

2026年01月24日

春季行情期间业绩对行业表现的影响

定期报告

投资要点

- ◆ **复盘历史，绩优行业超额收益与春季行情节奏相关性较强，主线行业调整时绩优行业可能短暂占优。**（1）绩优行业的超额收益与春季行情的节奏相关性较强。一是绩优行业的超额收益与A股走势密切相关：首先，市场上行期间绩优行业相对沪深300多有超额收益；其次，市场震荡或下跌期间绩优行业多跑输沪深300。二是春季行情的节奏主要受政策和外部事件、流动性等因素影响：首先，积极的政策和外部事件可能导致A股震荡上行，反之则可能导致A股出现调整；其次，流动性也是影响春季行情节奏的重要因素。（2）春季行情中主线行业出现调整时，绩优行业短期可能相对占优。一是春季行情中主线行业短期出现调整主要受估值或情绪偏高驱动，且后续可能重新占优。二是主线行业出现调整时，绩优行业可能相对占优。
- ◆ **当前来看，商业航天和AI应用仍是短期主线，在短期震荡时绩优行业可能短暂占优。**（1）前期领涨的商业航天和AI应用中短期政策和产业趋势持续向上，可能仍是春季行情的主线。一是短期对商业航天和AI应用的支持政策可能持续落地实施。二是中短期商业航天和AI应用的产业趋势可能持续上行：首先，中短期随着发射需求不断增加，商业航天的景气可能持续上升；其次，产业催化不断落地，使得AI应用的景气预期短期可能不断上升。（2）在主线行业短期震荡时，绩优行业可能短暂占优。一是短期春季行情仍在延续，绩优行业可能有超额收益：首先，根据历史经验，春季行情期间市场上行时绩优行业有超额收益；其次，1月以来涨幅靠前的有色金属、基础化工、电子等行业均为盈利增速预期较高或改善的行业，显示绩优行业短期可能有相对收益。二是短期主线行业震荡时，绩优行业可能短暂占优。
- ◆ **短期春季行情继续进行，A股维持震荡偏强趋势。**（1）短期经济和盈利仍处于弱修复趋势中。一是短期经济仍呈弱修复趋势。二是短期盈利增速可能继续处于回升周期中：首先，短期PPI同比增速可能继续回升；其次，A股盈利继续维持结构性回升趋势。（2）短期流动性维持宽松。一是短期宏观流动性维持宽松：首先，美元指数低位进一步回落，海外对国内流动性宽松的掣肘较小；其次，国内仍可能进一步降准降息。二是短期股市资金仍可能维持较快流入。（3）短期风险偏好可能进一步上升。一是短期积极的政策预期可能进一步上升。二是短期外部风险相对有限。
- ◆ **行业配置：短期继续聚焦科技成长和部分周期行业。**（1）预计有色、化工、电子、汽车等行业2025年年报盈利同比增速可能相对较高。一是已披露可比口径下机械设备、汽车、公用事业等2025年盈利同比增速相对较高。二是从工业企业利润增速角度看，交运、TMT（除传媒）、公用事业、有色金属等行业2025年1-11月累计同比增速相对较高。三是有色、化工、电子等行业景气可能较高。（2）当前成长中的医药、汽车、计算机、传媒等估值情绪较低。（3）短期建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势向上的军工（商业航天）、传媒（AI应用、游戏）、计算机（AI应用）、电新（核聚变、储能、太空光伏）、机械设备（机器人）、电子（半导体、AI硬件）、通信（AI硬件）、医药（脑机接口、创新药）等行业；二是可能补涨和基本面可能边际改善的消费（食品、商贸零售、社服）等行业。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用，政策超预期变化，经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

 SAC执业证书编号：S0910523080001
 denglijun@huajinsec.cn

分析师

张欣诺

 SAC执业证书编号：S0910525110001
 zhangxinnuo@huajinsec.cn

相关报告

活跃周期在途，但短线情绪过热或暗含局部波动风险-华金证券新股周报 2026.1.18

春季行情未完，继续聚焦成长 2026.1.17

商业航天行情后续会如何演绎？ 2026.1.17

融资保证金调整不改短期慢牛走势 2026.1.14

新一轮活跃周期预计节后已经开启，但极短线情绪或有过热迹象-华金证券新股周报 2026.1.11



内容目录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 一、周度聚焦：春季行情期间业绩对行业表现的影响 | 4 |
| (一) 绩优行业超额收益与春季行情节奏相关性较强 | 4 |
| (二) 商业航天和 AI 应用短期震荡时绩优行业可能短暂占优 | 10 |
| 二、周度策略：短期春季行情继续进行 | 11 |
| (一) 分子端：短期经济和盈利仍处于弱修复趋势中 | 11 |
| (二) 流动性：短期流动性维持宽松 | 12 |
| (三) 风险偏好：短期风险偏好可能进一步上升 | 13 |
| 三、行业配置：短期继续聚焦科技成长和部分周期行业 | 14 |
| (一) 预计有色、化工、电子、汽车等业绩可能较好 | 14 |
| 1、年报预告视角：机械设备、汽车、公用事业盈利增速相对较高 | 14 |
| 2、工业企业利润视角：交运、TMT、公用事业等行业盈利同比增速较高 | 15 |
| 3、基本面视角：有色、化工、电子等行业景气度改善 | 16 |
| (二) 当前成长中的医药、汽车、计算机、传媒等估值情绪较低 | 18 |
| (三) 短期建议聚焦科技成长和部分周期行业 | 20 |
| 四、风险提示 | 22 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1：二阶段的春季行情中业绩较好行业超额收益与行情节奏有一定相关性 | 5 |
| 图 2：三阶段的春季行情中业绩较好行业超额收益与行情节奏相关性较强 | 6 |
| 图 3：2016 年以来的春季行情类型及影响因素 | 7 |
| 图 4：主线行业出现调整时估值或情绪通常偏高 | 8 |
| 图 5：春季行情中主线行业短期出现调整后，后续可能重新占优 | 9 |
| 图 6：春季行情中主线行业出现调整时，绩优行业可能相对占优 | 10 |
| 图 7：1 月以来涨幅靠前的有色金属、基础化工、电子等行业均为盈利增速预期较高或改善的行业 | 11 |
| 图 8：固定资产投资增速持续下滑 | 12 |
| 图 9：12 月有色金属矿采选等产业投资累计同比增速较高 | 12 |
| 图 10：12 月通信器材类、文化办公用品类商品销售增速靠前 | 12 |
| 图 11：机械、汽车 2025 年年报预告盈利增速较高 | 12 |
| 图 12：2025 年 11 月 PCE 数据符合预期 | 13 |
| 图 13：近期央行加大公开市场操作资金投放力度 | 13 |
| 图 14：春季行情震荡期中微观资金可能净流入 | 13 |
| 图 15：近期重要宽基指数 ETF 大幅流出 | 13 |
| 图 16：年初以来消费、投资、科技相关政策催化不断 | 14 |
| 图 17：机械设备、汽车、公用事业、社会服务等行业已披露年报预告盈利增速相对较高 | 15 |
| 图 18：交运、TMT（除传媒）、公用事业、有色金属等行业 2025 年 1-11 月累计同比增速相对较高 | 16 |
| 图 19：黄金、白银价格持续上涨 | 17 |
| 图 20：铜、铝的库存量整体处于下行区间 | 17 |
| 图 21：碳酸锂、六氟磷酸锂价格持续上涨 | 17 |
| 图 22：硫磺价格上涨且处于去库周期 | 17 |
| 图 23：NAND Flash 存储器价格上涨 | 18 |
| 图 24：CPU 价格指数和景气信心指数开始上行 | 18 |
| 图 25：成长一级估值性价比筛选 | 18 |

| | |
|--|----|
| 图 26: 成长二级估值性价比筛选 | 19 |
| 图 27: 主题行业估值性价比筛选 | 20 |
| 图 28: 商业航天行业单季度营收同比快速上升 | 21 |
| 图 29: 工业机器人产量增速双位数增长 | 21 |
| 图 30: DRAM 存储器价格持续创新高 | 21 |
| 图 31: 中国航空航天高新技术产品出口金额呈高增长态势 | 21 |
| 图 32: 2026 年 1 月融资多流入电子、有色、电力设备、计算机等行业 | 22 |
| 图 33: 2025 年 12 月社零总额中餐饮收入当月同比增长 2.2% | 22 |
| 图 34: 2025 年 12 月社零总额中商品零售当月同比增长 0.7% | 22 |

一、周度聚焦：春季行情期间业绩对行业表现的影响

（一）绩优行业超额收益与春季行情节奏相关性较强

绩优行业的超额收益与春季行情的节奏相关性较强。（1）2016年以来的春季行情节奏可分为二阶段和三阶段两种类型。一是二阶段类型中，上证综指多先出现震荡或下跌，而后才开启上涨，如2018、2022和2025年。二是三阶段类型中，上证综指走势多为上涨-震荡-上涨，如2016、2017、2019、2020、2021、2023和2024年。（2）绩优行业的超额收益与A股走势密切相关。一是市场上行期间绩优行业相对沪深300多有超额收益：首先，上行期间绩优行业多有超额收益，如2015年年报盈利增速前3名的有色、美容护理、非银和2016年一季报盈利前3名的农林牧渔、计算机、国防军工在春季行情上涨阶段均具备超额收益（相对沪深300，下同），2016年年报增速第一名的国防军工，上行阶段超额收益分别为1.8%、6.8%，2017年年报盈利增速靠前的钢铁和煤炭，春季行情上行阶段超额收益分别达到4.8%、5.6%，2019年一季报盈利增速第一的通信，上行阶段超额收益分别为11.8%、5.4%，2025年一季报盈利增速第一的计算机，上行阶段超额收益达24.2%；其次，市场震荡或下跌期间绩优行业多跑输沪深300，如2017年年报和2018年一季报盈利增速均靠前的钢铁，震荡期超额收益为-4.1%，2015年年报盈利增速前3名有色、美容护理、非银和2016年一季报盈利前3名的农林牧渔、计算机、国防军工在春季行情震荡阶段均无超额收益，2023年年报盈利增速前3名的商贸零售、社会服务和传媒，2024年一季报盈利增速前2名的电子和社服，均跑输沪深300等。二是春季行情的节奏主要受政策和外部事件、流动性等因素影响：首先，积极的政策和外部事件可能导致A股震荡上行，如2019/3政府工作报告提出大规模减税、2019/12中美第一阶段经贸协议达成、2020/12中央经济工作会议定调“不急转弯”、2022/12防疫政策优化下对春季行情有提振，反之则可能导致A股出现调整，如2017/2/15证监会发布《关于修改〈上市公司非公开发行股票实施细则〉的决定》、2021/1/20拜登上台的同时1月末美债收益率开始上升、2022年初FOMC纪要转鹰、2023/1国内疫情风险再次上升、2024/4惠誉将我国信用评级展望由“稳定”调整为“负面”、2025/1/1新国九条实施下部分股票被ST风险上升等，均导致春季行情期间A股出现调整；其次，流动性也是影响春季行情节奏的重要因素，如2020/1/6和2022/12央行降准、2022/1/17央行下调SLF等推动上证走强，反之货币政策收紧则对行情有压制，如2017/3央行称货币政策宽松已到周期尾部，同年12月美联储加息、2024年3月底人民币汇率贬值等。

图 1：二阶段的春季行情中业绩较好行业超额收益与行情节奏有一定相关性

| 2018 | | | | | | |
|------|------|-----------|-------|------|-----------|-------|
| 盈利排名 | 年报 | 震荡 | 上行 | 一季报 | 震荡 | 上行 |
| | | 超额收益 (pp) | | | 超额收益 (pp) | |
| 1 | 钢铁 | -4.10 | 4.81 | 建筑材料 | -0.66 | 0.18 |
| 2 | 煤炭 | 0.90 | 5.64 | 钢铁 | -4.10 | 4.81 |
| 3 | 机械设备 | 1.07 | -7.33 | 国防军工 | -1.18 | -8.05 |
| 2022 | | | | | | |
| 盈利排名 | 年报 | 下跌 | 上行 | 一季报 | 下跌 | 上行 |
| | | 超额收益 (pp) | | | 超额收益 (pp) | |
| 1 | 交通运输 | 8.14 | 9.55 | 有色金属 | -6.22 | 15.99 |
| 2 | 传媒 | 3.62 | 0.91 | 煤炭 | 6.56 | 21.56 |
| 3 | 纺织服饰 | 4.33 | 8.87 | 交通运输 | 8.14 | 9.55 |
| 2025 | | | | | | |
| 盈利排名 | 年报 | 下跌 | 上行 | 一季报 | 下跌 | 上行 |
| | | 超额收益 (pp) | | | 超额收益 (pp) | |
| 1 | 农林牧渔 | -0.29 | 0.53 | 计算机 | -6.09 | 24.20 |
| 2 | 非银金融 | -6.00 | 1.71 | 农林牧渔 | -0.29 | 0.53 |
| 3 | 电子 | -1.48 | 6.78 | 钢铁 | -0.06 | 8.06 |

资料来源：华金证券研究所，wind（注：超额收益取相对沪深 300 的数据）

图 2：三阶段的春季行情中业绩较好行业超额收益与行情节奏相关性较强

| 盈利排名 | | 2016 | | | | | | | | |
|------|------|-----------|--------|-------|-----------|--------|--------|-----------|----|--|
| | | 年报 | 上行 | 震荡 | 上行 | 一季报 | 上行 | 震荡 | 上行 | |
| | | 超额收益 (pp) | | | 超额收益 (pp) | | | 超额收益 (pp) | | |
| 1 | 有色金属 | 9.62 | -0.53 | 5.92 | 农林牧渔 | 4.49 | -2.75 | 5.61 | | |
| 2 | 美容护理 | 4.24 | -7.85 | 1.39 | 计算机 | 6.64 | -13.14 | 11.44 | | |
| 3 | 非银金融 | 2.12 | -0.77 | 4.97 | 国防军工 | 0.06 | -8.66 | 5.57 | | |
| 盈利排名 | | 2017 | | | | | | | | |
| | | 年报 | 上行 | 震荡 | 上行 | 一季报 | 上行 | 震荡 | 上行 | |
| | | 超额收益 (pp) | | | 超额收益 (pp) | | | 超额收益 (pp) | | |
| 1 | 国防军工 | 1.79 | -1.61 | 6.81 | 建筑材料 | 9.39 | 1.92 | 5.34 | | |
| 2 | 煤炭 | 1.30 | 0.36 | -0.30 | 煤炭 | 1.30 | 0.36 | -0.30 | | |
| 3 | 有色金属 | 5.81 | -1.74 | -0.51 | 石油石化 | -0.92 | -3.03 | 0.31 | | |
| 盈利排名 | | 2019 | | | | | | | | |
| | | 年报 | 上行 | 震荡 | 上行 | 一季报 | 上行 | 震荡 | 上行 | |
| | | 超额收益 (pp) | | | 超额收益 (pp) | | | 超额收益 (pp) | | |
| 1 | 建筑材料 | 3.74 | 4.82 | -3.17 | 通信 | 11.79 | -2.31 | 5.40 | | |
| 2 | 石油石化 | -6.41 | 2.75 | 1.22 | 国防军工 | -1.71 | 3.07 | 0.61 | | |
| 3 | 食品饮料 | -0.48 | 11.09 | 3.38 | 社会服务 | -11.74 | 11.06 | 0.76 | | |
| 盈利排名 | | 2020 | | | | | | | | |
| | | 年报 | 上行 | 震荡 | 上行 | 一季报 | 上行 | 震荡 | 上行 | |
| | | 超额收益 (pp) | | | 超额收益 (pp) | | | 超额收益 (pp) | | |
| 1 | 农林牧渔 | -7.26 | -0.34 | 5.18 | 农林牧渔 | -7.26 | -0.34 | 5.18 | | |
| 2 | 传媒 | 3.10 | 1.88 | 8.28 | 国防军工 | 1.65 | -1.24 | 1.64 | | |
| 3 | 非银金融 | 2.22 | -0.04 | -0.60 | 银行 | -1.45 | 1.08 | -4.23 | | |
| 盈利排名 | | 2021 | | | | | | | | |
| | | 年报 | 上行 | 震荡 | 上行 | 一季报 | 上行 | 震荡 | 上行 | |
| | | 超额收益 (pp) | | | 超额收益 (pp) | | | 超额收益 (pp) | | |
| 1 | 传媒 | -6.35 | -4.44 | -1.56 | 基础化工 | 2.58 | -2.57 | 1.74 | | |
| 2 | 机械设备 | -2.30 | -4.51 | 0.39 | 汽车 | -3.56 | -2.46 | -3.36 | | |
| 3 | 电力设备 | 2.83 | -5.11 | -0.70 | 纺织服饰 | -14.70 | -5.09 | -1.80 | | |
| 盈利排名 | | 2023 | | | | | | | | |
| | | 年报 | 上行 | 震荡 | 上行 | 一季报 | 上行 | 震荡 | 上行 | |
| | | 超额收益 (pp) | | | 超额收益 (pp) | | | 超额收益 (pp) | | |
| 1 | 农林牧渔 | -6.07 | 1.47 | -3.73 | 社会服务 | -7.15 | 4.84 | -1.58 | | |
| 2 | 电力设备 | 4.94 | -5.60 | -2.89 | 农林牧渔 | -6.07 | 1.47 | -3.73 | | |
| 3 | 商贸零售 | -10.32 | -3.26 | -5.24 | 非银金融 | 1.80 | -3.84 | 1.88 | | |
| 盈利排名 | | 2024 | | | | | | | | |
| | | 年报 | 上行 | 震荡 | 上行 | 一季报 | 上行 | 震荡 | 上行 | |
| | | 超额收益 (pp) | | | 超额收益 (pp) | | | 超额收益 (pp) | | |
| 1 | 商贸零售 | 0.11 | -9.54 | 1.84 | 电子 | 15.16 | -10.09 | 2.55 | | |
| 2 | 社会服务 | 6.56 | -5.78 | -0.52 | 社会服务 | 6.56 | -5.78 | -0.52 | | |
| 3 | 传媒 | 16.92 | -13.67 | -0.92 | 农林牧渔 | -0.26 | 1.14 | 5.66 | | |

资料来源：华金证券研究所，wind（注：超额收益取相对沪深 300 的数据）

图 3：2016 年以来的春季行情类型及影响因素

| 类型 | 启动日期 | 震荡开始/结束日期 | | 结束日期 | 政策/事件 |
|----------|------------|------------|------------|-----------|--|
| 上行-震荡-上行 | 2016/1/28 | 2016/2/23 | 2016/3/11 | 2016/4/15 | 2015年12月至2016年2月期间制造业PMI持续下滑且低于荣枯线；人民币贬值 |
| 上行-震荡-上行 | 2017/1/17 | 2017/2/28 | 2017/3/30 | 2017/4/11 | 2017/2/15证监会发布《关于修改〈上市公司非公开发行股票实施细则〉的决定》；3月央行称货币政策宽松已到周期尾部；4/1雄安新区设立 |
| 震荡-上行 | 2017/12/7 | 2017/12/27 | | 2018/1/29 | 2017/12美联储加息；中央经济工作会议强化供给侧改革、国企改革等方针 |
| 上行-震荡-上行 | 2019/1/4 | 2019/3/7 | 2019/3/28 | 2019/4/22 | 3月政府工作报告提出大规模减税 |
| 上行-震荡-上行 | 2019/12/3 | 2019/12/17 | 2019/12/24 | 2020/1/14 | 2019/12中美第一阶段经贸协议达成；2020年初新冠疫情蔓延；2020/1/6央行降准 |
| 上行-震荡-上行 | 2020/12/29 | 2021/1/25 | 2021/2/5 | 2021/2/18 | 2020/12中央经济工作会议定调“不急转弯”；2021/1/20拜登上台；2021/1月末美债收益率开始上升 |
| 下跌-上行 | 2021/12/13 | 2022/1/28 | | 2022/3/3 | FOMC纪要转鹰，美国十债收益率上行；1/17央行下调SLF |
| 上行-震荡-上行 | 2022/12/23 | 2023/1/30 | 2023/3/29 | 2023/4/19 | 2022/12防疫政策优化、央行实施降准；2023/1国内疫情风险再次上升；2023/2中美气球事件 |
| 上行-震荡-上行 | 2024/2/5 | 2024/3/21 | 2024/4/23 | 2024/5/20 | 3月底美元走强对人民币汇率形成扰动；4月惠誉将我国信用评级展望由“稳定”调整为“负面” |
| 下跌-上行 | 2024/12/31 | 2025/1/13 | | 2025/3/19 | 2025/1/1新国九条实施，部分股票被ST风险上升 |

资料来源：华金证券研究所，wind

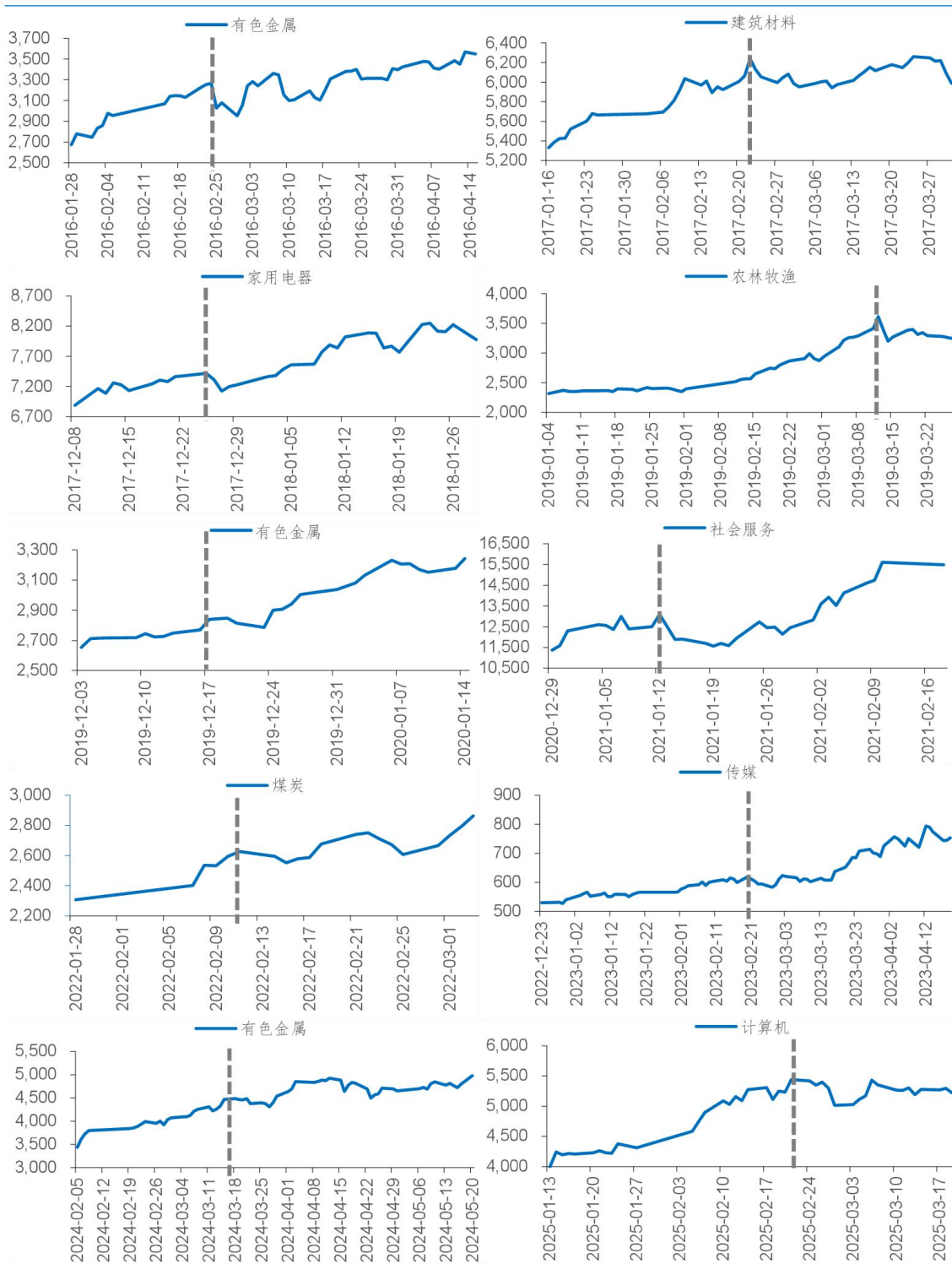
春季行情中主线行业出现调整时，绩优行业短期可能相对占优。（1）春季行情中主线行业短期出现调整主要受估值或情绪偏高驱动，且后续可能重新占优。一是主线行业出现调整时估值历史分位数大多位于 60% 以上的中性偏高位置，成交额占比历史分位数大多位于 70% 左右以上的相对高位。二是主线行业后续可能再次占优，主要受政策和产业趋势支撑驱动。如 2021 年春季行情，社会服务受益于《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》，叠加疫情边际缓和、春节消费旺季，在 2021/1/12 短期调整后重新占优；2023 年春季行情传媒受益于《文化和旅游部关于推动在线旅游市场高质量发展的意见》、AI 大模型产业趋势向上，在 2023/2/20 短期调整后重新占优。（2）春季行情中主线行业出现调整时，绩优行业可能相对占优。如 2016 年主线行业有色金属调整期间，一季报绩优的农林牧渔涨幅排名第 5；2020 年主线行业有色金属调整期间，一季报绩优的银行涨幅排名第 4；2021 年主线行业社会服务调整期间，年报绩优的电力设备涨幅排名第 5，一季报绩优的化工涨幅排名第 2；2022 年主线行业煤炭调整期间，一季报绩优的有色金属涨幅排名第 2；2024 年主线行业有色金属调整期间，一季报绩优的农林牧渔涨幅排名第 2；2025 年主线行业计算机调整期间，一季报绩优的钢铁涨幅排名第 1。

图 4：主线行业出现调整时估值或情绪通常偏高

| 春季行情年份 | 调整时间 | 主线行业 | 估值历史分位数 (%) | 成交额占比历史分位数 (%) | 换手率历史分位数 (%) |
|--------|------------|------|-------------|----------------|--------------|
| 2016 | 2016/2/24 | 有色金属 | 89.9% | 68.0% | 71.2% |
| 2017 | 2017/2/22 | 建筑材料 | 90.8% | 98.4% | 89.2% |
| 2018 | 2017/12/25 | 家用电器 | 70.0% | 89.3% | 15.1% |
| 2019 | 2019/3/13 | 农林牧渔 | 46.0% | 82.4% | 91.3% |
| 2020 | 2019/12/17 | 有色金属 | 50.6% | 9.4% | 28.5% |
| 2021 | 2021/1/12 | 社会服务 | 98.9% | 34.5% | 30.0% |
| 2022 | 2022/2/11 | 煤炭 | 26.1% | 60.9% | 74.7% |
| 2023 | 2023/2/20 | 传媒 | 25.6% | 83.9% | 89.4% |
| 2024 | 2024/3/15 | 有色金属 | 13.2% | 56.5% | 73.7% |
| 2025 | 2025/2/21 | 计算机 | 92.8% | 99.1% | 98.5% |

资料来源：华金证券研究所，wind（注：定义主线行业为整个春季行情中涨幅第一的行业，历史分位数自 2005 年开始计算）

图 5：春季行情中主线行业短期出现调整后，后续可能重新占优



资料来源：华金证券研究所，wind（注：定义主线行业为整个春季行情中涨幅第一的行业，虚线为主线行业开始出现回调的时间）

图 6：春季行情中主线行业出现调整时，绩优行业可能相对占优

| 春季行情中主线行业调整时期，年报和一季报归母净利润同比增速前3的行业在全行业中涨跌幅排名 | | | | | | | | |
|--|-----------------------|-------|---------|-------|---------------------|-------|---------|-------|
| 业绩增速排名 | 2016/2/24-2016/2/29 | | | | 2017/2/22-2017/3/19 | | | |
| | 2015年报 | | 2016一季报 | | 2016年报 | | 2017一季报 | |
| | 行业 | 涨跌幅排名 | 行业 | 涨跌幅排名 | 行业 | 涨跌幅排名 | 行业 | 涨跌幅排名 |
| 1 | 有色金属 | 11 | 农林牧渔 | 5 | 国防军工 | 18 | 建筑材料 | 24 |
| 2 | 美容护理 | 14 | 计算机 | 30 | 煤炭 | 30 | 煤炭 | 30 |
| 3 | 非银金融 | 9 | 国防军工 | 24 | 有色金属 | 21 | 石油石化 | 28 |
| 业绩增速排名 | 2019/12/17-2019/12/23 | | | | 2021/1/12-2021/1/21 | | | |
| | 2019年报 | | 2020一季报 | | 2020年报 | | 2021一季报 | |
| | 行业 | 涨跌幅排名 | 行业 | 涨跌幅排名 | 行业 | 涨跌幅排名 | 行业 | 涨跌幅排名 |
| 1 | 农林牧渔 | 9 | 农林牧渔 | 9 | 传媒 | 18 | 基础化工 | 2 |
| 2 | 传媒 | 12 | 国防军工 | 26 | 机械设备 | 10 | 汽车 | 26 |
| 3 | 非银金融 | 15 | 银行 | 4 | 电力设备 | 5 | 纺织服饰 | 20 |
| 业绩增速排名 | 2022/2/11-2022/2/15 | | | | 2023/2/20-2023/3/16 | | | |
| | 2021年报 | | 2022一季报 | | 2022年报 | | 2023一季报 | |
| | 行业 | 涨跌幅排名 | 行业 | 涨跌幅排名 | 行业 | 涨跌幅排名 | 行业 | 涨跌幅排名 |
| 1 | 交通运输 | 26 | 有色金属 | 2 | 农林牧渔 | 11 | 社会服务 | 20 |
| 2 | 传媒 | 19 | 煤炭 | 18 | 电力设备 | 28 | 农林牧渔 | 11 |
| 3 | 纺织服饰 | 10 | 交通运输 | 26 | 商贸零售 | 23 | 非银金融 | 19 |
| 业绩增速排名 | 2024/3/15-2024/3/27 | | | | 2025/2/21-2025/2/28 | | | |
| | 2023年报 | | 2024一季报 | | 2024年报 | | 2025一季报 | |
| | 行业 | 涨跌幅排名 | 行业 | 涨跌幅排名 | 行业 | 涨跌幅排名 | 行业 | 涨跌幅排名 |
| 1 | 商贸零售 | 18 | 电子 | 28 | 农林牧渔 | 15 | 计算机 | 28 |
| 2 | 社会服务 | 21 | 社会服务 | 21 | 非银金融 | 19 | 农林牧渔 | 15 |
| 3 | 传媒 | 15 | 农林牧渔 | 2 | 电子 | 21 | 钢铁 | 1 |

资料来源：华金证券研究所，wind（注：剔除了主线行业调整时间过短的2018、2019年春季行情，标红行业为春季行情主线行业出现调整时涨幅排名靠前的绩优行业）

（二）商业航天和 AI 应用短期震荡时绩优行业可能短暂占优

当前来看，商业航天和 AI 应用仍是短期主线，在短期震荡时绩优行业可能短暂占优。（1）前期领涨的商业航天和 AI 应用中短期政策和产业趋势持续向上，可能仍是春季行情的主线。一是短期对商业航天和 AI 应用的支持政策可能持续落地实施：首先，“十五五”规划建议稿明确提出“加快建设航天强国”，《国家航天局推进商业航天高质量发展安全发展行动计划（2025—2027 年）》发布，显示短期对商业航天的支持政策加速落地；其次，《“人工智能+制造”专项行动实施意见》、《推动工业互联网平台高质量发展行动方案（2026—2028 年）》等发布，也显示短期对人工智能及其应用的支持政策也在加速落实。二是中短期商业航天和 AI 应用的产业趋势可能持续上行：首先，我国正式向 ITU 提交新增 20.3 万颗卫星的频率与轨道资源申请，海外 SPACEX 公司启动上市，中短期随着发射需求不断增加，商业航天的景气可能持续上升；其次，META 收购 menus、蚂蚁阿福发布等产业催化不断落地，使得 AI 应用的景气预期短期可能不断上升。（2）在主线行业短期震荡时，绩优行业可能短暂占优。一是短期春季行情仍在延续，绩优行业可能有超额收益：首先，根据历史复盘经验，春季行情期间，市场上行时绩优行业有超额收益；其次，1 月以来涨幅靠前的有色金属、基础化工、电子等行业均为盈利增速预期较高或改善的行业，显示绩优行业短期可能有相对收益。二是短期主线行业震荡时，绩优行业可能短暂占优：首先，前期领涨的

主线行业国防军工和传媒成交额占比历史分位数分别达到 99.7%、94.5%的高位后，分别回调 11.3%、5.9%；其次，根据历史复盘经验，主线行业短期回调时，绩优行业可能短暂占优。

图 7：1 月以来涨幅靠前的有色金属、基础化工、电子等行业均为盈利增速预期较高或改善的行业

| 涨幅排名 | 行业 | 1月以来行业涨跌幅(%) | 一致预测净利润同比(%) (2025E) |
|------|------|--------------|----------------------|
| 1 | 有色金属 | 18.6 | 52.7 |
| 2 | 传媒 | 17.7 | 121.3 |
| 3 | 基础化工 | 13.7 | 30.1 |
| 4 | 电子 | 13.4 | 63.4 |
| 5 | 国防军工 | 12.8 | 110.7 |
| 6 | 建筑材料 | 12.5 | 60.4 |
| 7 | 计算机 | 12.3 | 173.0 |
| 8 | 机械设备 | 10.2 | 29.3 |
| 9 | 社会服务 | 9.7 | 17.5 |
| 10 | 石油石化 | 7.7 | -3.7 |

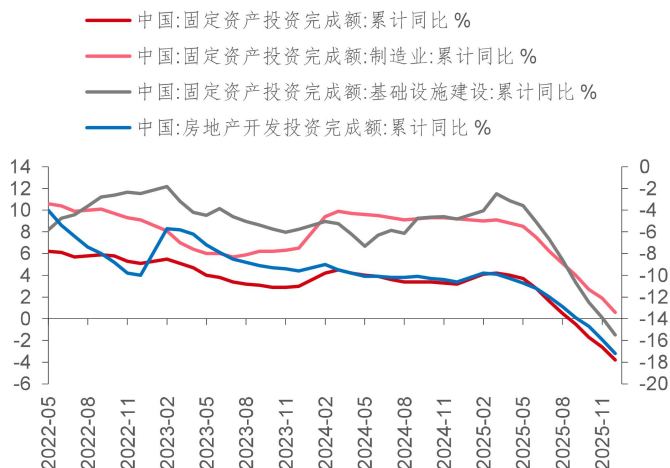
资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据统计截至 2026/1/23）

二、周度策略：短期春季行情继续进行

（一）分子端：短期经济和盈利仍处于弱修复趋势中

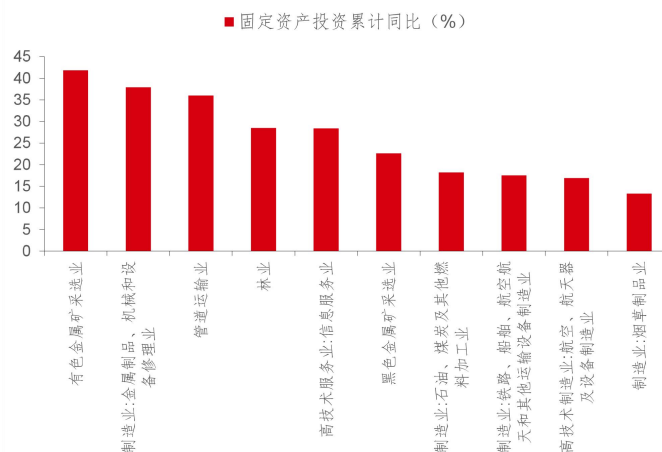
短期经济和盈利仍处于弱修复趋势中。（1）短期经济仍呈弱修复趋势。一是受地产拖累 12 月投资增速继续回落：首先，12 月固定资产投资累计同比增速录得 -3.80%（前值为 -2.60%），扣除房地产开发投资，全国固定资产投资下降 0.5%，受地产拖累较为严重；其次，制造业和基建投资累计同比增速分别为 0.60%、-1.48%，也呈现下滑态势，但其中信息服务业和铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业投资累计同比增速分别录得 28.4%、17.5%，结构上仍有支撑；最后，年初财政继续大力支持“两重”政策实施，制造业和基建投资增速均有望结构性改善，但当前商品房开工和销售增速均处于低位的环境下，地产投资增速仍大概率下探，对整体投资形成压制。二是 12 月社零同比增速小幅回落：首先，12 月社零当月同比增速录得 0.9%（前值为 1.3%），受年底补贴退坡、消费需求提前释放等因素影响；其次，通讯器材类、文化办公用品类当月零售增速分别为 20.9%、9.2%，政策支持行业消费增速维持高位；最后，“两新”政策继续落实，近期财政部对个人消费贷款贴息和服务业经营主体贷款贴息两项政策进行四大优化，政策端的持续发力仍是提振消费回暖的重要抓手。三是一二三线地产周销售同比增速降幅有所收窄，开工率维持高位下基建项目施工有所加速：首先，最新周度数据显示，一线、二线、三线城市商品房成交面积同比增速分别为 -35.38%、-28.23%、-30.16%，虽仍较去年同期偏低，但已较上周数据降幅收窄；其次，最新螺纹钢、电炉开工率分别为 39.68%、63.46%，开工率维持高位下基建项目有望加速施工。（2）短期盈利增速可能继续处于回升周期中。一是反内卷政策和美元信用回落使得短期内商品价格上涨，短期 PPI 同比增速可能继续回升。二是截至 2026/1/21，已公布可比口径下机械、汽车、化工、计算机等行业 2025 年年报盈利同比增速较高，A 股盈利继续维持结构性回升趋势。

图 8：固定资产投资增速持续下滑



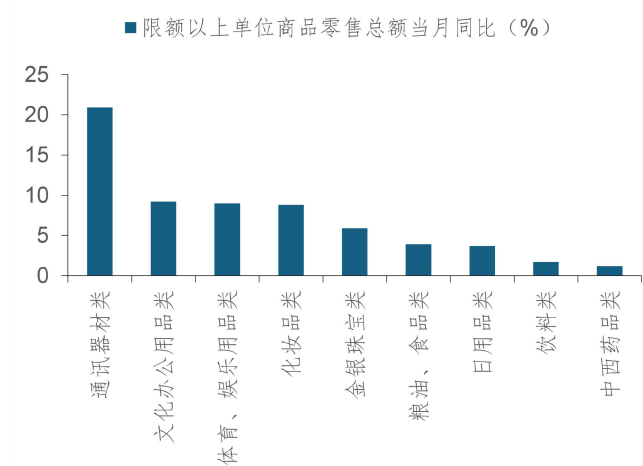
资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：12 月有色金属矿采选等产业投资累计同比增速较高



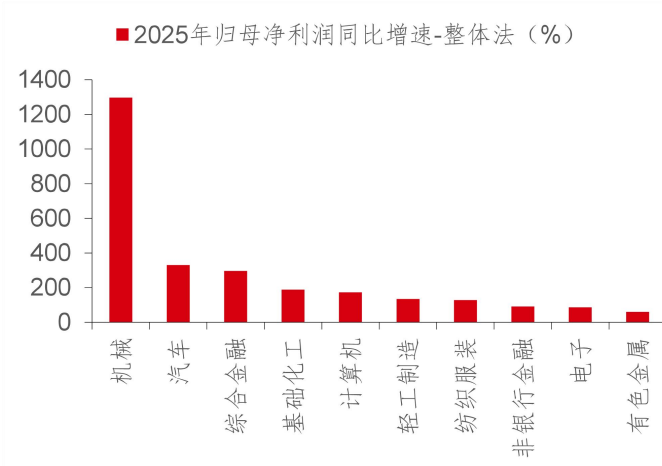
资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：12 月通信器材类、文化办公用品类商品销售增速靠前



资料来源：华金证券研究所，wind

图 11：机械、汽车 2025 年年报预告盈利增速较高



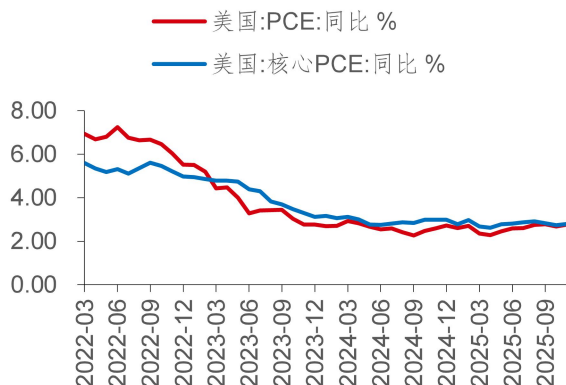
资料来源：华金证券研究所，wind (注：截至 1/21)

(二) 流动性：短期流动性维持宽松

短期流动性维持宽松。(1) 短期宏观流动性维持宽松。一是海外方面：首先，2025 年 11 月 PCE 数据符合预期，PCE 同比增速录得 2.77% (前值为 2.68%)，剔除食品和能源后的核心 PCE 同比录得 2.79% (前值为 2.73%)，美联储 1 月降息概率较低，但就业偏弱下年内美联储仍可能降息；其次，美欧争端导致美元信用进一步收缩，美元指数低位进一步回落，人民币汇率维持偏强趋势，海外对国内流动性宽松的掣肘较小。二是国内方面，近期央行加大公开市场操作投放货币的力度，截至 1 月 21 日，1 月累计投放 5583 亿元，春节前资金面季节性紧张下央行可能加大投放力度，后续仍可能进一步降准降息。(2) 短期股市资金仍可能维持较快流入。一是历史经验上，2016 年以来的 10 年中春季行情震荡期内外资、融资、新发基金分别平均净流入 148.67 亿元、-44.41 亿元、638.25 亿份。二是政策调控下微观资金流入速度可能放缓，1/19 和 1/20 两日融资连续净流出合计超过 220 亿元，同时 1/15-1/22

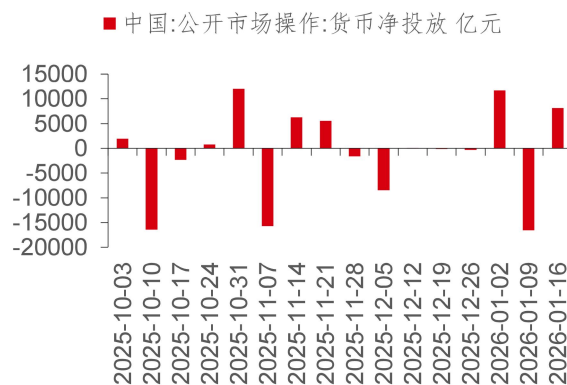
期间沪深 300ETF、上证 50ETF、科创板 50ETF、创业板 ETF 合计大幅流出近 2000 亿元，但在内外流动性宽松、科技产业趋势和商品价格不断上涨推动情绪回升等背景下，融资等股市资金可能维持较快的流入水平。

图 12: 2025 年 11 月 PCE 数据符合预期



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 13: 近期央行加大公开市场操作资金投放力度



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 14: 春季行情震荡期中微观资金可能净流入

| 年份 | 外资净流入 (亿元) | 融资净流入 (亿元) | 新成立偏股型基金份额 (亿份) |
|------|------------|------------|-----------------|
| 2016 | 84.73 | -516.90 | 72.29 |
| 2017 | 115.22 | 214.10 | 550.97 |
| 2018 | 83.24 | 150.80 | 199.80 |
| 2019 | -166.20 | 781.00 | 474.58 |
| 2020 | 222.90 | 194.49 | 288.22 |
| 2021 | 185.89 | -425.84 | 2015.43 |
| 2022 | 416.89 | -1037.27 | 1750.65 |
| 2023 | 669.75 | 970.00 | 781.10 |
| 2024 | -274.36 | -147.99 | 203.59 |
| 2025 | - | -626.51 | 45.89 |

资料来源: 华金证券研究所, wind

图 15: 近期重要宽基指数 ETF 大幅流出

| 日期 | 净流入 (亿元) | | | | 合计 |
|-----------|-----------|----------|-----------|--------|---------|
| | 沪深 300ETF | 上证 50ETF | 科创板 50ETF | 创业板ETF | |
| 2026/1/22 | -162.55 | -52.65 | 0.52 | -28.52 | -243.20 |
| 2026/1/21 | -168.28 | -133.69 | -22.64 | -4.02 | -328.63 |
| 2026/1/20 | -109.84 | -58.00 | -35.21 | -29.85 | -232.90 |
| 2026/1/19 | -89.82 | -48.67 | -34.43 | -24.91 | -197.82 |
| 2026/1/16 | -211.50 | -79.05 | -120.15 | -85.06 | -495.76 |
| 2026/1/15 | -201.57 | -90.61 | -104.79 | -90.05 | -487.03 |
| 2026/1/14 | -28.26 | -1.77 | -15.42 | -35.60 | -81.04 |
| 2026/1/13 | -16.45 | -14.48 | 0.82 | -13.86 | -43.97 |
| 2026/1/12 | -17.37 | -5.21 | -9.60 | -14.47 | -46.64 |
| 2026/1/9 | 17.87 | 3.03 | -4.38 | -4.64 | 11.87 |
| 2026/1/8 | 5.52 | -0.14 | -5.42 | 9.90 | 9.86 |

资料来源: 华金证券研究所, wind

(三) 风险偏好: 短期风险偏好可能进一步上升

短期风险偏好可能进一步上升。(1) 短期积极的政策预期可能进一步上升。一是年初以来，消费、投资、科技等行业政策持续出台：首先，消费方面，《关于 2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》、《关于优化实施个人消费贷款财政贴息政策的通知》、《关于实施绿色消费推进行动的通知》相继落地，财政补贴力度进一步加强下有望扩大内需、强化逆周期调节，后续政策相关的通讯设备、汽车、家电家具等产品销售增速有望共振季节效应回升；其次，投资方面，《关于加强政府投资基金布局规划和投向指导的工作办法（试行）》、《关于实施中小微企业贷款贴息政策的通知》、《关于实施民间投资专项担保计划的通知》先后发布，政策端仍聚焦

新兴、未来产业及传统升级，此外通过扶持中小企业、民间投资也有望推动现代化产业体系的建设；最后，科技方面，国家电网“十五五”计划投资4万亿元建设新型电力系统，同时《“人工智能+制造”专项行动实施意见》发布，本轮AI投资有望充分打开全球电力能源需求，新能源产业作为我国制造业优势领域重要性有望进一步提升。二是地方两会多将于1月下旬召开，科技创新和提振内需等相关的政策可能出台，短期对于全国两会的政策预期可能进一步上升。(2) 短期外部风险相对有限。一是近期特朗普在达沃斯演讲上称格陵兰岛是美国的“核心国家安全利益”，并且他表示，正寻求立即就收购格陵兰岛事宜展开谈判，美欧冲突风险上升，美元信用进一步受损，对国内A股影响偏正面。二是中美关系维持平稳，中欧关系改善，中东等地缘风险短期有所回落。

图 16：年初以来消费、投资、科技相关政策催化不断

| 类型 | 政策名称 | 部门 | 政策简要细则 |
|----|-------------------------------|--|---|
| 消费 | 关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知 | 国家发展改革委、财政部 | 首次将“数码产品”补贴拓展为“数码和智能产品”，新增对智能手表、智能眼镜、智能家居的补贴支持。 |
| | 关于优化实施个人消费贷款财政贴息政策的通知 | 财政部、中国人民银行、金融监管总局 | 将贴息政策延长至2026年底，首次将信用卡账单分期纳入贴息，年贴息比例1%，旨在降低居民购买高价科技产品的金融门槛。 |
| | 关于实施绿色消费推进行动的通知 | 商务部、国家发展改革委、工业和信息化部、生态环境部、住房城乡建设部、农业农村部、中国人民银行、市场监管总局、金融监管总局 | 聚焦绿色产品供给、绿色服务消费等七大维度，提出20项具体举措，构建“产品、服务、模式、回收、保障”全链条绿色消费体系，旨在加快消费模式绿色转型，扩大绿色消费规模，助力“十五五”时期经济社会全面绿色发展。 |
| 投资 | 关于加强政府投资基金布局规划和投向指导的工作办法（试行） | 国家发展改革委、财政部、科技部、工业和信息化部 | 明确“投早、投小、投长期、投硬科技”导向，聚焦新兴、未来产业及传统升级，设负面清单严禁投向限制/淘汰类产业，配套投向评价办法提升财政资金效能。 |
| | 关于实施中小微企业贷款贴息政策的通知 | 财政部、国家发展改革委、工业和信息化部、中国人民银行、金融监管总局 | 通过中央财政贴息降低特定中小微企业融资成本，引导资金投向重点领域，支持企业扩大投资与再生产，激发民营经济活力，覆盖三大类，一是新能源汽车、工业母机、民用大飞机等重点产业链；二是科技服务、物流服务生产性服务业；三是农林牧渔及农副产品加工业、人工智能等新兴领域。 |
| | 关于实施民间投资专项担保计划的通知 | 财政部、工业和信息化部、中国人民银行、金融监管总局 | 推出总额5000亿元、分两年实施的专项担保计划。政策通过差异化分险、降费让利、资本补充等组合拳，聚焦中小微企业生产经营与消费领域升级改造的中长期贷款需求，旨在发挥政府性融资担保增信分险作用，引导金融资源精准滴灌民间投资，助力扩大内需与科技创新。 |
| 科技 | 国家电网“十五五”计划投资4万亿元建设新型电力系统 | 国家电网 | “十五五”期间，国家电网公司固定资产投资预计达到4万亿元，以扩大有效投资带动新型电力系统产业链供应链高质量发展。 |
| | “人工智能+制造”专项行动实施意见 | 工业和信息化部、中央网信办、国家发展改革委、教育部、商务部、国务院国资委、市场监管总局、国家数据局 | 到2027年，推动通用大模型制造业深度应用，推出工业智能体；强化算力与芯片协同，培育生态主导型与专精特新企业。 |

资料来源：华金证券研究所整理

三、行业配置：短期继续聚焦科技成长和部分周期行业

(一) 预计有色、化工、电子、汽车等业绩可能较好

1、年报预告视角：机械设备、汽车、公用事业盈利增速相对较高

2025 年报预告视角：已披露可比口径下机械设备、汽车、公用事业盈利增速相对较高。我们使用整体法对 A 股各行业 2025 年年报预告盈利增速进行测算，截止 2026/1/22，机械设备、汽车、公用事业、社会服务等行业已披露年报预告盈利增速相对较高，同比增速分别高达 3823.7%、497.8%、231.7%、171.0%。

图 17：机械设备、汽车、公用事业、社会服务等行业已披露年报预告盈利增速相对较高

| 行业 | 2025年报 预告净利润 (上下限平均) (亿元) | 2024年报 净利润 (亿元) | 2025年报 预告净利润 同比增速 (%) |
|------|------------------------------------|-----------------------|-----------------------------|
| 机械设备 | 81.8 | -2.2 | 3823.7% |
| 汽车 | 142.1 | -35.7 | 497.8% |
| 公用事业 | 41.9 | 12.6 | 231.7% |
| 社会服务 | 2.9 | -4.0 | 171.0% |
| 纺织服饰 | 16.1 | -28.5 | 156.4% |
| 基础化工 | 272.5 | 114.7 | 137.6% |
| 计算机 | 11.9 | -52.2 | 122.7% |
| 电子 | 357.5 | 198.7 | 79.9% |
| 建筑材料 | -3.2 | -8.8 | 63.9% |
| 非银金融 | 88.6 | 55.2 | 60.5% |
| 有色金属 | 940.8 | 595.5 | 58.0% |
| 交通运输 | 69.1 | 52.7 | 31.2% |
| 家用电器 | 54.9 | 41.9 | 31.2% |
| 钢铁 | -39.1 | -55.5 | 29.5% |
| 通信 | 57.5 | 45.5 | 26.3% |
| 商贸零售 | -14.5 | -19.0 | 23.7% |
| 电力设备 | -434.3 | -480.2 | 9.6% |
| 综合 | -24.1 | -24.1 | 0.0% |
| 国防军工 | 7.2 | 7.7 | -5.9% |
| 医药生物 | 108.8 | 124.5 | -12.6% |
| 农林牧渔 | 220.4 | 287.0 | -23.2% |
| 食品饮料 | 69.5 | 91.9 | -24.4% |
| 建筑装饰 | -76.2 | -58.8 | -29.7% |
| 轻工制造 | 5.8 | 9.7 | -39.6% |
| 传媒 | -40.7 | -24.4 | -67.0% |
| 煤炭 | -9.1 | -5.1 | -78.7% |
| 美容护理 | 1.1 | 5.6 | -81.3% |
| 房地产 | -643.6 | -344.4 | -86.9% |
| 石油石化 | -20.8 | -2.1 | -904.3% |
| 环保 | -2.3 | 0.1 | -2754.1% |

资料来源：华金证券研究所，wind（注：预告净利润同比增速由整体法可比口径计算）

2、工业企业利润视角：交运、TMT、公用事业等行业盈利同比增速较高

工业企业利润视角：交运、TMT、公用事业、有色金属等行业盈利同比增速可能较高。一是交运、TMT（除传媒）、公用事业、有色金属等行业 2025 年 1-11 月累计同比增速相对较高，分别为 27.8%、15.0%、11.8%、11.1%，2025 年报盈利增长确定性较强；二是 TMT（除传媒）、汽车、医药等行业 2025 年 11 月当月同比增速相对较高，分别为 37.6%、36.0%、12.3%，且较 10 月当月同比增速分别增长 19.5pp、32.6pp、44.7pp。

图 18: 交运、TMT（除传媒）、公用事业、有色金属等行业 2025 年 1-11 月累计同比增速相对较高

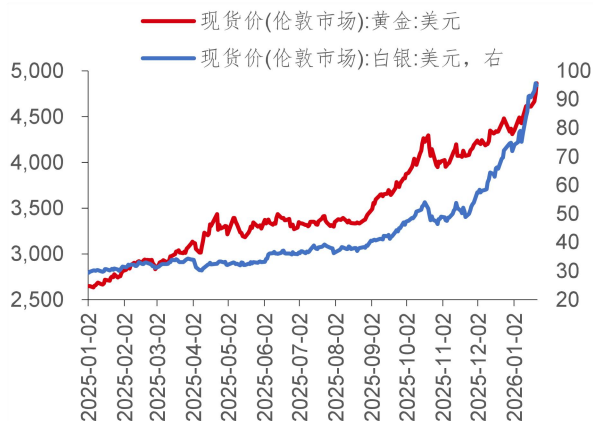
| 一级行业 | 对应工业行业 | 2025年10月 当月同比增速 (%) | 2025年11月 当月同比增速 (%) | 11月当月同比 增速-10月当 月同比增速 (pp) | 2025年1至11 月累计同比增 速(%) |
|----------|----------------------|---------------------------|---------------------------|-------------------------------------|-----------------------------|
| 交通运输 | 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | -3.3% | 0.4% | 3.7% | 27.8% |
| TMT（除传媒） | 计算机、通信和其他电子设备制造业 | 18.2% | 37.6% | 19.5% | 15.0% |
| 公用事业 | 电力、热力生产和供应业 | -0.2% | -1.9% | -1.7% | 11.8% |
| 有色金属 | 有色金属冶炼和压延加工业 | 12.9% | 1.0% | -12.0% | 11.1% |
| 汽车 | 汽车制造业 | 3.4% | 36.0% | 32.6% | 7.5% |
| 机械设备 | 通用设备制造业 | -7.0% | -3.8% | 3.2% | 4.8% |
| 电力设备 | 电气机械和器材制造业 | -22.1% | -14.6% | 7.6% | 4.2% |
| 医药 | 医药制造业 | -32.4% | 12.3% | 44.7% | -1.3% |
| 建筑材料 | 非金属矿物制品业 | -21.6% | -35.5% | -13.9% | -4.6% |
| 食品饮料 | 酒、饮料和精制茶制造业 | 2.3% | -90.7% | -93.1% | -5.2% |
| 基础化工 | 化学原料和化学制品制造业 | -12.3% | -25.3% | -12.9% | -6.9% |
| 轻工制造 | 造纸和纸制品业 | 27.8% | -4.5% | -32.3% | -10.7% |
| 石油石化 | 石油和天然气开采业 | -4.9% | -19.5% | -14.6% | -13.6% |
| 纺织服饰 | 纺织服装、服饰业 | -56.5% | -50.2% | 6.3% | -27.1% |
| 煤炭 | 煤炭开采和洗选业 | -30.5% | -31.0% | -0.4% | -47.3% |

资料来源：华金证券研究所，wind

3、基本面视角：有色、化工、电子等行业景气度改善

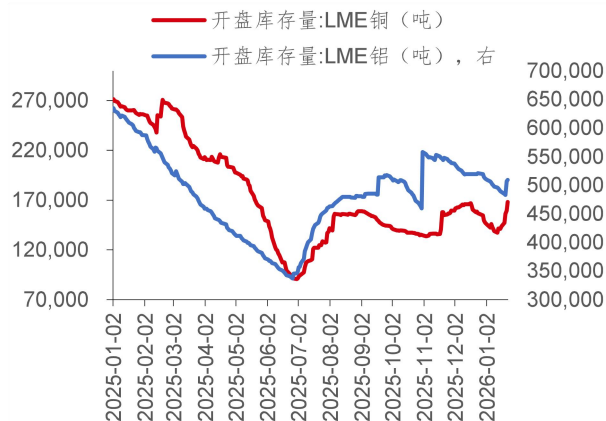
有色金属、化工等上游产品价格上涨，年报和一季报景气可能较高。（1）有色：一是贵金属方面，2025 年以来黄金、白银价格持续上涨，且在美联储降息周期叠加地缘关系的不确定性下，贵金属金、银的金融属性持续强化，一季度价格可能延续上行；二是资源金属方面，2025 年以来铜、铝等库存量整体处于下行区间，叠加能源转型与 AI 产业扩张，光伏、储能、算力、新能源汽车等新兴领域对铜、铝、锡、镍等品种的需求形成稳定支撑，有色金属景气周期或将延续。（2）化工：一是锂电材料受益于新能源需求、磷化工受益于储能装机需求提升持续提价，碳酸锂、六氟磷酸锂等自 2025 年 9 月以来加速上涨，新能源酸耗爆发下硫磺价格也持续上涨，且仍处于去库周期，在储能、新能源需求可能进一步增加下，相关化工原料价格可能维持一定高位。

图 19: 黄金、白银价格持续上涨



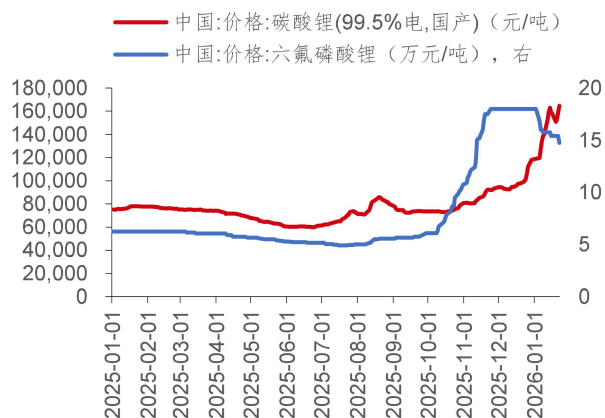
资料来源: 华金证券研究所, wind

图 20: 铜、铝的库存量整体处于下行区间



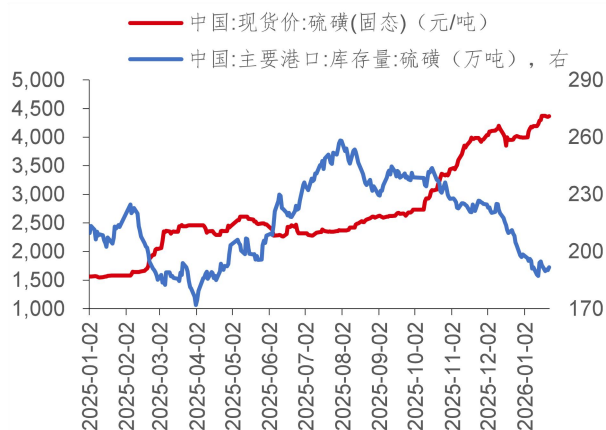
资料来源: 华金证券研究所, wind

图 21: 碳酸锂、六氟磷酸锂价格持续上涨



资料来源: 华金证券研究所, wind

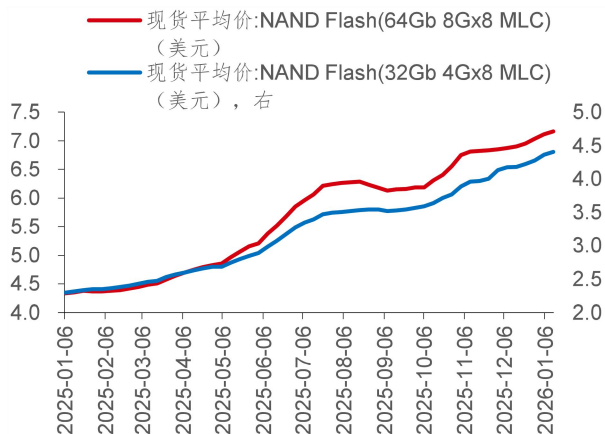
图 22: 硫磺价格上涨且处于去库周期



资料来源: 华金证券研究所, wind

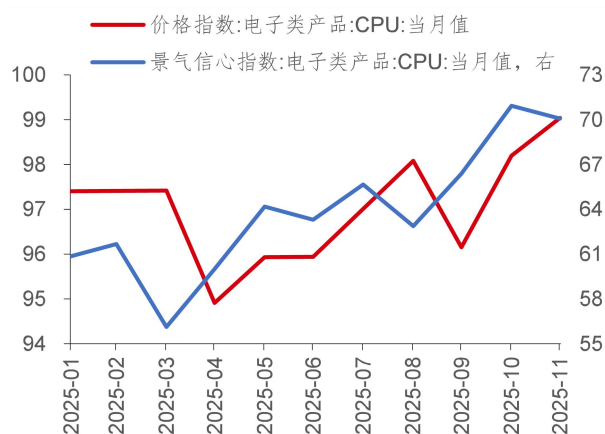
电子等中游行业受益于 AI 等需求爆发, 年报和一季报景气也可能较高。当前存储产业景气度持续上行, DRAM、NAND Flash 存储器价格受益于 AI 基础设施建设持续上涨, CPU 受益于 AI 应用发展价格指数和景气信心指数自 2025 年 9 月开始上行, 且 AI 算力需求爆发也催生半导体封装市场扩容, 电子等行业景气度大概率延续上行, 11 月半导体销售额同比增速达 22.9%, 盈利增长具备确定性和可持续性。

图 23: NAND Flash 存储器价格上涨



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 24: CPU 价格指数和景气信心指数开始上行



资料来源: 华金证券研究所, wind

(二) 当前成长中的医药、汽车、计算机、传媒等估值情绪较低

当前成长一级行业中的电力设备、传媒、汽车等 PEG 较低。成长一级主要从预测 PEG 的角度筛选, 电力设备、传媒、汽车预测 PEG 较低, 分别为 0.71、1.00、1.19。当前医药、汽车、计算机、传媒成交额占比历史分位数较低, 分别为 4.0%、30.5%、39.8%、63.4%。

图 25: 成长一级估值性价比筛选

| 成长一级行业各指标表现 | | | | | | | | | |
|-------------|---------|------------|------------|--------|------------------|-----------------|----------------|---------|--------------|
| 行业 | 涨跌幅 (%) | 基本面 | | 估值 | | 情绪 | | | |
| | | 预期营收增速 (%) | 中报盈利增速 (%) | 预测 PEG | 预测 PEG 历史分位数 (%) | 成交额占万得全 A 比 (%) | 成交额占比历史分位数 (%) | 换手率 (%) | 换手率历史分位数 (%) |
| 电力设备 | 33.8% | 10.1% | 6.8% | 0.71 | 44.8% | 11.7% | 91.0% | 6.0% | 99.8% |
| 传媒 | 16.0% | 8.3% | 28.8% | 1.00 | 55.3% | 3.5% | 63.4% | 5.2% | 93.3% |
| 汽车 | 7.1% | 11.0% | -0.2% | 1.19 | 92.9% | 4.3% | 30.5% | 3.3% | 91.6% |
| 电子 | 26.2% | 21.8% | 31.1% | 1.35 | 70.6% | 17.7% | 93.3% | 4.7% | 97.2% |
| 通信 | 22.7% | 5.7% | 7.6% | 1.58 | 70.5% | 5.2% | 78.1% | 2.7% | 84.0% |
| 国防军工 | 18.3% | 40.4% | -8.6% | 1.63 | 62.6% | 6.5% | 98.2% | 6.9% | 99.3% |
| 机械设备 | 19.0% | 7.8% | 19.1% | 1.81 | 93.8% | 7.3% | 81.5% | 4.1% | 96.0% |
| 计算机 | 1.6% | 10.7% | 40.8% | 1.82 | 66.1% | 6.7% | 39.8% | 5.1% | 89.9% |
| 医药生物 | -7.4% | 2.7% | -3.8% | 1.93 | 98.0% | 4.1% | 4.0% | 2.6% | 87.6% |

资料来源: 华金证券研究所, wind (注: 数据截至 2026 年 1 月 23 日, 涨跌幅自 2025 年 8 月 26 日开始计算, 历史分位数从 2021 年开始计算, 预测 PEG 基于 2025 年报计算)

当前成长二级行业中的乘用车、中药、化学制品、生物制品等情绪较低。成长二级主要从预测 PEG 的角度筛选, 航海装备、游戏、商用车、光学光电子预测 PEG 较低, 分别为 0.33、0.51、0.57、0.72。当前中药、乘用车、生物制品、化学制药成交额占比历史分位数较低, 分别为 1.6%、2.1%、4.2%、5.6%。

图 26：成长二级估值性价比筛选

| 成长二级行业各指标表现 | | | | | | | | | |
|-------------|---------|------------|------------|-------|--------------|---------------|----------------|---------|--------------|
| 成长二级行业 | 涨跌幅 (%) | 基本面 | | 估值 | | 情绪 | | | |
| | | 预期营收增速 (%) | 中报盈利增速 (%) | PEG | PEG历史分位数 (%) | 成交额占万得全A比 (%) | 成交额占比历史分位数 (%) | 换手率 (%) | 换手率历史分位数 (%) |
| 航海装备 II | -5.5% | 68.0% | 1.3520 | 0.33 | 40.9% | 0.4% | 58.5% | 4.4% | 98.0% |
| 游戏 II | 19.4% | 27.5% | 0.7495 | 0.51 | 26.1% | 0.8% | 37.0% | 4.1% | 72.1% |
| 商用车 | 3.6% | 13.8% | -0.1754 | 0.57 | 62.7% | 0.2% | 9.7% | 1.9% | 49.0% |
| 光学光电子 | 11.0% | 9.2% | 0.9263 | 0.72 | 55.4% | 1.9% | 67.9% | 4.3% | 97.7% |
| 电池 | 29.6% | 19.7% | 0.2265 | 0.75 | 50.2% | 3.3% | 66.2% | 5.2% | 92.9% |
| 风电设备 | 43.9% | 37.2% | 0.2542 | 0.77 | 64.4% | 0.7% | 76.5% | 4.6% | 91.5% |
| 元件 | 23.4% | 24.5% | 0.4726 | 0.83 | 30.1% | 2.2% | 84.3% | 5.0% | 94.9% |
| 通信设备 | 32.2% | 18.8% | 0.2917 | 0.89 | 29.2% | 4.3% | 83.5% | 6.1% | 94.6% |
| 乘用车 | -14.8% | 11.5% | -0.0782 | 0.92 | 57.9% | 0.4% | 2.1% | 1.5% | 68.8% |
| 工程机械 | 13.6% | 11.6% | 0.2285 | 0.93 | 88.3% | 0.5% | 54.5% | 2.0% | 87.0% |
| 医疗服务 | 0.3% | 5.6% | 0.4304 | 0.99 | 12.7% | 0.9% | 26.1% | 3.9% | 96.9% |
| 消费电子 | 20.5% | 29.3% | 0.1544 | 1.02 | 57.5% | 3.2% | 79.8% | 3.5% | 90.0% |
| 其他电源设备 II | 20.7% | 11.7% | 0.0546 | 1.19 | 65.4% | 0.7% | 52.2% | 3.1% | 74.8% |
| 出版 | -3.4% | -2.8% | 0.1534 | 1.21 | 60.1% | 0.3% | 39.6% | 2.3% | 78.3% |
| 软件开发 | 0.9% | 6.4% | 0.4669 | 1.24 | 40.0% | 2.6% | 39.2% | 4.9% | 88.9% |
| 电网设备 | 43.5% | 8.6% | 0.1338 | 1.49 | 79.7% | 3.1% | 95.5% | 7.1% | 99.2% |
| 医药商业 | 6.2% | 3.0% | 0.0722 | 1.49 | 92.9% | 0.5% | 72.1% | 5.1% | 98.8% |
| 轨交设备 II | -3.5% | 8.3% | 0.4466 | 1.56 | 40.2% | 0.2% | 60.2% | 1.9% | 98.5% |
| 计算机设备 | 4.2% | 13.6% | 0.0653 | 1.58 | 79.7% | 1.5% | 33.3% | 4.5% | 91.0% |
| 汽车零部件 | 17.6% | 10.7% | 0.0558 | 1.62 | 93.6% | 3.5% | 67.9% | 4.3% | 93.3% |
| 其他电子 II | 31.0% | 22.4% | 0.2971 | 1.69 | 98.0% | 0.9% | 73.6% | 7.9% | 95.4% |
| 军工电子 II | 26.9% | 99.2% | -0.4173 | 1.78 | 87.7% | 2.6% | 97.4% | 9.2% | 99.1% |
| 半导体 | 31.3% | 15.6% | 0.3737 | 1.85 | 78.8% | 8.6% | 95.4% | 5.6% | 95.7% |
| 中药 II | -8.6% | 0.9% | 0.0013 | 1.88 | 56.5% | 0.4% | 1.6% | 1.8% | 66.1% |
| 化学制药 | -11.7% | 4.0% | -0.0835 | 1.92 | 88.4% | 1.2% | 5.6% | 2.4% | 77.8% |
| 自动化设备 | 17.1% | 13.5% | -0.0697 | 2.10 | 95.1% | 1.3% | 65.6% | 3.8% | 83.6% |
| 通用设备 | 27.8% | 4.9% | 0.1664 | 2.22 | 94.0% | 3.5% | 92.5% | 6.9% | 97.3% |
| 专用设备 | 19.4% | 5.8% | 0.1747 | 2.27 | 96.9% | 1.8% | 47.6% | 3.9% | 92.2% |
| 电机 II | 18.7% | 8.7% | 0.2377 | 2.62 | 94.7% | 0.5% | 69.1% | 6.4% | 91.2% |
| 广告营销 | 29.3% | 6.9% | -0.0229 | 2.64 | 93.5% | 1.5% | 91.8% | 9.5% | 98.4% |
| 汽车服务 | 4.4% | -11.3% | -0.0688 | 2.84 | 83.1% | 0.1% | 20.4% | 3.1% | 91.2% |
| 生物制品 | -11.6% | -4.5% | -0.3362 | 2.94 | 97.0% | 0.4% | 4.2% | 1.6% | 80.8% |
| IT服务 II | 0.5% | 11.3% | 1.3884 | 2.94 | 85.4% | 2.6% | 42.7% | 5.8% | 89.7% |
| 航空装备 II | 10.6% | 11.2% | -0.1960 | 3.01 | 91.7% | 1.6% | 89.4% | 4.6% | 98.7% |
| 医疗器械 | -5.0% | 2.9% | -0.1756 | 3.06 | 94.2% | 0.8% | 9.8% | 2.2% | 72.1% |
| 数字媒体 | 9.9% | 2.0% | -0.2739 | 4.12 | 92.5% | 0.3% | 60.8% | 6.1% | 88.4% |
| 地面兵装 II | -8.9% | 36.3% | -0.0223 | 8.49 | 99.5% | 0.3% | 70.0% | 6.5% | 96.2% |
| 航天装备 II | 143.4% | 7.3% | -0.4946 | 15.33 | 99.0% | 1.6% | 99.1% | 11.8% | 99.1% |

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026 年 1 月 23 日，涨跌幅自 2025 年 8 月 26 日开始计算，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PEG 基于 2025 年报计算）

当前主题行业中的创新药、储能、脑机接口等情绪较低。主题行业主要从预测 PEG 的角度筛选，脑机接口、储能、AI 应用预测 PEG 较低，分别为 0.70、0.79、1.03。当前创新药、脑机接口、储能的成交额占比历史分位数较低，分别为 3.4%、55.0%、56.8%。

图 27：主题行业估值性价比筛选

| 主题行业各指标表现 | | | | | | | | | |
|-----------|---------|------------|------------|--------|------------------|-----------------|----------------|---------|--------------|
| 行业 | 涨跌幅 (%) | 基本面 | | 估值 | | 情绪 | | | |
| | | 预期营收增速 (%) | 中报盈利增速 (%) | 预测 PEG | 预测 PEG 历史分位数 (%) | 成交额占万得全 A 比 (%) | 成交额占比历史分位数 (%) | 换手率 (%) | 换手率历史分位数 (%) |
| 脑机接口 | 8.2% | 26.7% | 20.0% | 0.70 | 17.0% | 0.5% | 55.0% | 4.8% | 80.5% |
| 储能 | 41.4% | 19.2% | 24.2% | 0.79 | 51.3% | 4.4% | 56.8% | 5.2% | 93.8% |
| AI应用 | 11.9% | 21.5% | 22.9% | 1.03 | 64.4% | 7.4% | 65.4% | 4.0% | 93.5% |
| 算力 | 23.7% | 15.9% | 12.1% | 1.44 | 62.5% | 8.2% | 79.6% | 2.2% | 75.7% |
| 创新药 | -8.9% | 4.8% | 8.4% | 1.47 | 77.0% | 1.2% | 3.4% | 1.9% | 80.6% |
| 机器人 | 8.3% | 11.5% | 18.0% | 1.63 | 73.5% | 2.1% | 61.0% | 3.5% | 78.8% |
| 氢能 | 37.7% | 14.9% | -14.6% | 1.65 | 88.9% | 0.4% | 86.7% | 5.4% | 95.1% |
| 低空经济 | 20.0% | 10.8% | -6.0% | 2.31 | 96.4% | 2.9% | 93.4% | 5.7% | 99.1% |
| 商业航天 | 61.2% | 16.0% | -36.6% | 2.59 | 80.6% | 3.3% | 98.8% | 11.7% | 99.4% |
| 核聚变 | 20.6% | 4.8% | -7.9% | 2.62 | 80.6% | 1.5% | 92.0% | 2.1% | 95.7% |

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026 年 1 月 23 日，涨跌幅自 2025 年 8 月 26 日开始计算，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PEG 基于 2025 年报计算）

（三）短期建议聚焦科技成长和部分周期行业

短期建议继续逢低配置政策和产业趋势向上的军工（商业航天）、传媒（AI 应用、游戏）、计算机（AI 应用）、电新（核聚变、储能、太空光伏）、机械设备（机器人）、电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、医药（脑机接口、创新药）等行业。（1）军工：一是 2026 年 1 月融资大幅流入军工行业，截至 2026 年 1 月 22 日共计净流入 100.69 亿元；二是第三届北京商业航天产业高质量发展大会暨 2026 北京国际商业航天展览会将于 2026 年 1 月 23-25 日在京举办，主题为“汇聚全球资源共促商业航天”。（2）传媒：一是 2026 崇礼论坛将于 2026 年 1 月 23-25 日在张家口市崇礼区太舞小镇举行，本次会议周鸿祎、俞敏洪等行业大咖将聚焦数字经济、人工智能等前沿领域；二是第三届全国人工智能应用场景创新挑战赛总决赛暨全国人工智能+应用场景创新大会将于 2026 年 1 月 23-25 日在苏州举办，本次大赛共设立 49 个场景应用专题赛项，加快场景培育和开放，有效推动新场景规模化应用，为我国新型工业化建设和数字经济高质量发展贡献力量。（3）计算机：一是 2026 年 1 月融资大幅流入计算机行业，截至 2026 年 1 月 22 日共计净流入 127.94 亿元；二是世界顶尖科学家峰会（WLS）与世界政府峰会（WGS）将于 2 月 1-3 日在迪拜举办联合峰会，39 位诺贝尔奖得主、6 位图灵奖得主、7 位沃尔夫奖得主在内的 71 位全球顶尖科学家等代表将展开深入的开放性讨论，以“基础科学：应对人类未来的挑战”为主题，将围绕四大议题展开，包括人工智能与基础科学的融合共生、科学进步与社会发展的协同演进、开放科学的全球协作路径以及科学合作体系的未来构建等；三是 2026 脑机接口开发者大会将于 2 月 3 日在天津举行，本次大会采用审核注册制，会议规模上限为 500 人。（4）电新：一是 2026 年 1 月融资大幅流入电新行业，截至 2026 年 1 月 22 日共计净流入 146.23 亿元；二是 2026 年全国电化学技术与先进储能材料创新发展研讨会将于 2026 年 2 月 2-5 日在云南大理隆重召开，聚焦电化学与先进储能材料领域的核心科学问题与产业关键技术。（5）机械设备：一是第十二届国际会议机电一体化与机器人工程（ICMRE）将于 2026 年 3 月 2-4 日在德国奥尔登堡大学举行，该会议主要关注领域涵盖自主系统、人工应用的机器人应用智能、控制系统、传感

器与执行器、人机交互，以及智能自动化；二是 2026 美国西部医疗器械制造自动化、机器人展览会将于 2026 年 2 月 3-4 日在美国洛杉矶安纳海姆会展中心召开，将展示最新的自动化和智能机器人技术。(6) 电子：一是 2026 年 1 月融资大幅流入电子行业，截至 2026 年 1 月 22 日共计净流入 318.51 亿元；二是 DRAM:DDR5(16Gb(2Gx8),4800/5600Mbps)现货平均价上涨，截至 2026 年 1 月 22 日，周环比上涨 6.29%，持续创历史新高；三是 2026 韩国半导体展将于 2026 年 2 月 11-13 日在首尔召开，本次展会是韩国最具影响力的半导体展览会，也是全球半导体设备、材料、封测与应用企业拓展韩国市场的重要窗口。(7) 通信：一是 2026 年 1 月融资大幅流入通信行业，截至 2026 年 1 月 22 日共计净流入 101.17 亿元；二是亚洲光电博览会 (APE 2026) 将于 2 月 4-6 日在新加坡举办，将围绕行业热点方向，深度聚焦量子科技、先进半导体制造、机器视觉等光电领域的新技术及新趋势。(8) 医药：一是第七届 ADC 与新型抗体药物开发峰会定于 2026 年 2 月 3-4 日在上海举办，本届峰会旨在通过多种形式搭建交流合作平台，促进产学研用深度融合，共同推动 ADC 及抗体类药物快速临床转化；二是 2026 全国药物设计前沿与创新药物发展研讨会将于 2026 年 2 月 1-4 日在海南三亚举办，本次会议旨在围绕药物设计前沿技术、创新药物研发瓶颈突破、产学研用协同转化等核心议题展开深入研讨。

图 28: 商业航天行业单季度营收同比快速上升



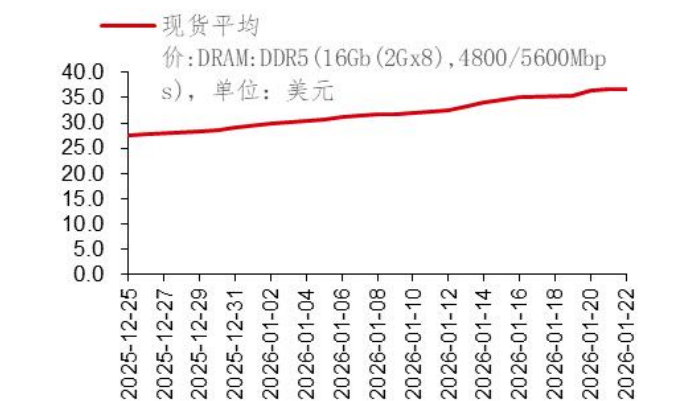
资料来源：华金证券研究所，wind

图 29: 工业机器人产量增速双位数增长



资料来源：华金证券研究所，wind

图 30: DRAM 存储器价格持续创新高



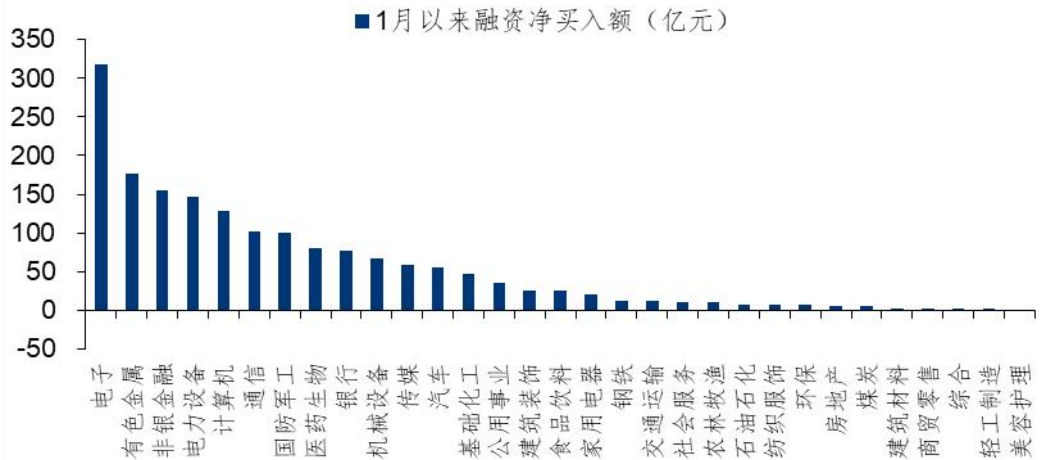
资料来源：华金证券研究所，wind

图 31: 中国航空航天高新技术产品出口金额呈高速增长态势



资料来源：华金证券研究所，wind

图 32：2026 年 1 月融资多流入电子、有色、电力设备、计算机等行业



资料来源：华金证券研究所整理，wind

短期建议逢低配置可能补涨和基本面可能边际改善的消费（食品、商贸零售、社服）等行业。（1）消费：一是商贸零售方面，2025 年 12 月社会消费品零售总额商品零售当月同比增长 0.7%，居民消费力持续回升；二是食品方面，首先 2025 年 12 月社会消费品零售总额餐饮收入当月同比增长 2.2%，餐饮行业持续弱修复；三是社服方面，2026 年 1 月 20 日，财政部、商务部、中国人民银行、金融监管总局发布关于优化实施服务业经营主体贷款贴息政策的通知，延长服务业经营主体贷款贴息政策实施期限至 2026 年 12 月 31 日，单户可享受贴息的 2026 年新发放贷款规模最高可达 1000 万元，贴息期限不超过 1 年，年贴息比例为 1 个百分点，贴息资金由中央财政、省级财政分别按照 90%、10%承担。

图 33：2025 年 12 月社零总额中餐饮收入当月同比增长 2.2%



资料来源：华金证券研究所，wind

图 34：2025 年 12 月社零总额中商品零售当月同比增长 0.7%



资料来源：华金证券研究所，wind

四、风险提示

1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋

势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。

2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。

3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素影响，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军、张欣诺声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn