

策略动态跟踪报告

哪些行业景气在延续宏观和财报线索的共振改善？

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
蒋炳楠	投资咨询资格编号 S1060524120002 JIANGJIONGNAN597@pingan.com.cn



平安观点：

- **2025年以来，宏观经济高质量向新发展，科技/制造/消费新动能加快壮大。**从工业增加值等宏观数据看：一是高技术制造业和信息传输软件信息服务业较快增长，4月增速达9.8%和10.4%；二是装备制造业稳步发展，4月高端智能化相关的3D打印设备、工控系统、工业机器人的产量增速约30%-60%，“两新”相关的新能源汽车产量增速达38.9%，包装专用设备、农产品初加工机械的产量增速在10%左右；三是消费新动能不断释放，4月家电、金银珠宝、粮食食品等商品零售增速在10%-40%，文娱等服务消费表现向好。
- **映射到上市公司财报，企业景气特征一致，新动能行业营收和盈利增长较快。**
- **1、AI科技：全球技术创新持续，国产AI产业链维持高景气。**一是AI算力需求支撑硬件领域延续较高景气。2025Q1 半导体、元件、通信设备、计算机设备的营收和净利润均维持两位数高增，数字芯片设计、半导体设备、印制电路板的资本开支加速扩张。二是AI应用需求带动软件服务业景气度改善。2025Q1 计算机、传媒的营收增速达15.9%和5.6%，净利润增速由负转正；子行业 IT服务、横向通用软件、游戏的营收和净利润增速明显改善。
- **2、装备制造：产业升级+政策驱动，智能制造/设备更新景气向上。**一是技术创新加快制造业高端智能化升级。2025Q1 机器人相关的仪器仪表、工控设备、电机等行业营收增速达7%-25%，盈利均实现两位数增长。二是“两新”“两重”政策支持的汽车、传统机械行业景气改善。2025Q1，汽车和设备更新相关的汽车零部件、摩托车及其他、电动乘用车、通用设备、专用设备、工程机械、风电零部件、线缆部件及其他等行业营收实现4%-40%之间的增长，部分行业净利润增速由负转正、资本开支有所回升；水利等基建投资相关的环保设备、水力发电行业的盈利均实现两位数增长且增速进一步提升。
- **3、新消费：以旧换新景气延续，消费新趋势持续涌现。**一是以旧换新支持家电行业高景气。2025Q1 家用电器的营收和净利润同比增长12.8%和25.3%。二是悦己消费、高质价比消费新趋势表现突出。2025Q1 个护用品、贵金属、饲料、宠物食品、动物保健的营收实现10%-30%高增长，部分盈利增速由负转正。三是文娱服务、数字消费表现向好。2025Q1 影视院线、自然景区、电商服务的营收增速提升至4%-42%，部分盈利增速由负转正。
- **那么市场交易景气到了哪一个阶段？**截至2025/5/30，2025年初至今，美容护理/汽车/环保/机械设备/农林牧渔/传媒的涨幅居前（4%-11%），涨幅前三十的申万二级实体行业多集中在上述景气方向：**装备制造和新消费的行业居多且积累了较多涨幅（6%-31%）。**上述景气行业的估值多处于历史60%分位以下：传媒/通信/环保/电力设备/家用电器/食品饮料的估值位于历史35%分位以下；电子/汽车/机械设备/美容护理的估值位于历史50%-60%分位；计算机、国防军工的估值分位偏高，但在景气向上的趋势下仍具有较好配置价值。
- **市场展望：把握宏观景气共振，关注AI科技/装备制造/新消费的投资机遇。**当前国内政策支持和产业升级趋势有望继续支撑上述景气方向的持续性，部分行业的估值具有较高性价比，相关投资机会有望继续增加，结构上建议关注三条主线：一是**AI科技**（电子/通信/计算机/传媒等），二是**装备制造业的转型升级和景气修复**（机器人/汽车/机械设备/国防军工等）；三是**新消费趋势的景气向好**（家用电器/美容护理/宠物经济/服务消费等）。
- **风险提示：经济修复不及预期；海外政策风险超预期；海外市场波动超预期。**

正文目录

一、	宏观线索：经济高质量向新发展，科技/制造/消费新动能加快壮大	3
二、	财报线索：宏微观景气共振，新动能行业营收/盈利增长较快	4
1.1	AI 科技：全球技术创新持续，国产 AI 制造/服务业空间打开（电子/通信/计算机/传媒等）.....	5
1.2	装备制造：产业升级+政策驱动，智能制造/设备更新景气向上（机器人/汽车/机械/军工等）.....	6
1.3	新消费：以旧换新景气延续，消费新趋势持续涌现（家电/美护/宠物/服务消费等）.....	7
三、	市场定价：把握景气交易，关注 AI 科技/装备制造/新消费投资机遇	8
四、	风险提示	10

2025 年以来，我国宏观经济延续高质量向新向好发展态势，增长新动能不断培育壮大。资本市场也正在对相关高景气板块给予积极定价。本篇报告将自上而下从宏观数据出发，梳理当前宏观的结构性景气方向，进一步结合自下而上的上市公司财报数据和市场定价，以期挖掘宏观数据和微观财报景气共振的资本市场投资机会。

一、宏观线索：经济高质量向新发展，科技/制造/消费新动能加快壮大

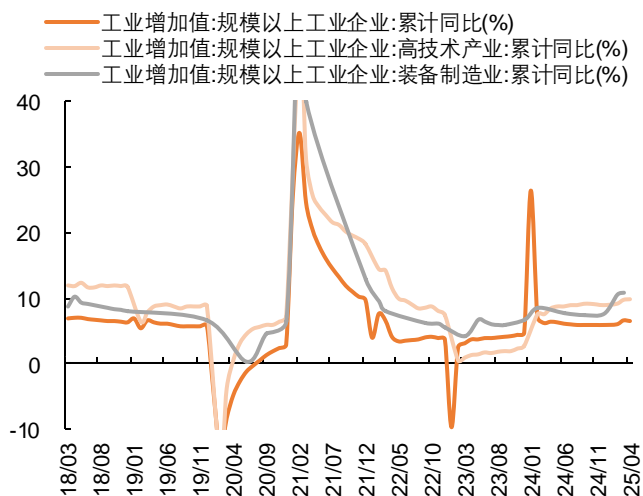
2025 年以来，在外部环境波动的情况下，我国宏观经济仍保持稳定增长，延续高质量向新向好发展态势。根据国家统计局数据，一季度，我国实际 GDP 同比增长 5.4%，高于 2024 年全年的 5%、去年同期的 5.3%。4 月份外部环境波动的情况下，各项生产需求指标仍保持较强韧性，结构性特征延续一季度的趋势。需求方面：1-4 月，出口保持稳定增长，机电等高附加值产品出口增速表现突出；在“两新”“两重”政策支持加码下，内需潜力持续释放，居民部分升级类商品和服务消费的新趋势表现突出，制造业和基建投资形成较好支撑，尤其是高技术产业的投资增速较高。生产方面：工业生产维持较快增长，现代服务业稳步发展，高技术领域和政策支持的相关产业增加值增长较快。根据统计局公告的细节指引，梳理当前宏观经济的三条景气方向：

一是受益于人工智能等先进技术带动，高技术制造业和服务业加快发展。一季度，高技术制造业增加值同比增长 9.7%，快于全部规上工业企业增加值的 6.5%；信息传输、软件和信息技术服务业增加值增长 10.3%，高于全部服务业的 5.3%。4 月，高技术制造业增加值增速进一步加快至 9.8%，服务器等产品产量实现较快增长；信息传输软件和信息信息技术服务业生产指数增长 10.4%，快于全部服务业。

二是受益于产业升级和“两新”“两重”政策支持，装备制造稳步发展。一季度，装备制造业增加值同比增长 10.9%，其中，铁路船舶航空航天、电气机械、汽车行业增加值分别增长 20.0%、12.4%、11.8%，通用设备、专用设备制造业增加值同比分别增长 9.4%、4.1%。4 月份，装备制造业延续 9.8% 的高增长，高端智能化相关的 3D 打印设备、工控系统、工业机器人产品产量增速约在 30%-60% 之间，新能源汽车产量增速达 38.9%，设备更新相关的农产品初加工机械、包装专用设备、挖掘铲土运输机械等产品产量分别增长 11.5%、11.3%、9.2%。

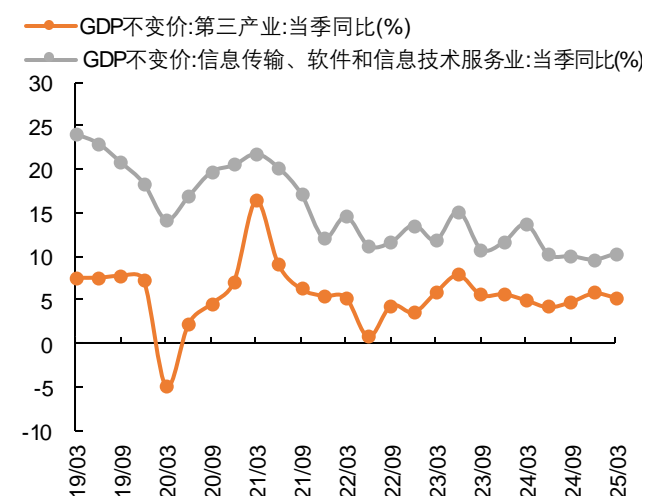
三是受益于政策支持和消费场景创新，居民消费新动能不断释放。一是“以旧换新”政策支持的商品零售增长较快，一季度，家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、通讯器材类商品零售额实现 18%-27% 之间的高增长，4 月份延续两位数高增。二是悦己消费、高质价比等新趋势表现向好，体育娱乐用品类、粮油食品类、金银珠宝类、化妆品类商品零售增长较快。三是教育娱乐文化等服务消费持续增长，网上零售、影视文化、AI 游戏等消费场景不断拓宽。

图表 1 2025 年一季度高技术和装备制造业增速较高



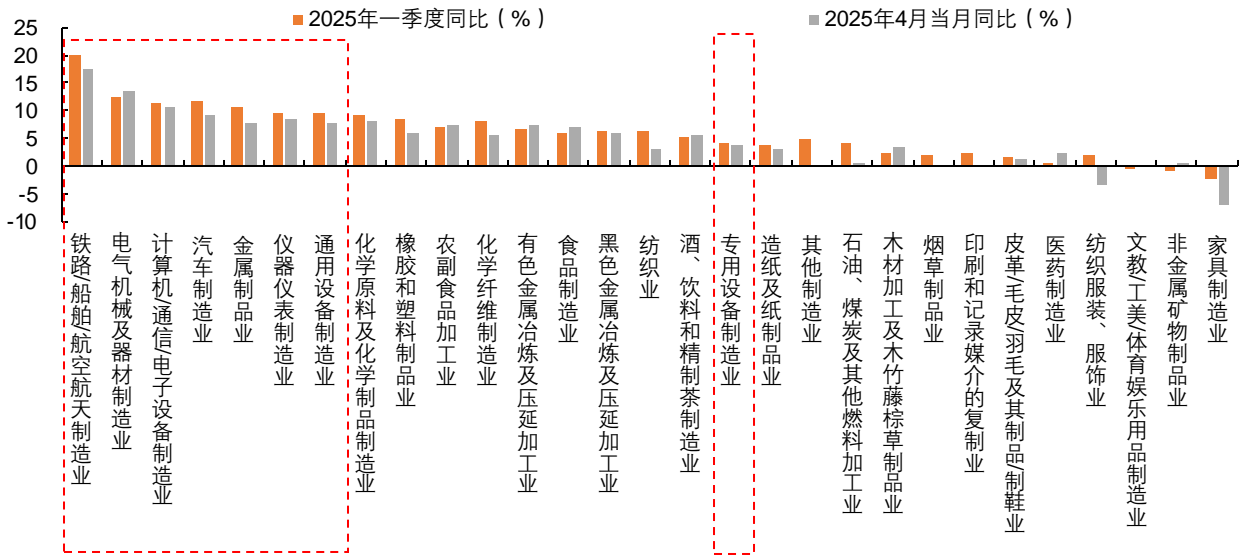
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 2 2025 年一季度信息技术服务业增加值增速向上



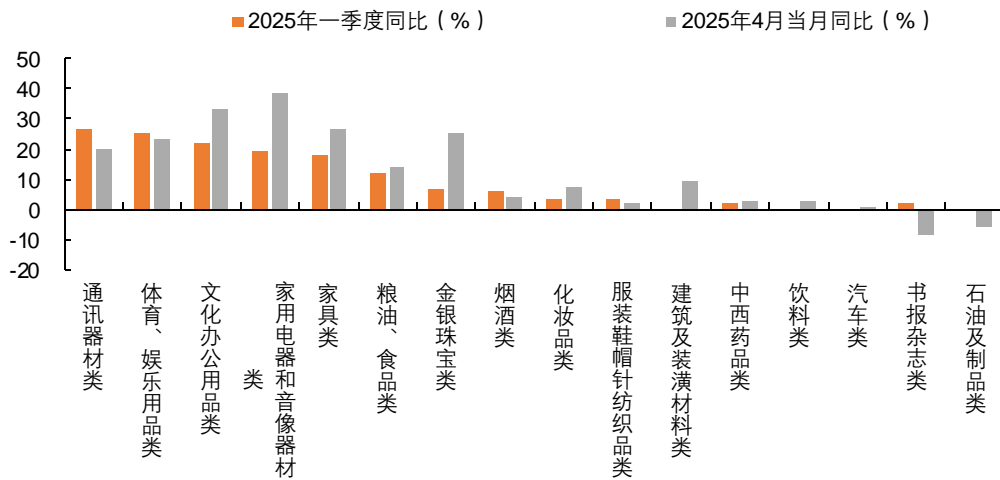
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 分行业：规模以上工业企业工业增加值同比增速



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 分行业：限额以上单位商品零售额同比增速



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、 财报线索：宏微观景气共振，新动能行业营收/盈利增长较快

基于上述宏观数据指引的景气线索，我们进一步观察上市公司财报数据进行验证。为了对应工业增加值等宏观数据口径，我们重点观察上市公司的营收累计同比增速，辅之归母净利润累计同比增速、资本开支同比增速等指标。

从申万一级行业看，2025Q1 电子、计算机、家用电器、机械设备、农林牧渔、美容护理、汽车、传媒等行业的营收实现较快增长（约 5%-20% 之间），增速位于各行业前列，且多数较 2024Q4 实现进一步提升、盈利表现也相对占优，反映出行业的生产需求向好，符合上述宏观层面观察到的景气线索。盈利预期方面，截至 2025/5/30，申万一级行业中，仅综合、非银金融、传媒、家用电器行业的 2025 年预测净利润较一季度末小幅提升。结合产业趋势，我们对具体的细分二级行业进行分析。

图表5 申万一级行业：2025Q1 装备制造业和高技术产业上市公司的营收和净利润增速均位于前列

申万一级行业	营业收入累计同比增速 (%)			归母净利润累计同比增速 (%)			资本开支累计同比增速 (%)		
	2024Q4	2025Q1	增速变化	2024Q4	2025Q1	增速变化	2024Q4	2025Q1	增速变化
电子	17.4	17.8	0.4	36.1	29.7	-6.4	6.1	6.0	-0.1
计算机	4.8	15.9	11.1	-51.9	671.5	723.4	-0.3	2.9	3.2
家用电器	4.7	12.8	8.1	7.1	25.3	18.2	0.8	-12.0	-12.8
机械设备	5.0	9.9	4.9	-8.2	24.2	32.4	-2.8	-0.2	2.7
农林牧渔	-1.6	8.1	9.7	1483.8	977.4	-506.4	-21.5	-21.6	-0.1
有色金属	5.8	7.9	2.1	1.7	68.2	66.5	-6.1	-7.3	-1.2
美容护理	2.6	6.9	4.3	-16.2	-14.4	1.8	16.4	-15.1	-31.5
汽车	6.6	5.7	-0.9	10.9	11.3	0.4	-7.2	12.5	19.7
传媒	0.0	5.6	5.6	-49.6	38.6	88.2	-13.1	-12.4	0.7
基础化工	2.6	5.6	2.9	-8.0	13.2	21.3	-17.8	-9.7	8.1
社会服务	6.9	4.0	-2.9	-31.1	5.1	36.2	-15.6	-24.5	-9.0
非银金融	16.0	3.9	-12.1	47.4	21.3	-26.1	23.6	-16.2	-39.8
环保	2.4	3.2	0.9	-13.3	3.1	16.4	-10.5	-18.1	-7.6
电力设备	-8.4	3.0	11.3	-61.6	-13.3	48.3	-23.1	-15.2	7.9
食品饮料	3.9	2.5	-1.4	5.5	0.3	-5.2	-7.7	-7.9	-0.2
通信	4.0	2.4	-1.5	6.2	6.8	0.5	-5.8	4.3	10.1
交通运输	-0.5	0.4	1.0	11.5	2.0	-9.5	9.7	-0.7	-10.5
轻工制造	0.8	-0.8	-1.6	-32.8	-18.9	14.0	-2.7	-9.5	-6.8
建筑材料	-12.4	-1.6	10.8	-48.5	384.0	432.5	-21.8	-30.4	-8.6
银行	0.1	-1.7	-1.8	2.3	-1.2	-3.5	8.4	-16.1	-24.5
综合	-3.1	-2.3	0.8	68.4	299.3	230.9	-7.5	4.1	11.6
医药生物	-1.0	-4.3	-3.3	-13.1	-9.0	4.2	-14.0	-15.9	-1.8
公用事业	-1.5	-4.5	-3.0	4.9	5.3	0.4	7.9	7.1	-0.8
建筑装饰	-4.0	-6.3	-2.3	-15.7	-8.5	7.2	-7.4	-20.7	-13.4
石油石化	-2.8	-6.8	-4.0	0.6	-6.4	-6.9	-6.4	-11.4	-5.1
房地产	-21.1	-7.8	13.3	-2850.9	-770.1	2080.8	-56.9	-37.5	19.4
钢铁	-9.6	-10.0	-0.4	-131.7	539.3	671.0	-14.0	12.9	26.9
商贸零售	-7.7	-10.1	-2.4	9.7	-9.7	-19.4	-14.9	-5.8	9.1
纺织服饰	-1.5	-13.3	-11.8	-37.4	-5.6	31.8	-16.1	-26.8	-10.7
国防军工	-1.1	-13.8	-12.7	-38.5	-25.9	12.7	2.0	-10.7	-12.6
煤炭	-5.1	-18.1	-13.0	-19.8	-28.2	-8.4	28.7	9.3	-19.4

资料来源：Wind，平安证券研究所

1.1 AI 科技：全球技术创新持续，国产 AI 制造/服务业空间打开（电子/通信/计算机/传媒等）

2025 年一季度，我国高技术制造业和服务业增加值较快增长，4 月延续高增长趋势。结合产业层面的变化：年初至今，国产大模型 DeepSeek 为代表的技术创新加快 AI 技术普及和需求增长，相关行业景气向上，尤其是 AI 应用相关的软件服务领域景气度明显改善。对应至细分行业的财报和市场表现：

一是 AI 算力需求支撑算力芯片、服务器等硬件领域高景气延续。2025Q1，半导体、元件、通信设备、计算机设备行业的营收和净利润增速均维持在 10%-40% 的高增长区间内，行业高景气度延续。值得关注的是，受益于 AI 芯片国产替代诉求提升，子行业数字芯片设计、半导体设备、印制电路板的营收和净利润增速在维持两位数高增的同时，资本开支增速进一步提升，反映企业经营预期和扩产意愿向好。

二是 AI 应用需求大幅增长带动 IT、游戏等软件服务领域景气度改善，资本市场定价相对积极。2025Q1，计算机、传媒行业的营收增速达 15.9% 和 5.6%，处于各行业前列且较 2024 年年报有所提升，净利润增速由负转正。二三级行业中，IT 服务、横向通用软件、游戏行业的营收和净利润增速均较 2024Q4 大幅提升，行业景气度明显改善。

从二季度以来的盈利预期看，截至 2025/5/30，出版、元件、电视广播、印制电路板、其他通信设备、数字芯片设计、通信网络设备及器件等行业的 2025 年预测净利润较一季度末有所提升，幅度在 0.5%-11% 之间。在全球 AI 技术创新持续、主要科技巨头加码 AI 领域资本开支的趋势下，上述 AI 科技领域的景气方向仍有望持续，尤其是 AI 算力国产替代和应用领域的景气度有望向好。

图表6 AI 科技领域：相关行业营收、净利润、资本开支增速及市场涨跌幅（%）

行业	2025年 涨跌幅	营收增速 趋势	净利润趋 势	营收累计同比增速			归母净利润累计同比增速			资本开支同比增速		
				2024Q3	2024Q4	2025Q1	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2024Q3	2024Q4	2025Q1
电子	-4.5			18.0	17.4	17.8	31.6	36.1	29.7	5.4	6.1	6.0
半导体	-1.7			21.6	21.1	16.0	23.5	12.9	35.1	9.2	9.4	-9.1
半导体材料	-0.3			10.3	12.5	10.9	-12.9	-23.9	40.4	5.9	20.7	-11.1
数字芯片设计	3.3			32.9	28.2	20.3	188.9	213.6	20.6	24.5	22.5	29.7
模拟芯片设计	1.7			16.3	11.0	8.0	132.4	-130.3	172.6	25.2	-8.1	-40.0
半导体设备	-0.5			38.2	39.1	33.4	26.7	22.9	24.1	-7.1	5.8	16.0
元件	-1.8			18.2	17.6	23.6	24.3	21.7	46.1	-7.4	1.1	30.2
印制电路板	2.3			19.0	17.7	24.6	26.1	23.8	55.2	-7.1	1.3	35.5
电子化学品 II	3.0			7.8	8.6	9.2	6.8	0.1	21.7	2.2	-1.7	-14.6
通信	-4.1			3.3	4.0	2.4	8.2	6.2	6.8	-0.5	-5.8	4.3
通信设备	-6.2			8.1	7.7	12.3	20.8	4.6	30.3	4.0	7.6	11.7
通信服务	1.5			2.3	3.1	0.4	6.2	6.5	2.7	-0.8	-6.7	3.7
计算机	1.7			6.2	4.8	15.9	-29.6	-51.9	671.5	1.6	-0.3	2.9
计算机设备	-3.4			14.1	12.7	39.0	11.2	11.0	12.1	-20.2	-15.8	-9.6
IT 服务 II	5.8			2.9	1.5	8.3	-71.7	-210.2	154.2	10.6	14.4	44.3
软件开发	1.7			2.2	1.1	1.0	-34599	-144.6	15.9	14.4	0.1	-20.2
横向通用软件	5.3			0.9	1.0	9.8	-32.3	-571.5	2.0	26.0	-2.6	-25.4
传媒	4.0			0.4	0.0	5.6	-32.6	-49.6	38.6	-5.6	-13.1	-12.4
游戏 II	12.8			5.3	7.7	21.9	-30.6	-50.2	47.1	3.5	-28.2	-0.9
广告营销	0.6			6.5	3.9	-1.0	-7.8	9.5	12.2	-11.1	-15.3	29.5

注：加粗且带灰色底纹为申万一级行业，加粗且斜体为申万二级行业，其余为申万三级行业；2025 年涨跌幅统计区间为 2025/1/1-2025/5/30
资料来源：Wind，平安证券研究所

1.2 装备制造：产业升级+政策驱动，智能制造/设备更新景气向上（机器人/汽车/机械/军工等）

2025 年一季度，我国装备制造业增加值同比增长 10.9%，4 月份延续 9.8% 的高增速。产业发展的景气方向在于两方面：一是 AI 等技术进步加速装备制造业高端化智能化转型，智能车载设备、工业控制计算机及系统、工业机器人等产品产量增长较快；二是受益于“两新”“两重”政策支持加码，汽车、通用设备、专用设备制造业等行业增加值较快增长。对应至细分行业的上市公司财报和市场表现：

一是 AI 技术创新加速制造高端化智能化转型，智能制造设备、机器人等领域景气向上改善。细分行业中，2025Q1 智能制造相关的仪器仪表、工控设备、电机行业的营收实现 7%-25% 之间的较高增长，增速较 2024 年报进一步提升，净利润均实现两位数增长，整体景气度向上改善。

二是受益于“两新”“两重”等政策支持，汽车、传统机械设备等行业的景气改善。2025Q1，汽车置换更新和设备更新相关的汽车零部件、摩托车及其他、电动乘用车、通用设备、专用设备、工程机械、线缆部件及其他、风电零部件等行业营收实现 4%-40% 之间的较快增长，部分行业净利润增速由负转正、资本开支开始回升，整体景气度向好修复。此外，水利等基建投资相关的领域中，环保设备、水力发电行业的 2025Q1 营收实现正增，净利润均实现两位数增长且增速较 2024 年报进一步提升。

从二季度以来的盈利预期看，截至 2025/5/30，装备制造领域中，摩托车及其他、商用载客车、军工电子、地面兵装行业的 2025 年预测净利润较一季度末提升，幅度在 4%-10%之间。在产业创新升级和政策支持之下，上述装备制造业的景气度向好改善仍有空间。

图表7 装备制造领域：相关行业营收、净利润、资本开支增速及市场涨跌幅（%）

行业	2025年涨跌幅	营收增速趋势	净利润趋势	营收累计同比增速			归母净利润累计同比增速			资本开支同比增速		
				2024Q3	2024Q4	2025Q1	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2024Q3	2024Q4	2025Q1
汽车	8.6			4.3	6.6	5.7	9.5	10.9	11.3	-15.5	-7.2	12.5
汽车零部件	10.7			6.1	6.4	6.6	20.0	16.8	5.2	0.8	0.8	-6.1
摩托车及其他	11.8			17.3	16.9	37.9	19.8	29.8	56.5	55.2	29.9	-9.2
乘用车	6.6			6.1	9.8	7.7	-1.3	4.7	19.3	-26.6	-12.9	25.6
电动乘用车	/			38.0	43.6	26.3	56.7	76.9	137.2	-28.3	-16.2	38.3
机械装备	6.3			4.3	5.0	9.9	-2.1	-8.2	24.2	-2.9	-2.8	-0.2
通用设备	10.9			10.4	12.0	6.5	-13.7	-23.7	27.9	-4.9	-2.2	4.8
仪器仪表	5.3			-0.6	-0.0	7.7	-13.2	-35.0	15.3	-25.5	-24.9	-6.8
金属制品	23.4			17.5	19.9	8.4	-19.4	-16.4	68.8	-17.7	-14.6	18.9
专用设备	10.7			1.4	2.6	4.6	-3.3	-14.3	16.5	-9.7	-6.8	-7.1
印刷包装机械	26.3			2.6	7.2	13.0	-11.3	-1.8	164.2	-24.8	-13.3	-16.8
其他专用设备	12.0			5.4	5.8	7.7	-20.5	-46.1	15.5	-18.6	-15.7	-5.6
工程机械	5.5			1.6	3.1	10.4	12.8	16.1	30.6	-12.2	-21.2	-13.9
工程机械器件	25.0			11.0	9.8	14.0	6.1	3.6	8.4	-19.3	-20.5	-43.8
自动化设备	2.3			8.9	5.8	11.4	-5.5	-20.1	-15.6	7.6	14.3	12.3
机器人	7.9			-2.5	-7.6	-16.7	-34.4	-135.8	-27.5	-17.7	-29.8	26.0
工控设备	6.8			16.8	14.1	24.2	-0.2	-7.2	27.2	5.8	28.2	22.2
国防军工	1.9			-5.2	-1.1	-13.8	-27.6	-38.5	-25.9	14.4	2.0	-10.7
地面兵装	16.0			-14.4	-13.2	6.4	-56.2	-157.3	-109.5	-5.2	-10.1	15.4
军工电子	6.8			-14.6	-11.3	-37.8	-55.3	-108.2	-67.2	-8.6	-13.8	-3.0
电力设备	-6.9			-10.5	-8.4	3.0	-54.4	-61.6	-13.3	-18.4	-23.1	-15.2
电机	11.5			0.5	3.4	11.2	-13.4	6.1	14.4	-12.1	-8.3	-15.1
风电零部件	10.1			-19.5	-15.2	38.1	-54.5	-53.4	54.1	-20.6	-26.2	11.7
线缆部件及其他	11.0			8.0	8.1	9.9	-16.4	-30.4	-2.6	-9.0	-10.2	9.6
环保	6.8			3.1	2.4	3.2	3.2	-13.3	3.1	-3.2	-10.5	-18.1
环境治理	6.8			4.6	4.1	3.2	3.0	-11.5	1.9	-5.5	-14.5	-17.1
环保设备	6.7			-2.8	-4.7	3.6	4.3	-26.7	13.1	20.9	28.7	-28.0
公用事业	-0.7			-0.9	-1.5	-4.5	8.7	4.9	5.3	9.8	7.9	7.1
电力	0.0			-1.4	-1.3	-5.3	8.9	7.4	5.7	10.2	8.2	6.5
水力发电	1.6			9.0	6.4	4.0	22.5	16.0	23.7	0.1	10.3	14.9

注：加粗且带灰色底纹为申万一级行业，加粗且斜体为申万二级行业，其余为申万三级行业；2025 年涨跌幅统计区间为 2025/1/1-2025/5/30

资料来源：Wind，平安证券研究所

1.3 新消费：以旧换新景气延续，消费新趋势持续涌现（家电/美护/宠物/服务消费等）

2025 年一季度，全国社零增速较去年全年有所回暖，4 月继续保持稳定增长，居民消费结构呈现更多新趋势。一方面，政策支持相关的商品零售增长较快，如家用电器、文化办公用品等。另一方面，品质提升、悦己消费、高质价比等居民消费新趋势进一步释放潜能，化妆品、金银珠宝、宠物经济、文化类服务消费受到追捧。对应至细分行业的上市公司财报和市场表现：

一是“以旧换新”加力扩围支持下，家电行业的高景气延续。2025Q1，家用电器的营收和净利润分别同比增长 12.8%和 25.3%，均居于申万一级行业前列，行业高景气趋势延续。二三级行业中，白色家电、黑色家电、小家电、家电零部件行业实现 6%-16%之间的高增长，盈利表现也相对占优。

二是悦己消费、高质价比等新消费趋势表现突出，美容护理、金银珠宝、宠物经济行业的景气度改善。2025Q1，个护用品、贵金属、饲料、宠物食品、动物保健行业的营收实现 10%-30%的高增长，部分行业的净利润增速由负转正。

三是文化娱乐类服务消费、数字消费需求继续增长，相关行业景气向好。2025Q1，影视院线、自然景区、电商服务行业的营收增速达 4%-42%，且较 2024 年报进一步改善，部分行业盈利增速由负转正。

从二季度以来的盈利预期看，截至 2025/5/30，影视院线、白色家电、宠物食品、食品及饲料添加剂、洗护用品等行业的 2025 年预测净利润较一季度末有所提升，幅度在 0.5%-10%之间。在扩内需政策主线持续和居民消费结构变化的环境下，上述新消费的景气趋势有望进一步延续。

图表8 消费新趋势领域：相关行业营收、净利润、资本开支增速及市场涨跌幅（%）

行业	2025年涨跌幅	营收增速趋势	净利润趋势	营收累计同比增速			归母净利润累计同比增速			资本开支增速		
				2024Q3	2024Q4	2025Q1	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2024Q3	2024Q4	2025Q1
家用电器	1.9			4.3	4.7	12.8	5.4	7.1	25.3	-1.6	0.8	-12.0
白色家电	1.1			3.6	3.7	14.7	11.6	11.8	32.8	-4.3	-5.2	-12.7
黑色家电	1.6			8.2	7.0	6.5	-19.0	-1.3	14.3	7.6	-4.3	-51.5
小家电	3.0			6.7	9.2	14.1	-3.2	-1.5	2.2	-11.7	2.0	17.7
家电零部件 II	11.0			7.9	10.1	15.5	-3.2	1.3	22.8	21.6	20.7	-15.6
食品饮料	-1.5			3.9	3.9	2.5	10.4	5.5	0.3	-13.6	-7.7	-7.9
饮料乳品	8.2			-5.9	-5.2	0.5	10.8	-8.2	-14.0	-20.3	-23.8	-16.7
软饮料	21.5			12.5	12.6	2.4	24.3	44.0	-3.8	13.2	26.0	67.9
休闲食品	10.1			29.5	30.1	19.5	9.8	6.6	-18.1	-6.8	9.0	-6.2
零食	13.9			58.0	56.1	31.0	26.9	24.5	-15.4	10.8	37.9	6.0
美容护理	10.9			2.7	2.6	6.9	-16.6	-16.2	-14.4	22.0	16.4	-15.1
个护用品	25.9			4.7	6.3	26.1	-43.9	-4.7	12.9	61.8	37.3	-31.0
化妆品	14.2			1.6	0.8	-2.3	-8.5	-31.7	-24.2	9.6	13.0	-4.1
农林牧渔	5.0			-3.9	-1.6	8.1	486.4	1483.8	977.4	-21.6	-21.5	-21.6
饲料	14.8			-10.3	-8.3	10.6	532.2	220.9	675.8	-19.7	-19.0	-13.4
宠物食品	52.2			20.9	19.3	22.9	88.2	77.8	28.3	53.7	46.3	-48.6
动物保健 II	20.5			-2.2	6.5	23.9	-51.8	-61.0	32.8	-39.4	-38.7	-45.1
商贸零售	-5.1			-7.0	-7.7	-10.1	5.8	9.7	-9.7	-11.0	-14.9	-5.8
互联网电商	2.7			0.4	-0.0	-4.6	2100.4	304.1	-4.5	2.5	23.9	103.5
电商服务	17.5			-2.3	-1.1	4.6	-5.0	-1184.5	-41.9	-36.3	-40.7	32.7
社会服务	-0.7			9.0	6.9	4.0	29.2	-31.1	5.1	-16.4	-15.6	-24.5
旅游及景区	0.0			18.1	15.3	3.8	11.3	7.2	-16.5	7.2	17.6	13.7
自然景区	5.1			-0.5	1.6	12.8	-15.1	-46.9	6.3	47.3	57.1	18.6
宠物经济	28.9			-1.6	0.5	12.2	10.1	67.6	58.2	-0.3	-1.0	-45.9
贵金属	31.4			25.5	23.5	22.0	46.2	48.2	50.8	123.9	78.9	-18.9
影视院线	5.0			-14.3	-12.2	41.4	-69.0	-324.1	75.9	4.6	6.0	17.1

注：加粗且带灰色底纹为申万一级行业，加粗且斜体为申万二级行业，其余为申万三级行业，宠物经济为万得概念指数；2025 年涨跌幅统计区间为 2025/1/1-2025/5/30

资料来源：Wind，平安证券研究所

三、 市场定价：把握景气交易，关注 AI 科技/装备制造/新消费投资机遇

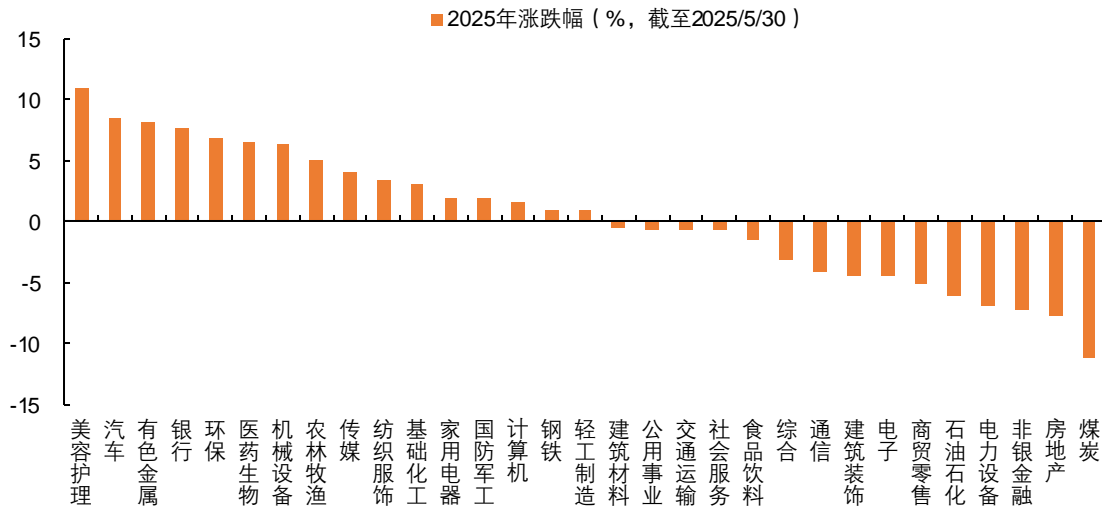
根据上述观察，2025 年宏观数据和微观财报数据指引的景气方向基本对应。那么，资本市场交易景气到了哪一个阶段？

从涨跌幅来看，2025 年初至今，装备制造和新消费景气方向积累了较多涨幅。申万一级行业来看，截至 2025/5/30，美容护理、汽车、环保、机械设备、农林牧渔、传媒行业 2025 年初至今的涨幅居前（4%-11%）。申万二级行业来看，涨幅前三十的实体行业也多集中在上述宏观景气共振的三个方向，其中装备制造和新消费方向的行业数量较多，具体地：AI 科技领域涨幅较高的行业集中在软件应用端，包括游戏、IT 服务，涨幅分别为 12.8%、5.8%；装备制造领域包括地面兵装、摩托车及其他、电机、通用设备、专用设备、汽车零部件、军工电子、环保设备、乘用车，涨幅在 6%-16%之间；新消费领域包括贵金属、饰品、个护用品、动物保健、饲料、化妆品、家电零部件、饮料乳品，涨幅在 8%-31%之间。

从估值来看，上述景气方向的细分行业最新估值多数处于历史 60%分位以下。从 PE 估值来看，截至 2025/5/30，传媒、通信、环保、电力设备、社会服务、家用电器、食品饮料、农林牧渔行业的估值均位于历史 35%分位以下；电子、汽车、机械设备、美容护理行业的估值位于历史 50%-60%分位水平；计算机、国防军工行业的估值分别位于历史 93%、76%的较高分位水平，但在行业景气向上的趋势下仍具有较好配置价值。

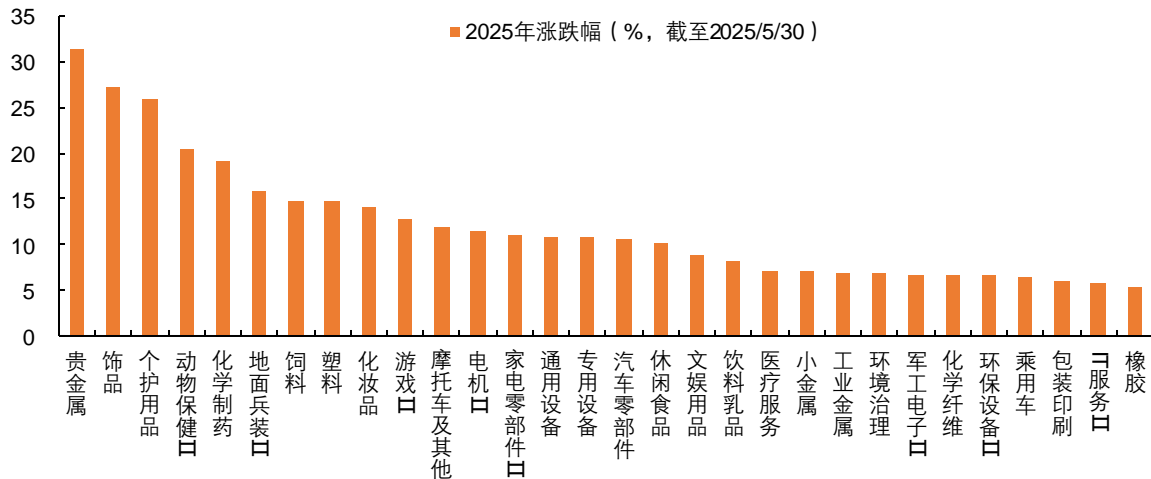
展望后续，我们认为当前国内政策支持和产业升级趋势有望继续支撑相关景气方向的持续性，部分行业的估值具有较高性价比，建议关注 AI 科技/装备制造/新消费方向的投资机遇。从上述观察来看，2025 年宏观数据和微观财报数据的景气方向基本对应，且资本市场对相关行业的定价也相对积极，宏观景气共振逻辑具有较好的投资指引价值。中期维度，我们认为在政策支持和产业转型升级的趋势下，上述新动能景气方向仍具有较高布局价值，结构上建议关注三条主线：一是 AI 科技相关的高技术制造和服务业（电子/通信/计算机/传媒等），二是装备制造业的转型升级和景气修复（机器人/汽车/机械设备/国防军工等）；三是新消费趋势的景气向好（家用电器/美容护理/宠物经济/服务消费等）。

图表9 2025年初至今申万一级行业涨跌幅



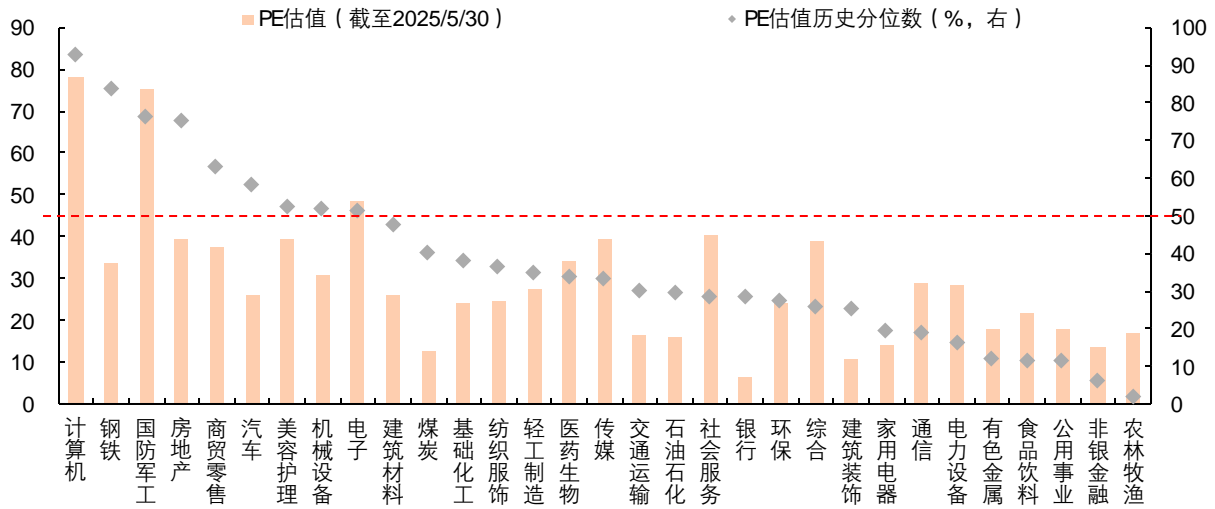
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 2025年初至今涨跌幅前三十的申万二级实体行业(剔除金融业)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 多数申万一级行业估值仍处于历史中枢以下



资料来源: Wind, 平安证券研究所, 注: PE 估值历史分位数统计区间为 2000/1/1-2025/5/30

四、 风险提示

- 1) 国内宏观经济修复不及预期。**当前政策层面坚定稳经济稳预期。但如果后续出现超预期因素导致宏观经济修复不及预期, 上市公司的经营情况也将相应遭受负面影响, 进而对资本市场表现带来扰动。
- 2) 海外政策及地缘风险扰动超预期。**美国特朗普政府政策反复多变, 全球局部地区的地缘政治局势也存在较多不确定性, 如果外部政策环境变化超预期, 可能会对基本面以及资本市场风险偏好形成压制, 进而对市场带来扰动。
- 3) 海外资本市场波动超预期。**随着我国资本市场对外开放的加强, 外围市场的大幅波动也会给国内市场带来较大影响。倘若外部不确定性演化超预期, 或将压制全球资金风险偏好, 带来风险资产波动加大, 进而可能会波及国内资本市场的表现。

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

上海

北京

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

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

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