



2025 年业绩预告解读

策略专题研究报告

证券研究报告

策略组

分析师：牟一凌（执业 S1130525060002） 分析师：吴晓明（执业 S1130525060005）
mouyiling@gjzq.com.cn wu_xiaoming@gjzq.com.cn

行业出清与景气扩散

全部 A 股业绩预告画像：预喜率见底回升

截至 2026 年 1 月 31 日 0 点，共有 3000 余家上市公司披露了 2025 年全年业绩预告或业绩快报（以下统称业绩预告，如果同时披露业绩预告与快报，我们以业绩快报中数据为主），占全部 A 股的 55.1%，略高于 2024 年的 53.4%。从业绩预告类型视角来看，2025 年上市公司预告预喜率为 36.7%（包含扭亏、续盈、预增与略增四种类型），相较 2024 年回升 3.3 个百分点，与之相应的便是预悲率由 2024 年的 66.2% 下降至 63.3%，符合当前上市公司处于盈利底部回升阶段的特征（盈利下行压力缓解，边际改善的公司开始增多），广谱意义上的复苏尚未发生（预喜率依然低于 50%）。结构上看，扭亏与预增个股占比明显提升，是预喜率的主要拉动，其中预增个股占比达到 21.1%，已然接近于 2023 年，利润增长正在重新出现，然而值得警惕的是，续亏个股占比达到了 33.6%，相较 2024 年大幅上升，表明着截至当前市场的尾部风险依然较大，本轮上市公司的景气度复苏偏结构性，存量困境仍在，呈现出某种“K”型复苏的特征。

风格与产业链视角：景气在向更多领域扩散，同时行业内部也在不断出清

宽基指数中，沪深 300、创业板指、中证 500 的预喜率均在 60% 附近，且大多由预增所贡献，表明 A 股市场上最优秀的大中市值上市公司与成熟度相对偏高的科技龙头公司盈利恢复增长的趋势较为确定；相较之下中证 1000 的预喜率仅为 37%，其中扭亏占比达到 13%，首亏与续亏占比之和接近 50%，整体盈利能力依然偏弱。产业链视角来看，上游资源品内部，有色金属预喜率高达 66%，实现景气与盈利的共振，而煤炭与石油石化预喜率仅为 4% 与 24%。中上游材料端，钢铁板块预喜率达到 48%，相较于 2024 年明显改善（8%），实现一定程度的困境反转；中下游装备制造中，机械设备预喜率 45%、电力设备与国防军工为 36%，相较于 2024 年均实现了不同程度的改善。下游消费中，汽车与美容护理预喜率相对领先，医药生物、纺织服装与商贸零售景气度同样有所修复，而食品饮料、家电、消费者服务预喜率则明显下滑。TMT 板块中，电子、通信的预喜率与 2024 年基本持平，计算机与传媒则出现改善，表明科技产业周期景气度正在实现一定扩散，然而主题博弈属性依然较强。金融地产端：非银金融预喜率高达 88%，其中预增占比 72%；但房地产预喜率仅 18%、预悲率 82% 且披露率较高，基本确认地产链盈利压力仍在、出清过程尚未结束。我们采用行业高（低）景气个股数目占比/行业所有个股数目占比作为景气相对强弱程度的衡量（景气变动超过 50%），可以看到有色、非银、电子、机械板块的高景气强度相对较高，而超低迷景气板块主要集中于地产链与内需相关品种，如地产、食品饮料、煤炭、石油石化等；值得一提的是，军工、建材、化工等多个板块高景气相对强度与景气相对低迷程度均处于 1 以上，表明行业内部景气分化同样较为严重。新的产业浪潮叠加产能出清末期，盈利的“K 型”复苏分化不仅仅聚焦于新旧增长动能之中，也发生在大量行业内部，优质企业盈利率先复苏，而尾部企业加速出清。

挖掘业绩变动的真相：AI、出口出海、反内卷与涨价链成为核心增长驱动

我们对上市公司的业绩变动原因进行文本分析，发现 AI、出口出海、反内卷与涨价可以解释 40% 以上高景气个股的业绩增长动能来源，并且与 2024 年不同的是，2025 年 AI 产业周期的景气驱动不仅仅聚焦于科技板块内部，并扩散至中游制造环节（机械设备、化工、电力设备、军工等）；同样也有更多行业与公司开始从出口出海中获得新一轮的业绩成长性；而对于反内卷与涨价链而言，目前高景气个股则主要集中于有色、电力设备与化工。如果分别以相关成分股构建组合，三大核心驱动在业绩表现上较为接近，当市场在以景气度的稀缺性对 AI 相关资产进行充分交易时，新的景气线索在其他领域已然浮出水面，而考虑到以出口出海为代表的景气广度明显高于 AI，投资机会可能也将变得更为广泛。而从业绩超预期兑现能力来看，AI 依然具备较高的连续超预期能力，然而正在逐渐向部分个股快速集中，相较之下反内卷领域成为了 2025 年业绩预告超预期兑现个股占比较高的环节，可能也是未来可以重点关注的方向。而对于处于困境中的低景气度绩差股而言，由于其当下景气度的低迷而更容易市场所忽视，因此往往具备赔率，我们需要去关注与捕捉其中正在发生的积极信号，首先从边际变化来看，四季度单季度盈利绝对值为正，且同环比增速均大于 0 的个股有 122 只，分布于机械、医药、化工、计算机等行业中；其次从超预期视角来看，仅有 30 只个股业绩预告表现超出市场预期，而在业绩预告披露后，对 2026 年业绩预测进行上调的个股也仅有 14 只，整体缺乏板块性的超预期反转机遇，更多集中于少量个股层面。

风险提示

国内经济修复不及预期；测算误差。



内容目录

A 股业绩预告画像	4
业绩预告披露率概述：略高于 2024 年	4
预告类型：预喜率相较 2024 年同期回升	4
业绩增长面面观	7
业绩增速分布的“U”型曲线出现右倾	7
利润延续增长，盈利见底趋势愈发明朗	8
挖掘业绩变动原因背后的“真相”	9
高/低景气个股的行业分布：景气正在扩散，同时也在出清	9
景气增长动能的拆解：AI、出口出海、反内卷与涨价链	10
寻找处于困境中的个股与行业预期差	12
风险提示	14

图表目录

图表 1：共有 3006 家上市公司披露了 2025 年全年业绩预告或业绩快报	4
图表 2：行业层面，多数行业披露率超 50%	4
图表 3：预喜率相较 2024 年同期回升，符合当前上市公司处于盈利底部回升阶段的特征	5
图表 4：沪深 300、创业板指、中证 500 的预喜率均在 60% 附近，且大多由预增所贡献	5
图表 5：业绩变动原因上，部分个股已经逐渐展现出盈利的潜力	6
图表 6：从产业链环节看，业绩预告呈现“上游分化—中游修复—下游结构回升”的格局	7
图表 7：2025 年业绩预告相较 2024 年的边际变化	7
图表 8：业绩增速分布的“U”型曲线出现右倾	8
图表 9：全部 A 股归母净利润累计同比增速 (%)	8
图表 10：全部 A 股整体与扣非归母净利润单季度同比增速（中位数，%）	8
图表 11：基于披露业绩预告的个股为分析样本，宽基指数视角下的业绩表现	9
图表 12：基于披露业绩预告的个股为分析样本，行业视角下的业绩表现	9
图表 13：高/低景气个股的行业分布：景气正在扩散，同时也在出清	10
图表 14：具备相对高景气的细分行业筛选	10
图表 15：景气增长动能的拆解：AI、出口出海、反内卷与涨价链	11
图表 16：受益于三大核心景气增长动能的行业个股数目与边际变化	11
图表 17：当前高景气个股并不完全集中于 AI 产业周期	12
图表 18：反内卷成为业绩预告超预期占比较高的环节	12
图表 19：2025 年 Q4 景气度明显改善的绩差股分布于机械、医药、化工、计算机等行业	12



图表 20: 从超预期视角来看, 仅有 30 只绩差股业绩预告表现超出市场预期 13

图表 21: 业绩预告披露后市场通过分析业绩变动原因与当下产业变化, 对 2026 年业绩预测进行上调的个股有 14 只 13

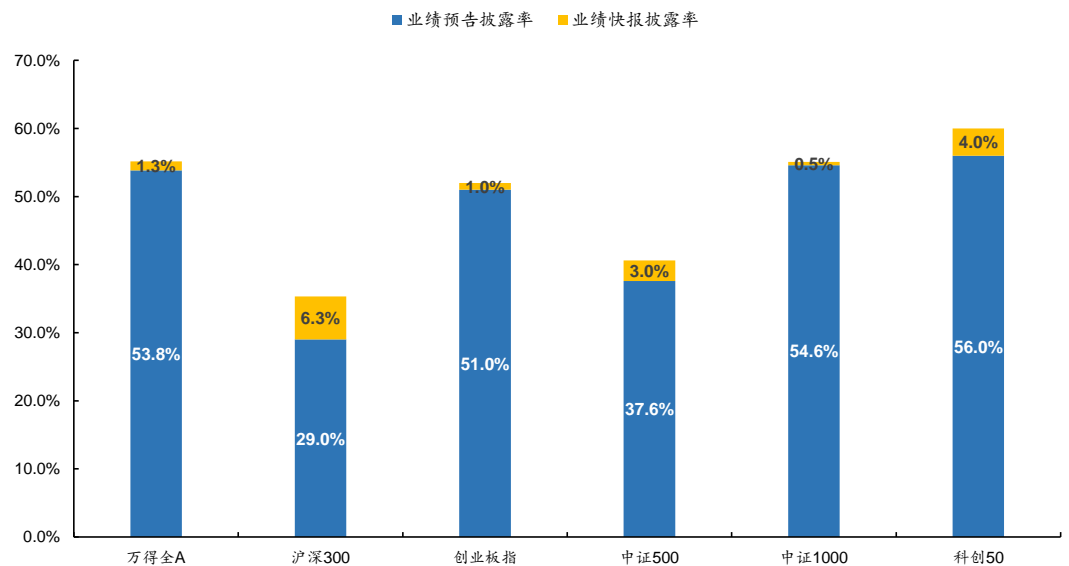


A 股业绩预告画像

业绩预告披露率概述：略高于 2024 年

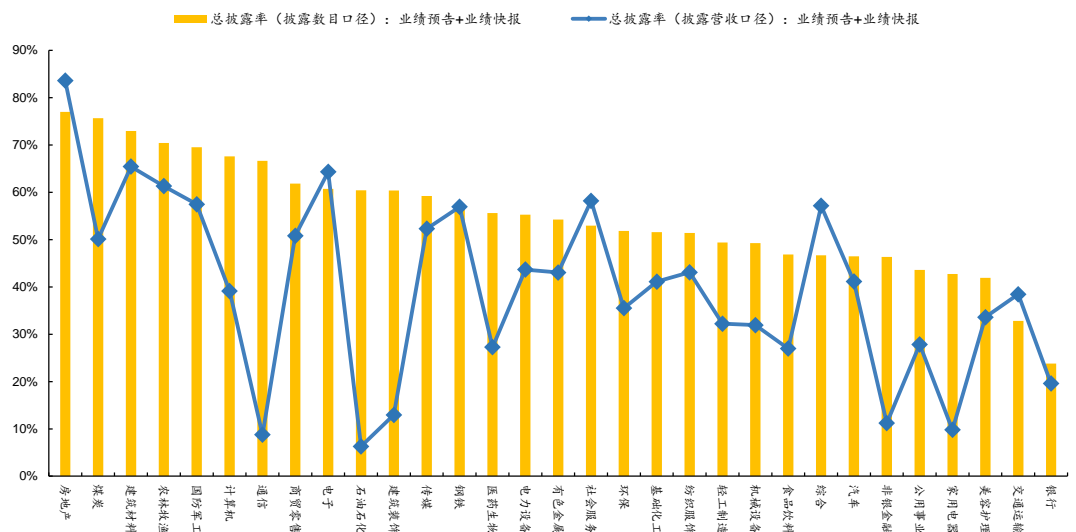
截至 2026 年 1 月 31 日 0 点，共有 3006 家上市公司披露了 2025 年全年业绩预告或业绩快报（以下统称业绩预告，如果同时披露业绩预告与快报，我们以业绩快报中数据为主），占全部 A 股的披露率略高于 2024 年的 53.4%。宽基指数中科创 50 披露率较高，共有 58.0% 的个股披露了业绩预告；行业层面，多数行业披露率超 50%，其中房地产、煤炭、建筑材料、农林牧渔与国防军工行业甚至超 70%。

图表 1：共有 3006 家上市公司披露了 2025 年全年业绩预告或业绩快报



来源：wind，国金证券研究所

图表 2：行业层面，多数行业披露率超 50%



来源：wind，国金证券研究所

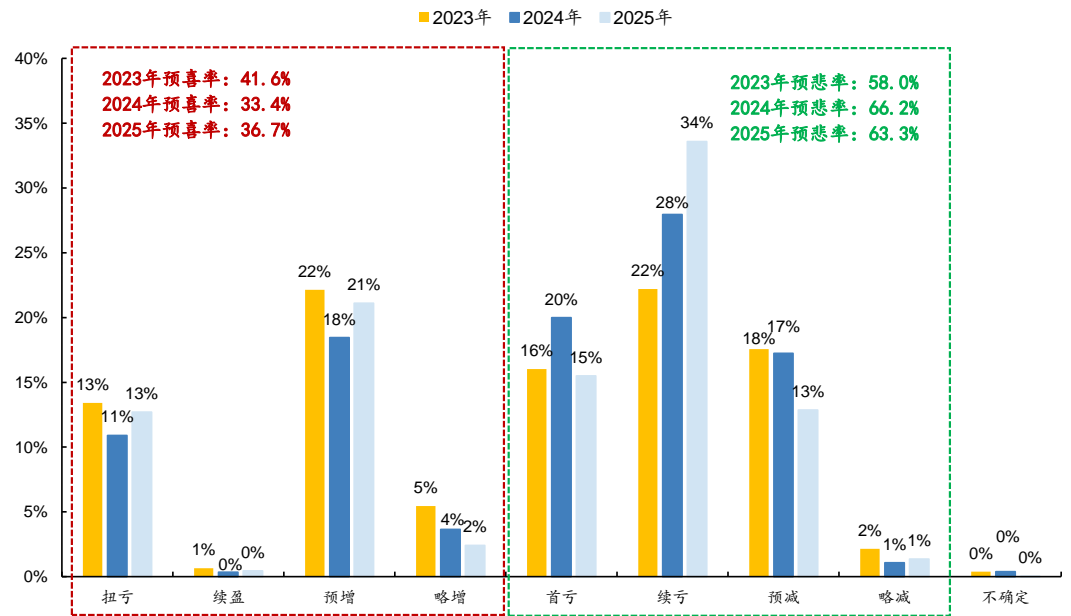
预告类型：预喜率相较 2024 年同期回升

从业绩预告类型视角来看，2025 年上市公司预告预喜率为 36.7%（包含扭亏、续盈、预增与略增四种类型），相较 2024 年回升 3.3 个百分点，与之相应的便是预悲率由 2024 年的 66.2% 下降至 63.3%，符合当前上市公司处于盈利底部回升阶段的特征（盈利下行压力缓解，边际改善的公司开始增多），广谱意义上的复苏尚未发生（预喜率依然低



于50%)。结构上看，扭亏与预增个股占比明显提升，是预喜率的主要拉动，其中预增个股占比达到21.1%，已然接近于2023年，利润增长正在重新出现。而首亏、预减个股占比相较2024年边际下降4.5、4.4个百分点，然而值得警惕的是，续亏个股占比达到了33.6%，相较2024年大幅上升，表明着截至当前市场的尾部风险依然较大，本轮上市公司的景气度复苏偏结构性，存量困境仍在，呈现出某种“K”型复苏的特征。

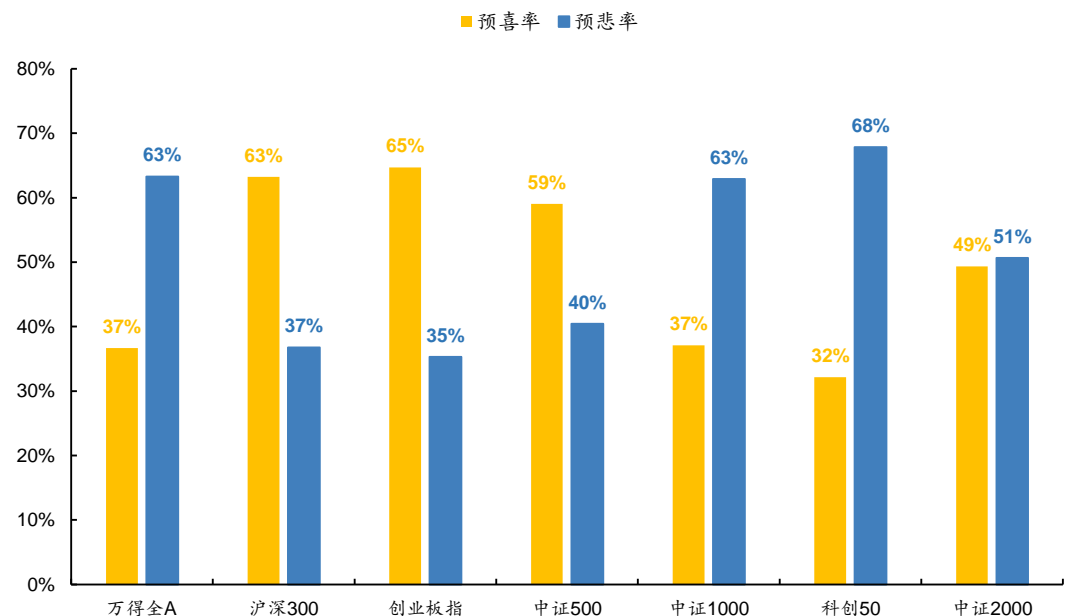
图表3: 预喜率相较 2024 年同期回升, 符合当前上市公司处于盈利底部回升阶段的特征



来源: wind, 国金证券研究所

宽基指数中，沪深300、创业板指、中证500的预喜率均在60%附近，且大多由预增所贡献，表明A股市场上最优秀的大中市值上市公司与成熟度相对偏高的科技龙头公司盈利恢复增长的趋势较为确定；相较之下中证1000的预喜率仅为37%，其中扭亏占比达到13%，首亏与续亏占比之和接近50%，整体盈利能力依然偏弱（扭亏占比高更像是景气“触底回升”而非“景气主升”）；而中证2000预喜/预悲大致持平，小盘股K型复苏结构较为典型。对于前沿硬科技代表的科创50而言，续亏个股占比高的重要原因来自于研发投入依然高企，我们认为其更重要的信息来自于业绩变动原因上（订单与业务商业化进展的重要性高于盈利），我们可以看到部分个股已经逐渐展现出盈利的潜力。

图表4: 沪深300、创业板指、中证500的预喜率均在60%附近, 且大多由预增所贡献



来源: wind, 国金证券研究所



图表5：业绩变动原因上，部分个股已经逐渐展现出盈利的潜力

股票代码	股票简称	业绩变动原因
688047.SH	龙芯中科	(一) 营业收入增长: 报告期内, 公司坚持政策性和开放市场“两条腿”走路, 把自主化优势转化为性价比和软件生态的优势, 实现收入的量质齐升。抓住安全应用市场恢复发展的机遇, 发挥龙芯新一代嵌入式CPU性价比优势, 实现工控类芯片营业收入快速恢复。信息化领域厚积薄发, 把握市场重启契机, 充分发挥“三剑客”的系统性价比优势和生态建设局部领先的优势, 在办公系统及行业业务系统招标采购中取得良好进展; 推进3C6000服务器典型应用落地, 探索对外技术授权新商业模式, 形成新的可持续收入增长点。公司整体业务展现出稳步回升的良好态势。(二) 毛利率水平提升: 报告期内, 公司毛利率逐步回到良好水平。工控领域业务逐渐恢复带动高质量等级产品出货; 信息化领域对外技术授权的新业务毛利贡献较大, 且与桌面CPU配套的低成本芯片逐步开始出货; 以上因素带动毛利率逐步回升。(三) 减值损失减少: 报告期内, 公司按照既定的会计政策计提的信用减值损失和资产减值损失预计金额合计约1.65亿元, 同比减少约0.84亿元。公司加强应收账款管理和客户信用管理, 回款情况逐步改善; 存货跌价准备计提规模随着传统安全应用市场的恢复和工控业务的进一步开拓正在快速收窄。
688506.SH	百利天恒	(一) 报告期内, 为加快推进产品管线的研发进度, 巩固产品管线的领先优势, 早日实现产品上市以惠及患者, 公司持续加大研发投入, 导致研发投入同比增加幅度较大。截至报告期末, 公司共有17款创新药处于临床试验阶段(其中6款创新药处于全球临床试验)。公司正在全球范围内开展100余项创新药临床试验, 其中中国正在开展90余项临床试验(含国内111期注册临床试验17项), 海外正在开展10项临床试验(含全球11/111期注册临床试验3项)。核心产品iza-brenEGFR×HER3双抗ADC)两个适应症——用于治疗局部晚期或转移性鼻咽癌、用于治疗复发性或转移性食管鳞癌——的上市申请(NDA)已获得国家药品监督管理局药品审评中心(CDE)受理且被纳入优先审评程序。(二) 报告期内, 公司与百时美施贵宝(BMS)就iza-bron的合作顺利推进, 全球11/111期关键性注册临床试验IZABRIGHT-Breast04里程碑达成, 并收到第一笔2.5亿美元里程碑付款。上年同期, 公司收到BMS就iza-bron合作协议的8亿美元不可撤销、不可抵扣的首付款, 公司相应确认相关知识产权收入。报告期内收入下降主要原因为上年同期收到BMS首付款所确认的知识产权收入大于报告期内确认的里程碑收入。综上, 公司2025年营业收入、归属于母公司所有者的净利润、归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润同比减少。
688180.SH	君实生物-U	(一) 报告期内, 公司营业收入增长, 主要系商业化药品的销售收入与上年同期相比有所增长。报告期内, 公司核心产品特瑞普利单抗注射液(商品名: 拓益®)于国内市场销售收入同比大幅增长。截至本公告披露日, 拓益®已在中国内地获批上市的12项适应症全部纳入国家医保目录, 是目录中唯一用于肾癌、三阴性乳腺癌和黑色素瘤治疗的抗PD-1单抗药物。公司亦持续拓展全球商业化网络, 截至本公告披露日, 特瑞普利单抗已在中国内地、中国香港、美国、欧盟、印度、英国、约旦、澳大利亚、新加坡、阿联酋、科威特、巴基斯坦、加拿大和巴林等40多个国家和地区获批上市, 并在全球多个国家和地区接受上市审评。随着已获批产品和适应症纳入国家医保目录后及性的提高, 未来更多产品和适应症的陆续获批上市, 以及持续不断的全球商业化拓展, 公司的商业化竞争力将持续提升。(二) 公司2025年度归属于母公司所有者的净利润仍出现亏损, 但亏损金额与上年同期相比显著缩小, 主要系公司持续落实“提质增效重回报”行动方案, 商业化能力显著提升的同时不断加强费用管控与资源聚焦。报告期内, 公司在控制费用的同时维持了核心管线的高效推进, 正快速推进PD-1/VEGF双抗(代号: JS207、EGFR/HER3ADC(代号: JS212)、PD-1/IL-2融合蛋白(代号: JS213)等多款具有国际市场竞争力的创新药物的临床试验, 并积极探索多种联用方案, 以最大程度发挥管线协同作用。其中, JS207目前已处于11期临床研究阶段, 正在多个癌种中开展与化疗、单抗、ADC等不同药物的联合探索, JS207与JS212联合用药的11期临床试验正在进行。公司将加快推进管线研发, 尽快推动更多优势产品和适应症进入注册临床试验阶段。
688220.SH	翱捷科技-U	(一) 主营业务影响: 报告期内, 随着公司产品的不断丰富, 产品覆盖的应用场景进一步拓展, 芯片销量较去年同期实现大幅增长, 带动整体营业收入实现持续增长, 收入增长幅度为12.73%左右。报告期内, 公司在研发方面继续保持大额投入, 深化不同应用领域产品布局, 尤其对智能手机芯片平台及相关技术进行了大量的研发投入, 核心竞争力不断增强。预计2025年研发投入13.02亿元左右, 较上年同期增长4.89%左右。(二) 非经常性损益的影响: 报告期内, 非经常性损益对净利润的影响额预计为1.80亿元左右, 主要为计入当期损益的政府补助的影响。综合以上因素, 公司2025年度实现归属于母公司所有者的净利润和归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润的亏损金额较上年同期减少。
688469.SH	芯联集成-U	2025年全球半导体行业在技术迭代、需求提升、场景渗透的多重驱动下, 呈现出多领域协同发展, 新兴应用场景不断拓展的总体发展趋势。随着国内半导体行业技术水平的不断提升, 国产替代进程快速推进, 市场份额实现逐步提高。(一) 公司营收与毛利率持续提升, 构建多元增长格局在市场需求、国产替代、政策支持共同推动下, 公司始终保持较高的产能利用率; 通过技术创新和迭代、客户拓展和合作深入, 提高产品及服务的价值和竞争力, 推动了公司四大应用领域收入的快速增长, 构建了车载领域收入快速增长、工业控制与高端消费电子领域收入稳健发力, AI应用领域持续渗透的多元增长格局。从晶圆代工到提供系统解决方案, 公司一站式系统代工平台的商业模式效能逐步释放, 报告期内营业收入预计增长约25.83%。随着整体营收规模扩大, 规模效应显现, 生产精细化运营有效提升, 折旧摊销等固定成本逐步摊薄; 叠加产品结构不断优化和升级, 公司毛利率预计达到5.92%, 同比提升约4.89个百分点, 持续保持增长态势。(二) 并购重组整合优化管理, 提升运营效率与盈利能力报告期内, 公司在控制费用的同时维持了核心管线的高效推进, 正快速推进PD-1/VEGF双抗(代号: JS207、EGFR/HER3ADC(代号: JS212)、PD-1/IL-2融合蛋白(代号: JS213)等多款具有国际市场竞争力的创新药物的临床试验, 并积极探索多种联用方案, 以最大程度发挥管线协同作用。其中, JS207目前已处于11期临床研究阶段, 正在多个癌种中开展与化疗、单抗、ADC等不同药物的联合探索, JS207与JS212联合用药的11期临床试验正在进行。公司将加快推进管线研发, 尽快推动更多优势产品和适应症进入注册临床试验阶段。
688521.SH	芯原股份	1、公司2025年全年营业收入同比大幅增长公司预计2025年度实现营业收入约31.53亿元, 较2024年度增长35.81%。2025年下半年, 公司预计实现营业收入21.79亿元, 较2025年上半年增长123.81%, 较2024年下半年增长56.81%。具体而言, 2025年度, 公司预计量产业务收入同比增长73.98%, 芯片设计业务收入同比增长20.94%, 特许授权使用费收入同比增长7.57%, 知识产权授权使用费业务收入同比增长6.20%。2025年度, 公司预计来自数据处理领域的营业收入同比增长超95%, 收入占比约34%。2、单季度新签订单量创新高, 在手订单连续九个季度保持高位公司技术能力业界领先, 持续获得全球优质客户的认可, 2025年第二、第三、第四季度新签订单金额分别为11.82亿元、15.93亿元、27.11亿元, 单季度新签订单金额三次突破历史新高, 其中2025年第四季度较第三季度进一步增长70.17%。2025年全年, 公司新签订单金额59.60亿元, 同比增长103.41%, 其中AI算力相关订单占比超73%, 数据处理领域订单占比超50%。截至2025年末, 公司在手订单金额达到50.75亿元, 较第三季度末的32.06亿元大幅提升54.45%, 且已连续九个季度保持高位。公司2025年末在手订单中, 重产业务订单超30亿元, 重产业的规模效应显著, 订单的持续转化将为公司未来盈利能力提升奠定坚实基础。2025年末在手订单中, 预计一年内转化的比例超80%, 且近60%为数据处理应用领域订单。3、坚持高研发投入强度, 重产业的规模效应显著, 研发投入占比大幅提升2025年度, 公司预计期间费用合计约16.39亿元, 其中期间费用内约80%为研发费用。集成电路设计行业具有投资周期长、研发投入大的特点, 公司坚持高研发投入以打造高竞争壁垒, 保证公司在半导体IP和芯片定制领域具有领先的芯片设计和技术研发实力。2025年度公司整体研发投入13.51亿元, 研发投入占收入比重约

来源: wind, 国金证券研究所

行业层面, 预喜率超过50%的有有色金属、汽车、美容护理、非银金融与公用事业五个行业。从产业链环节看, 业绩预告呈现“上游分化—中游修复—下游结构性修复”的格局。上游资源品内部, 有色金属预喜率高达66%(其中预增占比50%), 实现少数景气与盈利的共振; 而煤炭与石油石化预喜率分别为44%, 反映传统能源链条盈利集中承压。中上游材料端, 钢铁板块预喜率达到48%, 相较于2024年明显改善(8%), 实现一定程度的困境反转; 中下游装备制造中, 机械设备预喜率45%、电力设备与国防军工为36%, 相较于2024年均实现了不同程度的改善, 这与工业企业口径利润中装备制造景气改善明显相匹配。下游消费中, 汽车与美容护理预喜率相对领先, 医药生物、纺织服装与商贸零售景气度有所修复, 食品饮料、家电、消费者服务则出现预喜率的明显下滑, 景气度下降明显。而对于市场关注度较高的TMT板块, 电子、通信的预喜率与2024年基本持平, 而计算机与传媒则出现改善, 表明科技产业周期景气度正在实现一定扩散, 然而主题博弈属性依然较强。金融地产端: 非银金融预喜率高达88%(预增占比72%), 是全行业中“预增驱动”最强的方向之一; 但房地产预喜率仅18%、预悲率82%且披露率较高, 基本确认地产链盈利压力仍在、出清过程尚未结束。

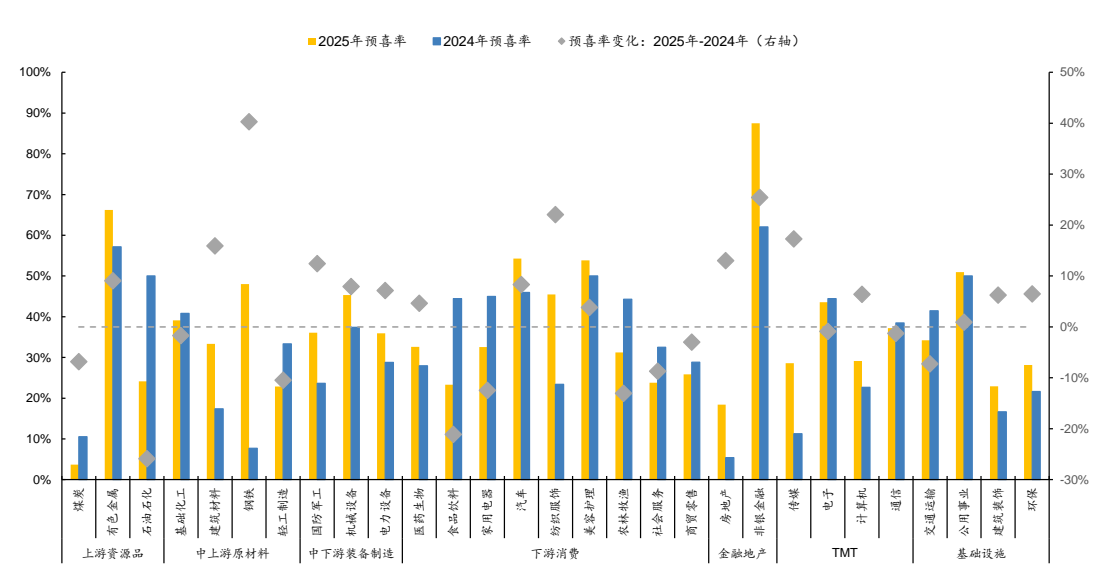


图表6: 从产业链环节看, 业绩预告呈现“上游分化—中游修复—下游结构回升”的格局

产业链环节	所属行业	扭亏	略增	预增	续盈	预喜率	首亏	略减	预减	续亏	不确定	预悲率	企业总数
上游资源品	煤炭	0%	0%	4%	0%	4%	22%	4%	37%	33%	0%	96%	1
	有色金属	11%	4%	50%	1%	66%	12%	1%	11%	9%	0%	34%	1
	石油石化	10%	0%	14%	0%	24%	24%	3%	24%	24%	0%	76%	1
中上游原材料	基础化工	12%	4%	22%	0%	39%	17%	0%	15%	28%	0%	61%	1
	建筑材料	9%	4%	20%	0%	33%	17%	0%	13%	37%	0%	67%	1
	钢铁	20%	4%	24%	0%	48%	8%	0%	4%	40%	0%	52%	1
	轻工制造	12%	0%	11%	0%	23%	18%	1%	19%	39%	0%	77%	1
中下游装备制造	国防军工	18%	1%	18%	0%	36%	11%	0%	11%	41%	0%	64%	1
	机械设备	15%	3%	27%	0%	45%	16%	2%	13%	24%	0%	55%	1
	电力设备	16%	0%	19%	0%	36%	12%	1%	15%	37%	0%	64%	1
食品饮料	医药生物	10%	3%	20%	0%	33%	14%	1%	16%	37%	0%	67%	1
	食品饮料	5%	3%	13%	2%	23%	18%	0%	28%	30%	0%	77%	1
	家用电器	12%	2%	16%	2%	33%	14%	0%	35%	19%	0%	67%	1
下游消费	汽车	11%	6%	36%	1%	54%	16%	1%	8%	21%	0%	46%	1
	纺织服装	20%	2%	22%	2%	45%	7%	2%	13%	33%	0%	55%	1
	美容护理	15%	8%	31%	0%	54%	8%	0%	15%	23%	0%	46%	1
	农林牧渔	13%	0%	19%	0%	31%	20%	5%	21%	23%	0%	69%	1
	社会服务	10%	7%	7%	0%	24%	7%	5%	17%	48%	0%	76%	1
	商贸零售	7%	2%	16%	0%	25%	33%	2%	11%	30%	0%	75%	1
	房地产	12%	0%	7%	0%	18%	17%	0%	5%	59%	0%	82%	1
金融地产	非银金融	13%	0%	72%	3%	88%	3%	0%	3%	6%	0%	13%	1
	传媒	17%	0%	10%	1%	29%	12%	1%	5%	53%	0%	71%	1
TMT	电子	11%	5%	27%	0%	44%	14%	2%	10%	30%	0%	56%	1
	计算机	15%	2%	11%	1%	29%	16%	0%	7%	47%	0%	71%	1
	通信	12%	3%	22%	0%	37%	22%	2%	7%	31%	0%	63%	1
	交通运输	13%	5%	16%	0%	34%	26%	3%	11%	26%	0%	66%	1
基础设施	公用事业	21%	6%	25%	0%	51%	11%	4%	17%	17%	0%	49%	1
	建筑装饰	10%	2%	10%	0%	23%	16%	1%	10%	50%	0%	77%	1
	环保	10%	1%	17%	0%	28%	18%	3%	6%	45%	0%	72%	1

来源: wind, 国金证券研究所

图表7: 2025年业绩预告相较2024年的边际变化



来源: wind, 国金证券研究所

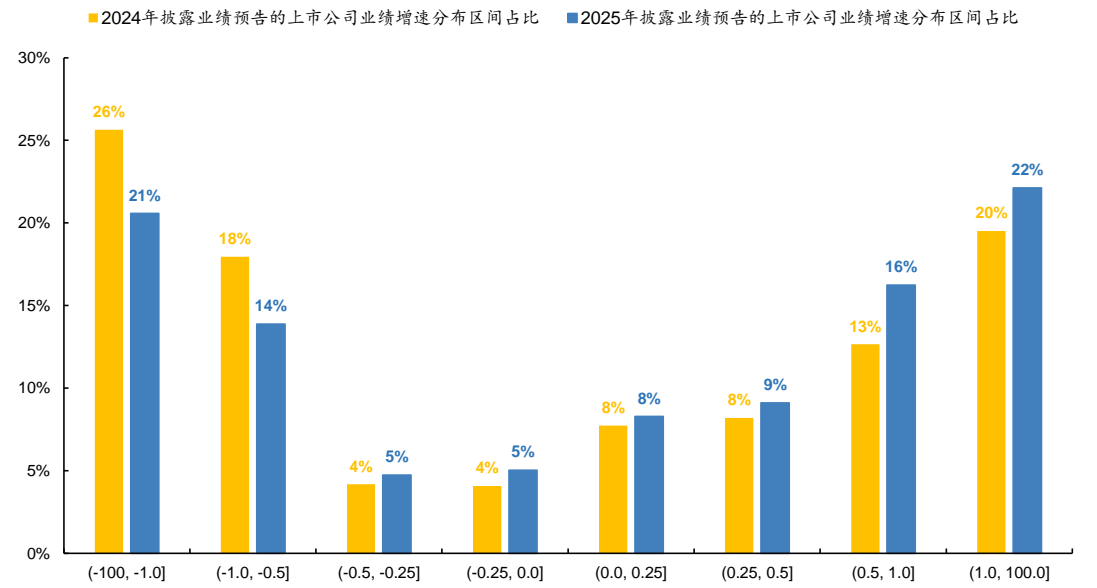
业绩增长面面观

业绩增速分布的“U”型曲线出现右倾

受披露规则影响(例如业绩增速大于50%或低于-50%的个股强制披露业绩预告), 导致整体披露业绩预告的上市公司业绩增速分布呈现一定的“U”型, 考虑到高景气个股(业绩增速在50%以上)与低景气个股(业绩增速在-50%以下)基本完全披露, 因此我们可以从这个“U”中看出绝对高低景气的分布变化。与2024年相比, “U”型曲线出现一定右倾, 表明着景气改善/实现困境反转的个股正在增多。



图表8：业绩增速分布的“U”型曲线出现右倾



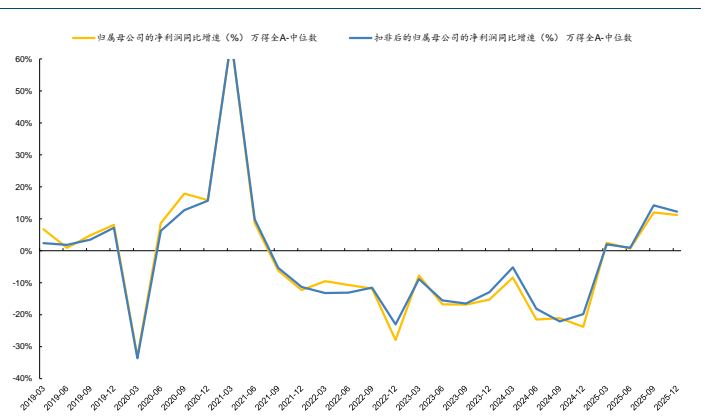
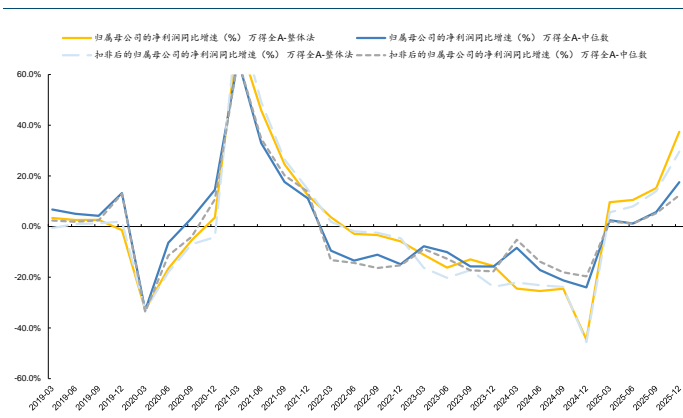
来源：wind，国金证券研究所

利润延续增长，盈利见底趋势愈发明朗

如果以该部分公司为分析样本，则整体法下全部A股的2025年扣非归母净利润累计同比增速达到了29.6%，中位数法下为12.4%，相较Q3分别边际回升15.6个百分点与7.1个百分点，即使剔除2024年Q4的基数效应，两年复合增速同样达到了13.6%与5.9%，维持盈利向上修复趋势。单季度视角下，与2021年至2024年Q4的净利润同比增速均出现了明显的下滑不同，2025年Q4维持了较高的韧性，即使考虑两年复合增速维度，中位数视角下与Q3基本相当。考虑到2025年工业企业利润同比增速全年同样维持了微正增长，2025年是一个盈利的底夯实的年份大概率可以确认。

图表9：全部A股归母净利润累计同比增速（%）

图表10：全部A股整体与扣非归母净利润单季度同比增速（中位数，%）



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

宽基指数中，受益于低基数效应的驱动，中位数口径下主要宽基指数扣非归母净利润同比均实现正向增长，结构上看同样呈现大小分化的特征（如无特殊说明，本文业绩读数口径均为中位数法，下同）：其中沪深300、中证500与读数分别为27%、40%，相较下中证1000、中证2000分别为5%、19%。边际变化上，主要宽基指数四季度单季度利润同比增速相较Q3均出现一定下滑，尤其沪深300四季度单季度利润增长为负，使得全年利润同比增速相较于2025年Q3出现下滑，表明大盘股内部复苏节奏可能出现分化。



图表11: 基于披露业绩预告的个股为分析样本, 宽基指数视角下的业绩表现

指数名称	计算口径	扣非归母净利润累计同比增速					示意图	扣非归母净利润季度同比增速					示意图
		2024/12/31	2025/3/31	2025/6/30	2025/9/30	2025/12/31		2024/12/31	2025/3/31	2025/6/30	2025/9/30	2025/12/31	
沪深300	整体法	-10%	5%	12%	12%	9%		-13%	5%	19%	11%	-6%	
	中位数法	6%	15%	26%	31%	27%		15%	15%	23%	33%	19%	
中证500	整体法	-35%	15%	4%	20%	50%		-96%	15%	-4%	61%	54%	
	中位数法	0%	11%	18%	28%	40%		-3%	11%	23%	41%	31%	
中证1000	整体法	-378%	-12%	-77%	-890%	6%		-83%	-12%	-152%	60%	8%	
	中位数法	-29%	3%	-4%	2%	5%		-28%	3%	-6%	10%	3%	
中证2000	整体法	-60%	6%	-16%	-11%	-23%		-186%	6%	-31%	4%	0%	
	中位数法	-5%	5%	5%	7%	19%		-7%	5%	3%	15%	12%	
创业板指	整体法	24%	40%	27%	27%	17%		6%	40%	18%	26%	-34%	
	中位数法	-5%	11%	6%	20%	27%		2%	11%	15%	33%	53%	
科创50	整体法	-97%	-154%	-159%	-158%	-1667%		-282%	-154%	-5221%	166%	6%	
	中位数法	10%	-15%	-12%	7%	18%		11%	-15%	25%	22%	14%	
科创100	整体法	-385%	-32%	16%	39%	96%		-332%	-32%	376%	79%	146%	
	中位数法	-11%	6%	7%	13%	17%		-2%	6%	7%	41%	18%	

来源: wind, 国金证券研究所

行业层面, 披露率高于50%的一级行业中, 上游资源领域有色金属板块业绩表现突出, 无论整体法或是中位数口径下, 2025年Q4扣除非经常损益的归母净利润累计同比增速高达79%与65%, 相较Q3均实现明显抬升。中游原材料板块中, 2025年基础化工、钢铁行业表现相对占优。而装备制造板块从目前业绩预告披露的情况来看, 表现均较为出色; 下游消费板块中, 业绩表现结构分化较为明显, 汽车、纺织、美容护理业绩出现明显修复, 而食品饮料、家电、农林牧渔则下滑明显。在TMT科技链上, 累计视角下2025年四个一级行业业绩表现相较Q3均出现边际回升, 而单季度视角下2025年Q4则有计算机同比增速实现改善。

图表12: 基于披露业绩预告的个股为分析样本, 行业视角下的业绩表现

产业链环节	所属行业	业绩预告/快报 总披露率	扣非归母净利润累计同比增速-整体法				扣非归母净利润季度同比增速-整体法				扣非归母净利润累计同比增速-中位数法				扣非归母净利润季度同比增速-中位数法			
			2025/3/31	2025/6/30	2025/9/30	2025/12/31	2025/3/31	2025/6/30	2025/9/30	2025/12/31	2025/3/31	2025/6/30	2025/9/30	2025/12/31	2025/3/31	2025/6/30	2025/9/30	2025/12/31
上游资源品	煤炭	75.7%	-42%	-39%	-37%	-40%	-42%	-37%	-33%	-54%	-56%	-67%	-63%	-62%	-56%	-81%	-66%	-47%
	有色金属	54.2%	167%	70%	72%	79%	167%	33%	75%	99%	37%	42%	45%	65%	37%	15%	80%	49%
	石油石化	60.4%	15%	-50%	-7%	-402%	15%	-119%	81%	-169%	26%	8%	7%	-35%	26%	-45%	18%	-52%
中上游原材料	基础化工	51.6%	55%	31%	77%	211%	55%	15%	320%	17%	14%	10%	10%	25%	14%	8%	29%	2%
	建筑材料	73.0%	-2%	58%	43%	-86%	-2%	2421%	-564%	-276%	-9%	15%	3%	-12%	-9%	19%	-2%	-23%
	钢铁	56.8%	74%	83%	94%	59%	74%	97%	101%	-1%	53%	59%	101%	77%	53%	45%	113%	-24%
中下游装备制造	轻工制造	49.4%	-2620%	-1401%	-515%	-21%	-2620%	-1054%	-88%	26%	-36%	-41%	-52%	-33%	-36%	-45%	-35%	-46%
	国防军工	69.5%	65%	108%	275%	193%	65%	131%	2707%	65%	-1%	-2%	17%	25%	-1%	18%	56%	28%
	机械设备	49.2%	35%	22%	25%	87%	35%	15%	32%	27%	4%	4%	10%	23%	4%	5%	15%	22%
下游消费	电力设备	55.3%	-640%	-64%	-25%	19%	-640%	23%	30%	38%	-3%	-2%	3%	22%	-3%	3%	11%	37%
	医药生物	55.6%	-57%	-44%	-28%	-82%	-57%	-22%	53%	15%	-20%	-16%	-8%	10%	-20%	-15%	6%	18%
	食品饮料	46.9%	-25%	-29%	-34%	-55%	-25%	-38%	-52%	-80%	-1%	-39%	-43%	-60%	-1%	-53%	-26%	-16%
TMT	家用电器	42.7%	13%	11%	33%	-279%	13%	10%	165%	-923%	1%	-17%	-32%	-58%	1%	-46%	-23%	-19%
	汽车	46.5%	-8%	36%	96%	173%	-8%	176%	730%	64%	10%	17%	29%	29%	10%	16%	37%	30%
	纺织服装	51.4%	-4%	-19%	-67%	98%	-4%	-56%	-2231%	90%	1%	-3%	-4%	17%	1%	-16%	11%	55%
金融地产	美容护理	41.9%	-56%	-43%	-23%	135%	-56%	6%	2120%	59%	-36%	-18%	-26%	49%	-36%	9%	-6%	54%
	农林牧渔	70.4%	223%	3925%	9%	-57%	223%	11%	-74%	-182%	39%	39%	28%	-10%	39%	26%	-27%	-11%
	社会服务	52.9%	-75%	-20%	-12%	-8%	-75%	17%	-5%	11%	-19%	7%	5%	7%	-19%	6%	-4%	13%
基础设施	商贸零售	61.9%	-56%	-134%	-1916%	-159%	-56%	-100%	-59%	-122%	-24%	-6%	-14%	-27%	-24%	7%	11%	-22%
	房地产	77.0%	-135%	-164%	-113%	-40%	-135%	-179%	-67%	-20%	-11%	-44%	-34%	-45%	-11%	-51%	-7%	0%
	银行	23.8%	1%	4%	4%	4%	1%	8%	4%	4%	4%	7%	7%	8%	4%	10%	8%	5%
TMT	非银金融	46.3%	48%	41%	56%	49%	48%	36%	81%	27%	51%	47%	59%	53%	51%	45%	89%	15%
	传媒	59.2%	199%	1347%	425%	64%	199%	95%	178%	29%	-6%	-1%	-5%	1%	-6%	-15%	13%	-8%
	电子	60.7%	43%	59%	76%	155%	43%	63%	95%	482%	15%	12%	16%	23%	15%	12%	28%	21%
基础设施	计算机	67.6%	17%	24%	54%	46%	17%	31%	163%	41%	8%	5%	1%	14%	8%	3%	-1%	15%
	通信	66.7%	72%	73%	84%	138%	72%	74%	102%	543%	-4%	-5%	-2%	9%	-4%	3%	16%	3%
	交通运输	32.8%	-45%	70%	19%	-8%	-45%	1188%	4%	-63%	-24%	-7%	-4%	7%	-24%	-6%	7%	-3%
基础设施	公用事业	43.6%	35%	22%	14%	23%	35%	13%	6%	331%	16%	16%	22%	22%	16%	6%	8%	31%
	建筑装饰	60.4%	-43%	-44%	-116%	-21%	-43%	41%	-223%	1%	0%	-11%	-3%	9%	0%	-3%	17%	-9%
	环保	51.8%	48%	-50%	-16%	31%	48%	-106%	24370%	28%	2%	-9%	-16%	6%	2%	-23%	7%	14%

来源: wind, 国金证券研究所

挖掘业绩变动原因背后的“真相”

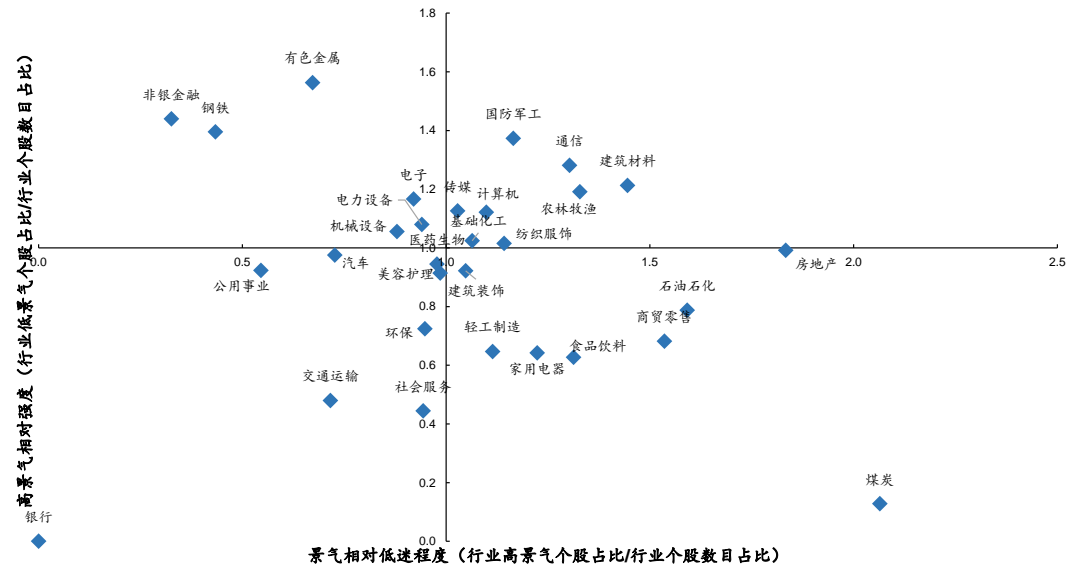
作为1-2月份数据空窗期难得的基本面线索, 尽管披露信息相对有限, 然而业绩预告披露的特殊性, 我们依然可以提前捕捉到所有高景气增长/底部回升个股与超低景气个股(业绩变动绝对值大于50%)的业绩信息, 即提供两条关键线索: 高景气投资的业绩兑现情况, 以及低景气个股是否存在困境反转与低估机遇。而从业绩变动原因上, 我们也能一定程度上得到高景气的核心驱动力与拖累景气表现的来源。

高/低景气个股的行业分布: 景气正在扩散, 同时也在出清

我们筛选业绩增速超50%的个股作为高景气向上组合(包含低基数下业绩大幅回升的个股), 共有1159只个股入选, 分布在机械设备、电子、医药、化工、电力设备等行业中。考虑到不同行业上市公司数目的差异, 我们采用行业高景气个股数目占比/行业所有个股数目占比作为高景气相对强度的衡量, 可以看到2025年Q4, 有色、非银、电子、机械等具备较高的相对景气度(大于1)。我们接着筛选业绩增速低于-50%的个股作为景气低迷组合(共1435只), 采用行业低景气个股数目占比/行业所有个股数目占比作为景气相对低迷程度的衡量, 可以看到超低景气板块主要集中于地产链与内需相关品种: 地产、食品饮料、煤炭、石油石化等; 值得一提的是, 军工、建材、化工、计算机、通信、传媒等多个板块高景气相对强度与景气相对低迷程度均处于1以上, 表明行业内部景气分化较为严重, 本轮上市公司的盈利复苏不仅仅聚焦于新旧增长动能本身, 可能在大量行业内部也在发生分化, 这也符合产能出清末期, 优质企业盈利率先复苏, 而尾部企业加速出清的特征。



图13: 高/低景气个股的行业分布: 景气正在扩散, 同时也在出清



来源: wind, 国金证券研究所

细分行业中, 我们设定行业高景气相对强度大于 1, 且边际仍在上行, 成分股数目大于 1, 筛选得到贵金属、地面兵装、风电设备等 24 个行业, 从结果中我们似乎可以看到, 与当下市场预期似乎存在一定差异的是, 真正具备相对高景气的地方已然并不完全集中于市场关注度较高的科技产业周期相关行业, 景气正在向更广泛领域扩散, 而这也似乎是我们未来应当关注的重点。

图14: 具备相对高景气的细分行业筛选

所属行业	高景气相对强度: 2025年Q4	高景气相对强度: 2025年Q3	高景气相对强度边际变化	细分行业高景气个股数目
贵金属	3.86	2.86	1.00	9
地面兵装II	3.54	2.25	1.29	9
风电设备	2.28	2.17	0.11	14
航海装备II	2.10	2.00	0.10	4
动物保健II	2.02	1.28	0.74	6
航空机场	1.97	1.12	0.84	5
玻璃纤维	1.89	1.80	0.09	6
农化制品	1.65	1.50	0.15	21
广告营销	1.57	0.83	0.74	9
能源金属	1.45	1.04	0.42	4
军工电子II	1.40	1.12	0.28	19
摩托车及其他	1.39	1.32	0.07	5
互联网电商	1.31	1.00	0.31	5
元件	1.29	1.09	0.21	17
种植业	1.29	1.02	0.27	6
特钢II	1.18	1.12	0.06	3
个人防护用品	1.18	1.12	0.06	3
化学原料	1.12	0.84	0.28	14
燃气II	1.07	0.87	0.20	7
通用设备	1.06	0.95	0.11	55
饮料乳品	1.05	0.83	0.22	6
生物制品	1.03	0.90	0.13	12
照明设备II	1.01	0.64	0.37	3
计算机设备	1.01	0.91	0.10	19

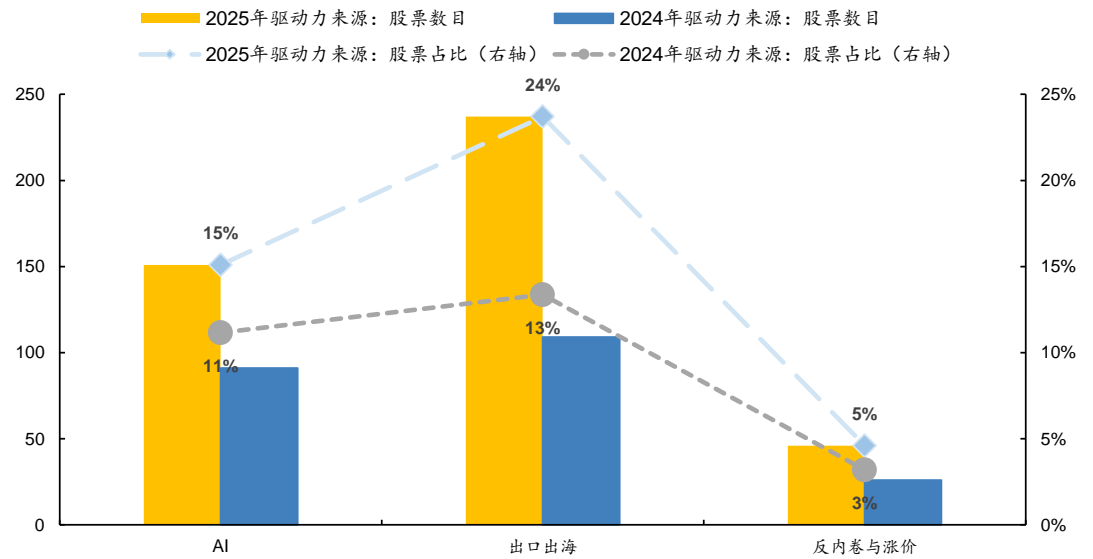
来源: wind, 国金证券研究所

景气增长动能的拆解: AI、出口出海、反内卷与涨价链

从增长动能来看, 结合高景气个股的行业分布 (同时剔除业绩预告净利润上限为负的个股) 与业绩变动原因的本归因, AI、出口出海、反内卷与涨价为景气核心驱动, 共覆盖了 40% 左右的个股 (包含重复个股, 即部分个股同样受益于多个增长动能)。具体行业层面, AI 产业周期的景气驱动不仅仅聚焦于科技板块内部, 并扩散至中游制造环节 (机械设备、化工、电力设备、军工等); 相较下出口出海对于盈利的增长带动则较为广泛, 并在大部分行业中都陆续开始得到业绩验证, 仅有地产与煤炭未提及 (银行本就无数据); 而对于反内卷与涨价链而言, 目前高景气个股主要集中于有色、电力设备与化工。



图表15: 景气增长动能的拆解: AI、出口出海、反内卷与涨价链



来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 受益于三大核心景气增长动能的行业个股数目与边际变化

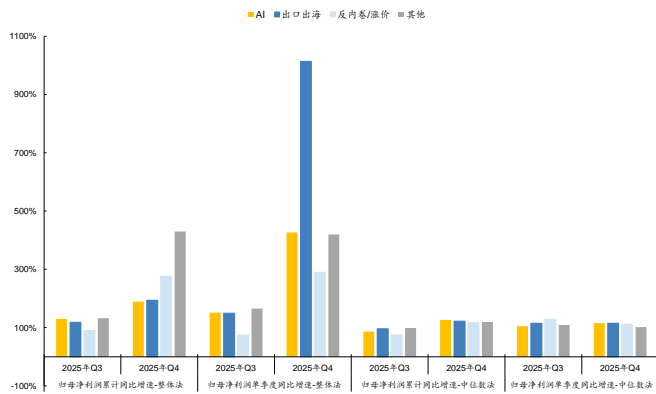
产业链环节	所属行业	AI			出口出海			反内卷与涨价		
		2025年	2024年	边际变化	2025年	2024年	边际变化	2025年	2024年	边际变化
上游资源品	煤炭	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	有色金属	2	0	2	7	4	3	12	4	8
	石油石化	0	0	0	1	4	-3	0	0	0
中上游原材料	基础化工	5	2	3	20	7	13	6	6	0
	建筑材料	1	0	1	2	2	0	1	0	1
	钢铁	1	0	1	3	0	3	0	0	0
中下游装备制造	轻工制造	0	0	0	2	3	-1	0	1	-1
	国防军工	5	3	2	4	1	3	0	0	0
	机械设备	25	8	17	34	11	23	4	3	1
下游消费	电力设备	9	4	5	25	10	15	12	2	10
	医药生物	4	1	3	27	3	24	2	2	0
	食品饮料	0	0	0	1	3	-2	0	0	0
	家用电器	0	0	0	4	1	3	0	1	-1
	汽车	1	0	1	16	7	9	0	1	-1
	纺织服装	2	0	2	3	0	3	0	1	-1
	美容护理	0	0	0	1	2	-1	0	0	0
	农林牧渔	1	0	1	4	2	2	1	1	0
	社会服务	1	1	0	2	0	2	0	0	0
	商贸零售	2	2	0	3	1	2	0	0	0
金融地产	房地产	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	银行	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	非银金融	1	0	1	3	1	2	0	0	0
TMT	传媒	2	2	0	8	1	7	0	0	0
	电子	50	40	10	38	29	9	2	3	-1
	计算机	24	15	9	10	5	5	1	0	1
	通信	14	12	2	8	4	4	2	0	2
基础设施	交通运输	0	0	0	1	5	-4	1	0	1
	公用事业	0	0	0	1	1	0	0	1	-1
	建筑装饰	0	0	0	4	2	2	0	0	0
	环保	1	0	1	4	0	4	1	0	1

来源: wind, 国金证券研究所

值得一提的是, 如果分别以相关成分股构建组合, 边际视角来看三大核心驱动在业绩表现上较为接近, 这也意味着当市场依然在以景气度的稀缺性对 AI 相关资产进行充分交易时, 事实上新的景气在其他领域悄然演绎, 而考虑到以出口出海的景气广度明显高于 AI, 投资机会可能也将变得更为广泛。而从业绩超预期兑现能力来看, AI 依然具备较高的连续超预期能力, 然而正在逐渐向部分个股快速集中, 而从最新情况来看, 反内卷领域成为了 2025 年业绩预告超预期兑现个股占比较高的环节, 可能也是未来可以重点关注的方向。

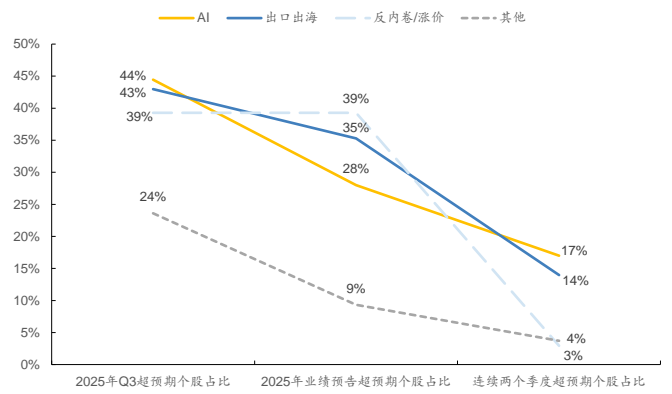


图表17: 当前高景气个股并不完全集中于AI产业周期



来源: wind, 国金证券研究所

图表18: 反内卷成为业绩预告超预期占比较高的环节



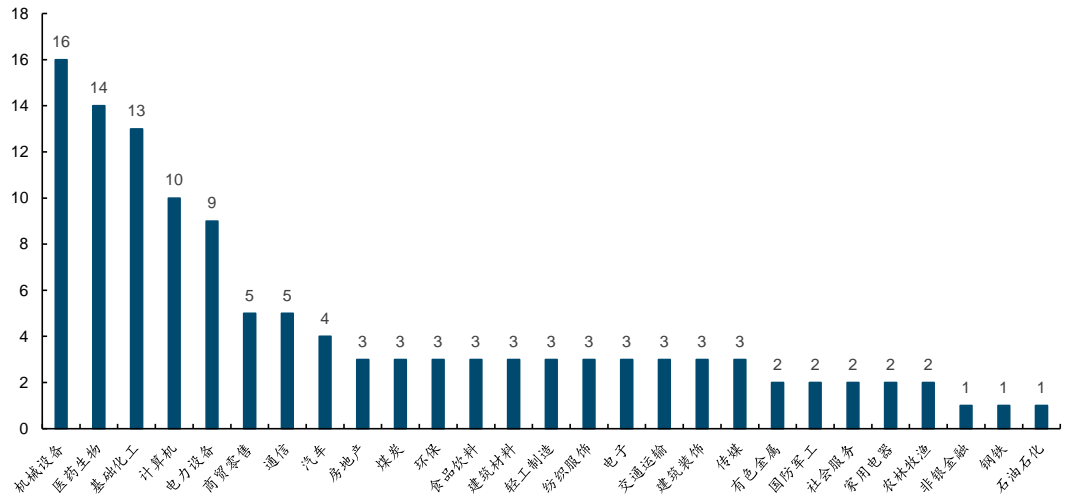
来源: wind, 国金证券研究所

寻找处于困境中的个股与行业预期差

而对于处于困境中的低景气度个股而言, 由于其当下景气度的低迷, 因此更容易被当前积极寻找景气线索的市场所忽视, 我们需要去关注与捕捉其中正在发生的积极信号。首先从边际变化来看, 四季度单季度盈利绝对值为正, 且同比增速均大于0的个股有122只, 分布于机械、医药、化工、计算机等行业中。

图表19: 2025年Q4景气度明显改善的绩差股分布于机械、医药、化工、计算机等行业

四季度景气度出现明显改善的低景气个股行业分布



来源: wind, 国金证券研究所

其次从超预期视角来看, 仅有30只个股业绩预告表现超出市场预期(业绩预告公布业绩均值高于2025年末一致预期预测), 分布于医药、食品饮料等行业, 表明基于现有环境中, 处于困境的个股想要展现出超预期的业绩韧性相对较大。而从2026年盈利预测变化来看, 即业绩预告披露后市场通过分析业绩变动原因与当下产业变化, 对2026年业绩预测进行上调的个股有14只。



图表20: 从超预期视角来看, 仅有30只绩差股业绩预告表现超出市场预期

股票代码	股票名称	申万一级行业	预告净利润变动幅度(%)	业绩预告上限(亿元)	业绩预告下限(亿元)	业绩预告均值(亿元)	年末最新预测
300390.SZ	天华新能	电力设备	-56.2	4.4	3.7	4.0	1.8
300890.SZ	翔丰华	电力设备	-53.3	1.0	0.8	0.9	0.5
600515.SH	海南机场	房地产	-66.4	4.8	3.2	4.0	3.7
601156.SH	新城控股	房地产	-95.0	37.8	6.3	22.0	8.4
002443.SZ	金洲管道	钢铁	-60.0	2.0	1.4	1.7	1.5
600133.SH	东湖高新	环保	-54.0	6.0	5.0	5.5	4.8
600929.SH	云天盐业	基础化工	-83.7	0.7	0.5	0.6	0.4
603155.SH	新亚强	基础化工	-60.2	1.3	1.2	1.3	1.0
301153.SZ	中科江南	计算机	-66.6	1.2	1.0	1.1	0.4
001326.SZ	联域股份	家用电器	-77.4	0.3	0.2	0.3	0.2
605365.SH	立达信	家用电器	-55.2	2.2	1.9	2.0	2.0
301505.SZ	苏州规划	建筑装饰	-68.0	0.4	0.3	0.3	0.1
603017.SH	中衡设计	建筑装饰	-57.8	0.7	0.5	0.6	0.5
001317.SZ	三羊马	交通运输	-216.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
600348.SH	华阳股份	煤炭	-58.8	25.1	21.3	23.2	16.8
600740.SH	山西焦化	煤炭	-71.8	0.9	0.7	0.8	0.3
002458.SZ	益生股份	农林牧渔	-70.2	1.9	1.5	1.7	1.4
301039.SZ	中集车辆	汽车	-57.0	11.4	10.6	11.0	9.3
300729.SZ	乐歌股份	轻工制造	-52.7	3.4	3.0	3.2	2.7
301193.SZ	家联科技	轻工制造	-221.1	-0.5	-0.7	-0.6	-0.6
600827.SH	百联股份	商贸零售	-66.4	7.9	5.3	6.6	4.8
300997.SZ	欢乐家	食品饮料	-76.3	0.5	0.4	0.4	0.3
600059.SH	古越龙山	食品饮料	-50.8	2.1	2.0	2.0	2.0
600872.SH	中炬高新	食品饮料	-60.0	10.2	6.8	8.5	5.5
603711.SH	香飘飘	食品饮料	-59.7	1.3	1.0	1.1	0.7
603719.SH	良品铺子	食品饮料	-247.0	-1.2	-1.6	-1.4	-1.5
688626.SH	翔宇医疗	医药生物	-58.2	1.1	1.0	1.0	0.7
688656.SH	浩欧博	医药生物	-58.5	0.4	0.4	0.4	0.4
920230.BJ	欧康医药	医药生物	-55.4	0.1	0.1	0.1	0.1
002756.SZ	永兴材料	有色金属	-69.8	12.3	10.3	11.3	7.7

来源: wind, 国金证券研究所

图表21: 业绩预告披露后市场通过分析业绩变动原因与当下产业变化, 对2026年业绩预测进行上调的个股有14只

股票代码	股票名称	申万行业	预告净利润变动幅度(%)	2025年业绩变动原因	2025年末对于2026年业绩预测	业绩预告披露后2026年业绩一致预期
000415.SZ	渤海租赁	非银金融	-155.3	剔除商誉减值影响后, 预计公司2025年度归属于上市公司股东的净利润为28亿元-30.5亿元, 同比增长210%-237%。主要原因: 2025年全球航空需求保持景气, 叠加飞机制造产能受限等因素, 飞机租赁价值、租赁费率及续租率维持高位。报告期内, 公司完成Castleleak Aviation Limited 100%股权收购交割, 并持续通过飞机资产销售优化机队结构, 提升收益水平, 飞机租赁业务利润较上年同期有所增长。报告期内, 公司及下属子公司通过债务重组、展期等产生债务重组收益约6.6亿元, 该事项为非经常性收益。	17.1	27.8
002458.SZ	益生股份	农林牧渔	-70.2	1、报告期内, 尽管公司商品代白羽肉鸡销量同比增长超过10%, 但受鸡肉和毛鸡价格低位运行影响, 上半年商品代鸡苗销售单价同比降幅显著, 致使该业务出现阶段性亏损。自下半年起, 随着市场供需关系逐步改善, 商品代鸡苗价格逐步回升, 特别是第四季度鸡苗价格环比大幅上涨, 但全年销售均价仍低于上年同期; 另外, 虽然公司父母代白羽肉鸡苗盈利较好, 但销售单价同比下降, 使得公司白羽肉鸡板块全年业绩同比出现较大幅度下滑。随着商品代鸡苗市场行情回暖及优质父母代种鸡供应紧张, 公司父母代白羽肉鸡苗价格自2025年9月开始, 已逐月上涨, 为后续的业务盈利奠定了基础。2、报告期内, 公司种鸡业务爆发式增长, 凭借高品质、健康度及双阳种鸡优势, 市场竞争力持续增强, 公司全年种鸡销量达9.84万吨, 同比增加228.43%, 该业务成为公司重要的利润增长点, 有效对冲了白羽肉鸡板块业绩下滑带来的部分影响。	5.3	5.7
300783.SZ	三只松鼠	食品饮料	-66.9	2025年度, 公司坚定贯彻“高端性价比”总战略, 并向品质化和差异化持续升级。由于2025年度销售旺季(年货节)结构性错配、坚果原料价格较大幅度上涨, 主动调整销售结构(优化传统店型、整合渠道资源、缩减低效品类等), 综合导致利润下滑。与此同时, 公司抢抓社区零售新零售机遇, 推出全品类自有品牌“生活馆”新店型, 配套打造基于生鲜和现制的“中央厨房”, 整体长期高质量增长, 前期战略性投入进一步影响阶段利润产出。	3.6	4.7
300842.SZ	帝科股份	电力设备	-183.3	1、报告期内, 公司业绩变动主要源于非经常性损益, 对归属于上市公司股东的净利润的影响金额约为-4亿至-5亿元。为应对铝粉价格波动风险, 公司通过白銀期合约进行对冲操作; 为降低铝粉采购成本和应对铝粉价格波动风险, 公司进行了白銀租赁业务。本期, 银点快速、大幅上涨, 公司对白銀期货和白銀租赁按照资产负债表日银点计提的公允价值变动损失金额较大。2、报告期内, 公司因实施股权激励计划发生的归属于上市公司股东的股份支付费用约1.2亿元。3、报告期内, 公司持续加大存储板块投入和布局, 通过收购江苏凯凯实现存储业务“芯片应用开发设计-晶圆测试-芯片封装及测试”一体化产业布局, 提升产业竞争力。同时, DRAM市场景气度持续提升, 本期存储芯片业务实现营业收入约5亿, 收入规模和盈利能力均同比大幅增长, 尤其是本期第四季度单季度实现营业收入约2.3亿。未来公司将继续加大存储市场开发和产品研发力度, 把握高景气市场机遇。4、公司在无锡、上海、绵阳、台湾、韩国等海内外国家和地区拥有研发生产中心和合作伙伴, 在美国、新加坡、香港等地设有销售中心, 及时响应全球客户的定制化产品研发与支持需求, 满足全球客户的高品质、高合规标准的产品交付要求。公司通过自主研发与战略合作, 形成了以高价值发明专利为主体的知识产权结构(累计获得授权专利375件, 其中发明专利291件), 其中子公司索特Solamet的铝粉氧化技术专利, 已成为PERC、TOPCon与TBC等主流及前沿光伏电池技术导电浆料领域的基石专利, 在全球光伏产业技术演进中发挥着关键支撑作用。	4.2	4.7
301123.SZ	奕东电子	电子	-112.4	报告期内, 公司营业收入显著增长, 各项业务发展良好, 展现了良好的市场发展潜力和增长趋势, 但受资产减值计提(坏账准备及固定资产减值)、管理费用与研发投入增加、公司理财收益和利息收入减少等因素叠加影响, 导致净利润有所下滑。后续公司将进一步优化成本费用管控, 提升运营效率; 加强应收账款风险管理, 降低坏账损失; 持续聚焦核心业务与技术研发, 提升产品盈利能力; 同时合理规划投资, 努力改善盈利状况, 实现公司可持续发展。	1.3	2.2
601238.SH	广汽集团	汽车	-1192.8	(一) 主营业务影响: 报告期内, 汽车行业竞争激烈、产业生态快速重构, 公司自二季度汽车销量环比不断提升, 但全年汽车销量未达预期。为应对市场急剧变化, 公司迅速调整加大了研发投入; 受销量以及自主品牌新能源产品结构调整等因素影响, 预计本年度对无形资产和存货的资产减值计提较上年同期有所增加; 同时部分合营企业加快推进新能源转型, 对产线调整优化, 导致公司投资收益因合营企业资产减值而进一步减少。综合以上因素, 公司利润同比下滑。(二) 非经常性损益的影响: 公司于2024年度内实施了参股企业Chengqi Technology Limited和广州巨湾技研有限公司部分股权转让, 上述股权转让对2024年度归属于上市公司所有者的净利润产生了积极影响, 本年度不存在此类事项。	3.6	8.4
603260.SH	合盛硅业	基础化工	-289.6	2025年, 公司所处行业整体经历阶段性供需结构调整, 产品价格面临下行压力。受光伏产业链供需关系变化影响, 工业硅市场需求同比显著收缩, 销售价格随之下行, 据百川盈孚统计数据, 2025年工业硅553市场均价同比下降约27%, 导致该业务收入与毛利同比大幅下降。公司通过持续的成本优化与运营管理, 工业硅业务仍保持了一定的盈利水平, 展现了核心业务的经营韧性。有机硅市场同样面临压力, 产品价格在内外部市场间低位区间震荡。据百川盈孚统计数据, 2025年有机硅DMO市场均价同比下降约12%, 导致该业务收入与毛利较去年同期有所回落。随着第四季度行业自律措施推进与供需结构改善, 有机硅产品价格已呈现企稳回升态势, 板块盈利状况后续有望持续恢复。本报告期业绩亏损的主要原因集中于光伏业务板块。多晶硅市场在政策与市场协同作用下逐步修复, 但仍面临短期需求不足、库存较高挑战。与2024年相比, 2025年公司光伏业务受多晶硅产销率下降以及光伏组件产线产能利用率偏低等因素叠加影响, 产生了较大的停工损失与运营亏损。同时, 基于上述光伏业务出现的重大变化, 相关资产减值测试的评估报告尚在编制过程中。公司根据《企业会计准则》及相关规定, 本着谨慎性原则, 对相关长期资产进行了减值测试并计提了约11-13亿元的资产减值准备。上述停工损失及资产减值等原因共同导致了光伏板块的大额亏损, 对公司整体利润构成了重大影响。面对复杂的外部环境, 公司始终坚持以“聚焦主业、固本强基、优化配置”为核心策略, 依托全产业链协同与精细化管理, 持续夯实工业、有机硅等核心业务的核心优势与运营效率。根据政策导向与市场未来变化, 持续优化光伏板块资产与业务结构, 积极应对行业自律限产, 推动产业链绿色低碳发展, 保持经营现金流为正。为公司中长期健康稳定发展奠定坚实基础。随着多晶硅高附加值、组织架构持续优化, 对降本增效、提升整体盈利能力及运营效率, 保持经营现金流为正。为公司中长期健康稳定发展奠定坚实基础。	15.4	16.8
688032.SH	禾迈股份	电力设备	-148.0	2025年公司聚焦市场需求, 对整体产品结构、组织架构进行优化, 对细分战略板块, 对外加大市场布局, 并积极开拓新的业务板块。公司坚定长期发展的战略规划, 由单一的设备供应商逐步向全面光储解决方案提供商转型, 在战略转型过程中, 受产品结构变化影响, 公司整体毛利率有所下滑; 同时, 公司大力加强人才储备, 大幅增加了研发与销售方面的投入, 深耕本地化布局, 为整体业务的开展积蓄力量。虽受全球宏观环境波动、市场环境复杂多变等因素影响, 但公司营业收入整体保持相对稳定。公司持续研发投入驱动, 聚焦长期技术积累与产品创新, 主动增加研发投入, 持续提升业务结构与产品升级稳步推进。公司将始终坚持以市场和客户需求为导向, 不断挖掘和探索新的技术领域, 推动技术的突破和创新, 以应对不断变化的市场需求。同时, 公司也将注重研发成果与市场需求相结合, 不断推出具有竞争力的产品和解决方案, 为公司业绩持续增长蓄势赋能。	2.7	3.1
688234.SH	天岳先进	电子	-225.7	公司本期业绩变化的主要原因: 报告期内, 公司衬底产品销量增加但受市场价格下降影响, 整体营收规模较上年同期下降。公司产品的平均价格下降, 一方面受国内市场竞争影响, 另一方面主要是基于公司市场战略调整, 扩大市场占有导致公司销售收入下降。报告期内, 公司为积极开拓大尺寸产品在新兴应用市场的应用, 销售费用上升; 公司为保持在行业中的技术领先地位, 持续投入大尺寸及新工艺研发, 带动研发费用同比增长。报告期内, 税务事项导致的所得税费用及滞纳金支出增加, 公司产品价格下降导致的整体毛利额下降, 人民币汇率波动导致外汇率损失增加, 期末计提资产减值增加, 以及本报告期内公司因境外上市而增加的财务费用支出, 综合导致公司归属于上市公司股东的净利润和归属于上市公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润下降。	1.4	1.8
688559.SH	海目星	机械设备	-458.0	受锂电、光伏行业产能过剩影响, 行业市场竞争加剧, 产品价格持续承压, 叠加公司成本管控难度加大、经营承压; 同时, 公司依据企业会计准则, 基于谨慎性原则, 对文件中的项目开展减值测试, 并计提相应减值损失, 对当期利润形成影响。此外, 公司为保障长远发展, 持续加大战略研发投入, 积极布局海外市场, 相关费用在短期内也有所增加, 进一步影响了本期利润表现。综合上述因素, 报告期内公司净利润较上年同期(法定披露数据)亏损有所扩大。	4.1	4.8

来源: wind, 国金证券研究所



风险提示

测算误差。文中有关历史数据的回溯测算可能存在一定的误差。

代表性误差。本文基于业绩预告的数据分析可能与最终完整的业绩表现存在偏差。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究