

## 大盘指数



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 研究所

分析师：黄子崙  
SAC 登记编号：S1340523090002  
Email: huangziyin@cnpsec.com

## 近期研究报告

《枪炮与黄油-2026 年度投资策略》 -  
2026. 01. 27

## 策略观点

### 业绩之锚 6：A 股对业绩预告的反应机制与偏好

#### ● 投资要点

**2025 年业绩预告显示 A 股业绩延续 2025 三季度以来的改善趋势。**单纯从业绩预告的预喜率（预增、略增、续盈、扭亏）和预忧率（预减、略减、首亏、续亏）来看，A 股上市公司在 2025 年报或将出现边际回升。根据 2025 年业绩预告，预增和扭亏上市公司数量和占比显著提升，同时预减和首亏数量同比也明显减少。但续亏的上市公司数量和占比较 2024 财年也有明显上升，说明业绩的好转是分化的，仍有相当数量的上市公司陷在连年亏损的桎梏之中。

回溯 2019-2024 年业绩预告发布后的个股相对万得全 A 超额收益，预喜预忧并不是一个很好的选股依据。发现除了发布续亏业绩预告的个股外（30 天胜率 42.8%，60 天胜率 44.7%），其他喜忧分类之间的胜率差距并不大，也就预增分类在两个时间截面上的胜率均超过了 50%（30 天胜率 50.8%，60 天胜率 53.6%）。显然市场并不会简单根据业绩预告的喜忧分类给予股价上的反馈。

由于股票价格是对投资者对公司未来回报的折现，而公司业绩是校准投资者预期的锚，因此应当将投资者对公司业绩的预期纳入考量之中。在对公司业绩预告中的净利增速范围和万得一致预期进行比较后，可以引入业绩预告是否及预期的新维度无论是在 30 天还是 60 天时间截面上，个股超额收益率的胜率大致符合“超预期>符合预期>不及预期”。也就是说业绩是否超预期能成为一个可行的增强方向。

使用“业绩预告增速—业绩预告超预期幅度”的二维空间进行搜索可以发现 A 股对业绩预告的反应机制与偏好。基于 2019-2024 财年业绩预告选出的 30 天和 60 天时间截面组合所包括的样本点在“增速—超预期”二维空间上的分布。可见在 30 天时间截面上，市场仍会选择一些业绩预告高增的个股，要求的净利增速需要达到 400% 以上。而在 60 天的时间截面上，统计数据显示高业绩预告的净利增速无法提供超额收益，选择的簇集中于略增的分类，体现了符合预期的可持续温和增速在更长时间维度上获得超额收益的确定性。同时也需要注意某些预忧分类的簇在 30 天和 60 天时间截面上都展现出了良好的胜率和赔率，也反应了市场对于业绩下滑确实存在“利空出尽是利好”的反应机制。

基于 A 股对业绩预告的反应机制与偏好，在此也构建了 2025 年业绩预告的 30 天和 60 天可行股票池。

#### ● 风险提示：

统计存在误差、市场学习效应等

## 目录

1 预喜率回升，延续 2025 三季度以来的改善趋势 .....	4
2 如何从业绩预告中获得超额收益? .....	6
2.1 A 股市场对业绩预告中喜忧分类的反应机制 .....	6
2.2 A 股市场对业绩预告是否超预期的反应机制 .....	8
2.3 如何基于业绩预告构建投资组合 .....	10
3 根据 2025 年报业绩预告构建超额收益策略组合 .....	14
4 风险提示 .....	16

## 图表目录

图表 1: 2025 年报业绩预告预喜率较 2024 年和 2023 年较高	4
图表 2: 2025 年报业绩预告各行业披露数量及占比 (%)	5
图表 3: 各行业 2023-2025 年报业绩预告预喜概率 (%)	5
图表 4: 2019-2024 年报业绩预告各喜忧分类胜率 (%)	6
图表 5: 业绩预告预喜分类个股 30 天胜率 (%)	7
图表 6: 业绩预告预喜分类个股 60 天胜率 (%)	7
图表 7: 业绩预告预忧分类个股 30 天胜率 (%)	7
图表 8: 业绩预告预忧分类个股 60 天胜率 (%)	7
图表 9: 业绩预告预忧分类个股 30 天赔率 (%)	8
图表 10: 业绩预告预忧分类个股 60 天赔率 (%)	8
图表 11: 业绩预期是否及预期维度个股 30 天胜率 (%)	8
图表 12: 业绩预期是否及预期维度个股 60 天胜率 (%)	8
图表 13: 业绩预期是否及预期维度个股 30 天赔率 (%)	9
图表 14: 业绩预期是否及预期维度个股 60 天赔率 (%)	9
图表 15: 引入业绩预期维度后的喜忧分类 30 天胜率 (%)	10
图表 16: 引入业绩预期维度后的喜忧分类 60 天胜率 (%)	10
图表 17: 引入业绩预期维度后的喜忧分类 30 天赔率 (%)	10
图表 18: 引入业绩预期维度后的喜忧分类 60 天赔率 (%)	10
图表 19: 2019-2024 财年全年样本 30 天赔率 (%)	11
图表 20: 2019-2024 财年全年样本 60 天赔率 (%)	11
图表 21: 各喜忧分类聚类法下中心簇对应的胜率和赔率	11
图表 22: 2019-2024 财年组合内样本 30 天赔率 (%)	13
图表 23: 2019-2024 财年组合内样本 60 天赔率 (%)	13
图表 24: 业绩预告 30 天组合历史回测	13
图表 25: 业绩预告 60 天组合历史回测	13
图表 26: 基于 2025 年业绩预告的 60 天组合	14
图表 27: 基于 2025 年业绩预告的 30 天组合	15

至 2026 年 1 月 31 日，A 股上市公司已完成 2025 年度业绩预告披露，为当前缺乏经济和财务数据指引的 A 股提供了校准股价预期的业绩之锚。在本篇报告中我们从 A 股上市公司的 2025 年度业绩预告喜忧出发，结合市场一致预期和历史市场定价行为，在揭示市场如何运用业绩预告校准股价的同时也尝试发掘在一季度能够从业绩预告定价中获得相对收益的个股组合。

## 1 预喜率回升，延续 2025 三季报以来的改善趋势

2025 年业绩预告显示 A 股业绩延续 2025 三季报以来的改善趋势。单纯从业绩预告的预喜率（预增、略增、续盈、扭亏）和预忧率（预减、略减、首亏、续亏）来看，A 股上市公司在 2025 年报或将出现边际回升。根据 2025 年业绩预告，预增和扭亏上市公司数量和占比显著提升，同时预减和首亏数量同比也明显减少。但续亏的上市公司数量和占比较 2024 财年也有明显上升，说明业绩的好转是分化的，仍有相当数量的上市公司陷在连年亏损的桎梏之中。

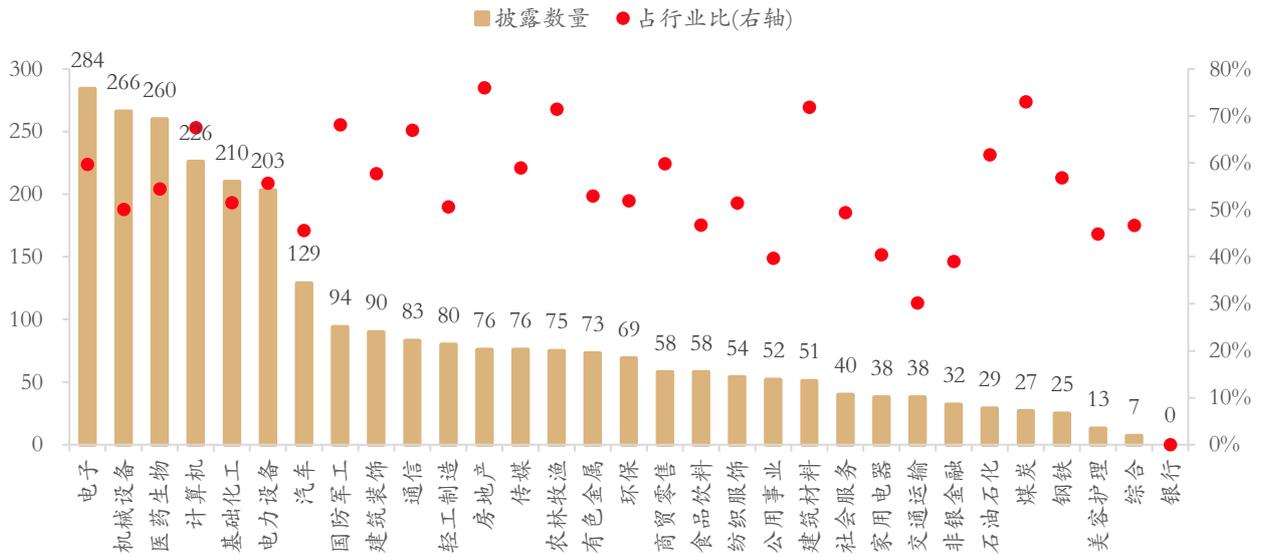
图表1：2025 年业绩预告预喜率较 2024 年和 2023 年较高

预告类型	2025		2024		2023	
	个数	占比	个数	占比	个数	占比
预增	597	21.2%	494	18.4%	608	22.0%
略增	69	2.5%	90	3.3%	147	5.3%
续盈	13	0.5%	10	0.4%	15	0.5%
扭亏	361	12.8%	289	10.7%	365	13.2%
预减	344	12.2%	451	16.8%	485	17.5%
略减	39	1.4%	27	1.0%	58	2.1%
首亏	433	15.4%	553	20.5%	456	16.5%
续亏	960	34.1%	777	28.9%	631	22.8%
		36.9%		32.8%		41.0%
		63.1%		67.2%		59.0%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

发布 2025 年业绩预告的公司数量基本和过去两年持平，在公司的行业分布上以电子、机械设备、医药生物、计算机、基础化工和电力设备 6 大行业为主。除银行、非银金融、交通运输、公用事业和家用电器等行业外，大部分申万一级行业的业绩预告披露率都大致达到了 50%，因此对于大部分行业而言，本次业绩预告对最终的年报有着较强的指引作用。

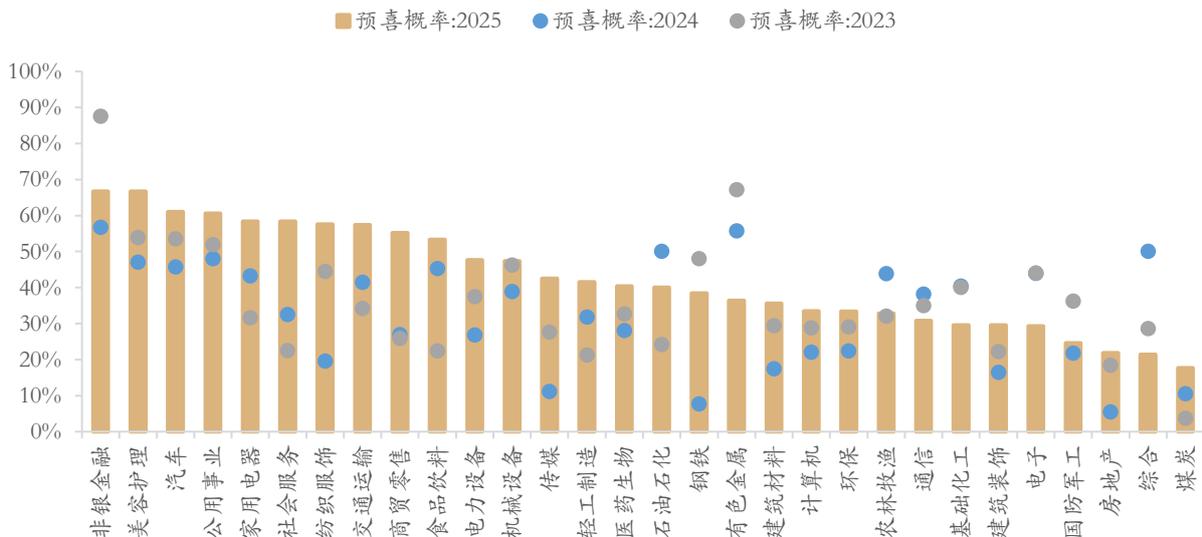
图表2：2025 年业绩预告各行业披露数量及占比(%)



资料来源：Wind，中邮证券研究所

申万一级行业层面预喜概率普遍回升，非银金融、美容护理、汽车、公用事业、家用电器等 10 个行业的预喜概率达到 50%，煤炭、综合、房地产、国防军工、电子预喜率倒数。如果对比 2024 年同期，纺织服饰、传媒、钢铁、商贸零售、社会服务的预喜概率大幅提升。

图表3：各行业 2023-2025 年业绩预告预喜概率(%)



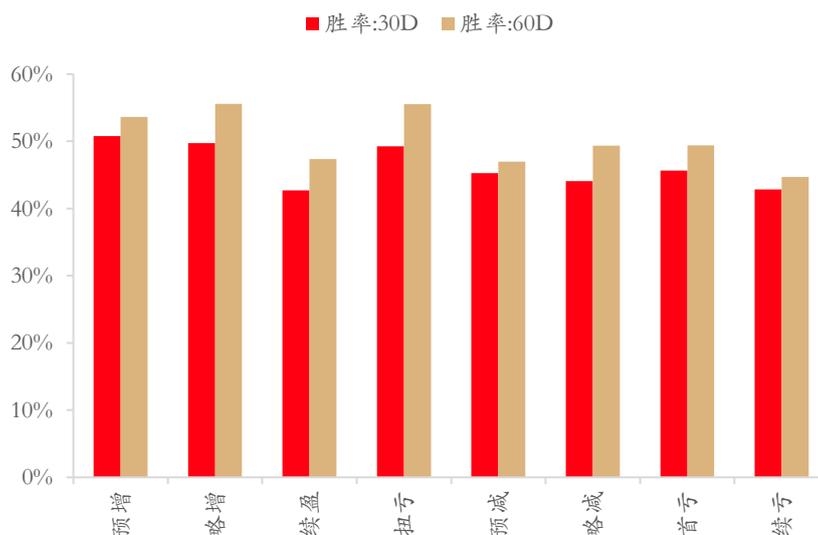
资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 2 如何从业绩预告中获得超额收益？

### 2.1 A 股市场对业绩预告中喜忧分类的反应机制

回溯 2019–2024 年报业绩预告发布后的个股相对万得全 A 超额收益，预喜预忧并不是一个很好的选股依据。如图 4 所示的是 2019–2024 财年公布年报业绩预告后以喜忧分类个股相较万得全 A 获得超额收益的概率（胜率），以业绩预告公布后 30 天和 60 天分类两档，可以发现除了发布续亏业绩预告的个股外（30 天胜率 42.8%，60 天胜率 44.7%），其他喜忧分类之间的胜率差距并不大，也就预增分类在两个时间截面上的胜率均超过了 50%（30 天胜率 50.8%，60 天胜率 53.6%）。显然市场并不会简单根据业绩预告的喜忧分类给予股价上的反馈。

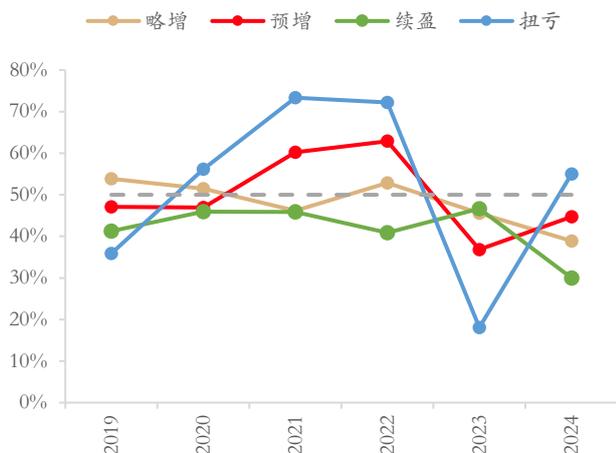
图表4：2019–2024 年报业绩预告各喜忧分类胜率（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

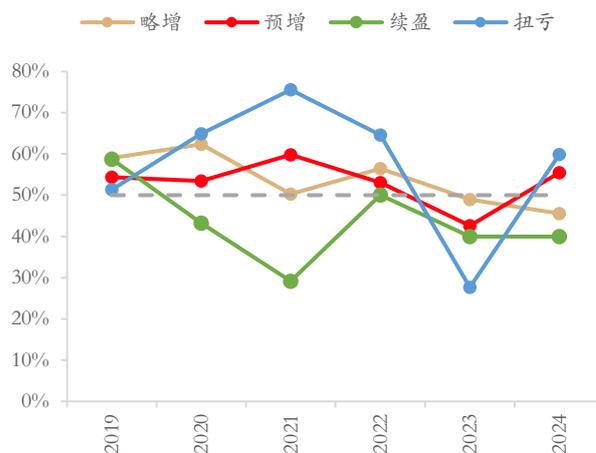
从时间序列数据(如图 5-8)来看，扭亏是最容易得到超额收益的预喜分类，在 2019–2024 财年的样本中，30 天截面上有 4 年获得超额收益的概率在 50%以上，60 天截面上仅 2023 年获得超额收益的概率在 50%以下。其余三个预喜分类中，略增和预增在 60 天时间截面上获得超额收益的概率尚可，而续盈在两个时间截面上的胜率都差强人意。

图表5: 业绩预告预喜分类个股 30 天胜率 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

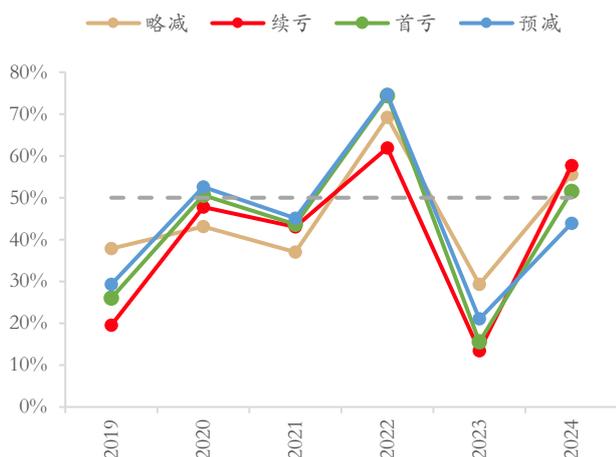
图表6: 业绩预告预喜分类个股 60 天胜率 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

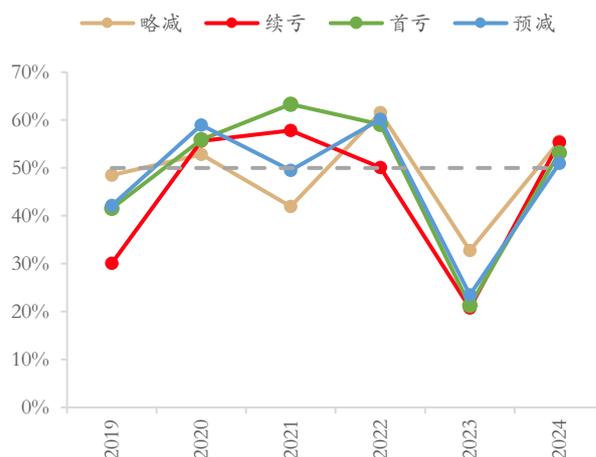
在预忧分类中, 各个细项的胜率走势之间并没有明显的差异, 更多取决于当年的 A 股整体走势。于是在以喜忧分类衡量年报的业绩预告时也就得到了一个简单策略, 买入业绩扭亏的个股在 2023 财年这样的极端熊市年份之外都有 50% 以上的概率在 60 天能获得超额收益。而业绩预忧的个股在这个粗略的分类策略中属于是完全无法触碰的类型。

图表7: 业绩预告预忧分类个股 30 天胜率 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表8: 业绩预告预忧分类个股 60 天胜率 (%)

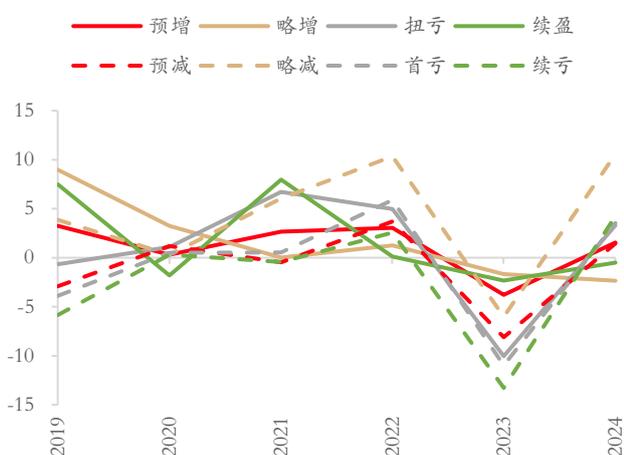


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

但如果细究不同喜忧分类的预期超额收益率, 如图 10-11 所示, 可以发现在 30 天的时间截面上略减分类反而是预期超额收益率最高的。若单纯按照胜率分类就会错失预忧分类中潜在的高赔率机会。这一点在业绩之锚系列的开篇之作

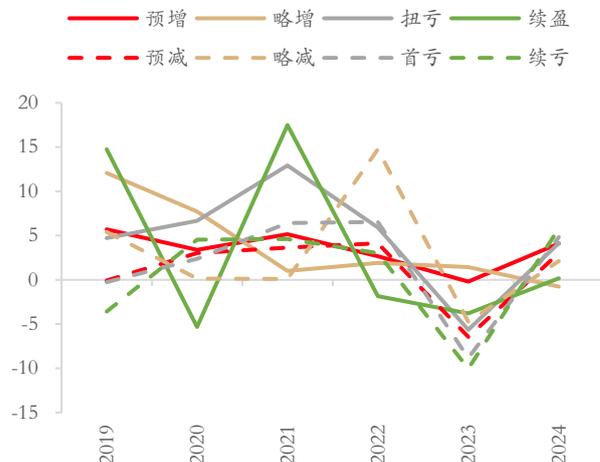
《业绩预告的喜忧与预期》中就有发现，也因此提出了基于市场一致预期对于财报业绩进行校准的基础方法。

图表9：业绩预告预忧分类个股 30 天赔率 (%)



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表10：业绩预告预忧分类个股 60 天赔率 (%)

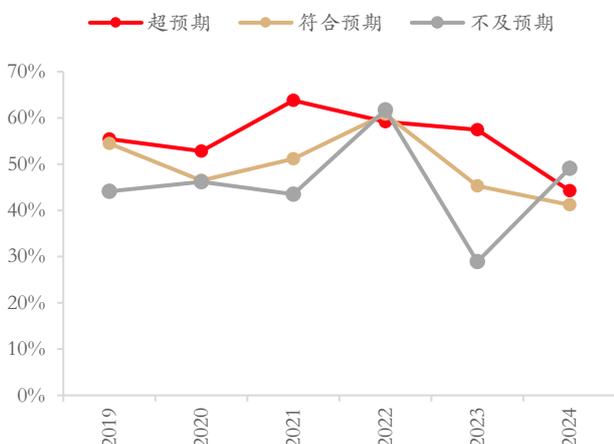


资料来源：Wind，中邮证券研究所

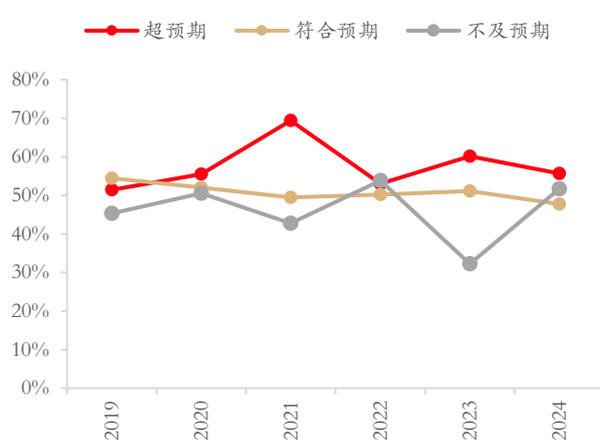
## 2.2 A 股市场对业绩预告是否超预期的反应机制

由于股票价格是对投资者对公司未来回报的折现，而公司业绩是校准投资者预期的锚，因此应当将投资者对公司业绩的预期纳入考量之中。在对公司业绩预告中的净利增速范围和万得一致预期进行比较后，可以引入业绩预告是否及预期的新维度。如图 12-13 所示，引入业绩预期维度后，无论是在 30 天还是 60 天时间截面上，个股获取超额收益率的胜率大致符合“超预期>符合预期>不及预期”。也就是说业绩是否超预期能成为一个可行的增强方向。

图表11：业绩预期是否及预期维度个股 30 天胜率 (%)



图表12：业绩预期是否及预期维度个股 60 天胜率 (%)

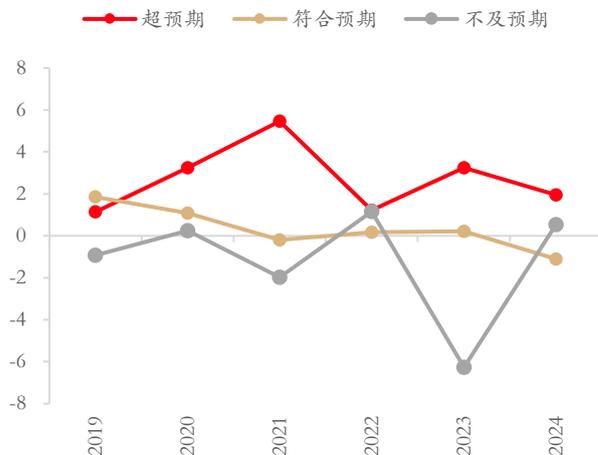
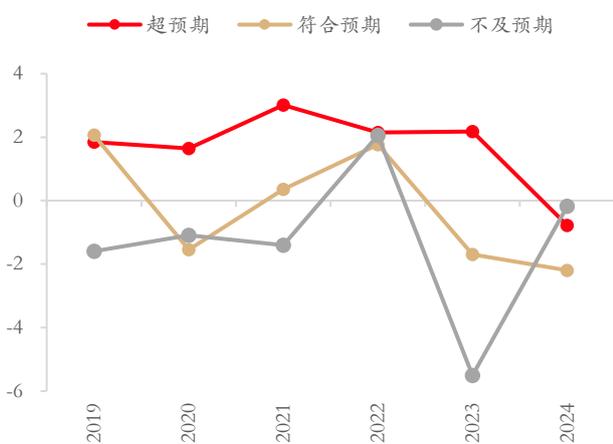


资料来源：Wind，中邮证券研究所

资料来源：Wind，中邮证券研究所

在引入业绩预期改善胜率之后，还需要思考的一个定量问题是 A 股市场会对业绩预告的超预期给予足够奖励吗？从 2019-2024 财年的历史数据来看，A 股对于业绩预告超预期给予了明显的相对万得全 A 超额收益（赔率），赔率方面也基本符合“超预期>符合预期>不及预期”的直觉。因此，从统计角度来看，买业绩预告超预期在一季度不失为一个胜率和赔率双优的选择。

图表13： 业绩预告是否及预期维度个股 30 天赔率（%） 图表14： 业绩预告是否及预期维度个股 60 天赔率（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

资料来源：Wind，中邮证券研究所

但一次性买入所有业绩预告超预期个股以量取胜显然是一个不现实的策略，在此选择以“预喜担忧+业绩预告是否及预期”的方式进行再分类。和“预喜+业绩超预期”将获得最高胜率和赔率的直觉不同，“首亏+业绩超预期”在胜率和赔率方面表现最佳，甚至“首亏+符合预期”也是高胜率且高赔率的组合。此外“预减+超预期”也是出人意料的高胜率且高赔率组合，“落难凤凰”类的个股在一季度或是更优选。而以预喜分类为基础的搭配中，仅“预增+超预期”、“略增+超预期”和“略增+符合预期”在胜率和赔率方面较为令人满意。如此看来，业绩预告中的高增速或并不能指向股价方面的超额收益，这或许和市场的提前交易有关，也和长期以来 A 股“利好落地即利空”的习惯相符。

图表15: 引入业绩预期维度后的喜忧分类 30 天胜率(%)

	超预期	符合预期	不及预期
预增	55.5%	48.3%	43.9%
略增	57.9%	58.0%	42.7%
续盈	25.0%	56.0%	44.4%
扭亏	46.3%	45.0%	42.1%
预减	67.7%	51.6%	43.1%
略减	37.5%	44.7%	42.6%
首亏	80.0%	62.5%	43.9%
续亏	47.2%	44.9%	39.8%

资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表16: 引入业绩预期维度后的喜忧分类 60 天胜率(%)

	超预期	符合预期	不及预期
预增	57.2%	50.2%	43.1%
略增	66.4%	57.2%	49.4%
续盈	12.5%	48.0%	44.4%
扭亏	47.2%	43.4%	47.1%
预减	58.1%	48.4%	42.4%
略减	43.8%	55.3%	41.3%
首亏	80.0%	56.3%	42.0%
续亏	44.4%	42.9%	40.0%

资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表17: 引入业绩预期维度后的喜忧分类 30 天赔率(%)

	超预期	符合预期	不及预期
预增	1.7%	-0.4%	-0.7%
略增	2.0%	2.1%	-1.7%
续盈	-7.9%	0.7%	-1.4%
扭亏	0.0%	-1.7%	-0.6%
预减	3.2%	1.5%	-0.7%
略减	-5.3%	-0.4%	-1.7%
首亏	7.5%	1.9%	-0.6%
续亏	0.0%	-0.1%	-0.8%

资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表18: 引入业绩预期维度后的喜忧分类 60 天赔率(%)

	超预期	符合预期	不及预期
预增	2.9%	0.0%	-1.1%
略增	4.3%	2.0%	0.0%
续盈	-6.1%	0.0%	-0.5%
扭亏	0.0%	-2.0%	0.0%
预减	3.3%	0.0%	-0.9%
略减	-1.1%	1.4%	-2.7%
首亏	4.9%	1.7%	-0.9%
续亏	-3.3%	-0.5%	-1.0%

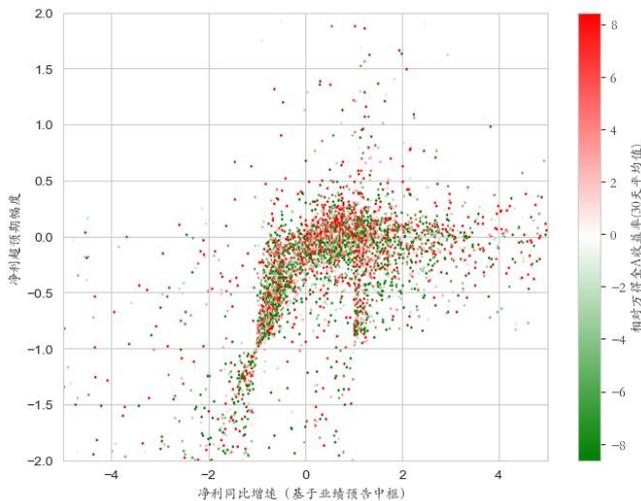
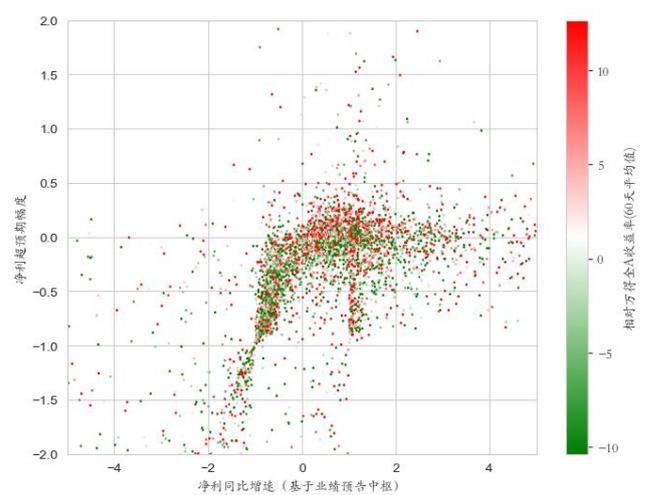
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

## 2.3 如何基于业绩预告构建投资组合

在《业绩之锚》系列的第一篇中，面对如何基于业绩预告获得超额收益这一命题，当时采用了再分类蒸馏的方法，在后续系列中改进了数理统计方法使用聚类的方法来寻找能获得稳定超额收益的区间。在本篇报告中，也采用聚类的方法来构建基于年报业绩预告的投资组合。

在进行聚类之前，先需要定义一个空间，在此使用“业绩预告增速—业绩预告超预期幅度”的二维空间进行搜索。基于 2019-2024 财年的所有样本，可见样本点和其相对万得全 A 指数的超额收益分布如图 20-21 所示。在这个二维空间中，可以发现其分布有着明显的违和感。在以类似的一季报“增速—超预期”构建空间中，样本的分布是呈单一中心化的，而业绩预告的样本分布由于交易所强

制披露要求的规则有着多个肉眼可见的中心。如果想要基于所有样本进行空间聚类，就需要设置非常多的聚类中心，而这又容易陷入过拟合的陷阱，至少在最符合主观直觉的“增速—超预期”二维空间下，对所有业绩预告样本进行聚类来寻找高收益点并不是一个合理选项。在此选择以不同喜忧分类分别聚类的方法来寻找高收益空间。

**图表19：2019-2024 财年全样本 30 天赔率 (%)**

**图表20：2019-2024 财年全样本 60 天赔率 (%)**


资料来源：Wind，中邮证券研究所

资料来源：Wind，中邮证券研究所

具体各分类的聚类结果如图表 21 所示，以样本数>25、胜率>55%、赔率>2.5% 为标准来选取合格的簇，于是可以得到 30 天时间截面上“预增-4，略增-1，略增-4，略减-3”和 60 天截面上“略增-1，略增-2，略增-3，略增-4，略增-5，略增-7，略减-3”的合意簇，这提供了后续建立基于业绩预告的短期和长期股票组合的依据。

**图表21：各喜忧分类聚类法下中心簇对应的胜率和赔率**

业绩预告分类	聚类中心	0	1	2	3	4	5	6	7
预增	样本数	2081	9	16	7	131	1	47	423
	胜率 30D	48.9%	33.3%	68.8%	71.4%	60.3%	100.0%	51.1%	47.8%
	赔率 30D	0.87%	-1.52%	13.10%	4.72%	5.40%	7.48%	0.65%	0.92%
	胜率 60D	50.8%	66.7%	68.8%	42.9%	51.1%	100.0%	44.7%	48.0%
	赔率 60D	2.34%	8.78%	14.51%	5.78%	3.87%	8.58%	5.98%	2.63%
略增	样本数	103	94	79	126	45	85	81	121
	胜率 30D	50.5%	57.4%	51.9%	50.0%	55.6%	51.8%	49.4%	57.0%
	赔率 30D	1.02	4.71%	2.40%	2.12%	3.58%	2.74%	2. %14	2.22%
	胜率 60D	51.5%	59.6%	57.0%	57.9%	66.7%	55.3%	54.3%	56.2%

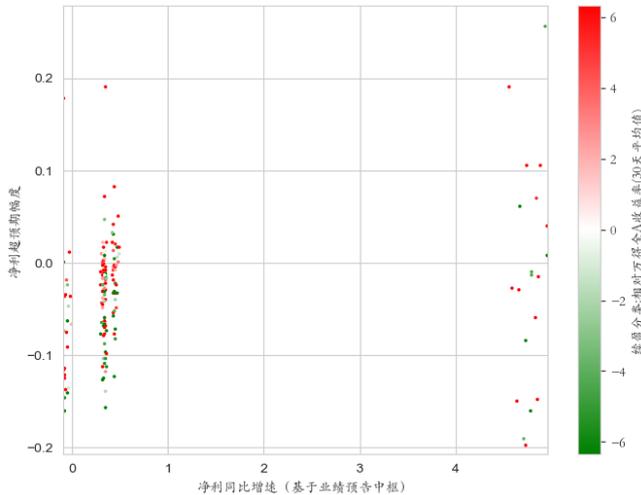
	赔率 60D	3.18	6.70%	2.88%	5.04%	7.19%	5.46%	3.45%	3.67%
扭亏	样本数	380	8	13	3	97	6	2	38
	胜率 30D	44.7%	37.5%	46.2%	66.7%	42.3%	16.7%	100.0%	50.0%
	赔率 30D	0.11%	-4.78%	4.95%	0.34%	-3.71%	-8.03%	7.04%	-0.35%
	胜率 60D	50.3%	12.5%	46.2%	66.7%	41.2%	33.3%	100.0%	57.9%
	赔率 60D	2.67%	-9.35%	4.01%	7.63%	-1.27%	-6.91%	19.70%	2.23%
续盈	样本数	26	1	8	2	7	3	9	8
	胜率 30D	50.0%	0.0%	12.5%	50.0%	85.7%	33.3%	22.2%	87.5%
	赔率 30D	2.44%	-12.23%	-5.75%	0.85%	10.27%	-4.03%	-7.40%	5.04%
	胜率 60D	42.3%	0.0%	25.0%	100.0%	71.4%	66.7%	11.1%	62.5%
	赔率 60D	2.55%	-9.29%	-7.61%	7.52%	3.13%	8.08%	-4.89%	8.94%
预减	样本数	156	104	136	140	162	125	165	129
	胜率 30D	47.4%	49.0%	48.5%	40.0%	46.3%	44.8%	43.6%	46.5%
	赔率 30D	-1.01%	-0.17%	1.11%	-1.55%	-0.48%	0.48%	-0.82%	0.16%
	胜率 60D	44.9%	47.1%	41.2%	41.4%	40.7%	39.2%	49.1%	52.7%
	赔率 60D	1.00%	-0.18%	0.01%	-1.15%	-0.24%	-0.53%	1.22%	3.18%
略减	样本数	53	24	33	27	46	25	45	1
	胜率 30D	47.2%	45.8%	33.3%	59.3%	39.1%	32.0%	51.1%	0.0%
	赔率 30D	-0.66%	4.06%	-1.58%	18.18%	-1.55%	-1.70%	2.61%	-8.09%
	胜率 60D	45.3%	41.7%	54.5%	63.0%	32.6%	32.0%	48.9%	0.0%
	赔率 60D	0.39%	6.57%	4.03%	16.48%	-0.20%	-3.09%	1.62%	-7.56%
首亏	样本数	512	7	80	2	20	189	10	30
	胜率 30D	46.3%	57.1%	45.0%	0.0%	45.0%	53.4%	40.0%	36.7%
	赔率 30D	0.31%	5.02%	1.21%	-2.22%	-1.64%	2.24%	3.12%	-0.86%
	胜率 60D	43.0%	57.1%	50.0%	50.0%	40.0%	47.6%	40.0%	50.0%
	赔率 60D	0.67%	-0.47%	2.68%	11.86%	1.22%	3.21%	-2.58%	2.84%
续亏	样本数	352	1	1	13	29	2	1	111
	胜率 30D	46.6%	0.0%	0.0%	38.5%	44.8%	0.0%	100.0%	45.0%
	赔率 30D	0.23%	-4.98%	-1.12%	-4.96%	-3.01%	-5.20%	5.89%	-0.71%
	胜率 60D	48.0%	100.0%	100.0%	23.1%	34.5%	0.0%	0.0%	42.3%
	赔率 60D	2.65%	11.08%	26.40%	-2.59%	-1.24%	-2.43%	-10.37%	1.46%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

如图 22-23 所示为基于 2019-2024 财年业绩预告选出的 30 天和 60 天时间截面组合所包括的样本点在“增速—超预期”二维空间上的分布。可见在 30 天时间截面上，市场仍会选择一些业绩预告高增的个股，即“预增-4”的簇，要求的净利增速需要达到 400%以上。而在 60 天的时间截面上，统计数据显示高业绩预告的净利增速无法提供超额收益，选择的簇集中于略增的分类，体现了符合预期的可持续温和增速在更长时间维度上获得超额收益的确定性。同时也需要注意

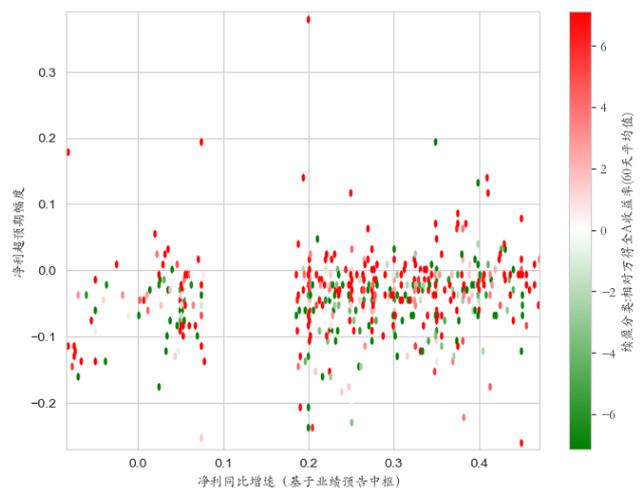
“略减-3”这个担忧分类的簇在 30 天和 60 天时间截面上都展现出了良好的胜率  
和赔率，也反应了市场对于业绩下滑确实存在“利空出尽是利好”的反应机制。

图表22：2019-2024 财年组合内样本 30 天赔率 (%)



资料来源：Wind，中邮证券研究所

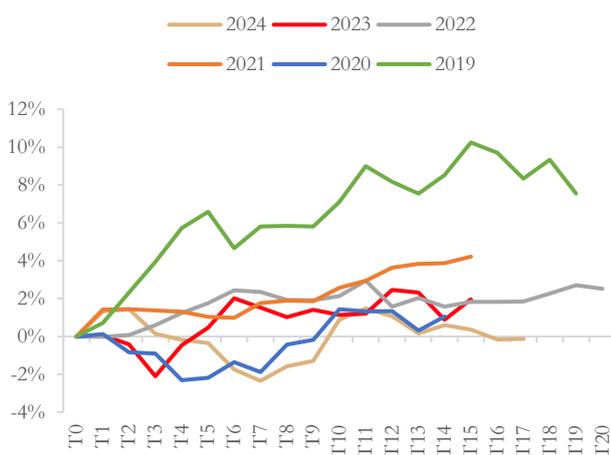
图表23：2019-2024 财年组合内样本 60 天赔率 (%)



资料来源：Wind，中邮证券研究所

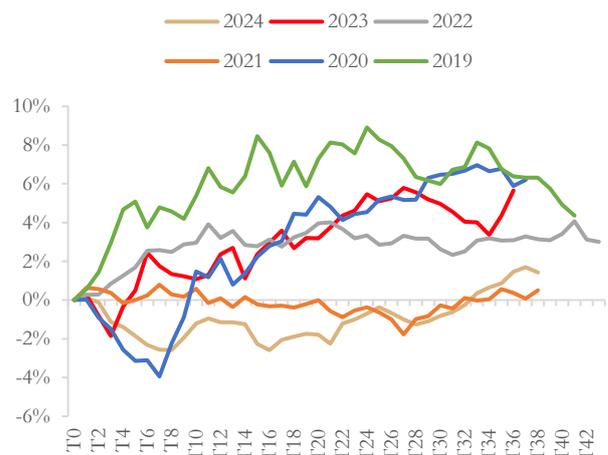
基于前文所述的组合构建方法，对 2019-2024 财年的历史数据进行组合构建和回测以检验上述方法在不同年份和市场环境下是否有着普适性。从回测结果来看，以此种方法构建的投资组合能够在 2020-2025 年多变的环境中稳定获得超额收益，具备普适性，并且在大波动年份也能够跑赢万得全 A 指数。

图表24：业绩预告 30 天组合历史回测



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表25：业绩预告 60 天组合历史回测



资料来源：Wind，中邮证券研究所

### 3 根据 2025 年业绩预告构建超额收益策略组合

图表26：基于 2025 年业绩预告的 60 天组合

	证券代码	证券名称	申万一级行业	业绩预告分类	业绩预告净利增速中枢	预告是否符合预期	预告中枢较预期偏离比例	总市值(亿元)
1	002534.SZ	西子洁能	电力设备	略减	-5%	不及预期	-5%	142.44
2	300073.SZ	当升科技	电力设备	略增	32%	不及预期	-11%	311.34
3	002130.SZ	沃尔核材	电子	略增	35%	不及预期	-6%	340.05
4	002475.SZ	立讯精密	电子	略增	26%	符合预期	-1%	3766.04
5	300054.SZ	鼎龙股份	电子	略增	37%	符合预期	-1%	421.86
6	300223.SZ	北京君正	电子	略增	6%	不及预期	-10%	693.89
7	603296.SH	华勤技术	电子	略增	38%	不及预期	-1%	878.20
8	603986.SH	兆易创新	电子	略增	46%	不及预期	0%	2193.97
9	688012.SH	中微公司	电子	略增	32%	不及预期	-3%	2178.67
10	688019.SH	安集科技	电子	略增	49%	不及预期	0%	454.73
11	688798.SH	艾为电子	电子	略增	24%	不及预期	-12%	192.19
12	000932.SZ	华菱钢铁	钢铁	略增	38%	不及预期	-15%	433.17
13	000791.SZ	甘肃能源	公用事业	略增	23%	超预期	1%	223.18
14	600021.SH	上海电力	公用事业	略增	34%	不及预期	-9%	600.08
15	000885.SZ	城发环境	环保	略增	6%	符合预期	-5%	90.53
16	000528.SZ	柳工	机械设备	略增	20%	不及预期	-5%	231.90
17	300445.SZ	康斯特	机械设备	略减	-4%	不及预期	-9%	50.45
18	002206.SZ	海利得	基础化工	略增	27%	不及预期	-5%	86.00
19	600378.SH	昊华科技	基础化工	略增	36%	不及预期	-7%	479.23
20	603977.SH	国泰集团	基础化工	略增	40%	不及预期	-12%	90.89
21	002970.SZ	锐明技术	计算机	略增	33%	符合预期	-3%	111.11
22	688208.SH	道通科技	计算机	略增	43%	超预期	1%	234.43
23	002050.SZ	三花智控	家用电器	略增	38%	符合预期	-3%	2143.56
24	601872.SH	招商轮船	交通运输	略增	23%	超预期	2%	917.27
25	601088.SH	中国神华	煤炭	略减	-7%	符合预期	-3%	8330.87
26	300428.SZ	立中集团	汽车	略增	20%	符合预期	-1%	163.92
27	300446.SZ	航天智造	汽车	略增	8%	不及预期	-7%	198.25
28	301529.SZ	福赛科技	汽车	略增	41%	不及预期	-8%	113.17
29	600699.SH	均胜电子	汽车	略增	41%	不及预期	-6%	433.91
30	301110.SZ	青木科技	商贸零售	略增	40%	符合预期	-4%	74.72
31	300973.SZ	立高食品	食品饮料	略增	20%	不及预期	-4%	76.20
32	605499.SH	东鹏饮料	食品饮料	略增	34%	符合预期	-2%	1300.76
33	300628.SZ	亿联网络	通信	略减	-2%	不及预期	-3%	486.04
34	300711.SZ	广哈通信	通信	略增	27%	符合预期	-1%	67.33
35	002432.SZ	九安医疗	医药生物	略增	31%	符合预期	-7%	193.38
36	300049.SZ	福瑞医科	医药生物	略增	32%	不及预期	-16%	178.83

37	300142.SZ	沃森生物	医药生物	略增	24%	符合预期	-3%	202.00
38	300759.SZ	康龙化成	医药生物	略减	-8%	不及预期	-2%	545.31
39	688621.SH	阳光诺和	医药生物	略增	18%	符合预期	-6%	72.71

资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表27：基于 2025 年业绩预告的 30 天组合

	证券代码	证券名称	申万一级行业	业绩预告分类	业绩预告净利增速中枢	预告是否符合预期	预告中枢较预期偏离比例	总市值(亿元)
1	300251.SZ	光线传媒	传媒	预增	482%	不及预期	-19%	573.81
2	002534.SZ	西子洁能	电力设备	略减	-5%	不及预期	-5%	142.44
3	300073.SZ	当升科技	电力设备	略增	32%	不及预期	-11%	311.34
4	002560.SZ	通达股份	电力设备	预增	526%	符合预期	-8%	51.26
5	300450.SZ	先导智能	电力设备	预增	477%	符合预期	-4%	903.83
6	002130.SZ	沃尔核材	电子	略增	35%	不及预期	-6%	340.05
7	603986.SH	兆易创新	电子	略增	46%	不及预期	0%	2193.97
8	688012.SH	中微公司	电子	略增	32%	不及预期	-3%	2178.67
9	688019.SH	安集科技	电子	略增	49%	不及预期	0%	454.73
10	688270.SH	臻镭科技	电子	预增	586%	符合预期	-7%	447.35
11	688525.SH	佰维存储	电子	预增	474%	超预期	37%	874.84
12	000778.SZ	新兴铸管	钢铁	预增	484%	超预期	8%	200.14
13	600021.SH	上海电力	公用事业	略增	34%	不及预期	-9%	600.08
14	300065.SZ	海兰信	国防军工	预增	509%	不及预期	-26%	181.39
15	300445.SZ	康斯特	机械设备	略减	-4%	不及预期	-9%	50.45
16	002975.SZ	博杰股份	机械设备	预增	552%	超预期	8%	132.51
17	300048.SZ	合康新能	机械设备	预增	507%	不及预期	-33%	78.08
18	300756.SZ	金马游乐	机械设备	预增	940%	不及预期	-20%	77.38
19	603901.SH	永创智能	机械设备	预增	808%	不及预期	-11%	73.43
20	600378.SH	昊华科技	基础化工	略增	36%	不及预期	-7%	479.23
21	002734.SZ	利民股份	基础化工	预增	493%	符合预期	-3%	101.35
22	002970.SZ	锐明技术	计算机	略增	33%	符合预期	-3%	111.11
23	688208.SH	道通科技	计算机	略增	43%	超预期	1%	234.43
24	603256.SH	宏和科技	建筑材料	预增	817%	超预期	1%	476.46
25	300492.SZ	华图山鼎	建筑装饰	预增	560%	符合预期	-7%	152.07
26	601088.SH	中国神华	煤炭	略减	-7%	符合预期	-3%	8330.87
27	002664.SZ	信质集团	汽车	预增	560%	不及预期	-21%	105.23
28	600104.SH	上汽集团	汽车	预增	498%	不及预期	-10%	1625.43
29	605499.SH	东鹏饮料	食品饮料	略增	34%	符合预期	-2%	1300.76
30	300628.SZ	亿联网络	通信	略减	-2%	不及预期	-3%	486.04
31	300759.SZ	康龙化成	医药生物	略减	-8%	不及预期	-2%	545.31
32	002432.SZ	九安医疗	医药生物	略增	31%	符合预期	-7%	193.38

33	300049.SZ	福瑞医科	医药生物	略增	32%	不及预期	-16%	178.83
34	688085.SH	三友医疗	医药生物	预增	462%	不及预期	-18%	72.96
35	688091.SH	上海谊众	医药生物	预增	832%	不及预期	-25%	110.92
36	000970.SZ	中科三环	有色金属	预增	733%	不及预期	-28%	174.34

资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 4 风险提示

统计存在误差、市场学习效应等。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048