10
图表 13	申万一级行业 2024 年年报境外业务收入占营收比重及净利润累计同比增速	10
图表 14	部分申万二级行业 2024 年年报境外业务收入占营收比重	11
图表 15	2025 年 1-3 月工业企业利润累计同比增速为 0.8%	12
图表 16	Wind 全 A 成份股一致预测净利润变化 (截至 2025/4/30)	12
图表 17	申万一级行业一致盈利预测变动	13

一、业绩分析：25Q1 实体盈利增速转正，AI 科技板块景气居前

1.1 整体表现：25Q1 实体盈利增速转正，资本开支延续负增

截至 2025 年 4 月 30 日，5400 余家上市公司披露 2024 年年报和 2025 年一季报，整体披露率达 99.9%，具体来看：

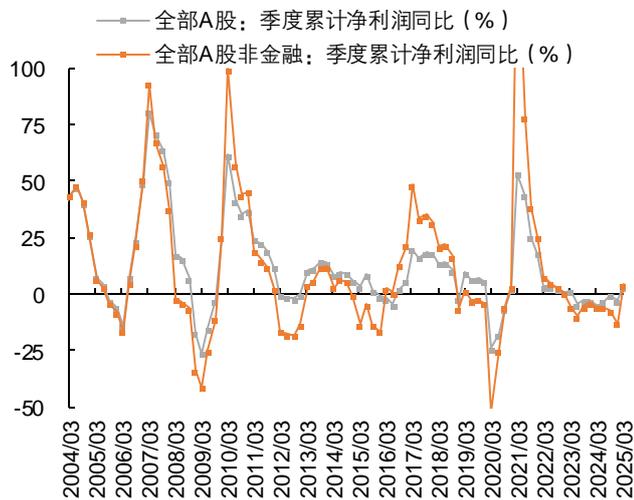
2025 年一季度，实体企业净利润增速由负转正。2025 年一季度，国内宏观经济“开门红”成色较好，叠加上年低基数，上市公司盈利增速由负转正。盈利方面，2024Q4、2025Q1 全部 A 股的归母净利润累计同比增速分别为-3.0%、3.5%，增速环比变动-2.3pct/+6.4pct；全 A 非金融的归母净利润累计同比增速分别为-13.0%、4.2%，增速环比变动-5.7pct/+17.2pct。营收方面，2024Q4、2025Q1 全部 A 股的营业总收入累计同比增速分别为-0.2%、-0.4%，增速环比变动+0.6pct/-0.1pct；全 A 非金融的营业总收入累计同比增速分别为-1.0%、-0.5%，增速环比变动+0.6pct/+0.6pct。

实体企业境外业务收入占比进一步提升，出口占比较高的企业业绩表现更优。在 2024 年出口表现高增以及 2025 年一季度“抢出口”效应下，上市公司境外业务对经营的贡献进一步提升。2024 年年报，全 A 非金融的境外业务收入同比增长 8.0%，对全部营业收入的贡献率达到 14.3%，较 2023 年提升 1.2pct。以 2024 年境外业务收入占比超三成的实体企业为样本，其 2025Q1 的营收和净利润同比增速分别为 6.4%和 12.9%，显著优于全 A 非金融整体表现。

分板块和指数来看，创业板和小盘股的净利润增速边际改善幅度最大。2025Q1 主板/创业板/科创板/北证 A 股的归母净利润累计同比增速分别为 3.8%/15.4%/-63.0%/-7.7%，增速相较 2024Q4 分别变动+5.7pct/+28.4pct/-22.6pct/+16.4pct。宽基指数的 2025Q1 归母净利润累计同比增速排序为：中证 500(7.4%)>中证 1000(4.5%)>中证 800(3.3%)>沪深 300(2.9%)，分别相较 2024Q4 变动+21.0pct/+22.8pct/+1.9pct/-0.4pct。

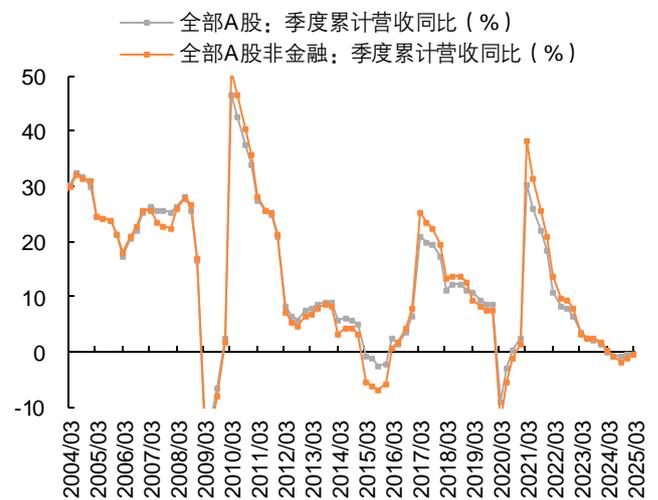
上市公司分红金额再创新高，银行、石油石化、食品饮料、通信、非银金融行业分红规模居前。据 Wind 数据，截至 2025/4/30，A 股约有 3648 家上市公司发布 2025 年年报现金分红方案或预案，合计分红金额达 1.6 万亿元，叠加中期分红，2024 年度现金分红金额超 2.3 万亿元，再创历史新高；银行、石油石化、食品饮料、通信、非银金融行业的现金分红金额居前。

图表1 全 A/全 A 非金融净利润累计同比增速



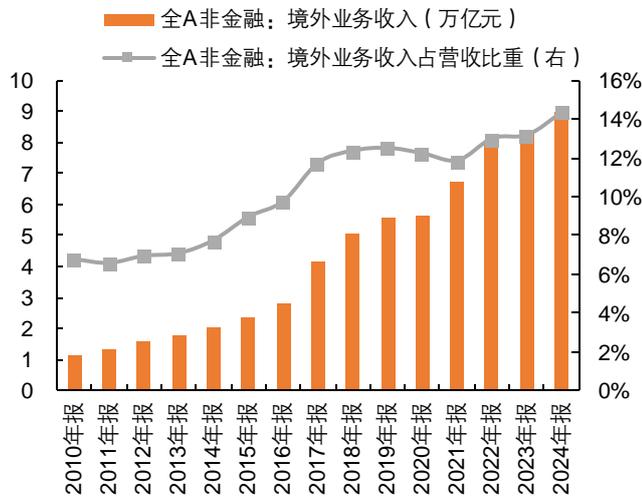
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 全 A/全 A 非金融营收累计同比增速



资料来源：Wind，平安证券研究所

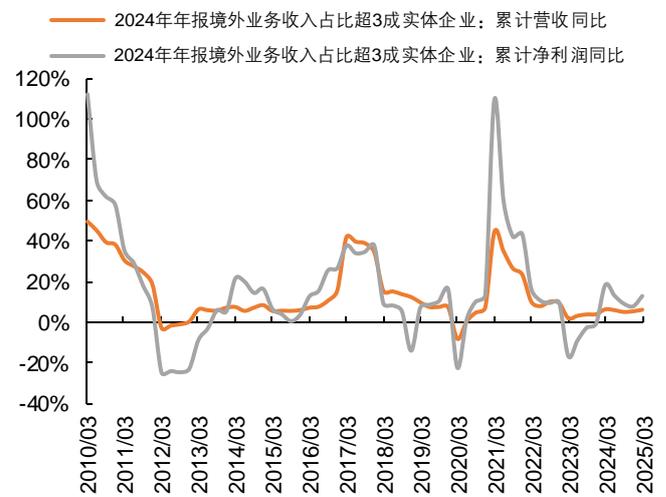
图表3 全A非金融境外业务收入占营收比重持续提升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 公司境外业务收入于报表附注披露, 仅在半年报和年报中披露

图表4 2024年境外业务收入占比超3成实体企业业绩



资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 实体企业为全部A股非金融企业

图表5 A股各板块及主要宽基指数业绩对比

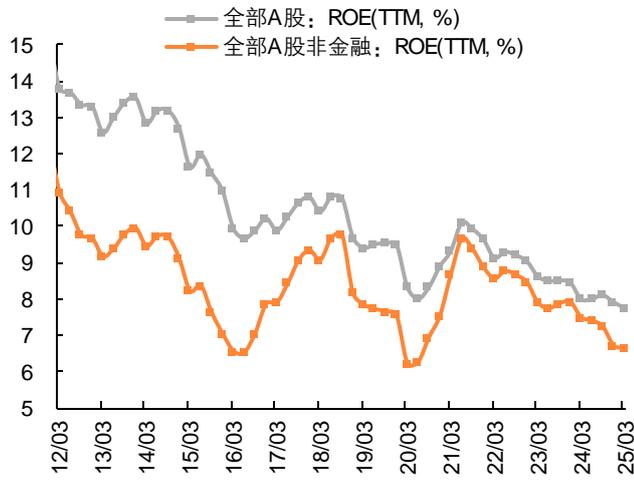
板块	归母净利润累计增速 (%)						营收累计增速 (%)					
	增速趋势	本期变动	上期变动	25Q1	24Q4	24Q3	增速趋势	本期变动	上期变动	25Q1	24Q4	24Q3
全A		6.4	-2.3	3.5	-3.0	-0.6		-0.1	0.6	-0.4	-0.2	-0.9
全A非金融		17.2	-5.7	4.2	-13.0	-7.3		0.6	0.6	-0.5	-1.0	-1.6
全A非金融非两油		19.0	-6.2	5.1	-13.8	-7.6		1.1	0.7	0.4	-0.8	-1.5
沪深主板		5.7	-2.1	3.8	-1.9	0.2		-0.3	0.6	-0.8	-0.4	-1.0
创业板		28.4	-6.4	15.4	-12.9	-6.6		3.4	0.8	6.1	2.7	1.9
科创板		-22.5	-8.7	-63.0	-40.4	-31.8		-0.4	-0.1	-0.2	0.1	0.2
北证A股		16.4	-1.7	-7.7	-24.0	-22.3		8.4	3.4	5.8	-2.5	-5.9
沪深300		-0.4	0.9	2.9	3.3	2.4		-1.6	0.8	-0.5	1.1	0.4
创业板指		15.4	2.2	21.3	5.8	3.6		4.0	2.8	5.0	0.9	-1.9
科创50		-47.2	-7.5	-86.0	-38.8	-31.3		-6.2	-2.7	-9.4	-3.2	-0.5
中证500		21.0	-2.6	7.4	-13.5	-10.9		-0.5	1.3	-1.8	-1.3	-2.6
中证800		1.9	0.6	3.3	1.5	0.8		-1.4	0.9	-0.8	0.6	-0.3
中证1000		22.8	-8.8	4.5	-18.3	-9.5		4.1	0.4	2.4	-1.8	-2.2

资料来源: Wind, 平安证券研究所

全A非金融的ROE(TTM)延续下滑趋势, 但环比降幅有所收窄。盈利增速转正的同时, 实体企业的盈利能力环比降幅有所收窄。2024Q4、2025Q1全A非金融的ROE(TTM)分别为6.71%、6.66%, 环比分别下滑0.52pct、0.05pct。拆解来看, 全A非金融的净利率边际有所企稳, 资产周转率和负债率仍有边际下滑。2025Q1全A非金融的销售净利率(TTM)、资产周转率(TTM)和资产负债率分别为4.58%、58.94%和57.52%, 分别较2024Q4变动+0.06pct/-0.78pct/-0.16pct。

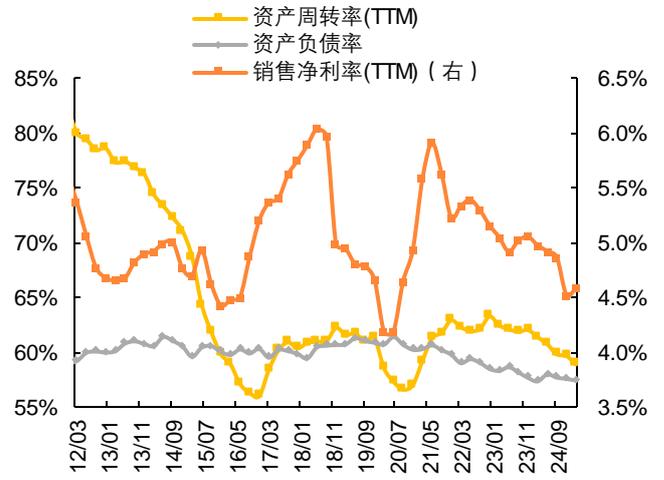
分板块来看, 2025Q1创业板和中证1000的ROE(TTM)边际改善。2025Q1主板/创业板/科创板的ROE(TTM)分别为8.05%/5.64%/2.13%, 主板和科创板的盈利能力边际延续回落, 但创业板出现边际改善。沪深300/中证500/中证1000指数成分股的ROE(TTM)分别为9.75%/5.99%/5.12%, 沪深300和中证500的盈利能力边际有所回落, 但中证1000边际有所改善。

图表6 全 A/全 A 非金融的 ROE(TTM)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 全 A 非金融的 ROE 的杜邦三项



资料来源: Wind, 平安证券研究所

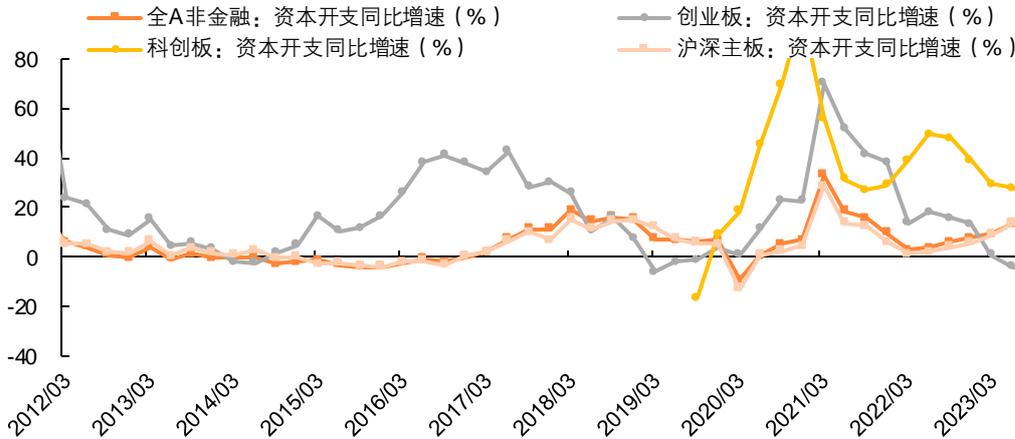
图表8 A 股各板块及主要宽基指数的 ROE (TTM) 杜邦三项拆解

板块	ROE(TTM) (%)					销售净利率(TTM) (%)				
	本期变动	上期变动	25Q1	24Q4	24Q3	本期变动	上期变动	25Q1	24Q4	24Q3
全A	-0.16	-0.19	7.76	7.92	8.11	0.09	-0.22	7.86	7.77	7.99
全A非金融	-0.05	-0.52	6.66	6.71	7.23	0.06	-0.35	4.58	4.52	4.86
全A非金融非两油	-0.03	-0.55	6.52	6.54	7.09	0.07	-0.39	4.64	4.57	4.96
沪深主板	-0.21	-0.17	8.05	8.26	8.42	0.09	-0.19	8.12	8.03	8.22
创业板	0.15	-0.39	5.64	5.48	5.87	0.22	-0.51	5.33	5.12	5.63
科创板	-0.24	-0.55	2.13	2.37	2.92	-0.49	-0.68	2.82	3.31	3.99
沪深300	-0.32	0.09	9.75	10.08	9.99	0.09	-0.01	11.36	11.28	11.28
中证500	-0.04	-0.50	5.99	6.02	6.52	0.11	-0.69	4.36	4.25	4.94
中证800	-0.28	0.02	9.22	9.50	9.48	0.09	-0.18	9.86	9.77	9.94
中证1000	0.23	-0.21	5.12	4.89	5.10	0.25	0.02	3.95	3.70	3.68
板块	资产周转率(TTM) (%)					资产负债率 (%)				
全A	-0.53	-0.09	15.50	16.03	16.12	0.24	0.02	83.65	83.41	83.38
全A非金融	-0.78	-0.14	58.94	59.72	59.86	-0.16	-0.11	57.52	57.68	57.79
全A非金融非两油	-0.59	-0.08	56.01	56.60	56.68	-0.16	-0.07	58.15	58.31	58.39
沪深主板	-0.54	-0.09	14.65	15.18	15.27	0.19	0.02	84.59	84.41	84.38
创业板	-0.77	-0.09	52.04	52.81	52.90	0.26	0.49	48.01	47.75	47.26
科创板	5.01	-0.94	44.12	39.11	40.05	1.08	0.44	41.40	40.33	39.88
沪深300	-0.38	-0.10	10.72	11.10	11.19	0.21	-0.04	86.90	86.69	86.73
中证500	-1.00	3.14	42.02	43.02	39.88	0.14	-0.91	67.32	67.18	68.09
中证800	-0.43	0.00	12.74	13.17	13.17	0.21	-0.02	85.64	85.43	85.45
中证1000	-0.96	-1.96	47.61	48.57	50.53	0.16	-0.01	63.65	63.49	63.50

资料来源: Wind, 平安证券研究所

全 A 非金融资本开支延续负增，但降幅边际收窄。以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增速来看实体企业的资本开支情况，全 A 非金融的资本开支增速自 2023Q2 达到高点后持续回落，2024Q4、2025Q1 分别为-5.9%和-5.2%，显示企业投资扩产意愿仍然偏弱。板块对比来看，2025Q1 主板、创业板、科创板的资本开支同比增速分别为-5.8%、6.0%、-29.3%，较 2024Q4 变动-1.5pct/+13.3pct/-20.5pct。

图表9 全A非金融资本开支延续负增



资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.2 行业比较: TMT+“以旧换新”消费景气占优, 部分周期+制造业绩边际改善

2025年一季报, 三条结构性线索值得关注: 一是AI浪潮带动TMT板块景气度居前, 电子、计算机、传媒行业的净利润增速居前; 二是“以旧换新”政策继续支撑部分消费行业业绩韧性, 汽车、家电行业的净利润增速居前; 三是受益于低基数和部分商品涨价, 部分上游周期和中游制造的业绩边际改善。具体从分大类板块的视角来看, 2025Q1净利润累计同比增速排序来看, TMT(19.1%)、可选消费(9.8%)、必需消费(5.5%)、上游周期(4.7%)、金融地产(1.2%)、公用事业类(-0.2%)、中游制造(-0.2%)。相较于2024Q4, 中游制造、上游周期、TMT的景气度改善最为明显、可选消费、公用事业类的景气度小幅改善, 金融地产、必需消费的景气度有小幅边际回落。

上游周期: 低基数叠加部分商品涨价, 多数上游周期盈利增速边际改善。2025年一季度, 海外再通胀预期之下, 黄金、铜价震荡上行, 国内黑色商品价格延续震荡偏弱, 叠加上年低基数的影响, 部分上游周期行业的净利润增速边际改善。2025Q1, 基础化工、有色金属、建筑材料、钢铁行业的净利润累计同比增速分别达13.2%、68.2%、384.0%、539.3%, 增速较2024年年报边际改善21pct-671pct之间; 石油化工、煤炭行业的净利润累计同比增速分别为-6.4%、-28.2%, 增速环比2024年年报边际回落6.9pct、8.4pct。二级行业中, 能源金属、普钢、小金属、水泥、贵金属、工业金属、玻璃玻纤的净利润增速居于前列, 正增16%-196%之间, 且增速环比2024年年报有所改善。

中游制造: 低基数之下, 板块整体盈利增速边际改善, 机械设备的盈利增速由负转正, 电力设备和国防军工的盈利延续负增。2025年一季度, 国内制造业延续生产好于需求的格局, 但在低基数的影响下, 中游制造的上市公司业绩整体边际改善。2025Q1, 机械设备的净利润累计同比增速由负转正, 录得24.2%, 增速较2024年年报提升32.4pct; 电力设备、国防军工的净利润累计同比增速分别为-13.3%、-25.9%, 增速较2024年年报提升48.3pct、12.7pct。二级行业中, 航海装备、轨交设备、工程机械、通用设备、电池行业的净利润累计同比增速居于前列, 正增20%-198%, 且增速较2024年年报有所改善。

下游消费: 板块景气度内部分化, “以旧换新”受益的汽车、家电行业景气度占优, 影视院线等服务消费表现较优。2025年, 消费品“以旧换新”政策加码, 文旅等居民服务消费延续修复。在此情况下, 2025Q1, 汽车、家电行业的净利润累计同比增速分别达11.3%、25.3%, 居于各行业前列, 增速较2024年年报环比提升0.4pct、18.2pct; 社会服务行业的净利润累计同比增速为5.1%, 较2024年年报环比提升36.2pct; 二级行业中的影视院线净利润累计同比增速达75.9%, 较2024年年报环比提升400.0pct。必需消费表现稳健, 农林牧渔自2024年中报扭亏后业绩持续改善, 2025Q1净利润累计同比增速达977.4%; 食品饮料行业的净利润累计同比增速为0.3%, 较2024年年报边际回落5.2pct。另外, 纺织服饰、商贸零售、医药生物、美容护理、轻工制造行业的净利润累计同比增速分别为-5.6%、-9.7%、-12.2%、-14.4%、-18.9%。

TMT: AI带动科技板块景气度整体回升, 电子、计算机、传媒行业的净利润增速居前。2025年一季度, 中国人工智能初创企业DeepSeek引领全球新一轮AI浪潮, 尤其是AI应用相关需求大幅增长。在此情况下, 2025Q1, 计算机、传媒行业业

绩大幅改善（叠加去年低基数因素），净利润同比增速分别录得 671.5%、38.6%，较 2024 年年报提升 723.4pct、88.2pct；电子、通信行业的净利润累计同比增速分别为 28.1%、6.8%，亦居于各行业前列。二级行业中，光学光电子、IT 服务、游戏、元件、通信设备、半导体行业的净利润累计同比增速居前，正增 28%-250%。

公用事业类：板块内部景气分化，公用事业和环保景气向上，建筑仍是主要拖累。2025 年一季度，财政政策发力相对靠前支撑基建投资，公用事业、环保行业的净利润累计同比增速分别为 5.3%、3.1%，分别较 2024 年年报提升 0.4pct、16.4pct；交通运输行业的净利润累计同比增速为 2.0%，较 2024 年报回落 9.5pct；建筑装饰行业延续承压，净利润累计同比增速为 -8.5%，降幅较 2024 年报收窄 7.2pct。

金融地产：房地产行业延续亏损，金融业业绩韧性。2025Q1，房地产行业整体亏损 92.9 亿元，营收和净利润累计同比增速均延续深度负增。金融业方面，2025Q1，银行业的净利润同比增速为 -1.2%，较 2024 年年报回落 3.5pct，城商行、农商行的业绩表现更为占优，净利润同比增速分别为 5.5%、4.8%；资本市场延续良好预期下，证券行业的业绩延续高增，净利润累计同比增速为 80.0%，较 2024 年报提升 64.0pct；保险行业净利润累计同比增速为 1.4%，增速较 2024 年报回落 76.3pct。

投资扩产方面，多数实体行业资本开支持续负增，投产意愿延续回落。低基数、产业趋势等因素影响下，钢铁、汽车、煤炭、公用事业、电子、通信、计算机行业的资本开支累计同比增速为正居于前列；房地产、建筑材料、纺织服饰、社会服务、农林牧渔等行业的资本开支深度负增。

另外，在全球经贸环境变化之下，我们进一步观察各行业境外业务情况：一级行业中，电子、家用电器、汽车、机械设备、轻工制造、基础化工、电力设备、有色金属行业的 2024 年年报境外业务收入占比居前，在 20%-42%之间；二级行业中，照明设备 II、小家电、工程机械、元件、其他电子 II、纺织制造、光学光电子、摩托车及其他、消费电子、能源金属、航海装备 II 的 2024 年年报境外业务收入占比居前，在 40%-50%之间。

图表 10 大类板块及申万一级行业归母净利润增速和营收增速对比

板块	一级行业	归母净利润累计同比增速 (%)						营业收入累计同比增速 (%)					
		增速趋势	本期变动	上期变动	25Q1	24Q4	24Q3	增速趋势	本期变动	上期变动	25Q1	24Q4	24Q3
上游周期	石油石化		15.8	-0.2	4.7	-11.1	-10.9		-1.9	0.3	-3.9	-2.0	-2.3
	煤炭		36.9	-0.9	-6.4	0.6	1.5		4.0	-0.9	-6.8	-2.8	-2.0
	有色金属		38.4	2.1	-28.2	-19.8	-21.9		-13.0	2.3	-18.1	-5.1	-7.4
	基础化工		66.5	2.0	68.2	1.7	-0.3		2.1	2.9	7.9	5.8	2.9
	钢铁		21.3	-0.8	13.2	-8.0	-7.3		2.9	0.8	5.6	2.6	1.9
	建筑材料		671.0	-6.9	539.3	-131.7	-114.8		-0.4	-0.3	-10.0	-9.6	-9.3
	国防军工		432.5	3.3	384.0	-48.5	-51.8		10.8	-0.8	-1.6	-12.4	-11.7
中游制造	机械设备		42.7	-5.3	-0.2	-42.9	-36.6		7.1	1.9	3.5	-3.5	-5.4
	电力设备		32.4	-6.1	24.2	-8.2	-2.1		4.9	0.8	9.9	5.0	4.3
	国防军工		48.3	-7.2	-13.3	-61.6	-54.4		11.3	2.1	3.0	-8.4	-10.5
	医药生物		12.7	-0.9	-25.9	-38.5	-27.6		-12.7	4.1	-13.8	-1.1	-5.2
必需消费	食品饮料		2.5	-5.4	5.5	8.0	13.4		-1.1	-0.1	-1.3	-0.2	-0.1
	纺织服饰		35.2	-4.9	0.3	5.5	10.4		-1.4	0.0	2.5	3.9	3.9
	农林牧渔		31.8	-29.9	-5.6	-37.4	-7.5		-11.8	-1.9	-13.3	-1.5	0.4
	医药生物		506.4	997.4	977.4	1483.8	486.4		9.7	2.2	8.1	-1.6	-3.9
	医药生物		0.9	-5.7	-12.2	-13.1	-7.4		-3.8	-0.8	-4.8	-1.0	-0.2
可选消费	汽车		7.0	-3.3	9.8	2.8	6.1		0.6	1.0	3.7	3.1	2.1
	家用电器		0.4	1.5	11.3	10.9	9.5		-0.9	2.3	5.7	6.6	4.3
	轻工制造		18.2	1.7	25.3	7.1	5.4		8.1	0.5	12.8	4.7	4.3
	社会服务		14.0	-29.7	-18.9	-32.8	-3.2		-1.6	-0.8	-0.8	0.8	1.6
	商贸零售		36.2	-60.3	5.1	-31.1	29.2		-2.9	-2.0	4.0	6.9	9.0
	美容护理		-7.7	2.2	-9.7	8.0	5.8		-2.6	-0.5	-10.1	-7.5	-7.0
	美容护理		1.8	0.3	-14.4	-16.2	-16.6		4.3	-0.1	6.9	2.6	2.7
TMT	电子		15.2	-3.1	19.1	3.9	7.0		1.5	-0.2	10.9	9.4	9.6
	计算机		38.0	4.5	28.1	36.1	31.6		0.2	-0.6	17.6	17.4	18.0
	传媒		723.4	-22.3	671.5	-51.9	-29.6		11.1	-1.3	15.9	4.8	6.2
	通信		88.2	-7.0	38.6	-49.6	-32.6		5.6	-0.4	5.6	0.0	0.4
	通信		0.5	-1.9	6.8	6.2	8.2		-1.5	0.6	2.4	4.0	3.3
金融地产	银行		1.0	2.5	1.2	2.2	4.7		-0.4	0.0	-0.9	-0.4	-0.5
	非银金融		3.5	0.9	-1.2	2.3	1.4		-1.8	1.1	-1.7	0.1	-1.0
	房地产		26.1	6.2	21.3	47.4	41.2		-12.1	0.9	3.9	16.0	15.1
公用事业类	公用事业		2080.8	-2703.1	-770.1	-2850.9	-147.8		13.3	2.1	-7.8	-21.1	-23.2
	公用事业		1.2	2.8	-0.2	-1.4	1.4		-1.4	1.0	-3.9	-2.5	-3.5
	建筑装饰		0.4	-3.8	5.3	4.9	8.7		-3.0	-0.6	-4.5	-1.5	-0.9
	交通运输		7.2	4.0	-8.5	-15.7	-11.7		-2.3	0.9	-6.3	-4.0	-4.9
	环保		9.5	5.3	2.0	11.5	6.2		1.0	2.4	0.4	-0.5	-2.9

资料来源：Wind，平安证券研究所

图表11 申万二级行业归母净利润累计同比增速(%)

申万二级行业	24Q3	24Q4	25Q1	申万二级行业	24Q3	24Q4	25Q1	申万二级行业	24Q3	24Q4	25Q1
饲料	532.2	220.9	675.8	专用设备	-3.3	-14.3	16.5	服装家纺	-21.3	-69.5	-5.4
综合II	93.7	68.4	299.3	房地产服务	80.0	164.2	15.9	炼化及贸易	-7.8	-5.2	-6.3
养殖业	242.4	529.6	253.5	软件开发	-34599.0	-144.6	15.9	文娱用品	-9.1	-8.8	-7.0
光学光电子	247.4	151.2	249.2	电机II	-13.4	6.1	14.4	农产品加工	-29.5	-16.4	-7.4
航海装备II	32.5	126.0	197.6	黑色家电	-19.0	-1.3	14.3	焦炭II	-261.7	-252.9	-7.5
能源金属	-92.0	-97.9	196.2	非金属材料II	-75.8	-79.2	14.0	油气开采II	18.8	10.5	-8.0
普钢	-244.9	-311.0	173.0	农化制品	-18.0	-12.1	13.9	照明设备II	-15.7	-24.0	-8.0
贸易II	-4.9	-5.8	161.7	环保设备II	4.3	-26.7	13.1	医疗器械	-7.7	-17.1	-10.0
IT服务II	-71.7	-210.2	154.2	个人防护用品	-43.9	-4.7	12.9	基础设施建设	-14.1	-13.1	-11.1
渔业	55.2	-86.2	117.3	广告营销	-7.8	9.5	12.2	装修建材	-17.2	-37.6	-11.3
小金属	19.9	-21.8	85.5	计算机设备	11.2	11.0	12.1	种植业	-32.6	-45.8	-12.2
证券II	-5.6	16.0	80.0	教育	-3.4	-35.6	12.0	商用车	3.9	-0.5	-12.3
影视院线	-69.0	-324.1	75.9	纺织制造	14.2	8.7	11.4	其他家电II	-15.6	-8.9	-13.1
轨交设备II	0.7	-1.9	71.9	家居用品	-11.3	-16.2	10.6	饮料乳品	10.8	-8.2	-14.0
水泥	-75.8	-43.6	59.1	特钢II	-7.5	-32.2	10.1	专业工程	4.3	0.3	-15.5
摩托车及其他	19.8	29.8	56.5	电网设备	-9.3	-11.8	8.9	自动化设备	-5.5	-20.1	-15.6
医疗服务	-30.8	-33.8	55.1	化学原料	22.3	4.5	8.8	旅游零售II	-24.7	-36.4	-16.0
贵金属	46.2	48.2	50.8	非白酒	2.5	0.8	8.7	旅游及景区	11.3	7.2	-16.5
游戏II	-30.6	-50.2	47.1	调味发酵品II	40.9	1.5	7.2	化学纤维	-20.5	-20.7	-18.0
元件	24.3	21.7	46.1	消费电子	16.5	12.7	6.5	休闲食品	9.8	6.6	-18.1
专业服务	-8.5	-1.7	45.8	电力	8.9	7.4	5.7	医疗美容	14.8	5.9	-20.4
工业金属	29.4	30.5	43.8	城商行II	6.7	7.3	5.5	饰品	-3.7	-30.4	-20.5
汽车服务	-11.2	-20.3	37.2	工程咨询服务II	-21.8	-31.3	5.3	一般零售	-2.4	20.2	-23.7
塑料	-24.9	-24.8	35.1	汽车零部件	20.0	16.8	5.2	化妆品	-8.5	-31.7	-24.2
出版	-26.3	-35.2	32.9	农商行II	4.9	5.7	4.8	航空装备II	-20.0	-19.9	-24.7
动物保健II	-51.8	-61.0	32.8	橡胶	13.0	37.6	4.4	农业综合II	21.5	61.3	-25.7
白色家电	11.6	11.8	32.8	风电设备	-31.2	-20.8	2.8	煤炭开采	-20.0	-18.3	-27.5
工程机械	12.8	16.1	30.6	通信服务	6.2	6.5	2.7	专业连锁II	-16.8	-23.4	-29.0
通信设备	20.8	4.6	30.3	白酒II	10.7	7.4	2.3	冶钢原料	-31.9	-38.6	-29.0
半导体	23.5	12.9	28.8	小家电	-3.2	-1.5	2.2	化学制药	36.0	50.0	-29.5
通用设备	-13.7	-23.7	27.9	环境治理	3.0	-11.5	1.9	厨卫电器	-30.8	-20.9	-34.9
家电零部件II	-3.2	1.3	22.8	保险II	78.3	77.7	1.4	生物制品	-32.5	-37.2	-36.4
电子化学品II	6.8	0.1	21.7	多元金融	-7.6	-16.9	1.2	林业II	-142.3	-155.4	-42.3
电池	-12.9	-14.1	21.0	燃气II	6.0	-20.6	0.3	酒店餐饮	2.8	-19.7	-53.7
油服工程	14.7	10.8	20.7	物流	-26.7	-21.8	-1.1	军工电子II	-55.3	-108.2	-67.2
装修装饰II	-372.1	-680.6	20.6	股份制银行II	0.9	1.8	-2.1	航天装备II	-18.5	-27.1	-77.1
金属新材料	6.4	0.9	20.6	国有大型银行II	0.8	1.8	-2.1	造纸	46.3	-133.8	-90.5
乘用车	-1.3	4.7	19.3	房屋建设II	-9.2	-14.8	-2.6	地面兵装II	-56.2	-157.3	-109.5
其他电源设备II	-10.4	-25.0	19.3	铁路公路	-4.5	-7.1	-2.9	电视广播II	-117.6	-69.9	-121.6
其他电子II	15.6	1.6	18.2	医药商业	-9.2	-13.1	-3.4	体育II	100.4	-102.8	-152.7
包装印刷	-4.9	-14.3	18.1	数字媒体	-39.0	-64.1	-4.5	光伏设备	-102.3	-126.3	-193.9
航运港口	22.0	31.0	16.9	互联网电商	2100.4	304.1	-4.5	航空机场	149.5	131.3	-216.0

化学制品	-2.3	-1.1	16.7	中药 II	-9.9	-20.9	-4.9	房地产开发	-150.0	-	-951.8
玻璃纤维	-54.4	-65.8	16.6	食品加工	-6.2	8.7	-5.2			2495.4	

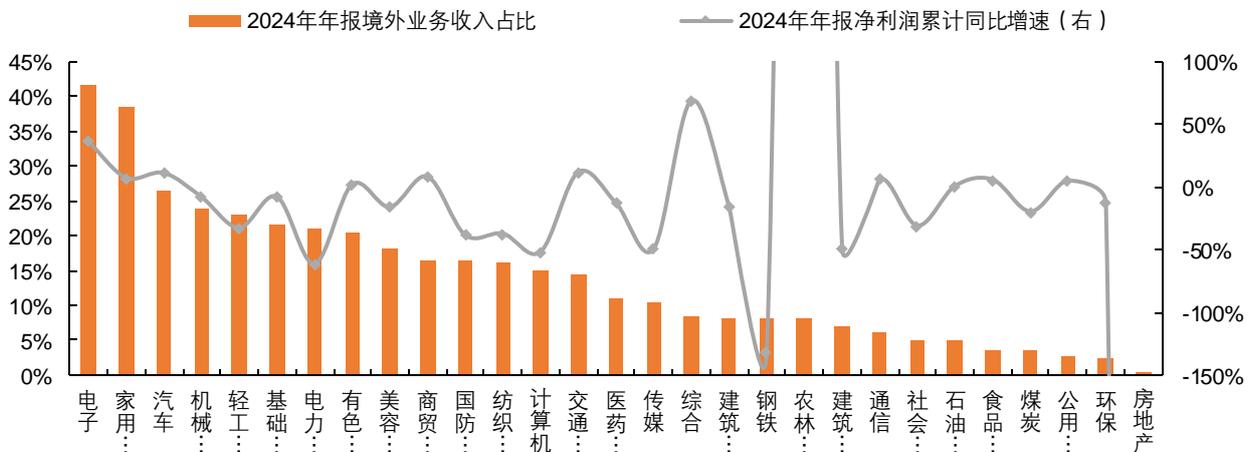
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 申万一级行业资本开支同比增速

一级行业	近六期趋势	资本开支同比增速 (%)							
		本期变动	上期变动	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4
钢铁		26.9	-10.3	12.9	-14.0	-3.7	-7.7	-7.1	-7.0
汽车		19.7	8.4	12.6	-7.1	-15.5	-12.4	-3.2	13.8
煤炭		-19.4	15.4	9.3	28.7	13.3	-5.0	5.2	19.9
公用事业		-0.8	-1.5	7.1	7.9	9.4	16.9	17.5	31.1
电子		-0.3	0.6	5.7	6.0	5.4	4.3	8.4	-6.3
通信		10.1	-5.3	4.3	-5.8	-0.5	2.7	-4.7	-0.8
计算机		1.2	-1.5	2.9	1.7	3.2	4.9	14.2	1.6
交通运输		-10.4	2.7	-0.7	9.7	7.0	12.6	16.2	12.8
机械设备		1.5	0.6	-1.2	-2.7	-3.3	-3.1	-2.6	5.9
商贸零售		9.3	-4.1	-5.8	-15.1	-11.0	-11.7	9.6	-15.8
有色金属		-1.2	-8.8	-7.3	-6.1	2.7	-0.7	11.9	26.3
食品饮料		-0.2	5.9	-7.9	-7.7	-13.6	-16.8	-5.1	3.0
轻工制造		-7.1	-5.9	-9.5	-2.4	3.5	6.1	7.6	0.3
基础化工		8.1	-1.8	-9.8	-17.9	-16.1	-13.5	-12.3	6.1
国防军工		-12.7	-12.4	-10.7	2.0	14.4	1.1	16.8	10.7
石油化工		-5.0	2.0	-11.4	-6.4	-8.4	-10.4	6.6	11.3
家用电器		-13.3	2.3	-12.0	1.3	-1.0	1.9	6.7	-1.1
传媒		0.7	-7.5	-12.4	-13.1	-5.6	-15.1	-6.1	-1.4
医药生物		0.2	-0.7	-13.9	-14.1	-13.4	-11.8	-5.3	-6.1
美容护理		-31.5	-5.6	-15.1	16.4	22.0	14.6	23.1	-5.3
电力设备		7.9	-4.8	-15.3	-23.2	-18.4	-13.6	-11.0	12.2
环保		-7.4	-7.3	-18.0	-10.6	-3.3	-3.0	5.0	-5.6
建筑装饰		-13.4	0.9	-20.8	-7.4	-8.3	-2.8	29.2	12.3
农林牧渔		-0.1	0.0	-21.6	-21.5	-21.5	-23.3	-5.9	-6.0
社会服务		-9.8	1.3	-24.5	-14.7	-16.0	-21.7	24.2	36.2
纺织服装		-10.7	-7.8	-26.8	-16.1	-8.3	-3.6	28.4	24.7
建筑材料		-8.6	-3.5	-30.4	-21.8	-18.2	-13.1	-17.7	-26.2
房地产		19.4	-8.6	-37.5	-56.9	-48.3	-51.7	-47.9	14.7

资料来源: Wind, 平安证券研究所

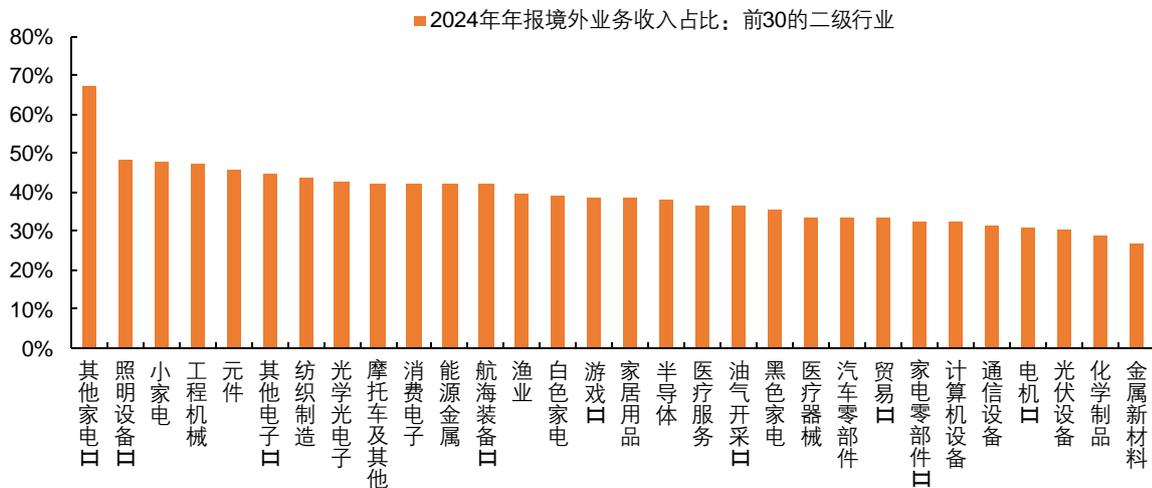
图表13 申万一级行业 2024 年年报境外业务收入占营收比重及净利润累计同比增速



注: 农林牧渔、房地产行业 的 2024 年年报净利润累计同比增速分别为 1483.8%、2850.9%, 图中显示不全

资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 部分申万二级行业 2024 年年报境外业务收入占营收比重



资料来源：Wind，平安证券研究所

二、业绩展望：国际经贸环境变化，关注内需+科技业绩表现

2025 年一季度，国内经济实现“开门红”，结构性亮点在于科技、居民消费（“以旧换新”/服务消费）以及出口。2025 年一季度，我国经济实现“开门红”，GDP 实际同比增长 5.4%，工业企业利润累计同比增长 0.8%，增速均较 2024 年四季度环比改善；结构性亮点体现在 DeepSeek 代表的国产 AI 科技创新产业发展、居民“以旧换新”及服务消费增长、以及“抢出口”下的出口延续高增。体现在上市公司业绩上，一季度全 A 非金融的盈利表现进一步修复，净利润累计同比增速由负转正，去年同期低基数亦有贡献；结构上的特征与宏观基本一致：一是 AI 带动 TMT 板块景气度居前，尤其是 AI 应用相关的计算机、传媒行业的盈利增速大幅改善，二是“以旧换新”政策支持下的汽车、家电行业盈利增速延续居前，影视院线等部分服务消费行业盈利边际改善；三是“抢出口”下，出口型企业（2024 年境外业务收入占比超 30%的非金融企业）的业绩表现更优，营收和净利润增速均高于非金融整体；另外，在去年低基数及部分商品涨价的影响下，部分上游周期和中游制造行业的盈利增速边际改善。

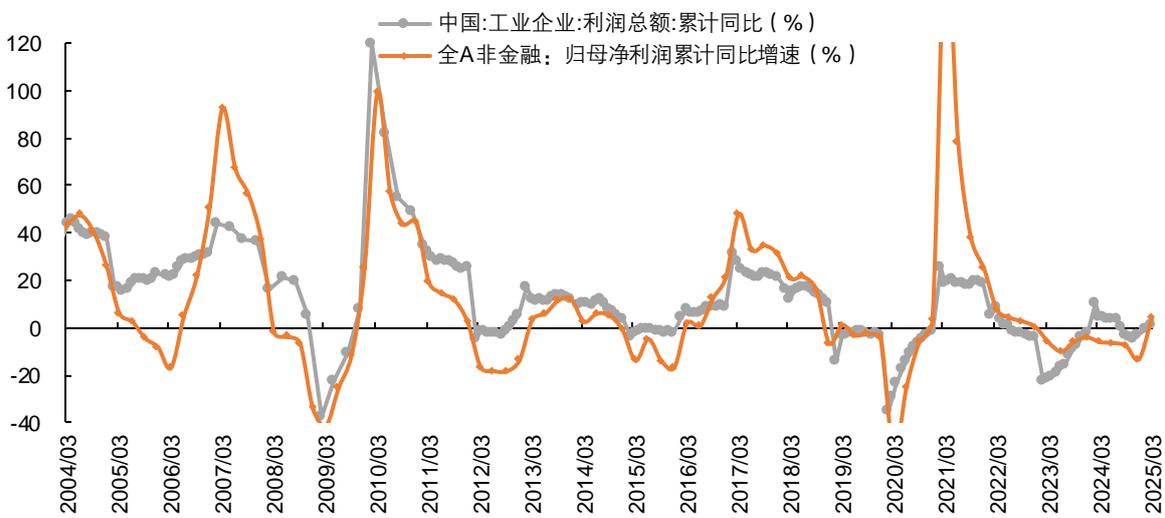
展望后续，4月美国特朗普政府正式宣布“对等关税”计划，我国中央政治局会议定调“以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性”，后续建议持续关注国际经贸环境变化对上市公司的业绩的影响。当地时间 4 月 2 日，美国总统特朗普正式宣布全球“对等关税”计划，随后于当地时间 4 月 9 日宣布对 75 个国家的“对等关税”实施 90 天暂缓期并开启谈判。根据新华社 4 月 30 日报道，就关税问题，相关国家“迄今没有公布任何实质进展或共识”。对此，我国政策表态坚定。4 月 25 日，中央政治局会议召开，指出年初以来“经济呈现向好态势，社会信心持续提振”，当期“外部冲击影响加大，要强化底线思维，充分备足预案”，具体政策部署围绕“统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己的事”展开，要求加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，新增“设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等”。展望后续，我们认为，当前国际经贸前景仍未明朗，关税对于上市公司业绩的影响暂时难以量化，但国内政策定调坚定，要求“以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性”，扩大消费、稳定外贸、科技创新是主要支持方向。因此，建议根据国际经贸环境变化、国内政策部署跟踪上市公司业绩情况：

一是关注全球经贸环境变化对上市公司业绩整体影响，尤其关注上市公司境外业务收入以及出口链的业绩情况。外部环境变化下，中央政治局会议重视稳定外贸，新增“对受关税影响较大的企业，提高失业保险基金稳岗返还比例”“加快推动内外贸一体化”等政策部署。后续关注外部经贸环境变化以及国内政策应对情况。另外，根据 2024 年年报，电子、家用电器、汽车、机械设备、轻工制造、基础化工、电力设备、有色金属行业的境外业务收入占比居前，在 20%-42%之间。

二是外部环境变化下，关注内需政策直接利好的部分顺周期和消费板块和优质上市公司的业绩表现。外需不确定性增加之下，内需重要性进一步提升。对此，中央政治局会议进一步强调扩大消费，要求“重视提高中低收入群体收入，大力发展服务消费”，新增“设立服务消费与养老再贷款”，继续实施“两新”“两重”政策等；房地产方面，要求加力实施城市更新行动、加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策等。后续关注内需政策落地情况以及相关板块和上市公司的业绩表现。

三是全球 AI 科技革命仍在深化，关注 AI 需求利好及国产科技自主可控相关板块的景气持续性。2025 年一季度，DeepSeek 为代表的国产 AI 科技创新力量持续涌现，全球 AI 科技革命继续深化。在外部环境不确定性增加之下，国产科技自主可控的重要性持续提升。中央政治局会议继续强调培育壮大新质生产力、打造一批新兴支柱产业，要求“持续用力推进关键核心技术攻关”，新增“创新推出债券市场的‘科技板’，加快实施‘人工智能+’行动”等政策部署。后续持续关注 AI 及科技自主可控相关板块的景气持续性。

图表 15 2025 年 1-3 月工业企业利润累计同比增速为 0.8%



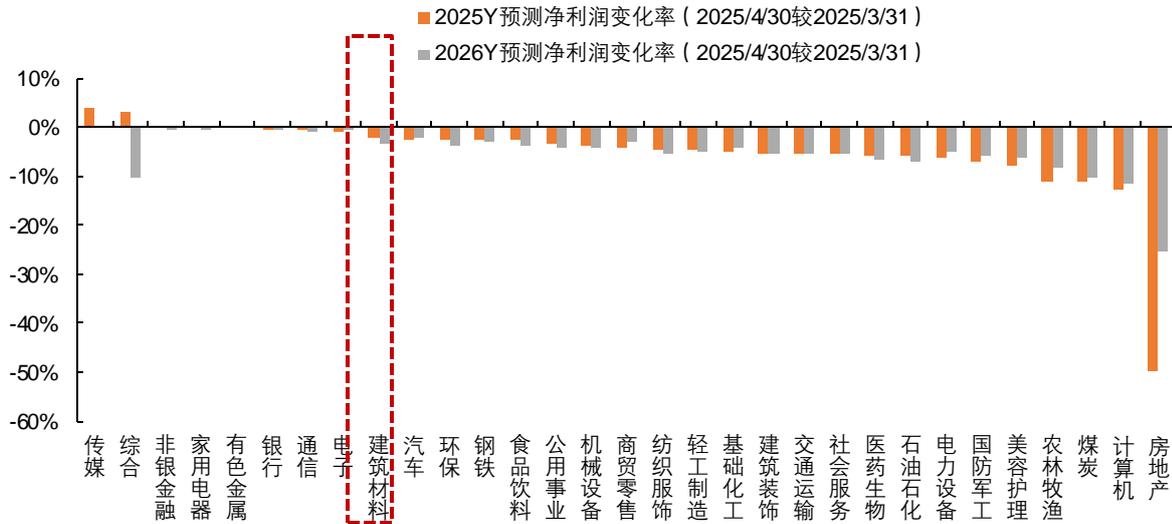
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 16 Wind 全 A 成份股一致预测净利润变化 (截至 2025/4/30)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 申万一级行业一致盈利预测变动



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、 风险提示

- 1) 数据统计或有误差。报告数据全部来源于第三方数据库, 或存在部分口径偏差、统计时间滞后等技术问题;
- 2) 全球经贸环境变化超预期。美国特朗普政府关税政策反复多变, 如果外部经贸环境变化超预期, 可能会对上市公司境外业务造成压制, 进而对业绩形成负面影响。
- 3) 国内宏观经济修复不及预期。如果宏观经济修复不及预期, 上市公司的盈利将相应遭受负面影响;

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层