

## 目录

一、复盘 20 年交运行情 .....	1
二、2025 国内财政政策的进攻行情与海外特朗普交易的防御行情交织.....	3
三、2025 年仍处于库存周期的上升期与海外朱格拉周期繁荣期的共振.....	6
四、国内财政政策驱动的进攻行情：航空、物流 .....	8
4.1 航空：需求或将受益财政政策，成本或将受益油价下行，汇率仍存压力.....	8
1、航班量：国内执行航班量基本恢复至疫情前，国际航班恢复至疫情前 80%.....	8
2、客座率：国内和国际航班客座率尚未完全恢复至疫情之前，但也处在 80%的水平 .....	9
3、票价：商务需求疲软，高铁分流等影响，航空票价有待恢复 .....	9
4、油价：需求疲软，地缘溢价减弱，油价存在下降空间 .....	10
5、汇率：美元走强，人民币存在贬值压力，美联储降息缓解财务压力 .....	11
4.2 物流：to B 好于 to C，直营优于加盟 .....	11
1、to B 好于 to C：生产制造需求改善快于流通消费，资本开支快速下行的物流公司更受益... 11	
2、直营优于加盟：人车场地等核心资源要素成本位于低位，直营物流盈利改善空间更大 ....	13
五、海外特朗普交易下的防御行情：红利资产、集运与航空货运 .....	18
5.1 红利资产：公路、铁路与港口.....	18
1、公路：节日增加两天利空高速，但内需经济恢复或将改善公路物流活动 .....	18
2、铁路：货运费率有压力，物流量有改善；客运高基数下看商务活动恢复与旅游活动的延续.19	
3、港口：干散货港口吞吐量承压，集装箱港口受关税与联盟变局有分化 .....	20
5.2 集运：中国主导的再全球化与美国主导的去全球化带来的航线重构.....	23
1、世界观的认知变化：从 One world 到 Parallel world .....	23
2、需求：全球产业转移刺激中间品贸易上升，航线结构重塑，运距拉长 .....	24
3、供给：有效供给显著低于名义供给增速，供需缺口达 8%.....	25
4、估值层面的显著变化：行业波动非对称性、运营战略转型与强大的每股现金价值 .....	26
5.3 航空货运：跨境电商政策与关税政策存在不确定，但核心在于欧美需求.....	26
六、投资评价与建议 .....	30
七、风险分析 .....	31

## 图目录

图 1: 2005 年以来 A 股交运物流各细分板块历史性行情涨幅与历史 5 日平均涨跌幅.....	1
图 2: 2005 年以来 A 股交运物流各细分板块股价变化情况.....	2
图 3: 2005 年以来 A 股交运物流各细分板块行业变化相关性.....	2
图 4: 股票收益率公式.....	3
图 5: 美国十年期国债与沪深 300 指数.....	3
图 6: A 股股票收益率更多来自于估值的变化-市盈率.....	3
图 7: 港股估值（市盈率）波动较小.....	3
图 8: A 股股票收益率更多来自于估值的变化-市净率.....	4
图 9: 港股估值（市净率）波动较小.....	4
图 10: 特朗普当选后全球主要货币与资产的表现情况.....	5
图 11: 发达国家制造业 PMI 走势.....	6
图 12: 新兴市场国家制造业 PMI 走势.....	6
图 13: 德国衰退，中日崛起.....	6
图 14: 美国私人设备投资同比增速（%）.....	6
图 15: 中国和美国历史库存周期深刻影响 A 股.....	7
图 16: 2019-2024 年民航国内航班量（架次/周）趋势.....	8
图 17: 2019-2024 年民航国际航班量（架次/周）趋势.....	8
图 18: 2024 年民航国内及国际航班量恢复率情况.....	9
图 19: 2024 年三季度国际通航 TOP20 国家.....	9
图 20: 2019-2024 年民航国内客座率（%）趋势.....	9
图 21: 2019-2024 年民航国际客座率（%）趋势.....	9
图 22: 2019-2024 年民航国内平均裸票价（元）趋势.....	9
图 23: 2019-2024 年民航国际平均裸票价（元）趋势.....	9
图 24: 航空业供需增速差与客座率（%）.....	10
图 25: 航空煤油价格（元/吨）.....	10
图 26: 布伦特原油期货结算价维持高位（美元/桶）.....	10
图 27: 国内航线历史燃油附加费征收情况（元）.....	10
图 28: 美元兑人民币汇率中间价（元/美元）.....	11
图 29: 三大航司的汇兑损益（正值表示收益，亿元）.....	11
图 30: 近 20 年 A 股各细板块年度营业收入合计同比增长率（%）情况.....	11
图 31: 近 20 年 A 股政策起始受益板块资本开支（亿元）.....	12
图 32: 近 20 年 A 股政策后续受益板块资本开支（亿元）.....	12
图 33: A 股及港股具备建材、医药、电子、家电行业物流服务能力公司情况.....	12
图 34: 2014 年至今中国居民人均可支配收入及同比增速.....	13
图 35: 2014 年至今中国居民人均可支配核心构成同比增速.....	13
图 36: 农村外出务工劳动力月均收入变化趋势.....	13
图 37: 2019 年至今全国通用仓储市场平均租金水平趋势.....	13
图 38: 2013 年至今公路物流运价指数（%）趋势.....	14
图 39: 2014 年至今全国柴油（0#，国五）市场价趋势.....	14

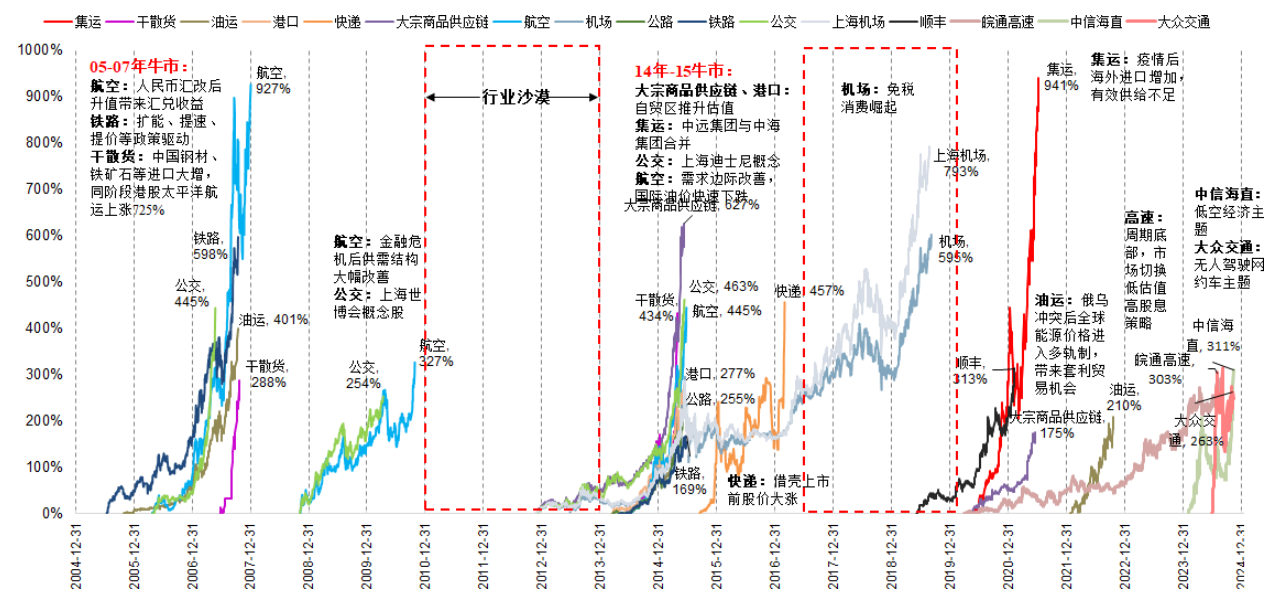
图 40:加盟物流公司固定资产占营收比例 .....	14
图 41: 直营物流公司固定资产占营收比例 .....	14
图 42: 18 年以来 TOP5 快递公司（顺丰、中通、圆通、韵达、申通）资产产能与市占率、单价、单票净利 同比增速关系 .....	15
图 43: 快递上市公司季度投资回报情况（2017-2024） .....	16
图 44: 加盟制快递新旧模式对比示意图 .....	16
图 45: 中美两国十年国债收益率与中国股市收益率对比 .....	18
图 46: 2020 年以来中国高速公路车流量 .....	19
图 47: 公路物流运价指数 .....	19
图 48: 全国整车货运流量 .....	19
图 49: 全国高速公路货车通行 .....	19
图 50: 国家铁路运输货物 .....	20
图 51: 广铁发送总旅客 .....	20
图 52: 铁路行业主要经营数据（货运量单位：万吨，旅客发送量单位：万人） .....	20
图 53: 全国重点港口完成货物吞吐量 .....	21
图 54: 全国重点港口集装箱吞吐量 .....	21
图 55: 中国原油进口量（万吨） .....	21
图 56: 中国动力煤进口量（万吨） .....	21
图 57: 中国炼焦煤进口量（万吨） .....	22
图 58: 中国铁矿石进口量（万吨） .....	22
图 59: 主流港口煤炭库存（万吨） .....	22
图 60: 主流港口铁矿石库存（万吨） .....	22
图 61: 中国沿海主要港口吞吐量（亿吨） .....	22
图 62:全球化的演进史 .....	23
图 63: 世界观的认知变化：从 One world 到 Parallel world.....	23
图 64:全球主要国家或地区中间品贸易占比 .....	24
图 65:南方力量崛起，贸易规模显著扩张 .....	24
图 66: 红海危机后，远东与欧洲、欧洲与中东等投放运力大增 .....	25
图 67:集运名义供需平衡表 .....	26
图 68:全球港口拥堵运力占比达 8.2%.....	26
图 69: 全球零售电子商务市场规模（十亿美元） .....	27
图 70: 国际航空货运能力（每周千吨） .....	27
图 71: 民航保障货运航班 .....	27
图 72: 民航保障货运航班：国际货航&国内航班.....	27
图 73 上海至北美 TAC 航空货运价格指数.....	27
图 74: 上海至欧洲 TAC 航空货运价格指数 .....	27
图 75: 香港至北美 TAC 航空货运价格指数 .....	28
图 76: 香港至欧洲 TAC 航空货运价格指数 .....	28
图 77: 法兰克福至北美 TAC 航空货运价格指数 .....	28
图 78: 法兰克福至东南亚 TAC 航空货运价格 .....	28

## 一、复盘 20 年交运行情

复盘过去 20 年：2019 年以前交通运输行业行情的主线是以“中国因素”为主，2020 年以后以海外因素为主，这种截然不同的主线反映了内需与外需谁来主导行情的转变。实质上“双循环”的提出，让大家意识到行情并不会向以前单一因素驱动，反而是更为复杂的内外交织行情。在过去的研究历程中，我们很少将宏观环境过多地嵌入行情复盘，更多地是以寻找企业个体的阿尔法为主。但很明显，这种思维定式与研究框架在 2019 年以后并不适用。2015 年前后交运行业的行情也发生了变化，这在我们之前的策略报告中也提到过，**共振到分化是中国经济结构调整的重大转变，而 2019 年又是内外循环谁来主导的重大转变。**如果在大势研判上存在错误，就会更难发现我们将以何种研究框架来应对变化莫测的市场。我们再一次在策略报告中提醒市场应该以更多元与更宏观的视野来审视未来行情变化。

回顾交运各个细分板块的历史性行情：从自上而下的维度看，2015 年以前交运各子板块的行情与宏观经济的共振非常明显，但在 2015 年宏观经济进入新常态后，各子板块的行情出现明显分化。2019 年以后，世界格局变化，外向型航运产业出现重大机会，但同时地缘政治风险的增加也使得内需型资产出现估值溢价，市场风险偏好出现多层次分布。每个投资者都能在其中找到自己的投资种子，景气度投资（或者赛道投资）没落，百花齐放、价值回归成为主旋律。

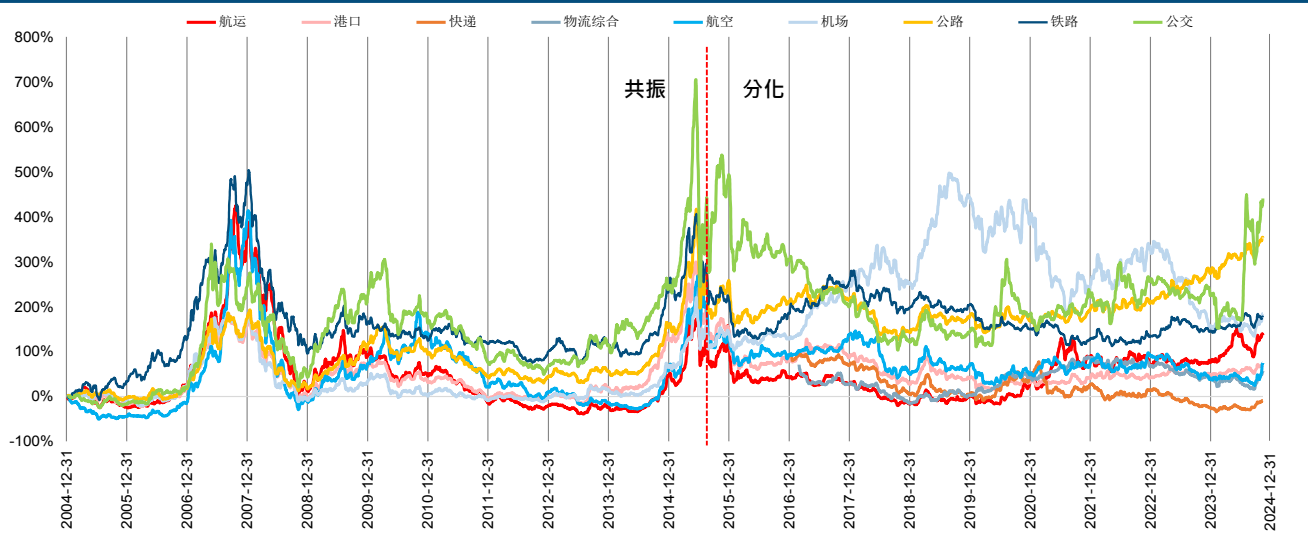
图 1: 2005 年以来 A 股交运物流各细分板块历史性行情涨幅与历史 5 日平均涨跌幅



数据来源：资料来源：，

注：未展示涨幅低于 150% 的行情，各轮行情取该时间段内股价最低点和最高点计算涨幅，其中集运板块涨幅选取中远海控为代表，2009 年以前中远海控以干散货业务为主，故标记为干散货行业，601919.SH 上市时间为 2007 年 6 月；油运板块涨幅选取中远海能、招商轮船和招商南油股价的市值加权平均值计算；快递板块涨幅选取中信快递板块内标的“借壳上市”前股价的市值加权平均值计算；大宗商品供应链选取申万“原材料供应链服务”板块内标的股价的市值加权平均值计算

图 2: 2005 年以来 A 股交运物流各细分板块股价变化情况



数据来源: ,

注: “2015 年至今”数据截至 11 月 12 日收盘价, 板块全部采用中信三级行业分类方法

图 3: 2005 年以来 A 股交运物流各细分板块行业变化相关性

2015年及之前	航运	港口	航空	机场	公路	铁路	公交		
航运		75.9%	66.8%	66.1%	75.9%	62.5%	71.2%		
港口			64.9%	73.2%	81.9%	65.0%	74.9%		
航空				63.4%	69.4%	59.6%	64.3%		
机场					74.5%	61.5%	69.2%		
公路						68.3%	80.3%		
铁路							57.9%		
公交									
2015年以后	航运	港口	航空	机场	公路	铁路	公交	快递	物流综合
航运		67.9%	46.1%	35.8%	62.4%	47.6%	43.6%	40.7%	49.1%
港口			53.3%	43.5%	80.9%	61.1%	56.1%	49.6%	57.8%
航空				61.9%	51.9%	55.2%	41.5%	43.1%	46.4%
机场					42.4%	49.0%	33.5%	36.5%	41.1%
公路						66.1%	61.2%	46.2%	57.8%
铁路							41.4%	37.7%	42.5%
公交								40.3%	50.6%
快递									53.1%
物流综合									

数据来源: ,

注: “2015 年至今”数据截至 11 月 12 日收盘价, 板块全部采用中信三级行业分类方法

## 二、2025 国内财政政策的进攻行情与海外特朗普交易的防御行情交织

在过去的两年里，我们一致强调的是要分清楚“投资市”和“交易市”。显然，两年时间里，市场整体的偏好倒向了价值侧，机构投资者更注重股利以及基本面，同时也给予了基于投资回报的估值溢价。过去两年的主线仍是在全球套息交易的背景下发生的，因此在中美利差扩大的情况下，A 股的压力较大，沪深 300 指数整体与美国十年国债收益率呈反向关系。在 2024 年年初，沪深 300 的估值分位数回到历史 10%分位后，市场对利空的敏感度下降，下半年随着国内政策的不断出台，指数在 9 月底之后迅速回升，这也使得估值的分位数回到了历史约 50%分位数附近，这也是市场近期比较纠结的原因。但如果从 PB 的角度看，估值的分位数仅为 20%，这也给 12 月份的经济工作会议与明年年初的“春季躁动”和后续财政政策的落地留下空间。

图 4: 股票收益率公式

$$\text{股票收益率} = \underbrace{\text{预期的股利支付率} + \text{公司的盈利增长率}}_{\text{投资收益}} + \underbrace{\text{市盈率的变化}}_{\text{投机收益}}$$

历史股息率      归母净利润增速      估值历史分位数

图 5: 美国十年期国债与沪深 300 指数



数据来源： 证券

数据来源： ，

注：美国 10 年期国债利率纵坐标轴为逆序

图 6: A 股股票收益率更多来自于估值的变化-市盈率

图 7: 港股估值 ( 市盈率 ) 波动较小

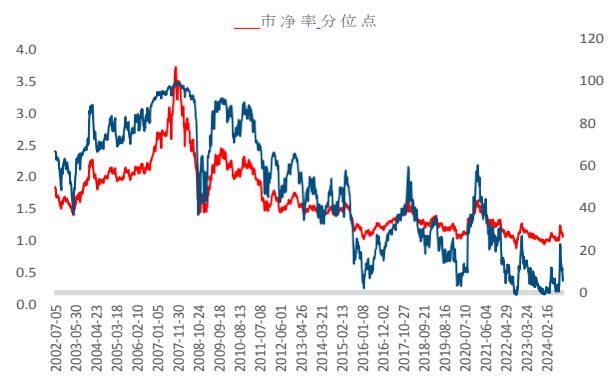
数据来源： ， 证券，选取基准为沪深 300，  
数据截至 2024 年 11 月 14 日

数据来源： ， 证券，选取基准为恒生综合指  
数，数据截至 2024 年 11 月 14 日

图 8: A 股股票收益率更多来自于估值的变化-市净率



图 9: 港股估值 (市净率) 波动较小

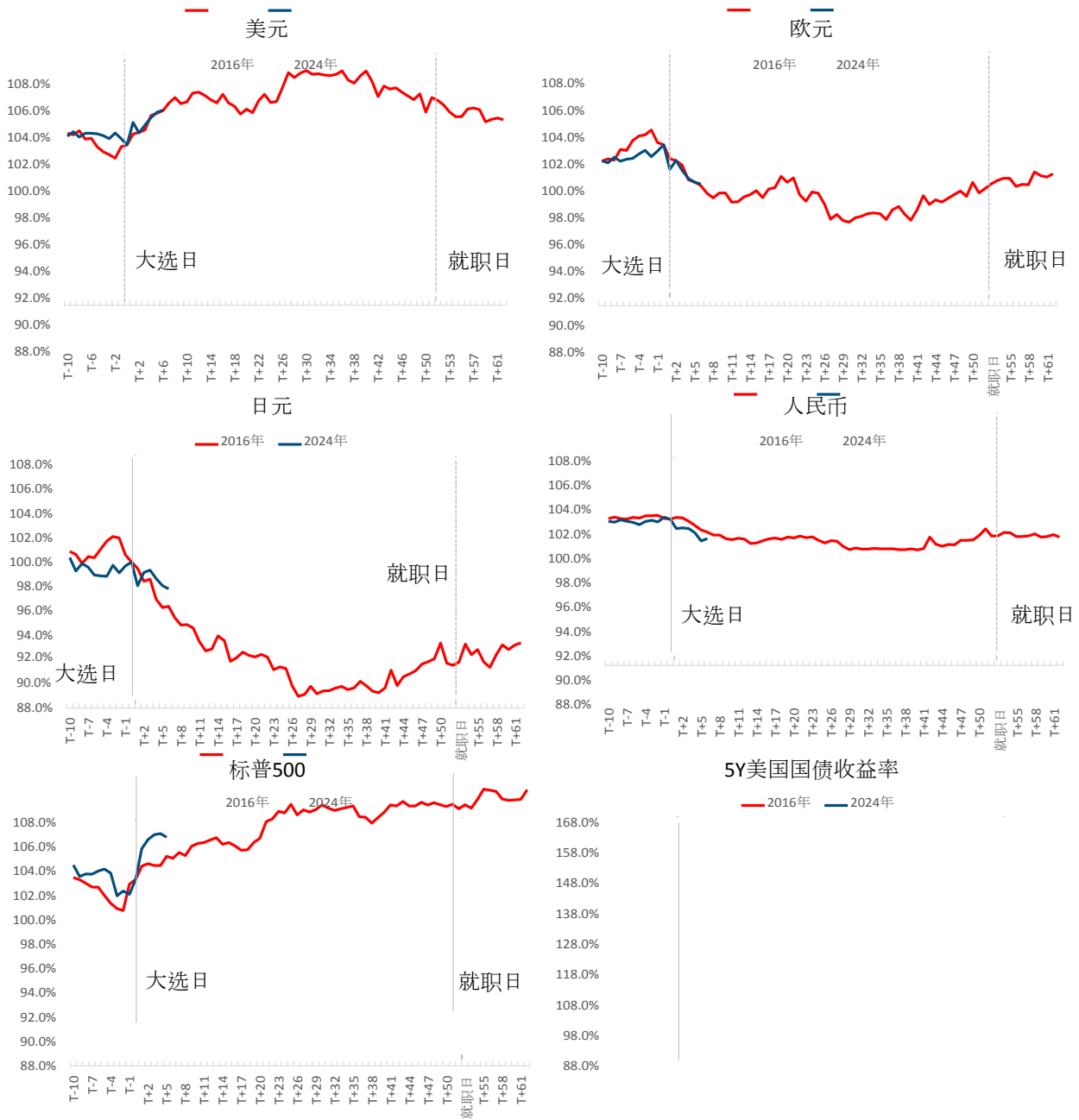


数据来源： ， 证券，选取基准为沪深 300，  
数据截至 2024 年 11 月 14 日

数据来源： ， 证券，选取基准为恒生综合指  
数，数据截至 2024 年 11 月 14 日

除了国内财政政策引发的进攻行情外，海外市场的主线集中落在特朗普交易的防御行情上。一方面，特朗普推行的企业减税与扩大财政赤字利好美国国内经济，驱动美元指数走强。但关税政策不利于全球经济，中国、德国、东南亚等一些国家普遍出口在国内经济中的敞口较大，如果普遍性征收关税，可能对相应国家不利。另外，如果美国经济持续走强，加征关税也会推涨通胀水平，导致中美利差继续扩大，那么相应的套利交易投资再度归来，利好高股息板块，如金融、能源、公用事业、通讯等行业。

图 10: 特朗普当选后全球主要货币与资产的表现情况



资料来源: ,



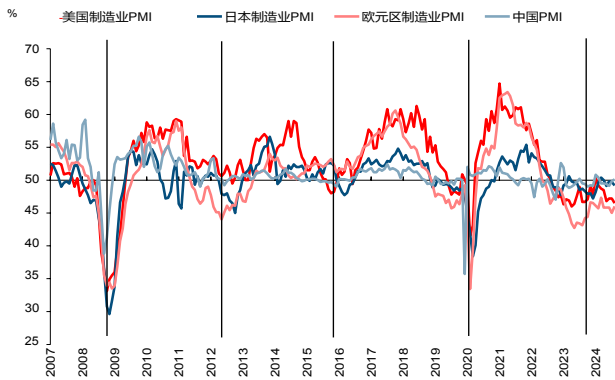
### 三、2025 年仍处于库存周期的上升期与海外朱格拉周期繁荣期的共振

霍华德的《周期》的三个启示：一是认清周期过去的规律，二是识别当下我们所处的周期位置，三是判断未来周期的发展趋势。

当下我们所处的周期位置仍然是**海外库存周期上升期与海外朱格拉周期繁荣期的共振期**。从时间轴上看，新一轮海外补库周期会持续到 2025 年三季度左右，海外朱格拉周期的繁荣期会持续到 2025 年下半年。因此，在共振期，出口链中不管是消费品还是资本品都会受益。**2025 年最大的变化应该是中国国内的库存周期开启，这将形成一个内外联动的补库周期。叠加全球关税政策的变化，补库周期的节奏变化将深刻影响行情的波动。**

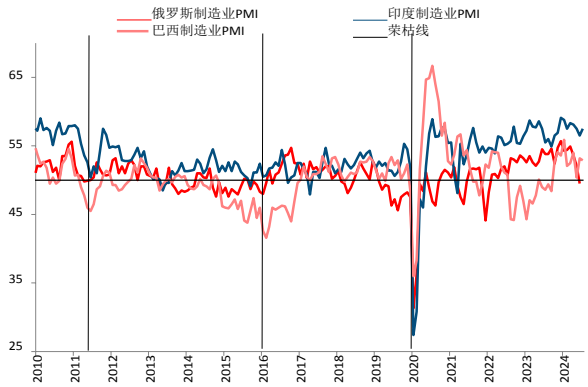
中美库存周期深刻影响A 股走势，在美国去库存进入萧条期时，如果伴随国内周期同步去库存，整体A 股表现相对较弱，特别是中国房地产周期（也就是常说的库兹涅兹周期）退化以后，海外的库存周期与朱格拉周期对A 股整体走势影响很大。从当下看，我们处在新一轮库存周期的上升期，A 股仍然会有韧性。

图 11: 发达国家制造业 PMI 走势



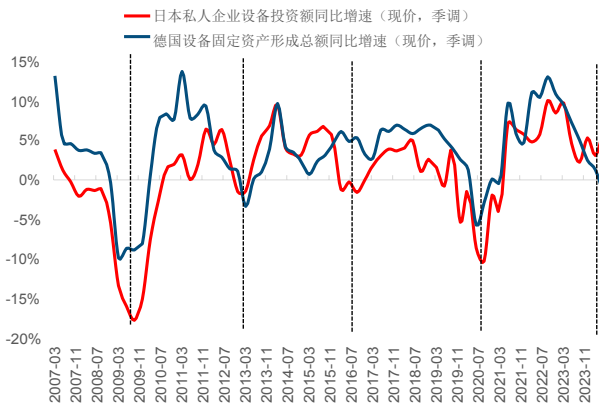
数据来源：，

图 12: 新兴市场国家制造业 PMI 走势



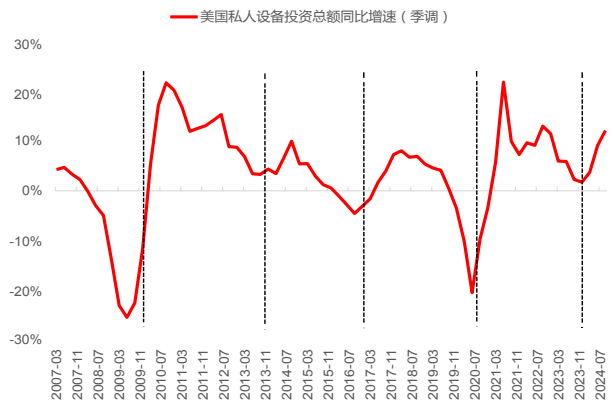
数据来源：， 证券

图 13: 德国衰退·中日崛起



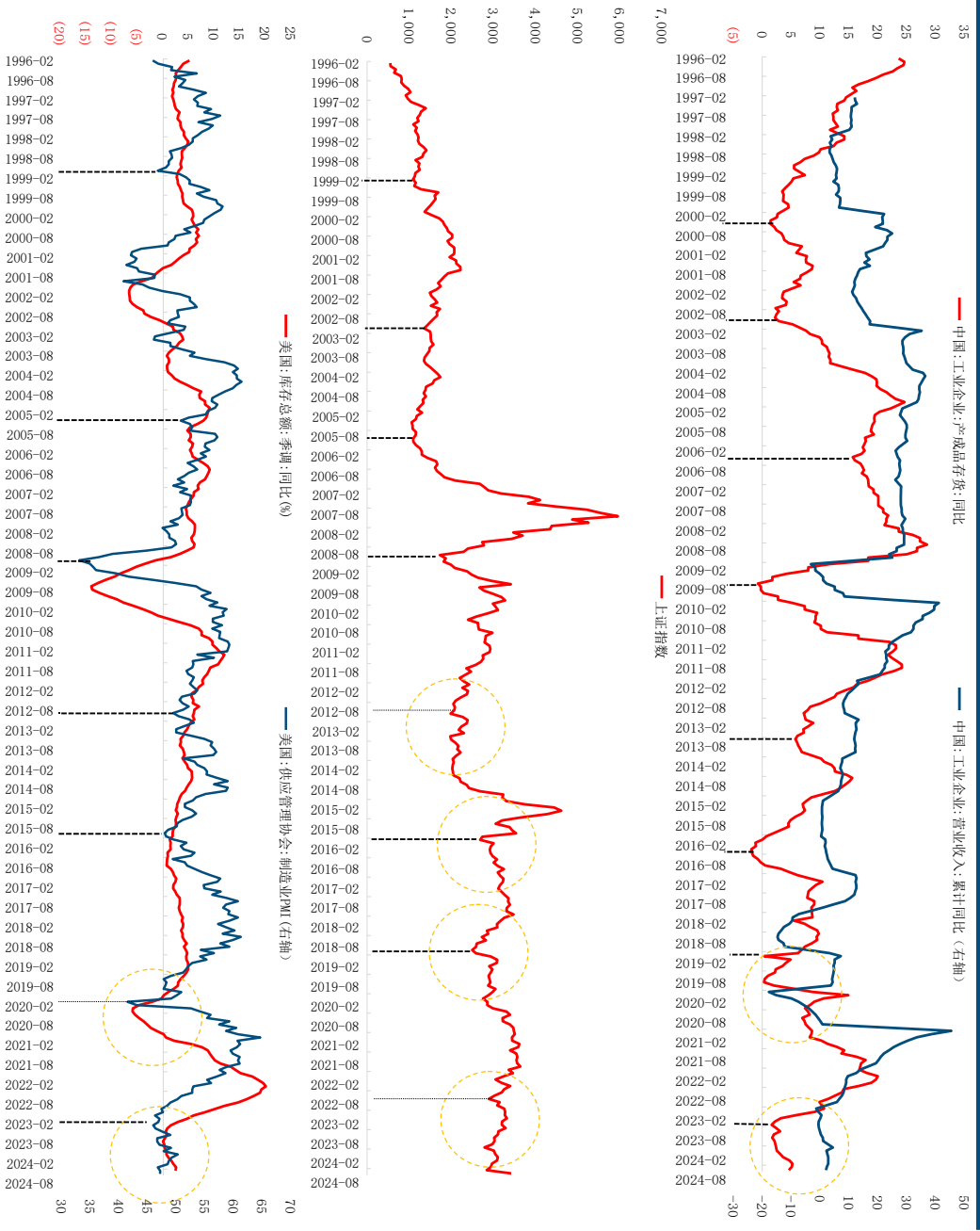
数据来源：， 证券

图 14: 美国私人设备投资同比增速 (%)



数据来源：， 证券

图 15: 中国和美国历史库存周期深刻影响 A 股



数据来源：Wind，中信建投

注：数据更新至 2024 年 10 月

## 四、国内财政政策驱动的进攻行情：航空、物流

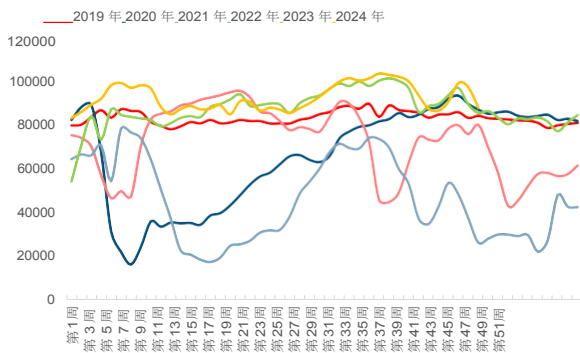
### 4.1 航空：需求或将受益财政政策，成本或将受益油价下行，汇率仍存压力

航空的投资框架在过去四年备受争议。航空过去几年的亏损，将公司过往积累的净资产损失殆尽，如果不是大股东注资以及资本市场的融资，恐怕多数航空公司已经退市。疫情后的航空恢复之路并没有按照该有的叙事逻辑进行，反而一直在底部徘徊。国内商务需求的疲软与国际航线恢复不及预期，导致国内航班量虽然已经恢复，但是航空价格却不尽如人意。叠加油价和汇率在过往几年的逆风，航空的投资并不是真正的价值投资，而更多是基于A股生态的困境反转和边际定价。在2022年的策略报告里，我们提到了要分清市场的主要矛盾，究竟是投资市还是交易市，这对理解行情的变化很重要。市场并不只是单一交易策略，但从长期主义的角度来看，长期的胜利一定是价值观的胜利，是一个公司自我价值实现的胜利。A股很多公司的股价涨跌不仅源于市场对其核心价值的判断，也与市场资金和投资情绪的波动有关，所以理解这点对于投资很重要。

我们可以用隐含估值的分析方法和敏感性测试来去判定是否具备投资价值，而这必须要以胜率和赔率维度来权衡投资的可行性。航空业的关键驱动变量：**航班量、客座率、票价、油价、汇率**。

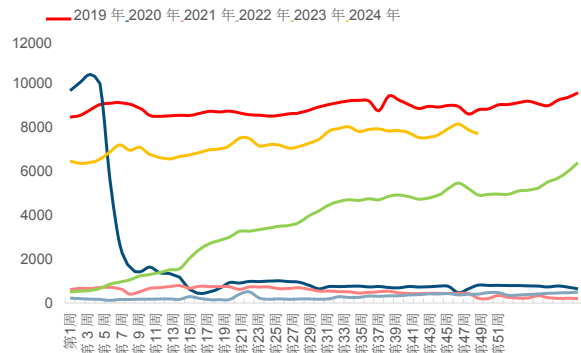
#### 1、航班量：国内执行航班量基本恢复至疫情前，国际航班恢复至疫情前 80%

图 16: 2019-2024 年民航国内航班量（架次/周）趋势



数据来源：航班管家， 证券

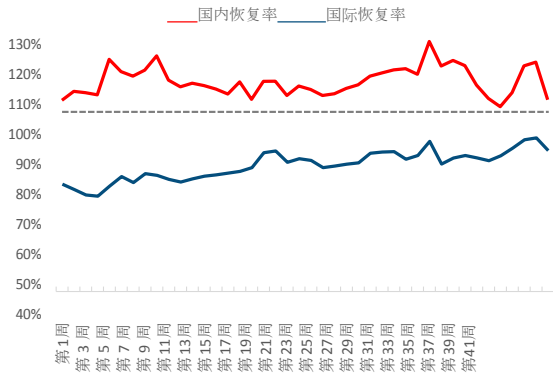
图 17: 2019-2024 年民航国际航班量（架次/周）趋势



数据来源：航班管家， 证券

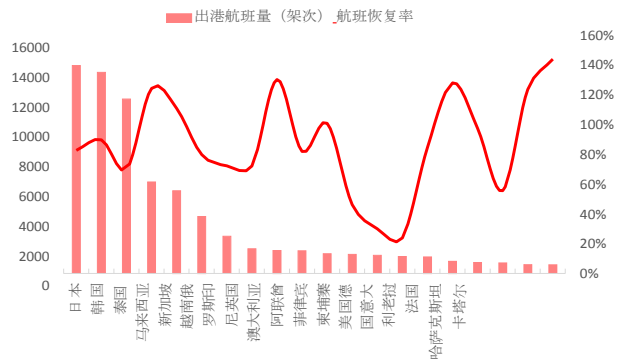
2024 年民航国际航班量恢复率在逐步提升，9 月已恢复至 2019 年的 78.6%；国际航班量 TOP15 国家中，日本、韩国、泰国位列前三，不过三者皆未恢复至 2019 年水平，其中泰国航班恢复不足 7 成，其余 TOP20 中马来西亚、新加坡、英国、阿联酋、意大利、卡塔尔、哈萨克斯坦等国航班超过 2019 年，美国航班恢复率仍处于较低水平，达 23.9%。

图 18: 2024 年民航国内及国际航班量恢复率情况



数据来源：航班管家，  
注：恢复率=当期航班量-2019 年同期航班量

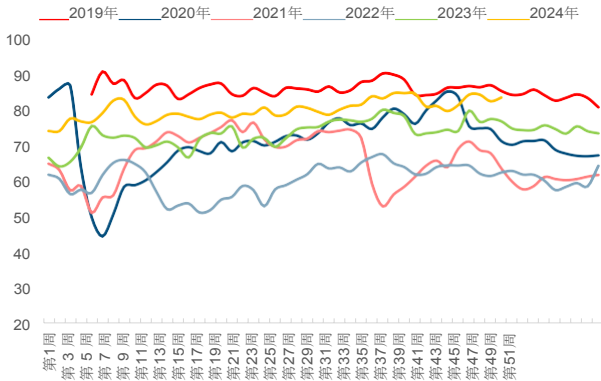
图 19: 2024 年三季度国际通航 TOP20 国家



数据来源：航班管家，  
注：恢复率=当期航班量-2019 年同期航班量

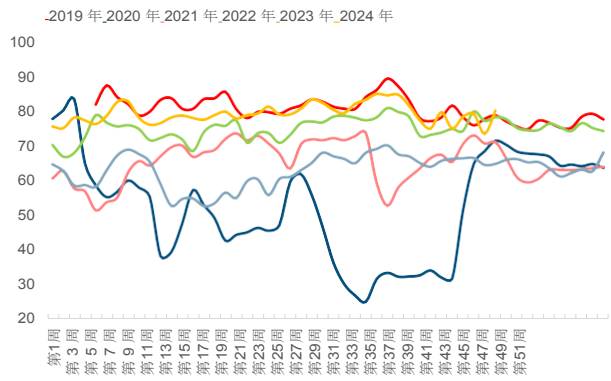
2、客座率：国内和国际航班客座率尚未完全恢复至疫情之前，但也处在 80%的水平

图 20: 2019-2024 年民航国内客座率 (%) 趋势



数据来源：航班管家， 证券

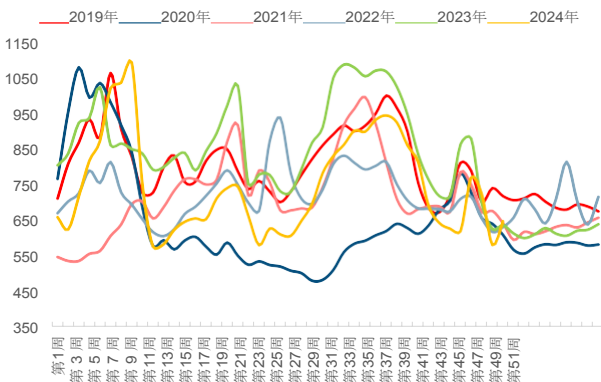
图 21: 2019-2024 年民航国际客座率 (%) 趋势



数据来源：航班管家， 证券

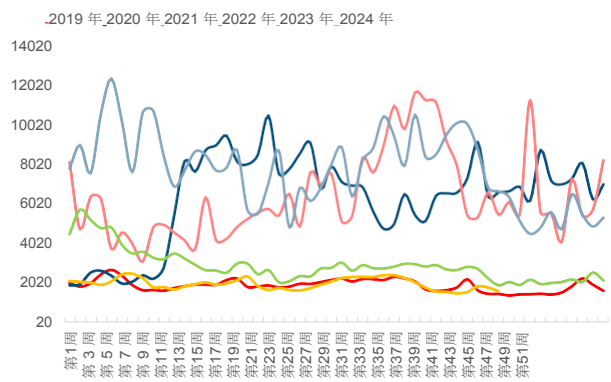
3、票价：商务需求疲软，高铁分流等影响，航空票价有待恢复

图 22: 2019-2024 年民航国内平均裸票价 (元) 趋势

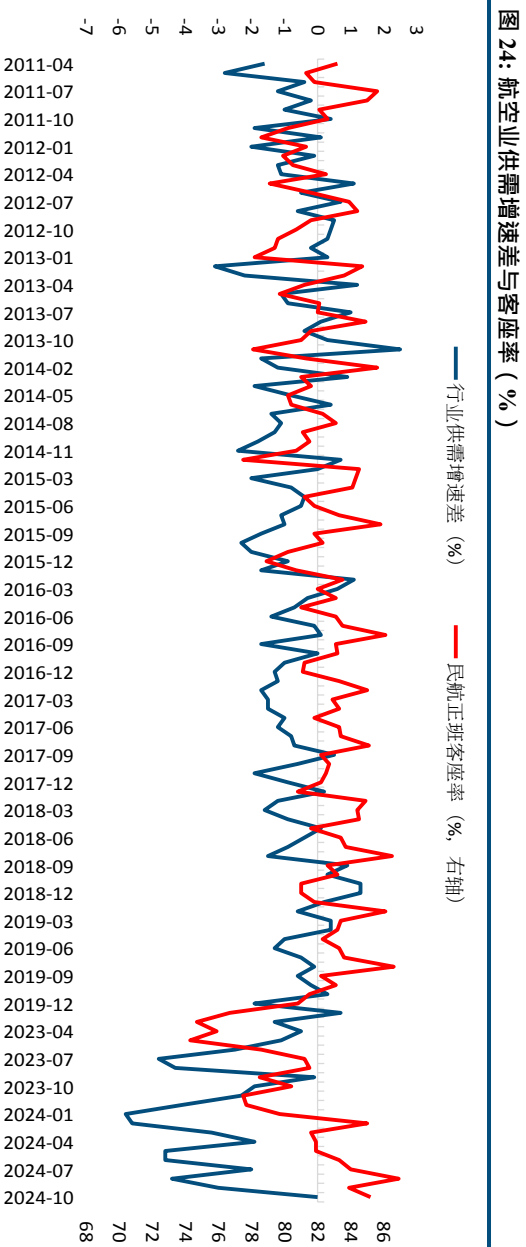


数据来源：航班管家， 证券

图 23: 2019-2024 年民航国际平均裸票价 (元) 趋势

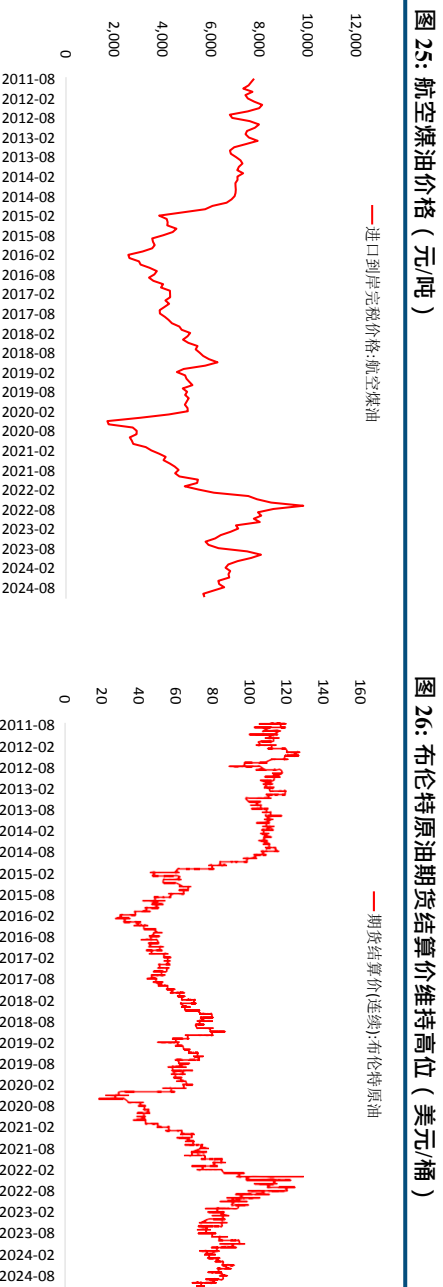


数据来源：航班管家， 证券



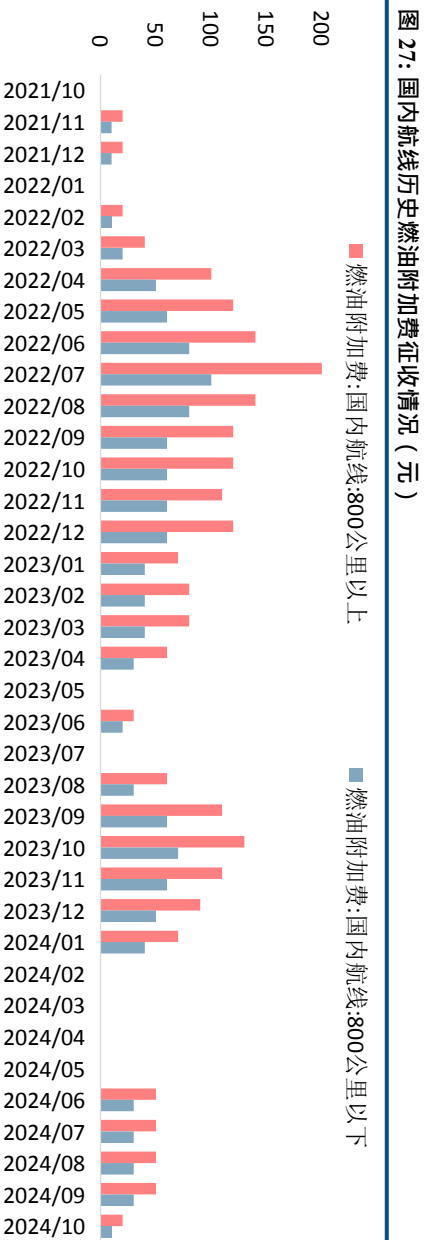
数据来源: Wind, 中信建投

#### 4、油价：需求疲软，地缘溢价减弱，油价存在下降空间



数据来源: Wind, 中信建投

数据来源: Wind, 中信建投



数据来源: Wind, 中信建投

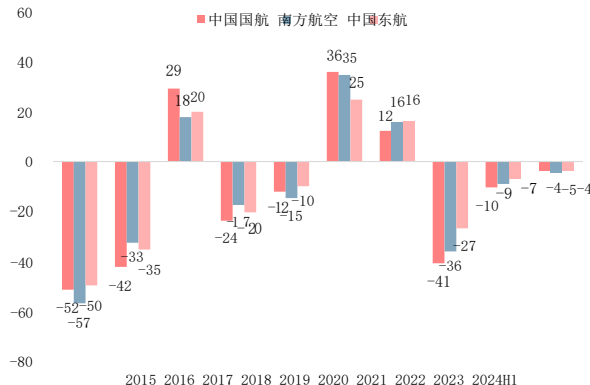
请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

## 5、汇率：美元走强，人民币存在贬值压力，美联储降息缓解财务压力

图 28: 美元兑人民币汇率中间价 (元/美元)



图 29: 三大航司的汇兑损益 (正值表示收益, 亿元)



数据来源: , 证券

数据来源: , 证券

## 4.2 物流：to B 好于 to C，直营优于加盟

### 1、to B 好于 to C：生产制造需求改善快于流通消费，资本开支快速下行的物流公司更受益

① 遍历近 20 年 A 股各细板块的年度营业收入同比增速数据，我们发现两次财政政策发力（2008-2009 年和 2015-2016 年），都刺激了产业端需求的明显改善，在当年和次年，企业的营业收入快速增长。其中，率先受益的是计算机、汽车、房地产、生物医药和建筑材料行业，其次再传导到电子、家用电器、煤炭、钢铁和基础化工，以及支撑其增长的交通运输行业。所以，2025 年将会受益的产业将聚焦在“生产制造”相关行业，而不是下游流通消费。

图 30: 近 20 年 A 股各细板块年度营业收入合计同比增长率 (%) 情况

板块	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
SW计算机	15.4	14.6	19.0	19.8	6.9	37.9	75.4	6.7	11.3	9.7	14.8	16.8	30.2	15.8	20.2	11.8	-0.8	14.7	0.7	2.2
SW汽车	21.0	5.7	21.6	71.0	3.9	25.3	63.8	10.7	3.0	15.1	10.6	5.4	17.2	16.3	1.8	-2.8	-1.9	9.4	3.9	15.8
SW有色金属	54.0	31.8	75.8	32.4	0.6	-5.5	46.8	32.5	10.5	9.0	5.2	-1.7	9.2	15.3	7.7	10.6	14.8	35.0	14.2	1.3
SW交通运输	33.4	31.5	20.4	25.5	8.3	-19.9	43.0	15.1	7.8	6.0	8.3	2.5	14.2	46.1	14.4	10.2	-0.2	37.6	7.9	-2.5
SW石油石化	40.5	33.7	31.5	16.3	23.2	-5.9	42.9	33.1	10.2	3.9	-0.5	-26.6	-5.7	23.1	19.9	4.1	-25.2	32.2	24.0	-2.4
SW机械设备	40.4	12.8	26.6	31.6	16.4	6.4	38.2	22.5	-2.6	3.6	0.8	-7.2	1.8	13.4	15.7	7.5	9.9	17.4	-1.8	2.6
SW电子	11.7	2.0	2.0	8.1	-2.8	-10.3	36.7	13.5	13.2	17.0	21.5	17.8	30.2	32.5	14.1	5.7	9.6	15.1	-1.4	-2.1
SW家用电器	23.9	17.4	14.9	14.3	6.8	8.7	35.1	18.7	2.1	15.5	10.3	-5.5	12.9	29.2	12.7	4.2	1.3	16.6	-0.4	6.4
SW煤炭	50.1	23.7	20.7	25.4	44.8	3.3	34.8	35.6	11.0	-2.8	-14.1	-24.7	10.7	36.0	9.9	6.1	-0.6	31.3	7.6	-11.6
SW建筑装饰	29.2	15.4	32.6	15.9	27.1	36.7	33.2	9.3	7.8	14.5	9.9	5.2	6.1	10.1	10.1	15.6	12.2	15.1	7.4	6.7
SW建筑材料	33.7	14.0	36.8	23.2	17.8	11.6	31.7	27.6	0.5	18.1	3.9	-8.8	10.1	35.0	24.9	13.0	9.1	10.6	-12.7	-1.7
SW商贸零售	21.3	20.9	17.5	16.3	17.0	3.7	30.8	24.5	6.5	12.0	-6.8	-4.1	3.0	21.7	7.1	4.2	2.1	9.8	-9.1	-0.2
SW钢铁	54.9	30.5	26.1	32.2	25.4	-20.9	30.5	13.2	-12.6	0.3	-7.1	-26.2	5.0	33.6	12.6	1.4	2.3	40.5	-6.4	-4.7
SW纺织服饰	18.4	8.1	16.8	11.5	8.5	1.5	29.4	26.3	8.7	7.4	1.0	5.7	8.2	18.6	4.2	-0.8	-13.4	18.3	-3.0	7.0
SW基础化工	30.7	12.8	19.3	21.6	10.2	-9.4	29.1	28.1	4.1	9.2	0.3	-2.5	9.3	29.2	14.5	2.2	5.6	33.2	14.5	-6.4
SW房地产	15.6	-0.9	33.2	37.7	7.8	22.2	28.9	12.2	23.8	27.5	13.0	5.0	29.6	6.2	19.1	18.9	10.5	8.6	-8.3	-1.4
SW农林牧渔	30.5	14.9	6.7	17.5	20.0	3.0	27.3	31.5	9.1	3.3	2.2	1.6	9.2	9.4	8.7	15.3	23.8	15.8	12.7	3.6
SW轻工制造	27.5	26.4	26.2	22.6	7.8	-0.4	24.3	10.9	4.9	7.8	2.9	4.2	14.7	25.4	14.5	5.8	4.9	25.2	1.8	-2.5
SW食品饮料	19.6	19.1	19.7	19.8	9.2	12.4	22.5	22.4	17.4	5.5	1.4	3.6	7.2	15.0	13.6	14.7	7.1	11.5	7.5	7.0
SW电力设备	44.8	39.0	79.1	20.5	15.1	7.0	18.8	5.1	3.4	11.5	8.6	11.3	9.7	12.0	9.9	12.1	15.1	34.4	43.5	7.7
SW美容护理	9.9	11.2	7.2	1.8	13.2	7.1	18.4	21.9	24.4	12.9	16.0	20.8	15.2	13.8	-7.1	4.6	-0.5	3.5	7.4	2.6
SW医药生物	10.7	13.1	14.0	14.1	11.2	15.8	18.1	19.7	17.4	15.4	13.9	11.5	14.7	15.8	19.7	12.7	6.5	13.9	9.5	0.8
SW国防军工	-11.6	25.6	83.9	34.2	37.1	-0.2	16.9	8.5	-3.6	-3.1	11.9	2.9	-0.5	-0.6	5.2	3.7	1.5	13.0	7.9	5.0

数据来源: , 证券;

注: 黄色底纹为 2009 年和 2016 年营收同比增速均达 10% 以上板块; 蓝色底纹为 2010 年和 2017 年营收同比增速均达 15% 以上板块

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/645034334044012010>