

2026年05月04日

一季报的3条中期景气线索

——投资策略周报

策略研究团队

韦冀星（分析师）

简宇涵（分析师）

weijixing@kysec.cn

jianyuhan@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

证书编号：S0790525050005

● 一季报是当下最重要的信息窗口

我们在3.2报告《美以伊冲突最大的预期差——时长和霍尔木兹海峡》当中明确提出，市场对于美以伊冲突的快速解决或许过于乐观：“冲突时长和霍尔木兹海峡，可能是当前美以伊冲突比较明显的预期差”。随后，我们在4.6报告《冲突“二阶导”出现，左侧布局机会已现曙光》当中明确提出，左侧布局时机已到，科技成长仍是最值得重视的方向。

我们在4.12《“二次点火”成长，左侧中最大布局机会》当中提出，在风险偏好回归后，同时具备高增速G与向上加速度 Δg 的“二次点火”型资产是最适合当下的品种。而站在当下，一季报是最重要的信息窗口。我们接下来将进一步探讨：如何利用一季报信息指引未来中期的投资？如何通过一季报寻找到当下的“二次点火”型资产？

● 一季报的三条中期景气线索

(1) 一季报财报景气线索：寻找G和 Δg
对比过往的财报年一季报呈现出三大“惊喜”：①全A整体景气度进一步上行，需求端和利润端修复均显著超预期，企业引领高增长，当前盈利分布更集中于景气行业中的龙头，还未广泛传导至小微企业；②行业层面，告别“景气稀缺”，科技和周期行业的景气提升最强，能源和地产消费局部改善。

当下，A股告别“景气稀缺”，景气投资的可选项增多，易导致资金的审美标准大幅提升，景气的“定价锚点”转向更高的要求——寻找G和 Δg 兼备，景气行业除了需有较高的景气水平，还需景气维持加速、增速还在往上走。

一级行业中，综合、商贸零售、计算机、有色金属、电子、交通运输的G和 Δg 兼备，当前既拥有较高的景气水平，又维持较高的景气环比加速度。

(2) 景气预期：分析师边际上调最强的行业

不同于财报景气线索，景气预期框架聚焦未来层面，通过引入市场预期，解决了景气投资方法论的财务数据滞后问题，使景气投资框架从“跟踪”到“前瞻”。

景气预期行业比较框架中景气预期改善靠前的一级行业分别为：煤炭、有色金属、电力设备、轻工制造、基础化工、石油石化、医药生物、纺织服饰。

(3) 净利润断层：最超预期的行业

净利润断层策略是一种典型的“基本面驱动+技术面共振”策略，其核心逻辑在于：用股价的跳空缺口来确认业绩超预期的真实性。集合到行业层面，能反应市场对于行业业绩超预期的认可程度，一季报披露完，纺织服饰、银行、食品饮料、传媒和美容护理的业绩超预期公司数占比较高。这展现了较大的预期差，我们认为，这或许是前期最强势的硬件科技品种如通信、电子已经被纳入过多的预期；而一季报来看A股业绩相对积极，超预期的品种更为分散，消费、金融、科技均有。具体到细分品种，我们看到银行当中主要超预期的是城商行，食品饮料当中则是大众品（休闲食品、调味发酵品、乳品）比较超预期。

● 投资思路——景气扩散下，“二次点火”成长弹性较大

针对接下来的操作，我们认为：当下景气扩散，景气投资的可选项增多，易导致资金的审美标准大幅提升，景气的“定价锚点”转向更高的要求——寻找G和 Δg 兼备、超出市场预期的行业，其中首选“二次点火”成长。

综合考虑一季报的三大景气线索，当前符合“二次点火”成长特征的一级行业包括有色金属、计算机、电子、电力设备、纺织服饰、基础化工。

(1) 成长仍然是本轮最强主线，但投资思路要发生变化： ΔG +利润再分配。重点关注：电力资本（电力设备、能源金属）、算力资本（计算机、电子、存储、半导体、液冷、计算机设备、通信设备）、平台应用（港股互联网、传媒、游戏）、创新药；

(2) 我们强调2026年高股息优于2025年，关注考虑了 ΔG 的高股息：煤炭、银行（城商行）、传媒、石化、交运（航空机场）；

(3) 地产价格潜在触底后的“期权”品种：资产负债表企稳带动的可选消费、服务性消费复苏（旅游、酒店、餐饮、纺织服饰、造纸等）。

● 风险提示：宏观政策超预期变动；地缘风险超预期升级；历史不代表未来。

相关研究报告

《科技领航，A股告别“景气稀缺”——2026年一季报点评》-2026.5.1

《开源金股，5月推荐——投资策略专题》-2026.4.29

《机构关注度环比回升：医药生物、基础化工和计算机——投资策略点评》-2026.4.27

目 录

1、一季报是当下最重要的信息窗口	3
2、一季报财报的景气线索：寻找 G 和 Δg 兼备	4
2.1、业绩总览：拥抱高增长，2026 年一季报业绩再提速	4
2.2、行业视角：科技和周期行业的景气提升最强，能源和地产消费局部改善	5
2.3、G 和 Δg 兼备：当前的投资指引	7
3、景气预期：分析师边际上调最强的行业	8
4、净利润断层：最超市场预期的行业	9
5、投资思路——景气扩散下，“二次点火”成长弹性较大	11
6、风险提示	11

图表目录

图 1：2026 年 Q1 全 A 累计营收同比大幅提升	4
图 2：2026 年 Q1 全 A（非金融）盈利增速大幅提升	4
图 3：边际视角，2026 年 Q1 业绩增长改善并未显著强于季节性表现	5
图 4：增长结构上，中大市值公司业绩弹性率先释放	5
图 5：行业视角下，科技制造和周期的多数行业在收入和利润端增长仍在提速	6
图 6：各板块里，综合、商贸零售、计算机、有色金属、电子、交通运输的 Δ 盈利增速处于对应板块前列且增速 $>20\%$	7
图 7：二级行业中，房地产服务、一般零售、地面兵装II、造纸、航海装备II、休闲食品、旅游及景区、广告营销、酒店餐饮、计算机设备、半导体等行业的 Δ 盈利增速处于前列且增速 $>20\%$	7
图 8：一级行业中，景气预期改善靠前的行业分别为煤炭、有色金属、电力设备、轻工制造、基础化工、石油石化、医药生物、纺织服饰	8
图 9：二级行业中，景气预期改善靠前的行业分别为能源金属、化学原料、游戏II、环保设备II、玻璃玻纤、其他电子II、航运港口、通信设备、煤炭开采等	8
图 10：一季报披露完，纺织服饰、银行、食品饮料、综合、传媒和美容护理的业绩超预期公司数占比较高	9
图 11：2026 年以来，净利润断层超预期组合获得显著超额收益	10
图 12：2009 年至今，净利润断层前三和前五行业组合持续上涨	10

1、一季报是当下最重要的信息窗口

我们在 3.2 报告《美以伊冲突最大的预期差——时长和霍尔木兹海峡》当中明确提出，市场对于美以伊冲突的快速解决或许过于乐观：“**冲突时长和霍尔木兹海峡，可能是当前美以伊冲突比较明显的预期差**”。

随后，我们在 4.6 报告《冲突“二阶导”出现，左侧布局机会已现曙光》当中明确提出，**左侧布局时机已到，科技成长仍是最值得重视的方向**。4 月 8 日，美伊冲突阶段性停火，从“极限对抗”走向“谈判桌”，缓和窗口徐徐打开。随着风险偏好的回升，市场估值修复。

自 4 月初以来，全球市场的估值修复已持续数周，其中创业板指已突破前高，纳斯达克指数也持续创下新高，韩国股市也摆脱了冲突的影响持续上行。当前市场逐渐从定价美伊冲突回归景气投资。

我们在 4.12 《“二次点火”成长，左侧中最大布局机会》当中提出，在风险偏好回归后，同时具备高增速 G 与向上加速度 Δg 的“二次点火”型资产是最适合当下的品种。而站在当下，**一季报是最重要的信息窗口**。我们接下来将进一步探讨：**如何利用一季报信息指引未来中期的投资？如何通过一季报寻找到当下的“二次点火”型资产？**

我们将从 3 个视角去挖掘一季报带来的景气线索：

- (1) 实际财报视角：哪些行业实现了一季报的高增长和强势变化？
- (2) 分析师预期视角：一季报发完后，分析师对哪些行业变得更加积极？
- (3) 市场视角：一季报发布期，哪些行业最为超出市场预期？

2、一季报财报的景气线索：寻找 G 和 Δg 兼备

对比过往的财报，2026 年一季报呈现出三大“惊喜”：①全 A 整体景气度进一步上行，需求端和利润端修复均显著提速；②大中企业引领高增长，当前盈利分布更集中于景气行业中的龙头，还未广泛传导至小微企业；③行业层面，告别“景气稀缺”，科技和周期行业的景气提升最强，能源和地产消费局部改善。

当下，全 A 整体景气度进一步上行，告别“景气稀缺”，景气投资的可选项增多，易导致资金的审美标准大幅提升，景气的“定价锚点”转向更高的要求——寻找 G 和 Δg 兼备，景气行业除了需有较高的景气水平，还需景气维持加速、增速还在往上走。

一级行业中，综合、商贸零售、计算机、有色金属、电子、交通运输的 Δ 盈利增速排名靠前且盈利增速大于 20%；二级行业中，房地产服务、一般零售、地面兵装II、造纸、航海装备II、休闲食品、旅游及景区、广告营销、酒店餐饮、计算机设备、半导体等行业的 Δ 盈利增速处于行业前列且增速大于 20%。

2.1、业绩总览：拥抱高增长，2026 年一季报业绩再提速

A 股的 2025 年年报与 2026 年一季报主要呈现出以下两大特征：

特征一：2025 年 Q4 盈利增速有所下滑之后，2026 年 Q1 全 A 的收入和利润弹性均迎来大幅增长

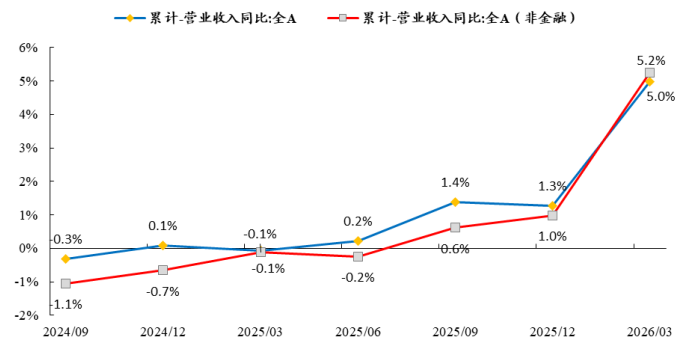
(1) 需求端：2025 年 Q4 A 股营收增速受金融业拖累放缓，2026 年显著提速。

2025 年全年/2026 年 Q1 全 A 营收同比增速分别为 1.3%/5.0%(2025 年 Q3 为 1.4%)，全 A（非金融）营收同比增速分别为 1.0%/5.2%（2025 年 Q3 为 0.6%）。

(2) 利润端：2026 年 Q1 在 A 股非金融企业带动下释放较大弹性。

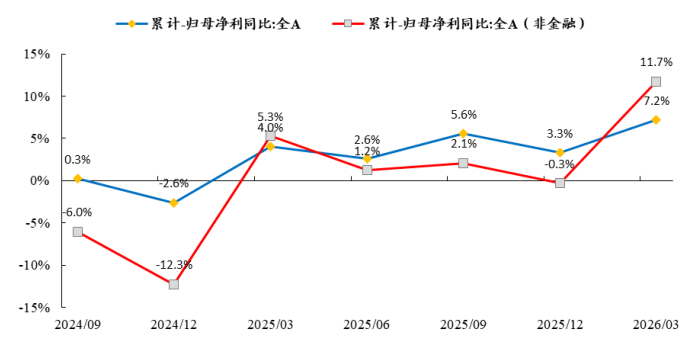
2025 年全年/2026 年 Q1 全 A 净利润同比增速分别为 3.3%/7.2%（2025 年 Q3 为 5.6%），全 A（非金融）净利润同比增速分别为 -0.3%/11.7%（2025 年 Q3 为 2.1%）。进入 2026 年 Q1 后，全 A 和非金融利润均显著修复，且非金融的弹性更强。

图1：2026 年 Q1 全 A 累计营收同比大幅提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2026 年 Q1 全 A（非金融）盈利增速大幅提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

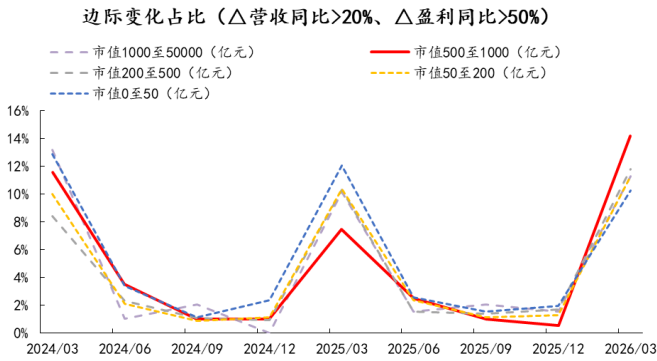
特征二：大中型企业引领高增长

本次业绩披露市场体感是超预期公司数相对较多，我们从数据来看，2026年Q1高增速的公司占比并没有季节性高出很多。之所以有上述体感，主要来自于龙头和大型企业的业绩高增长占比较高。

我们按照市值规模分组，统计A股业绩高增长样本占比，分为1000亿以上、500—1000亿、200—500亿、50—200亿、50亿以下五个区间，以观察本轮盈利修复的分布情况。

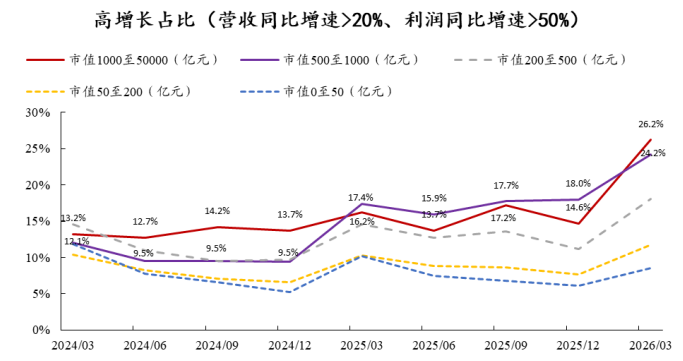
我们发现，当前盈利分布更集中于景气行业中的龙头，还未广泛传导至小微企业。以“营收同比增速>20%、利润同比增速>50%”刻画高增长样本，2026Q1五个市值区间的高增长占比均较2025年报有提升。其中，市值1000亿以上与市值500~1000亿公司高增长占比分别提升至约26.2%和24.2%（环比提升11.5pct和6.2pct），明显高于其他市值区间。

图3：边际视角，2026年Q1业绩增长改善并未显著强于季节性表现



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：营收、盈利均采用累计同比）

图4：增长结构上，中大市值公司业绩弹性率先释放



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：营收、盈利均采用累计同比）

2.2、行业视角：科技和周期行业的景气提升最强，能源和地产消费局部改善

行业视角下，对A股2025年报与2026年一季报，我们主要聚焦于两个问题：

第一，哪些行业的业绩增长最为强劲？属于增长加速、还是景气反转？

(1) 扩张型景气行业（收入和利润同比增速持续为正、且环比加速）：周期（有色金属、基础化工）、科技制造（国防军工、电子、电力设备）

扩张型景气的强劲业绩主要受益于产业需求扩张与宏观价格中枢抬升。其一，AI的需求拉动下，科技制造业呈“收入维持高增、利润弹性高于收入弹性”，电子、电力设备体现科技制造需求拉动下的收入兑现和利润释放。需求放量初期，企业收入端受益于订单增长与价格支撑；随着产能利用率提升、供需格局趋紧，增长动能逐步由量增转向价升，利润弹性有望持续高于收入弹性。其二，中长期看，在全球地缘风险与贸易格局重塑背景下，通胀预期中枢抬升，实物资产相对于信用货币的

定价权回升，已成为资源品景气重估的重要宏观线索。

(2) 业绩反转型行业（收入或利润同比增速由负转正）：周期（交通运输）、消费（社会服务、商贸零售、医药生物）

困境反转主要源于国内经济温和复苏带来的基本面见底回升以及低基数效应。周期品方面，交通运输的业绩反转主要源于低基数以及2026年Q1油运行业的高景气周期，地缘政治催化下的运价飙升成为交通运输行业业绩反转的最重要推动力。消费端方面，医药生物更多体现低基数修复，叠加创新药BD出海、临床数据催化和政策预期改善，推动板块景气预期回暖。

第二，负增长行业中，哪些正在边际改善？

(3) 低位修复型行业（收入或利润2026Q1的同比增速为负，但环比上个季度均显著改善）：周期（石油石化、钢铁、煤炭）、消费（食品饮料）、地产建筑（轻工制造）

低位修复型行业尚未完成趋势反转，更多体现为价格压力缓解后的边际止跌。石油石化、钢铁、煤炭此前受需求偏弱、价格下行和库存压力拖累。进入2026年一季度后，受PPI同比转负价格环比改善，以及“反内卷”推动部分行业供给秩序优化，使得盈利降幅开始收窄。此外，中东等地缘政治冲突扰动对国际原油、煤炭及相关化工品价差形成有效托底，使其获得了阶段性涨价红利，缓解了此前的下行压力。

图5：行业视角下，科技制造和周期的多数行业在收入和利润端增长仍在提速

大类行业	一级行业	增长类型	累计-营业收入同比										累计-归母净利润同比																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
			2024/9/30		2024/12/31		2025/3/31		2025/6/30		2025/9/30		2025/12/31		环比	2026/3/31		环比	2024/9/30		2024/12/31		2025/3/31		2025/6/30		2025/9/30		2025/12/31		环比	2026/3/31		环比																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
			(25Q4-25Q3)	(26Q1-25Q4)	(25Q4-25Q3)	(26Q1-25Q4)	(25Q4-25Q3)	(26Q1-25Q4)	(25Q4-25Q3)	(26Q1-25Q4)	(25Q4-25Q3)	(26Q1-25Q4)	(25Q4-25Q3)	(26Q1-25Q4)	(25Q4-25Q3)	(26Q1-25Q4)	(25Q4-25Q3)	(26Q1-25Q4)	(25Q4-25Q3)	(26Q1-25Q4)	(25Q4-25Q3)	(26Q1-25Q4)	(25Q4-25Q3)	(26Q1-25Q4)	(25Q4-25Q3)	(26Q1-25Q4)	(25Q4-25Q3)	(26Q1-25Q4)	(25Q4-25Q3)	(26Q1-25Q4)	(25Q4-25Q3)	(26Q1-25Q4)																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
周期	有色金属	扩张型景气	4.1%	6.5%	7.9%	7.3%	10.1%	14.9%	4.7%	37.2%	22.3%	2.0%	3.4%	68.2%	38.1%	42.9%	55.3%	12.4%	114.0%	58.7%	环保	扩张型景气	-0.8%	-0.8%	3.4%	1.1%	3.0%	5.4%	2.5%	13.5%	8.0%	3.7%	-14.5%	4.2%	-4.0%	-5.8%	-2.7%	3.0%	20.2%	23.0%	基础化工	扩张型景气	3.3%	3.6%	5.9%	2.9%	2.6%	3.0%	0.4%	9.8%	6.8%	-5.7%	13.3%	5.1%	9.9%	4.3%	-5.7%	14.1%	9.8%	交通运输	业绩反转型	-2.6%	-0.6%	0.3%	-0.8%	0.1%	1.4%	1.2%	4.9%	3.5%	8.1%	15.2%	2.2%	2.9%	-4.7%	-15.1%	-10.5%	19.5%	34.6%	公用事业		0.7%	-1.3%	-2.8%	-3.2%	-3.6%	-2.7%	1.0%	-2.5%	0.2%	13.9%	4.2%	10.9%	0.9%	2.6%	4.7%	2.3%	-7.1%	-11.8%	石油石化	低位修复型	-1.9%	-2.8%	-6.8%	-8.4%	-7.1%	6.0%	1.1%	-2.9%	3.2%	1.5%	0.4%	-6.3%	-14.5%	-11.1%	-11.7%	-0.6%	15.3%	27.0%	钢铁	低位修复型	-9.3%	-9.6%	-10.0%	-9.2%	-6.2%	6.7%	-0.5%	5.3%	1.4%	-115.2%	-132.2%	534.1%	157.2%	749.6%	273.9%	-475.7%	-77.8%	-351.7%	煤炭	低位修复型	-7.4%	-5.1%	-18.3%	-19.6%	-18.2%	-4.5%	3.7%	1.0%	15.5%	-21.9%	-19.8%	-28.2%	-32.3%	-29.7%	-27.3%	2.4%	-3.1%	24.3%	科技制造	国防军工	扩张型景气	-5.8%	-1.8%	-16.0%	-1.6%	9.5%	37.7%	28.1%	44.0%	6.3%	-28.5%	-42.1%	-29.5%	-10.5%	6.7%	67.0%	60.3%	85.5%	18.4%	电子	扩张型景气	19.4%	18.4%	18.7%	19.8%	19.9%	20.0%	0.1%	28.1%	8.1%	33.2%	34.4%	29.9%	28.1%	35.6%	31.9%	-3.7%	73.1%	41.1%	计算机		6.5%	5.4%	16.1%	11.8%	9.4%	7.5%	-1.9%	4.4%	-3.1%	-27.2%	-45.9%	499.3%	38.0%	31.6%	55.4%	23.8%	119.1%	63.7%	电力设备	扩张型景气	-9.6%	-8.0%	3.3%	5.0%	6.0%	7.1%	1.1%	21.6%	14.5%	-52.9%	-60.3%	-12.0%	6.5%	20.6%	38.9%	18.3%	53.8%	14.9%	机械设备		5.1%	5.3%	10.2%	7.4%	6.1%	5.4%	-0.8%	7.9%	2.6%	-0.6%	-7.7%	24.2%	18.2%	14.0%	12.3%	-1.7%	-5.5%	-17.7%	传媒		0.8%	0.0%	5.5%	4.0%	5.4%	5.3%	-0.1%	3.4%	-1.9%	-32.4%	-49.7%	39.1%	28.7%	37.2%	46.4%	9.2%	-1.0%	-47.4%	通信		3.6%	4.2%	2.5%	3.1%	3.3%	3.6%	0.3%	5.8%	2.2%	8.6%	6.9%	7.1%	7.9%	9.1%	6.9%	-2.1%	4.7%	-2.2%	消费	汽车		6.7%	8.9%	7.8%	8.2%	8.8%	7.0%	-1.8%	2.9%	-4.1%	16.0%	17.5%	16.6%	2.6%	5.0%	3.6%	-1.4%	-22.4%	-26.0%	社会服务	业绩反转型	10.3%	7.7%	4.1%	5.3%	5.9%	4.7%	-1.2%	6.3%	1.6%	6.1%	-2.0%	5.7%	1.1%	2.2%	-5.3%	-7.5%	9.1%	14.4%	美容护理		2.7%	2.6%	6.2%	5.4%	5.4%	4.0%	-1.5%	5.3%	1.3%	-15.6%	-16.2%	-15.2%	-14.5%	-9.9%	-2.8%	7.1%	-12.3%	-9.5%	家用电器		4.2%	4.6%	12.7%	8.3%	6.4%	3.5%	-2.9%	-0.2%	-3.7%	5.5%	7.1%	25.1%	12.8%	10.2%	-7.1%	-17.3%	-8.1%	-1.0%	食品饮料	低位修复型	-11.1%	-11.8%	-1.6%	-3.9%	-4.3%	7.1%	-2.8%	2.4%	0.0%	-50.3%	-47.0%	371.2%	48.3%	33.5%	-33.8%	-67.3%	-44.1%	10.2%	农林牧渔	业绩反转型	-4.3%	-2.3%	7.6%	9.0%	5.8%	2.6%	3.2%	3.5%	0.9%	583.2%	2544.1%	1512.5%	166.2%	11.5%	-37.5%	-49.0%	-109.2%	-71.7%	纺织服装		0.7%	-1.3%	-13.2%	-5.3%	-2.3%	1.1%	3.4%	5.5%	4.4%	-6.6%	-36.5%	-5.3%	-8.6%	-10.1%	20.9%	31.0%	-0.9%	-21.7%	医药生物	业绩反转型	0.9%	0.1%	-3.4%	-1.9%	-1.3%	0.0%	1.3%	1.7%	1.7%	-6.7%	-12.4%	-8.4%	-3.7%	-1.4%	-1.2%	0.2%	3.4%	4.6%	食品饮料	低位修复型	1.6%	1.4%	0.1%	0.0%	-1.0%	3.1%	-2.1%	1.6%	4.7%	10.6%	5.4%	-1.1%	-1.5%	-3.6%	-9.0%	-5.4%	-2.2%	6.8%	商贸零售	业绩反转型	-5.4%	-5.5%	-8.1%	-6.8%	-4.4%	3.7%	0.7%	6.6%	0.7%	-7.2%	7.8%	3.0%	-7.2%	-9.7%	-25.0%	-57.4%	-32.4%	50.3%	107.6%	地产建筑	轻工制造	低位修复型	4.7%	3.1%	0.0%	0.0%	-1.2%	-1.4%	-0.2%	4.7%	6.1%	4.9%	-25.8%	-16.5%	-22.2%	-24.8%	-33.6%	-8.8%	-20.8%	12.8%	建筑装饰		-4.7%	-3.9%	-6.3%	-5.9%	-5.5%	6.0%	-0.5%	-6.1%	0.0%	-11.2%	-16.3%	-9.1%	-7.6%	-11.4%	-25.2%	-13.8%	-15.2%	10.0%	建筑材料		-11.1%	-11.8%	-1.6%	-3.9%	-4.3%	7.1%	-2.8%	2.4%	0.0%	-50.3%	-47.0%	371.2%	48.3%	33.5%	-33.8%	-67.3%	-44.1%	10.2%	房地产		-23.0%	-21.0%	-7.4%	-11.8%	-10.5%	-8.1%	-7.6%	-23.2%	-5.1%	-152.3%	-2522.4%	-1066.1%	-247.0%	-227.3%	-25.9%	201.4%	1.1%	27.0%	大金融	非银金融		16.4%	16.0%	3.9%	7.7%	16.3%	6.3%	-9.9%	-4.6%	-10.9%	43.5%	47.4%	21.3%	18.4%	38.6%	28.6%	-10.0%	-0.8%	-29.4%	银行		-1.0%	0.1%	-1.7%	1.0%	0.9%	1.4%	0.5%	7.6%	6.2%	1.4%	2.3%	-1.2%	0.8%	1.5%	1.4%	0.0%	3.0%	1.6%	综合		-3.3%	-5.5%	-5.5%	-8.8%	-4.0%	7.2%	-3.3%	-20.1%	-12.9%	83.7%	59.0%	196.6%	495.4%	1139.3%	-79.3%	-1218.5%	85.8%	165.1%
	科技制造	国防军工	扩张型景气	-5.8%	-1.8%	-16.0%	-1.6%	9.5%	37.7%	28.1%	44.0%	6.3%	-28.5%	-42.1%	-29.5%	-10.5%	6.7%	67.0%	60.3%	85.5%	18.4%	电子	扩张型景气	19.4%	18.4%	18.7%	19.8%	19.9%	20.0%	0.1%	28.1%	8.1%	33.2%	34.4%	29.9%	28.1%	35.6%	31.9%	-3.7%	73.1%	41.1%	计算机		6.5%	5.4%	16.1%	11.8%	9.4%	7.5%	-1.9%	4.4%	-3.1%	-27.2%	-45.9%	499.3%	38.0%	31.6%	55.4%	23.8%	119.1%	63.7%	电力设备	扩张型景气	-9.6%	-8.0%	3.3%	5.0%	6.0%	7.1%	1.1%	21.6%	14.5%	-52.9%	-60.3%	-12.0%	6.5%	20.6%	38.9%	18.3%	53.8%	14.9%	机械设备		5.1%	5.3%	10.2%	7.4%	6.1%	5.4%	-0.8%	7.9%	2.6%	-0.6%	-7.7%	24.2%	18.2%	14.0%	12.3%	-1.7%	-5.5%	-17.7%	传媒		0.8%	0.0%	5.5%	4.0%	5.4%	5.3%	-0.1%	3.4%	-1.9%	-32.4%	-49.7%	39.1%	28.7%	37.2%	46.4%	9.2%	-1.0%	-47.4%	通信		3.6%	4.2%	2.5%	3.1%	3.3%	3.6%	0.3%	5.8%	2.2%	8.6%	6.9%	7.1%	7.9%	9.1%	6.9%	-2.1%	4.7%	-2.2%	消费	汽车		6.7%	8.9%	7.8%	8.2%	8.8%	7.0%	-1.8%	2.9%	-4.1%	16.0%	17.5%	16.6%	2.6%	5.0%	3.6%		-1.4%	-22.4%	-26.0%	社会服务	业绩反转型	10.3%	7.7%	4.1%	5.3%	5.9%	4.7%	-1.2%	6.3%	1.6%	6.1%	-2.0%	5.7%	1.1%	2.2%	-5.3%	-7.5%	9.1%	14.4%	美容护理		2.7%	2.6%	6.2%	5.4%	5.4%	4.0%	-1.5%	5.3%	1.3%	-15.6%	-16.2%	-15.2%	-14.5%	-9.9%	-2.8%	7.1%	-12.3%	-9.5%	家用电器		4.2%	4.6%	12.7%	8.3%	6.4%	3.5%	-2.9%	-0.2%	-3.7%	5.5%	7.1%	25.1%	12.8%	10.2%	-7.1%	-17.3%	-8.1%	-1.0%	食品饮料	低位修复型	-11.1%	-11.8%	-1.6%	-3.9%	-4.3%	7.1%	-2.8%	2.4%	0.0%	-50.3%	-47.0%	371.2%	48.3%	33.5%	-33.8%	-67.3%	-44.1%	10.2%	农林牧渔	业绩反转型	-4.3%	-2.3%	7.6%	9.0%	5.8%	2.6%	3.2%	3.5%	0.9%	583.2%	2544.1%	1512.5%	166.2%	11.5%	-37.5%	-49.0%	-109.2%	-71.7%	纺织服装		0.7%	-1.3%	-13.2%	-5.3%	-2.3%	1.1%	3.4%	5.5%	4.4%	-6.6%	-36.5%	-5.3%	-8.6%	-10.1%	20.9%	31.0%	-0.9%	-21.7%	医药生物	业绩反转型	0.9%	0.1%	-3.4%	-1.9%	-1.3%	0.0%	1.3%	1.7%	1.7%	-6.7%	-12.4%	-8.4%	-3.7%	-1.4%	-1.2%		0.2%	3.4%	4.6%	食品饮料	低位修复型	1.6%	1.4%	0.1%	0.0%	-1.0%	3.1%	-2.1%	1.6%	4.7%	10.6%	5.4%	-1.1%	-1.5%	-3.6%	-9.0%	-5.4%	-2.2%	6.8%	商贸零售	业绩反转型	-5.4%	-5.5%	-8.1%	-6.8%	-4.4%	3.7%	0.7%	6.6%	0.7%	-7.2%	7.8%	3.0%	-7.2%	-9.7%	-25.0%	-57.4%	-32.4%	50.3%	107.6%	地产建筑	轻工制造	低位修复型	4.7%	3.1%	0.0%	0.0%	-1.2%	-1.4%	-0.2%	4.7%	6.1%	4.9%	-25.8%	-16.5%	-22.2%	-24.8%	-33.6%	-8.8%	-20.8%	12.8%	建筑装饰		-4.7%	-3.9%	-6.3%	-5.9%	-5.5%	6.0%	-0.5%	-6.1%	0.0%	-11.2%	-16.3%	-9.1%	-7.6%	-11.4%	-25.2%	-13.8%	-15.2%	10.0%	建筑材料		-11.1%	-11.8%	-1.6%	-3.9%	-4.3%	7.1%	-2.8%	2.4%	0.0%	-50.3%	-47.0%	371.2%	48.3%	33.5%	-33.8%	-67.3%	-44.1%	10.2%	房地产		-23.0%	-21.0%	-7.4%	-11.8%	-10.5%	-8.1%	-7.6%	-23.2%	-5.1%	-152.3%	-2522.4%	-1066.1%	-247.0%	-227.3%	-25.9%	201.4%	1.1%	27.0%	大金融	非银金融		16.4%	16.0%	3.9%	7.7%	16.3%	6.3%	-9.9%	-4.6%	-10.9%	43.5%	47.4%	21.3%	18.4%	38.6%	28.6%	-10.0%	-0.8%	-29.4%	银行		-1.0%	0.1%	-1.7%	1.0%	0.9%	1.4%	0.5%	7.6%	6.2%	1.4%	2.3%	-1.2%	0.8%	1.5%	1.4%	0.0%	3.0%	1.6%	综合		-3.3%	-5.5%	-5.5%	-8.8%	-4.0%	7.2%	-3.3%	-20.1%	-12.9%	83.7%	59.0%	196.6%	495.4%	1139.3%	-79.3%	-1218.5%	85.8%	165.1%																																																																																																																																																													
		消费	汽车		6.7%	8.9%	7.8%	8.2%	8.8%	7.0%	-1.8%	2.9%	-4.1%	16.0%	17.5%	16.6%	2.6%	5.0%	3.6%	-1.4%	-22.4%	-26.0%	社会服务	业绩反转型	10.3%	7.7%	4.1%	5.3%	5.9%	4.7%	-1.2%	6.3%	1.6%	6.1%	-2.0%	5.7%	1.1%	2.2%	-5.3%	-7.5%	9.1%	14.4%	美容护理		2.7%	2.6%	6.2%	5.4%	5.4%	4.0%	-1.5%	5.3%	1.3%	-15.6%	-16.2%	-15.2%	-14.5%	-9.9%	-2.8%	7.1%	-12.3%	-9.5%	家用电器		4.2%	4.6%	12.7%	8.3%	6.4%	3.5%	-2.9%	-0.2%	-3.7%	5.5%	7.1%	25.1%	12.8%	10.2%	-7.1%	-17.3%	-8.1%	-1.0%	食品饮料	低位修复型	-11.1%	-11.8%	-1.6%	-3.9%	-4.3%	7.1%	-2.8%	2.4%	0.0%	-50.3%	-47.0%	371.2%	48.3%	33.5%	-33.8%	-67.3%	-44.1%	10.2%	农林牧渔	业绩反转型	-4.3%	-2.3%	7.6%	9.0%	5.8%	2.6%	3.2%	3.5%	0.9%	583.2%	2544.1%	1512.5%	166.2%	11.5%	-37.5%	-49.0%	-109.2%	-71.7%	纺织服装		0.7%	-1.3%	-13.2%	-5.3%	-2.3%	1.1%	3.4%	5.5%	4.4%	-6.6%	-36.5%	-5.3%	-8.6%	-10.1%	20.9%	31.0%	-0.9%		-21.7%	医药生物	业绩反转型	0.9%	0.1%	-3.4%	-1.9%	-1.3%	0.0%	1.3%	1.7%	1.7%	-6.7%	-12.4%	-8.4%	-3.7%	-1.4%		-1.2%	0.2%	3.4%	4.6%	食品饮料	低位修复型	1.6%	1.4%	0.1%	0.0%	-1.0%	3.1%	-2.1%	1.6%	4.7%	10.6%	5.4%	-1.1%	-1.5%	-3.6%	-9.0%	-5.4%	-2.2%	6.8%	商贸零售	业绩反转型	-5.4%	-5.5%	-8.1%	-6.8%	-4.4%	3.7%	0.7%	6.6%	0.7%	-7.2%	7.8%	3.0%	-7.2%	-9.7%	-25.0%	-57.4%	-32.4%	50.3%	107.6%	地产建筑	轻工制造	低位修复型	4.7%	3.1%	0.0%	0.0%	-1.2%	-1.4%	-0.2%	4.7%	6.1%	4.9%	-25.8%	-16.5%	-22.2%	-24.8%	-33.6%	-8.8%	-20.8%	12.8%	建筑装饰		-4.7%	-3.9%	-6.3%	-5.9%	-5.5%	6.0%	-0.5%	-6.1%	0.0%	-11.2%	-16.3%	-9.1%	-7.6%	-11.4%	-25.2%	-13.8%	-15.2%	10.0%	建筑材料		-11.1%	-11.8%	-1.6%	-3.9%	-4.3%	7.1%	-2.8%	2.4%	0.0%	-50.3%	-47.0%	371.2%	48.3%	33.5%	-33.8%	-67.3%	-44.1%	10.2%	房地产		-23.0%	-21.0%	-7.4%	-11.8%	-10.5%	-8.1%	-7.6%	-23.2%	-5.1%	-152.3%	-2522.4%	-1066.1%	-247.0%	-227.3%	-25.9%	201.4%	1.1%	27.0%	大金融	非银金融		16.4%	16.0%	3.9%	7.7%	16.3%	6.3%	-9.9%	-4.6%	-10.9%	43.5%	47.4%		21.3%	18.4%	38.6%	28.6%	-10.0%	-0.8%	-29.4%	银行		-1.0%	0.1%	-1.7%	1.0%	0.9%	1.4%	0.5%	7.6%	6.2%	1.4%	2.3%	-1.2%	0.8%	1.5%	1.4%	0.0%	3.0%	1.6%	综合		-3.3%	-5.5%	-5.5%	-8.8%	-4.0%	7.2%	-3.3%	-20.1%	-12.9%	83.7%	59.0%	196.6%	495.4%	1139.3%	-79.3%		-1218.5%	85.8%	165.1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
			地产建筑	轻工制造	低位修复型	4.7%	3.1%	0.0%	0.0%	-1.2%	-1.4%	-0.2%	4.7%	6.1%	4.9%	-25.8%	-16.5%	-22.2%	-24.8%	-33.6%	-8.8%	-20.8%	12.8%	建筑装饰		-4.7%	-3.9%	-6.3%	-5.9%	-5.5%	6.0%	-0.5%	-6.1%	0.0%	-11.2%	-16.3%	-9.1%	-7.6%	-11.4%	-25.2%	-13.8%	-15.2%	10.0%	建筑材料		-11.1%	-11.8%	-1.6%	-3.9%	-4.3%	7.1%	-2.8%	2.4%	0.0%	-50.3%	-47.0%	371.2%	48.3%	33.5%	-33.8%	-67.3%	-44.1%	10.2%	房地产		-23.0%	-21.0%	-7.4%	-11.8%	-10.5%	-8.1%	-7.6%	-23.2%	-5.1%	-152.3%	-2522.4%	-1066.1%	-247.0%	-227.3%	-25.9%	201.4%	1.1%	27.0%	大金融	非银金融		16.4%	16.0%	3.9%	7.7%	16.3%	6.3%	-9.9%	-4.6%	-10.9%	43.5%	47.4%	21.3%	18.4%	38.6%	28.6%	-10.0%	-0.8%	-29.4%	银行		-1.0%	0.1%	-1.7%	1.0%	0.9%	1.4%	0.5%	7.6%	6.2%	1.4%	2.3%	-1.2%	0.8%	1.5%	1.4%	0.0%	3.0%	1.6%	综合		-3.3%	-5.5%	-5.5%	-8.8%	-4.0%	7.2%	-3.3%	-20.1%	-12.9%	83.7%	59.0%	196.6%	495.4%	1139.3%	-79.3%		-1218.5%	85.8%	165.1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
				大金融	非银金融		16.4%	16.0%	3.9%	7.7%	16.3%	6.3%	-9.9%	-4.6%	-10.9%	43.5%	47.4%	21.3%	18.4%	38.6%	28.6%	-10.0%	-0.8%	-29.4%	银行		-1.0%	0.1%	-1.7%	1.0%	0.9%	1.4%	0.5%	7.6%	6.2%	1.4%	2.3%	-1.2%	0.8%	1.5%	1.4%	0.0%	3.0%	1.6%	综合		-3.3%	-5.5%	-5.5%	-8.8%	-4.0%	7.2%	-3.3%	-20.1%	-12.9%	83.7%	59.0%	196.6%	495.4%	1139.3%	-79.3%	-1218.5%	85.8%	165.1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
					综合		-3.3%	-5.5%	-5.5%	-8.8%	-4.0%	7.2%	-3.3%	-20.1%	-12.9%	83.7%	59.0%	196.6%	495.4%	1139.3%	-79.3%	-1218.5%	85.8%	165.1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、G 和 Δg 兼备：当前的投资指引

一级行业中，综合、商贸零售、计算机、有色金属、电子、交通运输的Δ盈利增速排名靠前且盈利增速大于 20%；二级行业中，房地产服务、一般零售、地面兵装II、造纸、航海装备II、休闲食品、旅游及景区、广告营销、酒店餐饮、计算机设备、半导体等行业的Δ盈利增速处于行业前列且增速大于 20%。

图6：各板块里，综合、商贸零售、计算机、有色金属、电子、交通运输的Δ盈利增速处于对应板块前列且增速>20%

板块	行业	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	Δg
高端制造	电力设备	33%	72%	73%	80%	46%	26%	9%	-9%	-51%	-52%	-54%	-62%	-12%	7%	21%	39%	54%	15%
	国防军工	10%	4%	5%	-8%	-4%	7%	5%	3%	-15%	-20%	-28%	-39%	-25%	-9%	0%	67%	85%	18%
	汽车	-15%	-20%	-5%	-3%	9%	28%	30%	49%	16%	22%	9%	11%	10%	0%	3%	4%	-22%	-26%
	机械设备	-28%	-27%	-23%	-12%	-7%	1%	0%	-2%	12%	5%	-1%	-8%	24%	19%	15%	12%	-5%	-18%
	环保	-19%	-16%	-9%	-13%	3%	3%	-4%	-6%	14%	3%	3%	-17%	1%	-4%	-5%	-3%	20%	23%
科技	电子	-12%	-22%	-31%	-34%	-55%	-43%	-28%	-28%	75%	54%	38%	20%	31%	31%	38%	32%	73%	41%
	计算机	-92%	-58%	-63%	-46%	55%	7%	11%	18%	-77%	-39%	-32%	-54%	2310%	41%	33%	55%	119%	64%
	传媒	-18%	-29%	27%	-67%	26%	20%	21%	139%	-30%	-31%	-33%	-50%	39%	29%	37%	46%	-1%	-47%
	通信	23%	116%	39%	41%	8%	9%	7%	4%	7%	7%	8%	6%	7%	8%	9%	7%	5%	-2%
周期	基础化工	26%	15%	2%	-8%	-48%	-53%	-47%	-46%	-14%	-3%	-8%	-10%	10%	2%	10%	4%	14%	10%
	钢铁	-28%	-56%	-77%	-73%	-71%	-71%	-36%	-14%	-87%	-55%	-115%	-132%	539%	157%	750%	274%	-78%	-352%
	有色金属	123%	92%	70%	54%	-19%	-30%	-29%	-30%	-33%	-5%	-1%	69%	37%	41%	55%	114%	59%	
	公用事业	-34%	-18%	3%	66%	43%	34%	48%	65%	27%	17%	9%	5%	6%	2%	3%	5%	-7%	-12%
	交通运输	41%	-23%	-28%	-45%	4%	20%	50%	69%	26%	12%	6%	11%	1%	2%	-6%	-15%	20%	35%
	煤炭	83%	97%	68%	50%	2%	-28%	-29%	-26%	-36%	-27%	-22%	-20%	-28%	-32%	-30%	-27%	-3%	24%
	石油石化	24%	24%	14%	8%	-11%	-14%	-4%	-3%	10%	11%	1%	0%	-6%	-15%	-11%	-12%	15%	27%
建筑材料	-3%	-9%	-11%	-13%	0%	-2%	-2%	-1%	-19%	-13%	-12%	-12%	-2%	-5%	-6%	-34%	-44%	-10%	
消费	农林牧渔	-197%	-209%	134%	146%	69%	9%	-364%	-136%	56%	174%	469%	1365%	926%	182%	13%	-37%	-109%	-72%
	家用电器	13%	14%	14%	11%	15%	15%	12%	14%	10%	8%	6%	7%	25%	13%	10%	-7%	-8%	-1%
	食品饮料	18%	14%	13%	13%	18%	15%	16%	18%	16%	14%	10%	6%	0%	-1%	-5%	-9%	-2%	7%
	纺织服装	-16%	-23%	-27%	-43%	-5%	8%	11%	67%	6%	-3%	-7%	-37%	-6%	-9%	-10%	21%	-1%	-22%
	轻工制造	-40%	-33%	-27%	-35%	-28%	-11%	-2%	16%	49%	15%	-4%	-34%	-20%	-24%	-23%	-34%	-21%	13%
	商贸零售	-12%	-5%	7%	67%	31%	16%	18%	1198%	-19%	-17%	6%	8%	-10%	-20%	-35%	-57%	50%	108%
	社会服务	-38%	-4696%	-3803%	-35%	119%	142%	747%	209%	62%	105%	27%	-36%	-23%	-9%	-3%	-5%	9%	14%
	美容护理	-28%	-17%	-19%	-41%	34%	35%	63%	67%	8%	3%	-22%	-21%	-17%	-15%	-11%	-3%	-12%	-10%
医药生物	13%	10%	10%	10%	2%	4%	2%	1%	1%	0%	0%	-1%	-4%	-3%	-3%	-1%	3%	5%	
金融地产	银行	-12%	-22%	-31%	-34%	-55%	-43%	-28%	-28%	75%	54%	38%	20%	31%	31%	38%	1%	3%	2%
	非银金融	-92%	-58%	-63%	-46%	55%	7%	11%	18%	-77%	-39%	-32%	-54%	2310%	41%	33%	29%	-1%	-29%
	房地产	-18%	-27%	-29%	-67%	26%	20%	21%	139%	-30%	-31%	-33%	-50%	39%	29%	37%	-26%	1%	27%
其他	综合	9%	1%	4%	4%	15%	7%	-5%	-5%	-3%	0%	-1%	-3%	-2%	-4%	0%	-79%	86%	165%

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至 2026 年 4 月 30 日。

图7：二级行业中，房地产服务、一般零售、地面兵装II、造纸、航海装备II、休闲食品、旅游及景区、广告营销、酒店餐饮、计算机设备、半导体等行业的Δ盈利增速处于前列且增速>20%

归母净利润同比	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	Δg
房地产服务	-160%	-306%	274%	144%	141%	63%	0%	118%	80%	164%	16%	18%	-252%	-971%	37%	100%
黑色家电	16%	86%	17%	10%	13%	2%	-6%	-10%	-18%	-1%	14%	15%	25%	-700%	-40%	66%
一般零售	-20%	-62%	-3%	25%	5%	-17%	-27%	-40%	-2%	20%	-24%	-33%	-60%	-480%	33%	51%
地面兵装II	34%	28%	-51%	-49%	-47%	-29%	-40%	-41%	-56%	-157%	-110%	-2%	39%	174%	621%	44%
造纸	-51%	-67%	-96%	-79%	-53%	-2%	2107%	271%	46%	-137%	-90%	-115%	-141%	-98%	262%	36%
航海装备II	-22%	-190%	46%	826%	344%	311%	299%	136%	33%	126%	198%	135%	87%	27%	362%	33%
休闲食品	-36%	-36%	26%	28%	24%	24%	13%	8%	10%	7%	-18%	-18%	-14%	-23%	111%	13%
生物制品	-20%	-26%	-15%	-13%	-5%	-11%	-25%	-30%	-32%	-37%	-36%	-30%	-26%	-125%	-9%	11%
旅游及景区	-705%	-77%	125%	158%	284%	145%	99%	15%	12%	2%	-16%	-4%	-18%	-23%	80%	10%
广告营销	-39%	-96%	-5%	8%	13%	246%	-13%	-6%	-8%	9%	12%	-4%	1%	-50%	51%	10%
酒店餐饮	-1130%	-985%	143%	197%	370%	271%	57%	46%	4%	-19%	-54%	-40%	-25%	-6%	94%	10%
计算机设备	-22%	-28%	16%	-1%	-2%	1%	-5%	6%	11%	11%	12%	6%	15%	23%	112%	8%
半导体	1%	-16%	-58%	-55%	-52%	-45%	12%	14%	26%	12%	37%	33%	36%	30%	111%	8%
装修建材	-29%	-24%	21%	17%	7%	7%	-2%	-7%	-17%	-38%	-11%	-32%	-26%	-57%	13%	6%
综合II	-32%	-104%	-26%	-107%	-123%	-2993%	-159%	175%	149%	73%	456%	1066%	936%	-42%	23%	6%
化学纤维	-58%	-54%	-50%	-42%	-22%	-31%	-16%	-9%	-21%	-20%	-17%	-21%	-10%	-14%	50%	6%
物流	22%	11%	-2%	-6%	20%	8%	-6%	-4%	-27%	-22%	-5%	-2%	-3%	-47%	12%	5%
工业金属	22%	15%	-18%	-25%	-9%	5%	22%	49%	38%	31%	44%	24%	32%	48%	105%	5%
小金属	41%	23%	-31%	-36%	-29%	-24%	-61%	-31%	-25%	-20%	106%	43%	46%	43%	97%	5%
专业连锁II	-23%	-31%	-8%	-17%	-16%	-11%	-7%	-4%	-17%	-23%	-29%	-36%	-56%	-53%	1%	1%
互联网电商	47%	66%	169%	58%	81%	89%	17%	577%	2100%	304%	-5%	-6%	-18%	1%	52%	5%
专业服务	6%	5%	20%	48%	30%	18%	24%	-12%	-8%	-1%	48%	21%	17%	-2%	42%	4%
贵金属	78%	39%	-2%	16%	30%	33%	57%	46%	47%	48%	51%	58%	57%	68%	110%	4%
贸易II	15%	4%	-12%	3%	-2%	-1%	-66%	-29%	-10%	-6%	165%	47%	23%	28%	63%	3%
炼化及贸易	13%	5%	-12%	-16%	-2%	2%	4%	4%	-8%	-5%	-6%	-16%	-11%	-12%	22%	3%

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至 2026 年 4 月 30 日。

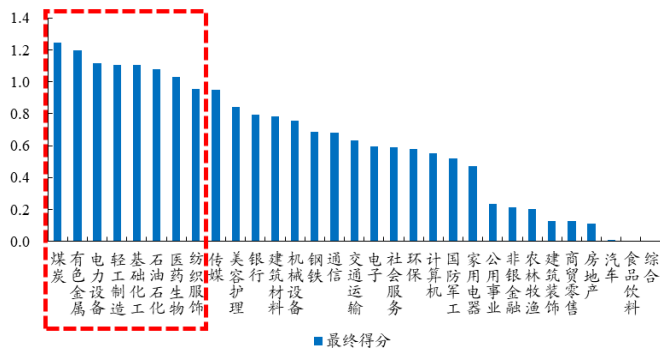
3、景气预期：分析师边际上调最强的行业

一季报的财报景气聚焦现实层面，本质上是一种“右侧信号驱动”的策略，能起到跟踪的效果。然而，景气预期聚焦未来层面，通过引入市场预期，解决了景气投资方法论的财务数据滞后问题，使景气投资框架从“跟踪”到“前瞻”。

市场对上市公司盈利的一致预期，是由分析师基于对行业景气趋势的跟踪与判断实时动态调整的，其更新频率远高于财报披露节奏。当某个行业的景气趋势出现边际改善时，覆盖该行业的分析师往往会率先上调盈利预测，而这一上调行为本身，便是 Δg 即将转正的领先信号。

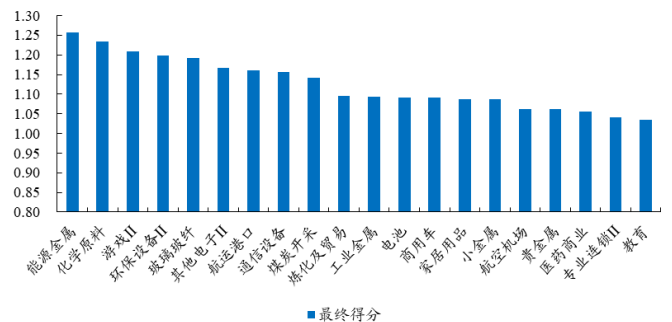
截至4月30日，景气预期行业比较框架中景气预期改善靠前的一级行业分别为：**煤炭、有色金属、电力设备、轻工制造、基础化工、石油石化、医药生物、纺织服饰**；二级行业中，**能源金属、化学原料、游戏II、环保设备II、玻璃玻纤、其他电子II、航运港口、通信设备、煤炭开采**等景气预期排名靠前。

图8：一级行业中，景气预期改善靠前的行业分别为煤炭、有色金属、电力设备、轻工制造、基础化工、石油石化、医药生物、纺织服饰



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：截至2026年4月30日。

图9：二级行业中，景气预期改善靠前的行业分别为能源金属、化学原料、游戏II、环保设备II、玻璃玻纤、其他电子II、航运港口、通信设备、煤炭开采等



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：截至2026年4月30日。

4、净利润断层：最超市场预期的行业

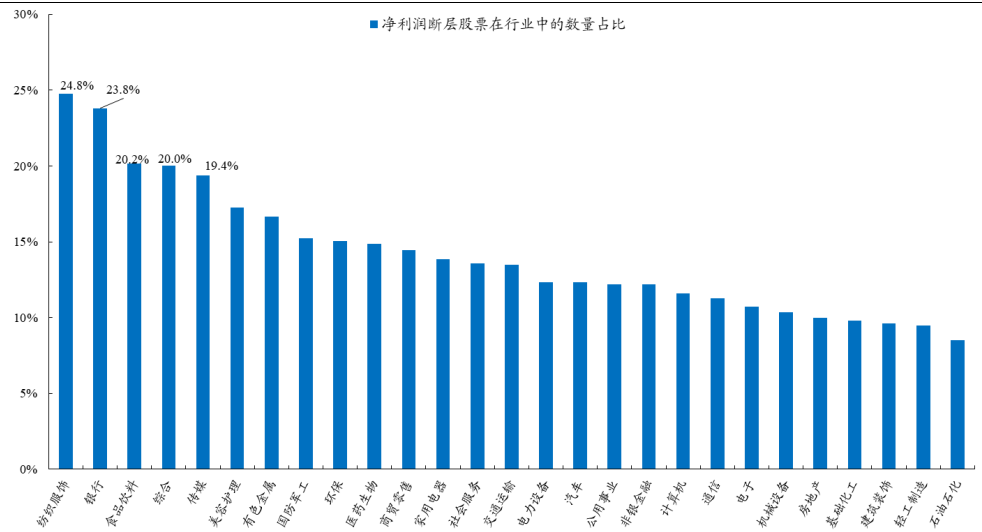
净利润断层策略是一种典型的“基本面驱动+技术面共振”的选股策略，它的核心逻辑在于：用股价的跳空缺口来确认业绩超预期的真实性。集合到行业层面，能反应市场对于行业业绩超预期的认可。

净利润断层：一季报披露完，纺织服饰、银行、食品饮料、综合、传媒和美容护理的业绩超预期公司数占比较高。这展现了较大的预期差，我们认为，这或许是前期最强势的硬件科技品种如通信、电子已经被纳入过多的预期；而一季报来看 A 股业绩相对积极，超预期的品种更为分散，消费、金融、科技均有。具体到细分品种，我们看到银行当中主要超预期的是城商行，食品饮料当中则是大众品（休闲食品、调味发酵品、乳品）比较超预期。

2026 年以来，净利润断层超预期组合获得显著超额收益，其中前三、前五行业组合表现优异，2009 年至今，净利润断层前三和前五行业组合持续上涨。

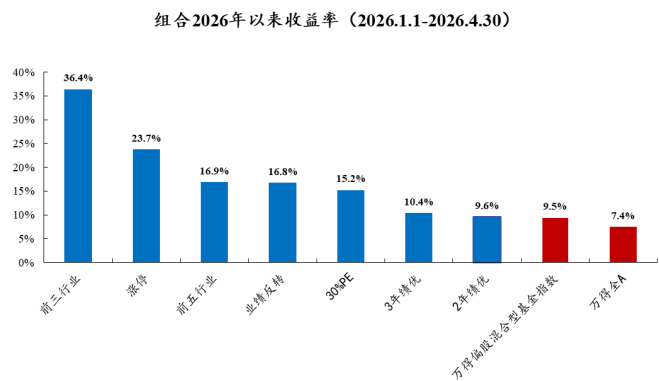
净利润断层持续选出最明星最强势的行业。去年一季报（25.4.30）筛选出通信（排名超预期第二，且易中天均被选出），去年中报（25.8.31）选出电力设备和有色（分列第一、第三），去年三季报（25.10.31）选出有色尤其是钨（排名第一），25 年年报业绩预告（26.1.31）则选出了通信和煤炭（分列第三、第一）

图10：一季报披露完，纺织服饰、银行、食品饮料、综合、传媒和美容护理的业绩超预期公司数占比较高



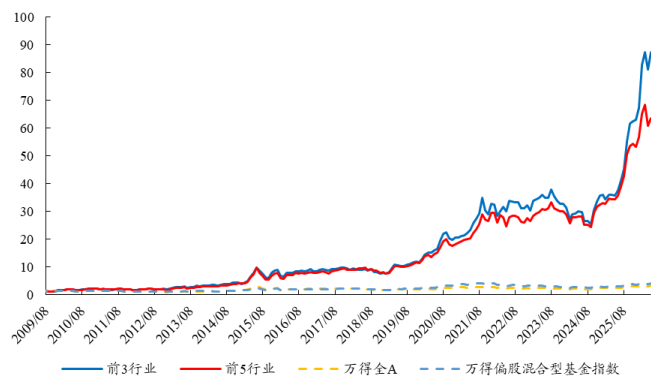
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2026年1月以来，净利润断层超预期组合获得显著超额收益



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2009年至今，净利润断层前三和前五行业组合持续上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、投资思路——景气扩散下，“二次点火”成长弹性较大

针对接下来的操作，我们认为：**科技成长仍是最值得重视的方向，但市场再平衡特征或将更显著**，景气扩散下，部分能源与地产消费行业景气度或上行。在“景气扩散”的背景下，景气投资的可选项增多，应更关注加速度 Δg ，其中“二次点火”成长为王。

根据景气投资方法论与景气预期比较框架的综合筛选，当前符合“二次点火”成长特征的一级行业包括有色金属、计算机、电子、电力设备、纺织服饰、基础化工，二级行业包括计算机设备、造纸、其他电子II、能源金属、玻璃玻纤、游戏II、通信设备、航空机场等。

配置思路：

(1) 成长仍然是本轮最强主线，但投资思路要发生变化： ΔG +利润再分配。重点关注：电力资本（电力设备、能源金属）、算力资本（计算机、电子、存储、半导体、液冷、计算机设备、通信设备）、平台应用（港股互联网、传媒、游戏）、创新药；

(2) 我们强调 2026 年高股~~2026~~独弃，关注考虑了 ΔG 的高股息：煤炭、银行（城商行）、传媒、石化、交运（航空机场）；

(3) 地产价格潜在触底后的“期权”品种：资产负债表企稳带动的可选消费、服务性消费复苏（旅游、酒店、餐饮、纺织服饰、造纸等）。

6、风险提示

宏观政策超预期变动；

地缘政治超预期升级风险；

历史数据不代表未来表现。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn