

## A 股一季报业绩边际改善

——策略跟踪报告

2025 年 05 月 23 日

### 投资要点:

- 全部 A 股: 2024 年归母净利润同比有所下降, 2025Q1 实现回升:** 截至 2025 年 4 月 30 日, 2024 年全 A 营收总额同比回落, 盈利能力小幅走弱。从营收情况看, 全部 A 股上市公司 2024 年年报营收同比减少 0.83%, 增速较 2023 年年报下降 1.75pct。从利润水平看, 全部 A 股上市公司年报归母净利润同比下降 2.34%, 增速较 2023 年同期下降 1.24pct。从营收情况看, 全部 A 股上市公司 2025Q1 营收总额环比减少 12.37%, 单季度增速较 24Q4 下降 20.47pct, 为 2023 年以来最低水平。从利润水平看, 全部 A 股上市公司 2025Q1 归母净利润同比增长 89.76%, 增速较 24Q4 提高 138.22pct, 归母净利润环比表现明显改善。
- 宽基指数: 2024 年创业板指归母净利润修复表现亮眼:** 从 A 股主要指数看, 营收方面, 2024 年 A 股主要宽幅指数营收同比表现不一。其中创业板指营收同比增长 0.74%, 沪深 300 营收同比增长 0.21%。总体来看, 主要宽幅指数营收同比增速波动幅度较小。归母净利润方面, 大盘蓝筹类指数盈利能力表现稳健。值得注意的是, 创业板指数在 2024 年实现归母净利润同比增长 5.63%, 业绩修复势头转好。创业板指基本面整体改善, 特别是权重的科技和医药板块景气度向好, 盈利弹性增强。
- 一级行业: 扩大内需政策提振下, 大消费产业链利润增速提升:** 2024 年年报显示, 营收增速方面, 在申万一级行业中, 2024 年电子、社会服务行业营收同比增速排名靠前。上游行业中营收增速表现不一, 有色金属、基础化工行业营收同比增长幅度较大, 2024 年金价显著走高, 带动贵金属板块销售回暖, 营收规模扩大。中游行业中机械设备、轻工制造行业 2024 年营收同比实现增长。2024 年以来我国推动“两重”项目建设, 设备以旧换新的政策利好下, 机械设备需求回暖, 营收实现回升。归母净利润方面, 12 个一级行业归母净利润实现同比正增长。下游行业归母净利润表现相对较好, 其中汽车、商贸零售实现较高增长, 家用电器、食品饮料等行业归母净利润同比增长幅度均超过 5%。2024 年以来, 随着“以旧换新”政策出台, 汽车、家电等消费品需求受到提振, 同时业务加速出海, 海外扩张提供新的增长点。多因素利好下, 上市公司盈利能力有所回升。
- 投资建议:** 2024 年年报及 2025 年一季报显示, A 股业绩整体呈现改善势头, 行业间表现仍有分化。业绩预期改善有

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

货币政策进一步发力, 市场流动性有望继续回暖

政治局会议强调持续稳定和活跃资本市场  
科技、医药、消费板块基金关注度较高

助于稳定市场情绪，减少短期波动。盈利模式稳定、具有核心竞争力的企业拥有护城河优势。在全方位扩大内需政策指引下，可特别关注在国内市场中需求回升的板块。在行业配置方面，建议关注：（1）科技成长板块，随着 AI 产业链持续加快发展，电子、通信等行业景气度维持高位，业绩改善预期提升。（2）扩大内需的方向，大消费产业链中汽车、家电等行业中挖掘成本优势突出、需求扩张较快的头部公司。（3）周期板块中，预计非银行业业绩维持改善势头，房地产行业下滑幅度有望收窄，估值修复潜力较大，具备配置性价比。

- **风险因素：**监管政策变化；国内经济增长不及预期；企业盈利修复偏慢；地缘政治风险加剧。

## 正文目录

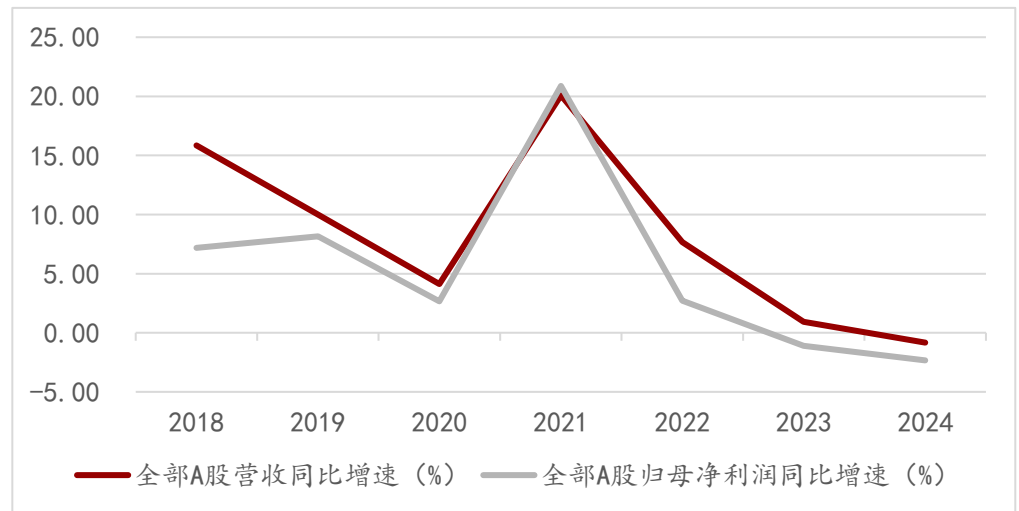
|  |           |
|--|-----------|
| <b>1 A 股年报业绩表现平淡，一季报盈利能力有所修复</b> .....           | <b>4</b>  |
| 1.1 全部 A 股：2024 年归母净利润同比有所下降，25Q1 实现回升.....      | 4         |
| 1.2 宽基指数：2024 年创业板指归母净利润修复表现亮眼.....              | 5         |
| 1.3 一级行业：扩大内需政策提振下，大消费产业链利润增速提升.....             | 7         |
| <b>2 一季度多数行业 ROE 边际改善</b> .....                  | <b>10</b> |
| <b>3 投资建议</b> .....                              | <b>11</b> |
| <b>4 风险提示</b> .....                              | <b>11</b> |
| <br>   |           |
| 图表 1：全部 A 股年报营业收入及归母净利润增速（%）.....                | 4         |
| 图表 2：全部 A 股一季度营业收入及归母净利润增速（%）.....               | 5         |
| 图表 3：2024 年度主要宽基指数营业收入同比增速、归母净利润同比增速及变动情况.....   | 6         |
| 图表 4：2025 年一季度主要宽基指数营业收入同比增速、归母净利润同比增速及变动情况..... | 6         |
| 图表 5：2025 年一季度主要宽基指数营业收入环比增速、归母净利润环比增速及变动情况..... | 7         |
| 图表 6：2024 年年报申万一级行业营收及归母净利润同比增速及变动情况.....        | 8         |
| 图表 7：2025Q1 申万一级行业营收及归母净利润同比增速及变动情况.....         | 9         |
| 图表 8：2025Q1 申万一级行业营收及归母净利润环比增速及变动情况.....         | 10        |
| 图表 9：2025Q1 各行业 ROE 表现（%）及变动（pct）.....           | 11        |

## 1 A股年报业绩表现平淡，一季报盈利能力有所修复

### 1.1 全部A股：2024年归母净利润同比有所下降，25Q1实现回升

从已披露年报数据的A股上市公司整体业绩表现看，2024年全A营收总额同比回落，盈利能力小幅走弱。从营收情况看，全部A股上市公司2024年年报营收同比减少0.83%，增速较2023年年报下降1.75pct。从利润水平看，全部A股上市公司年报归母净利润同比下降2.34%，增速较2023年同期下降1.24pct。

图表1: 全部A股年报营业收入及归母净利润增速 (%)

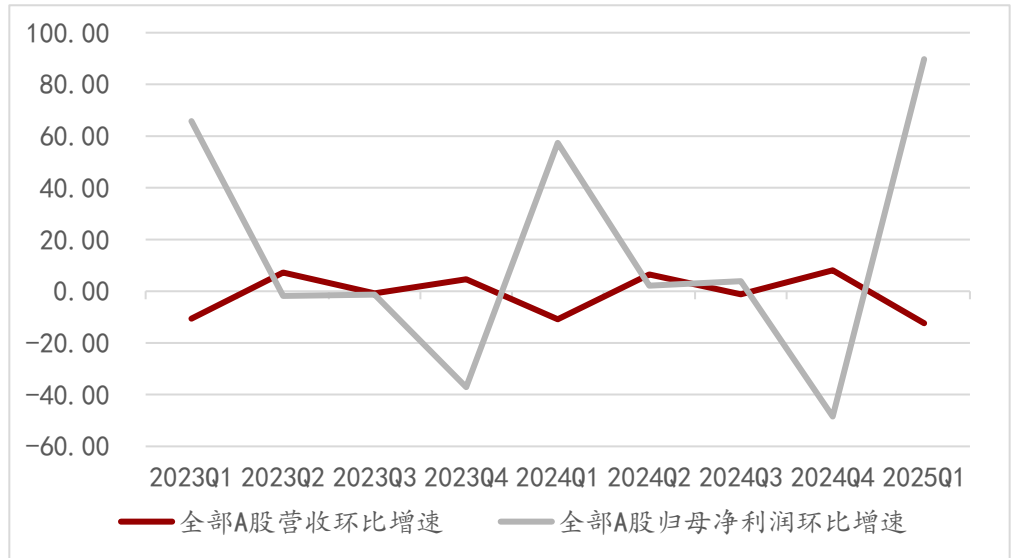


资料来源：同花顺，万联证券研究所

数据截至：2025年4月30日

截至2025年4月30日，已披露2025Q1数据的A股上市公司营收总额较2024Q4有所回落，盈利能力环比则明显提升。从营收情况看，全部A股上市公司2025年一季报营收总额环比减少12.37%，单季度增速较24Q4下降20.47pct，为2023年以来最低水平。从利润水平看，全部A股上市公司2025Q1归母净利润同比增长89.76%，增速较24Q4提高138.22pct，归母净利润环比表现明显改善。

图表2: 全部A股一季度营业收入及归母净利润增速 (%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

数据截至: 2025年4月30日

## 1.2 宽基指数: 2024 年创业板指归母净利润修复表现亮眼

从A股主要指数看, 营收方面, 2024年A股主要宽幅指数营收同比表现不一。其中创业板指营收同比增长0.74%, 沪深300营收同比增长0.21%, 而科创50营收同比减少2.57%, 降幅最大。总体来看, 主要宽幅指数营收同比增速波动幅度较小。

从营收同比增速变动情况看, 上证50指数2024年营收增速相比2023年同期微幅回升0.24pct, 其他主要指数营收增速与2023年同期相比均有所下滑。从增速变动情况看, 中小盘及科创型指数营收表现较为疲弱。

归母净利润方面, 大盘蓝筹类指数盈利能力表现稳健。其中上证50指数2024年归母净利润同比增长8.15%, 在主要宽基指数中排名领先。值得注意的是, 创业板指数在2024年实现归母净利润同比增长5.63%, 业绩修复势头转好。

从归母净利润增速变动情况看, 2024年上证50指数归母净利润增速同比提升10.82pct, 归母净利润同比实现由负转正。沪深300、创业板指归母净利润增速较2023年分别提升3.56pct、1.87pct至4.04%、5.63%。创业板指基本面整体改善, 特别是权重的科技和医药板块景气度向好, 盈利弹性增强。

图表3: 2024年度主要宽基指数营业收入同比增速、归母净利润同比增速及变动情况

| 板块名称   | 2024 营收同比增速 (%) | 2024 营收同比增速 -2023 营收同比增速 (pct) | 2024 归母净利润同比增速 (%) | 2024 净利润同比增速 -2023 净利润同比增速 (pct) |
|--------|-----------------|--------------------------------|--------------------|----------------------------------|
| 全部 A 股 | -0.83           | -1.75                          | -2.34              | -1.24                            |
| 沪深 300 | 0.21            | -1.31                          | 4.04               | 3.56                             |
| 中证 500 | -1.21           | -1.49                          | -13.33             | -4.84                            |
| 上证 50  | -1.02           | 0.24                           | 8.15               | 10.82                            |
| 科创 50  | -2.57           | -16.17                         | -35.03             | -10.80                           |
| 创业板指   | 0.74            | -10.54                         | 5.63               | 1.87                             |
| 北证 A 股 | -2.24           | -3.22                          | -21.70             | -1.83                            |

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

数据截至: 2025年4月30日

从单季度表现看, 在A股主要指数中, 营收方面, 2025Q1A股主要宽幅指数营收同比表现分化, 其中创业板指营收同比增长9.29%, 北证A股营收同比增长5.32%, 在主要指数中表现较优。同时, 从营收同比增速变动情况看, 创业板指、北证A股增速改善幅度较大, 分别较提升9.22pct和11.71pct。在营收增速变动看, 中证500指数营收跌幅收窄0.84pct至-0.99%。

归母净利润方面, 创业板指表现相对亮眼, 2025Q1归母净利润同比增长25.83%, 在主要宽基指数中排名领先。从归母净利润增速变动情况看, 2025Q1中证500归母净利润增速同比提升19.81pct, 归母净利润增长由2024Q1的负增长转为正增长, 此外, 创业板、全部A股、沪深300、上证50指数归母净利润增速均较2024Q1提升, 从改善幅度看, 创业板指及中证500指数归母净利润增速改善幅度较大。

图表4: 2025年一季度主要宽基指数营业收入同比增速、归母净利润同比增速及变动情况

| 板块名称   | 2025Q1 营收同比增速 (%) | 2025Q1 营收同比增速 -2024Q1 营收同比增速 (pct) | 2025Q1 归母净利润同比增速 (%) | 2025Q1 净利润同比增速 -2024Q1 净利润同比增速 (pct) |
|--------|-------------------|------------------------------------|----------------------|--------------------------------------|
| 全部 A 股 | -0.26             | 0.66                               | 3.78                 | 7.88                                 |
| 沪深 300 | -0.38             | -0.19                              | 2.87                 | 4.48                                 |
| 中证 500 | -0.99             | 0.84                               | 9.30                 | 19.81                                |
| 上证 50  | -2.35             | -0.26                              | 0.74                 | 2.14                                 |
| 科创 50  | -6.12             | -17.38                             | -76.62               | -91.87                               |
| 创业板指   | 9.29              | 9.22                               | 25.83                | 12.60                                |
| 北证 A 股 | 5.32              | 11.71                              | -9.03                | -1.92                                |

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

数据截至: 2025年4月30日

从边际变化看, 在A股主要指数中, 营收方面, 2025Q1A股主要宽幅指数营收环比增长表现欠佳, 相对24Q4均出现不同程度下滑。归母净利润方面, 多数指数2025Q1实现环比增长, 其中中证500表现较优, 2025Q1归母净利润环比增速大幅提高至180.40%, 在主要宽基指数中排名领先。从归母净利润增速变动情况看, 多数指数盈利水平由负增

长转为正增长，2025Q1中证500归母净利润增速环比提升243.20pct，变动幅度最大。全部A股、沪深300归母净利润增速较2024Q4分别回升138.22pct、61.39pct。

图表5: 2025年一季度主要宽基指数营业收入环比增速、归母净利润环比增速及变动情况

| 板块名称   | 2025Q1 营收环比增速 (%) | 2025Q1 营收环比增速 -2024Q4 营收环比增速 (pct) | 2025Q1 归母净利润环比增速 (%) | 2025Q1 净利润环比增速 -2024Q4 净利润环比增速 (pct) |
|--------|-------------------|------------------------------------|----------------------|--------------------------------------|
| 全部 A 股 | -12.37            | -20.47                             | 89.76                | 138.22                               |
| 沪深 300 | -9.02             | -14.96                             | 33.06                | 61.39                                |
| 中证 500 | -17.76            | -28.40                             | 180.40               | 243.20                               |
| 上证 50  | -2.87             | -3.70                              | 24.47                | 52.55                                |
| 科创 50  | -24.18            | -35.53                             | -44.29               | -39.45                               |
| 创业板指   | -14.13            | -22.80                             | 28.08                | 51.22                                |
| 北证 A 股 | -23.77            | -43.11                             | 19.13                | 36.92                                |

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

数据截至: 2025年4月30日

### 1.3 一级行业: 扩大内需政策提振下, 大消费产业链利润增速提升

2024年年报显示, 营收增速方面, 在申万一级行业中, 2024年电子 (17.40%)、社会服务 (7.29%) 行业营收同比增速排名靠前。上游行业中营收增速表现不一, 建筑材料 (-11.55%)、钢铁 (-5.09%) 营收相比2023年同期回落幅度较大, 有色金属、基础化工行业营收同比增长幅度较大, 2024年年报营收同比分别增长5.85%、2.94%, 增速较2023年年报均有明显提升, 有色金属行业中, 2024年金价显著走高, 带动贵金属板块销售回暖, 营收规模扩大。

中游行业中机械设备、轻工制造行业2024年营收同比实现增长, 电力设备行业营收同比回落幅度较大。2024年以来我国推动“两重”项目建设, 设备以旧换新的政策利好下, 机械设备需求回暖, 营收实现回升。

下游行业营收增速表现不一, 社会服务 (7.29%) 和汽车 (6.85%) 行业营收同比增长居前, 商贸零售 (-7.32%)、农林牧渔 (-1.48%) 行业营收较2023年同期有所回落。

TMT板块中, 传媒行业营收同比增速微幅下降 (-0.20%), 其他行业营收均实现同比正增长, 其中电子 (17.40%) 行业营收增幅较为突出。

大周期板块行业营收同比多数回落, 其中房地产 (-21.04%) 营收降幅较大。房地产市场止跌企稳势头或有待巩固。

归母净利润方面, 12个一级行业归母净利润实现同比正增长。从申万一级行业看, 综合 (72.93%) 行业归母净利润增速位居第一, 非银金融归母净利润同比增长61.2%, 较2023年增速提升60.13pct。农林牧渔行业则实现扭亏为盈。

下游行业归母净利润表现相对较好, 其中汽车 (11.05%)、商贸零售 (7.99%) 实现较高增长, 家用电器、食品饮料等行业归母净利润同比增长幅度均超过5%。2024年以来, 随着“以旧换新”政策出台, 汽车、家电等消费品需求受到提振, 同时业务加速出海, 海外扩张提供新的增长点。多因素利好下, 上市公司盈利能力有所回升。

TMT板块归母净利润增速表现不一, 电子 (35.85%) 行业表现亮眼, 较2023年同期提

升68.30%，通信行业归母净利润同比增长6.24%，增速较2023年提升0.94pct。计算机和传媒行业盈利表现欠佳，2024年归母净利润分别同比下降49.73%和47.45%。

周期行业中，非银金融行业盈利水平表现亮眼。一方面，活跃资本市场的政策催化下，2024年四季度以来A股市场交投显著回暖，带动经纪业务收入改善。另一方面，随着市场信心增强，2024年股、债两市接力上涨对券商投资收益提升形成支撑，衍生品业务也增厚部分券商利润水平。

图表6: 2024年年报申万一级行业营收及归母净利润同比增速及变动情况

| 行业分类 | 行业名称 | 2024营收增速 (%) | 2024营收增速 -2023营收增速 (pct) | 2024归母净利润增速 (%) | 2024净利润增速 -2023净利润增速 (pct) |
|------|------|--------------|--------------------------|-----------------|----------------------------|
| /    | 综合   | -3.12        | 1.40                     | 72.93           | 3065.68                    |
|      | 国防军工 | -0.39        | -9.56                    | -38.23          | -39.96                     |
| 上游   | 基础化工 | 2.94         | 9.01                     | -8.26           | 36.56                      |
|      | 钢铁   | -9.48        | -5.09                    | 转盈为亏            | --                         |
|      | 有色金属 | 5.85         | 4.33                     | 1.77            | 26.91                      |
|      | 建筑材料 | -12.39       | -11.55                   | -48.44          | -15.86                     |
|      | 煤炭   | -4.46        | 5.88                     | -18.99          | 6.47                       |
|      | 石油石化 | -2.89        | -0.48                    | -0.05           | 2.40                       |
| 中游   | 轻工制造 | 1.27         | 3.64                     | -31.36          | -46.71                     |
|      | 交通运输 | -0.50        | 2.22                     | 11.56           | -51.73                     |
|      | 电力设备 | -8.37        | -16.60                   | -60.97          | -43.43                     |
|      | 机械设备 | 5.06         | 2.24                     | -8.19           | -9.36                      |
| 下游   | 汽车   | 6.85         | -8.47                    | 11.05           | -31.27                     |
|      | 家用电器 | 5.63         | -1.22                    | 7.11            | -6.62                      |
|      | 商贸零售 | -7.32        | -8.66                    | 7.99            | -346.54                    |
|      | 美容护理 | 2.58         | 8.85                     | -16.21          | -59.32                     |
|      | 食品饮料 | 4.04         | -3.90                    | 5.50            | -11.77                     |
|      | 纺织服饰 | -1.42        | -8.86                    | -37.29          | -95.35                     |
|      | 农林牧渔 | -1.48        | -5.26                    | 扭亏为盈            | --                         |
|      | 医药生物 | -0.92        | -1.89                    | -12.87          | 5.85                       |
|      | 环保   | -0.65        | -3.11                    | -14.66          | -16.78                     |
|      | 公用事业 | -1.24        | -8.24                    | 5.38            | -64.41                     |
|      | 社会服务 | 7.29         | -59.84                   | -31.24          | --                         |
| TMT  | 计算机  | 4.78         | 2.03                     | -49.73          | -42.12                     |
|      | 传媒   | -0.20        | -6.06                    | -47.45          | -163.42                    |
|      | 通信   | 3.96         | -1.72                    | 6.24            | 0.94                       |
|      | 电子   | 17.40        | 18.81                    | 35.85           | 68.30                      |
| 周期   | 房地产  | -21.04       | -20.10                   | 转盈为亏            | --                         |
|      | 银行   | 0.08         | 3.60                     | 2.35            | 0.88                       |
|      | 非银金融 | -0.46        | 13.12                    | 61.20           | 60.13                      |
|      | 建筑装饰 | -3.89        | -10.93                   | -15.99          | -26.70                     |

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

数据截至: 2025年4月30日

从一季报看，2025年一季度31个申万一级行业中有17个行业归母净利润实现同比增长。TMT板块业绩全面回暖。营收方面，2025Q1电子（17.81%）、计算机（15.92%）、家用电器（13.65%）行业营收同比增速排名靠前。

上游行业营收增速多数回落，煤炭（-17.35%）、钢铁（-9.95%）营收同比回落幅度较大，有色金属和基础化工行业营收同比增速继续上升。TMT板块全部行业营收实现同比正增长，其中电子（17.81%）行业营收增幅较为突出。下游行业营收增速表现不一，家用电器（13.65%）和农林牧渔（8.24%）行业营收同比增速居前，纺织服饰（-13.26%）、商贸零售（-10.68%）行业营收同比有所回落。

各行业归母净利润增速表现分化。从申万一级行业看，计算机（652.14%）行业归母净利润增速实现大幅增长，在一级行业中位居第一。钢铁行业归母净利润同比增速亦有明显上升，2025Q1达544.61%，综合、农林牧渔行业则实现扭亏为盈。下游行业中，

约半数行业2025Q1归母净利润同比实现增长,其中家用电器(25.29%)、汽车(11.26%)增速较高。美容护理、商贸零售等行业增速则有所回落。TMT板块全部行业归母净利润实现正增长,计算机行业表现突出,增速较2024Q1大幅提升。

图表7: 2025Q1申万一级行业营收及归母净利润同比增速及变动情况

| 行业分类 | 行业名称 | 2025Q1营收同比增速(%) | 2025Q1营收同比增速<br>-2024Q1营收同比增速(pct) | 2025Q1归母净利润同比增速(%) | 2025Q1净利润同比增速<br>-2024Q1净利润同比增速(pct) |
|------|------|-----------------|------------------------------------|--------------------|--------------------------------------|
| /    | 综合   | -2.39           | 0.02                               | 扭亏为盈               | --                                   |
|      | 国防军工 | -0.02           | -8.65                              | -9.58              | 2.17                                 |
| 上游   | 基础化工 | 5.80            | 7.89                               | 13.13              | 28.83                                |
|      | 钢铁   | -9.95           | -4.38                              | 544.61             | 631.42                               |
|      | 有色金属 | 7.91            | 10.83                              | 68.24              | 97.72                                |
|      | 建筑材料 | -1.58           | 16.52                              | 394.67             | 485.14                               |
|      | 煤炭   | -17.35          | -5.24                              | -30.08             | 5.10                                 |
|      | 石油石化 | -6.84           | -12.57                             | -6.79              | -17.24                               |
| 中游   | 轻工制造 | -0.22           | -7.58                              | -17.84             | -67.19                               |
|      | 交通运输 | 0.46            | 1.62                               | 2.20               | -24.14                               |
|      | 电力设备 | 2.89            | 13.83                              | -12.96             | 39.78                                |
|      | 机械设备 | 9.88            | 5.50                               | 23.84              | 19.37                                |
| 下游   | 汽车   | 5.90            | -2.98                              | 11.26              | -7.03                                |
|      | 家用电器 | 13.65           | 5.52                               | 25.29              | 15.15                                |
|      | 商贸零售 | -10.68          | -6.06                              | -9.66              | 13.32                                |
|      | 美容护理 | 6.87            | 5.74                               | -14.47             | -22.03                               |
|      | 食品饮料 | 2.59            | -5.40                              | 0.27               | -15.76                               |
|      | 纺织服饰 | -13.26          | -19.86                             | -5.47              | -12.91                               |
|      | 农林牧渔 | 8.24            | 12.85                              | 扭亏为盈               | --                                   |
|      | 医药生物 | -4.19           | -5.02                              | -8.74              | -8.98                                |
|      | 环保   | 3.51            | 1.10                               | 4.26               | -9.36                                |
|      | 公用事业 | -4.04           | -5.95                              | 6.11               | -20.81                               |
|      | 社会服务 | 4.18            | -49.61                             | 5.77               | -111.92                              |
| TMT  | 计算机  | 15.92           | 11.06                              | 652.14             | 746.19                               |
|      | 传媒   | 5.26            | 0.35                               | 38.33              | 66.33                                |
|      | 通信   | 2.41            | -2.11                              | 6.79               | -0.44                                |
|      | 电子   | 17.81           | 2.12                               | 29.76              | -25.76                               |
| 周期   | 房地产  | -7.50           | 6.83                               | 转盈为亏               | --                                   |
|      | 银行   | -1.72           | 0.01                               | -1.20              | -0.59                                |
|      | 非银金融 | 1.63            | 28.51                              | 22.08              | 35.35                                |
|      | 建筑装饰 | -6.26           | -7.90                              | -8.67              | -6.11                                |

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

数据截至: 2025年4月30日

从边际变化看, 营收方面, 2025Q1多数一级行业营收环比24Q4出现下滑, 但在归母净利润表现方面, 多数行业2025Q1环比实现扭亏为盈, 美容护理、公用事业、机械设备、基础化工等行业一季度单季盈利能力边际改善幅度较大。一季度我国经济实现良好开局、市场预期回暖对上市公司盈利水平的边际好转形成支撑。

图表8: 2025Q1申万一级行业营收及归母净利润环比增速及变动情况

| 行业分类 | 行业名称 | 2025Q1营收环比增速 (%) | 2025Q1营收环比增速<br>-2024Q4营收环比增速 (pct) | 2025Q1归母净利润环比增速 (%) | 2025Q1净利润环比增速<br>-2024Q4净利润环比增速 (pct) |
|------|------|------------------|-------------------------------------|---------------------|---------------------------------------|
| /    | 综合   | -12.71           | -25.47                              | 扭亏为盈                | --                                    |
|      | 国防军工 | -44.11           | -104.78                             | 扭亏为盈                | --                                    |
| 上游   | 基础化工 | -5.64            | -4.59                               | 139.13              | 189.17                                |
|      | 钢铁   | -5.93            | -8.59                               | 扭亏为盈                | --                                    |
|      | 有色金属 | -5.46            | -7.27                               | 39.08               | 53.62                                 |
|      | 建筑材料 | -30.20           | -36.10                              | -39.82              | 4.00                                  |
|      | 煤炭   | -18.74           | -20.60                              | -2.08               | 22.61                                 |
|      | 石油石化 | 2.39             | 6.63                                | 63.77               | 94.66                                 |
| 中游   | 轻工制造 | -17.05           | -23.27                              | 扭亏为盈                | --                                    |
|      | 交通运输 | -7.34            | -2.51                               | 96.72               | 164.32                                |
|      | 电力设备 | -23.70           | -37.28                              | 扭亏为盈                | --                                    |
|      | 机械设备 | -22.26           | -40.99                              | 157.94              | 216.97                                |
| 下游   | 汽车   | -23.97           | -45.15                              | 21.59               | 37.53                                 |
|      | 家用电器 | 6.07             | 3.46                                | 20.40               | 30.14                                 |
|      | 商贸零售 | -2.69            | -1.41                               | 扭亏为盈                | --                                    |
|      | 美容护理 | -16.01           | -43.46                              | 325.44              | 396.19                                |
|      | 食品饮料 | 26.00            | 27.39                               | 115.29              | 140.87                                |
|      | 纺织服饰 | 3.29             | -3.70                               | 扭亏为盈                | --                                    |
|      | 农林牧渔 | -16.76           | -22.51                              | -14.35              | 12.77                                 |
|      | 医药生物 | 1.85             | 2.28                                | 扭亏为盈                | --                                    |
|      | 环保   | -24.29           | -47.00                              | 扭亏为盈                | --                                    |
|      | 公用事业 | -9.29            | -9.63                               | 327.43              | 407.41                                |
|      | 社会服务 | -11.69           | -11.56                              | 扭亏为盈                | --                                    |
| TMT  | 计算机  | -28.10           | -54.88                              | 扭亏为盈                | --                                    |
|      | 传媒   | -10.91           | -26.96                              | 扭亏为盈                | --                                    |
|      | 通信   | -0.67            | -6.07                               | 77.49               | 119.17                                |
|      | 电子   | -12.72           | -17.78                              | 23.42               | 52.91                                 |
| 周期   | 房地产  | -60.63           | -178.68                             | 93.25               | 1364.59                               |
|      | 银行   | 5.67             | 6.96                                | 16.14               | 30.50                                 |
|      | 非银金融 | -2.49            | 15.86                               | 92.52               | 154.09                                |
|      | 建筑装饰 | -23.59           | -52.41                              | 37.42               | 53.23                                 |

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

数据截至: 2025年4月30日

## 2 一季度多数行业 ROE 边际改善

从绝对值水平看, 2025Q1下游行业中食品饮料、家用电器, 以及上游行业中有色金属行业ROE在申万一级行业中排名居前, 周期行业中的房地产(-0.66%)行业ROE排名靠后。与2024Q1相比, 2025Q1申万一级行业ROE变动不一。其中, 农林牧渔、有色金属行业ROE提升幅度较大。从边际变化看, 与2024Q4相比, 大多数行业ROE实现提升, 其中, 房地产、食品饮料、纺织服饰行业ROE环比提升幅度较大。房地产行业方面, 四季度以来稳楼市政策加码, 房地产行业困境逐步缓解, 房地产市场朝止跌回稳迈进, 推动ROE水平改善。食品饮料行业方面, 产品升级、成本优化和促消费政策实施都对盈利能力有积极贡献。纺织服饰行业方面, 净利润率改善(成本控制+高附加值产品)与杠杆率优化促进行业ROE回升。

图表9: 2025Q1各行业ROE表现(%)及变动(pct)

|     |      | 行业ROE变动 |                   |                   |  |
|-----|------|---------|-------------------|-------------------|--|
| 分类  | 行业   | ROE (%) | ROE相比2024Q1 (pct) | ROE相比2024Q4 (pct) |  |
| /   | 综合   | 0.36    | 0.46              | 2.21              |  |
|     | 国防军工 | 0.79    | -0.12             | 1.03              |  |
| 上游  | 基础化工 | 1.82    | 0.15              | 1.04              |  |
|     | 钢铁   | 0.59    | 0.50              | 1.25              |  |
|     | 有色金属 | 3.13    | 1.09              | 0.81              |  |
|     | 建筑材料 | 0.31    | 0.25              | -0.20             |  |
|     | 煤炭   | 2.24    | -1.01             | -0.10             |  |
|     | 石油石化 | 2.82    | -0.32             | 1.05              |  |
|     | 轻工制造 | 1.37    | -0.29             | 2.21              |  |
| 中游  | 交通运输 | 1.93    | -0.09             | 0.92              |  |
|     | 电力设备 | 1.23    | -0.19             | 1.52              |  |
|     | 机械设备 | 1.82    | 0.30              | 1.10              |  |
|     | 汽车   | 2.00    | 0.03              | 0.26              |  |
| 下游  | 家用电器 | 4.01    | 0.35              | 0.53              |  |
|     | 商贸零售 | 1.32    | -0.18             | 2.06              |  |
|     | 美容护理 | 2.31    | -0.45             | 1.75              |  |
|     | 食品饮料 | 7.32    | -0.27             | 3.69              |  |
|     | 纺织服饰 | 2.27    | -0.12             | 3.15              |  |
|     | 农林牧渔 | 2.50    | 2.71              | -0.49             |  |
|     | 医药生物 | 2.10    | -0.23             | 2.18              |  |
|     | 环保   | 1.57    | 0.02              | 2.07              |  |
|     | 公用事业 | 2.45    | 0.00              | 1.86              |  |
|     | 社会服务 | 1.06    | 0.05              | 1.80              |  |
| TMT | 计算机  | 0.22    | 0.21              | 0.29              |  |
|     | 传媒   | 1.75    | 0.50              | 2.56              |  |
|     | 通信   | 2.11    | 0.06              | 0.90              |  |
|     | 电子   | 1.49    | 0.29              | 0.26              |  |
| 周期  | 房地产  | -0.66   | -0.73             | 9.04              |  |
|     | 银行   | 2.34    | -0.16             | 0.30              |  |
|     | 非银金融 | 2.72    | 0.31              | 1.25              |  |
|     | 建筑装饰 | 1.75    | -0.25             | 0.45              |  |

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

数据截至: 2025年4月30日

注: 此处ROE数据选取使用整体法计算的摊薄ROE

### 3 投资建议

2024年年报及2025年一季报显示,A股业绩整体呈现改善势头,行业间表现仍有分化。业绩预期改善有助于稳定市场情绪,减少短期波动。盈利模式稳定、具有核心竞争力的企业拥有护城河优势。在全方位扩大内需政策指引下,可特别关注在国内市场中需求回升的板块。在行业配置方面,建议关注:(1)科技成长板块,随着AI产业链持续加快发展,电子、通信等行业景气度维持高位,业绩改善预期提升。(2)扩大内需的方向,大消费产业链中汽车、家电等行业中挖掘成本优势突出、需求扩张较快的头部公司。(3)周期板块中,预计非银行业业绩维持改善势头,房地产行业下滑幅度有望收窄,估值修复潜力较大,具备配置性价比。

### 4 风险提示

监管政策变化; 国内经济增长不及预期; 企业盈利修复偏慢; 地缘政治风险加剧。

## 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