

市场评论

报告日期：2026 年 05 月 15 日

寻找行业竞争格局改善的线索

——基于 2025 年年报和 2026 年一季报

核心观点

2026 年 4 月 6 日，浙商策略组外发报告《从分母端到分子端，寻找“沙漠之花”——竞争格局优化中的投资机会》，从财报出发，构建“资本开支四象限”和“行业集中度四象限”，沿着“资本开支低位——行业集中度抬升——毛利率提升——利润增速转正——股价上涨”的规律，寻找竞争格局已经出现优化的方向。

基于 2025 年年报和 2026 年一季报数据，对报告中的相关数据进行更新。筛选资本开支低位向上（第二象限），行业集中度高位向上（第一象限），且净利润转正的行业，分别为自动化设备、休闲食品、饰品和装修建材。综合考虑行业属性及重资产程度，装修建材行业更加符合分析框架，竞争格局改善明显。

□ 资本开支四象限：衡量行业产能

用资本开支同比衡量行业产能情况，频率为季频，横轴表示行业资本开支分位数水平（2010 年至今），纵轴表示行业资本开支同比增速分位数的边际变化（如 2026Q1 资本开支同比增速分位数-2025Q4 资本开支同比增速分位数），刻画行业产能四象限。

第一象限：供给相对过剩。资本开支相对高位，且边际向上。第二象限：供给相对出清。资本开支相对低位，且边际向上。第三象限：供给出清中。资本开支相对低位，且边际向下。第四象限：供给相对过剩。资本开支相对高位，且边际向下。

□ 行业集中度四象限：衡量行业集中度

用行业主营收入 CR4 衡量行业集中度情况，频率为季频，横轴表示行业集中度的分位数水平（2010 年至今），纵轴表示行业集中度分位数的季度变化（如 2026Q1 主营业务收入 CR4 分位数-2025Q4 主营业务收入 CR4 分位数），刻画行业集中度四象限。

第一象限：行业集中度抬升。集中度在相对高位，且边际向上。第二象限：行业集中度抬升。集中度在相对低位，且边际向上。第三象限：行业集中度下降。集中度在相对低位，且边际向下。第四象限：行业集中度下降。集中度在相对高位，且边际向下。

□ 竞争格局优化的行业：装修建材

筛选资本开支低位向上（第二象限），行业集中度高位向上（第一象限），且净利润转正的行业，分别为自动化设备、休闲食品、饰品和装修建材。

综合考虑行业属性及重资产程度，装修建材竞争格局明显改善。1）行业属性：

对于制造业和周期性行业，产能周期的特征更加明显。休闲食品、装修建材、自动化设备、饰品四大行业中，装修建材和自动化设备符合行业特征，受产能周期的约束更强。2）重资产程度：重资产行业，往往才有资本开支的周期。因此，在此框架中加入对行业重资产程度维度，我们用 2016-2025 年中万二级行业（固定资产+在建工程）/总资产的平均值衡量行业重资产的程度，休闲食品、装修建材、自动化设备、饰品的行业重资产程度分别为 26.8%、24%、13.6%和 3.8%。自动化设备、饰品的重资产程度较低，资本开支或难以形成约束。

□ 风险提示

竞争格局优化进程不及预期、经济复苏程度不及预期、美联储超预期加息。

分析师：廖静池

执业证书号：S1230524070005

liaojingchi@stocke.com.cn

分析师：王大霁

执业证书号：S1230524060002

wangdaji@stocke.com.cn

分析师：赵闻恺

执业证书号：S1230524100006

zhaowenkai@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《把握 V 型反弹：TACO 指数与交易策略》 2026.05.15
- 2 《沃什上任对美股、A 股、港股分别有何影响？》 2026.05.13
- 3 《关注电子、有色、机械、地产四大方向》 2026.05.10

正文目录

1 资本开支四象限：衡量行业产能	4
2 行业集中度四象限：衡量行业集中度	5
3 竞争格局改善的行业：装修建材	6
4 风险提示	8

图表目录

图 1: 资本开支四象限.....	5
图 2: 行业集中度四象限.....	6
图 3: 申万二级行业重资产程度.....	8
表 1: 行业竞争格局出现改善的申万二级行业	7

2026年4月6日，浙商策略组外发报告《从分母端到分子端，寻找“沙漠之花”——竞争格局优化中的投资机会》，主要从财报出发，构建“资本开支四象限”和“行业集中度四象限”，沿着“资本开支低位——行业集中度抬升——毛利率提升——利润增速转正——股价上涨”的规律，寻找竞争格局已经出现优化的方向。

基于2025年年报和2026年一季报数据，对报告中的相关数据进行更新。筛选资本开支低位向上（第二象限），行业集中度高位向上（第一象限），且净利润转正的行业，分别为自动化设备、休闲食品、饰品和装修建材。综合考虑行业属性及重资产程度，装修建材行业竞争格局改善明显。

1 资本开支四象限：衡量行业产能

用资本开支同比衡量行业产能过剩情况，频率为季频，横轴表示行业资本开支分位数水平（2010年至今），纵轴表示行业资本开支同比增速分位数的边际变化（如2026Q1资本开支同比增速分位数-2025Q4资本开支同比增速分位数），刻画行业产能四象限。

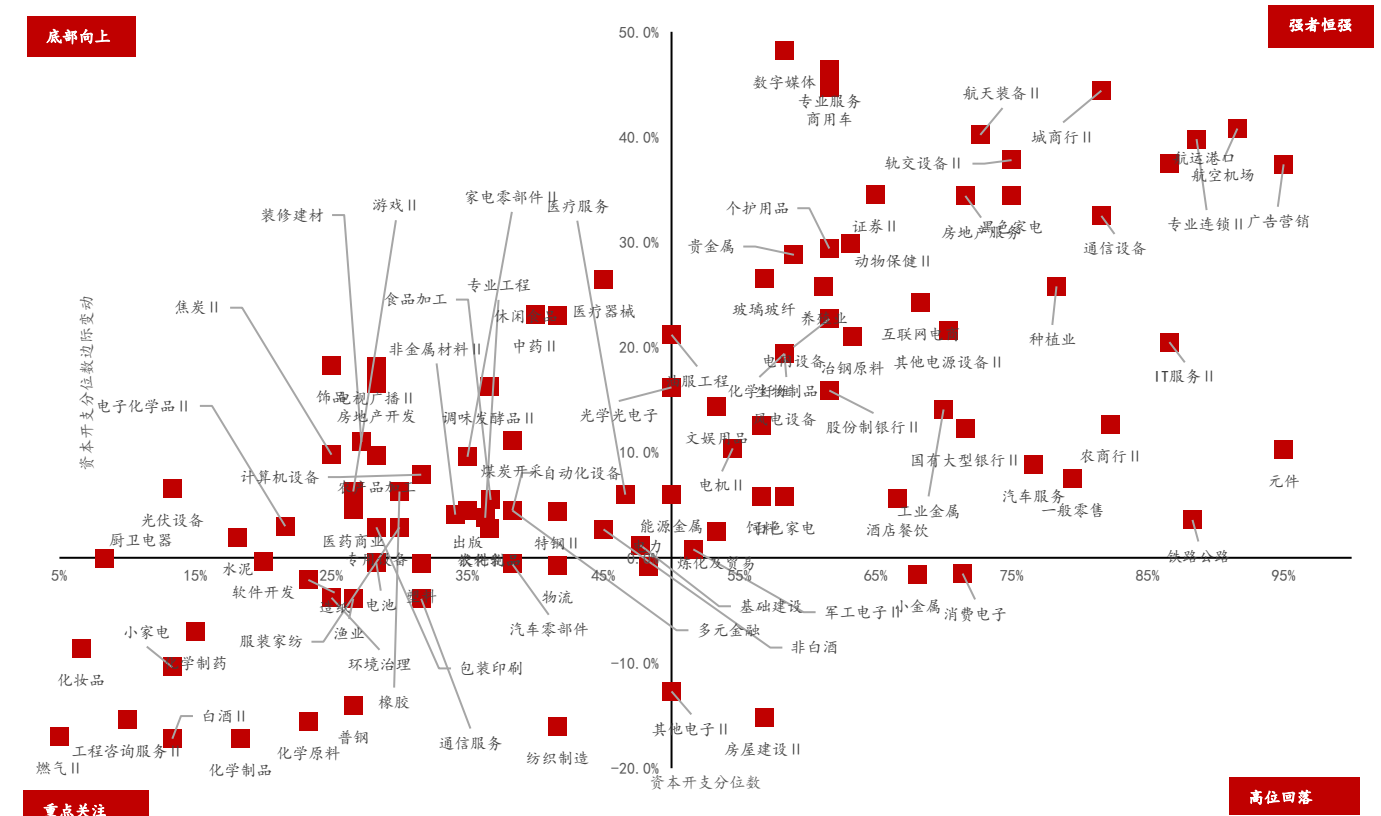
第一象限：供给相对过剩。资本开支相对高位，且边际向上。

第二象限：供给相对出清。资本开支相对低位，且边际向上。

第三象限：供给出清中。资本开支相对低位，且边际向下。

第四象限：供给相对过剩。资本开支相对高位，且边际向下。

图1：资本开支四象限



资料来源：iFinD，浙商证券研究所 注：因行业较多，仅展示部分行业

2 行业集中度四象限：衡量行业集中度

用行业主营收入 CR4 衡量行业集中度情况，频率为季频，横轴表示行业集中度的分位数水平（2010 年至今），纵轴表示行业集中度分位数的季度变化（如 2026Q1 主营业务收入 CR4 分位数-2025Q4 主营业务收入 CR4 分位数），刻画行业集中度四象限。

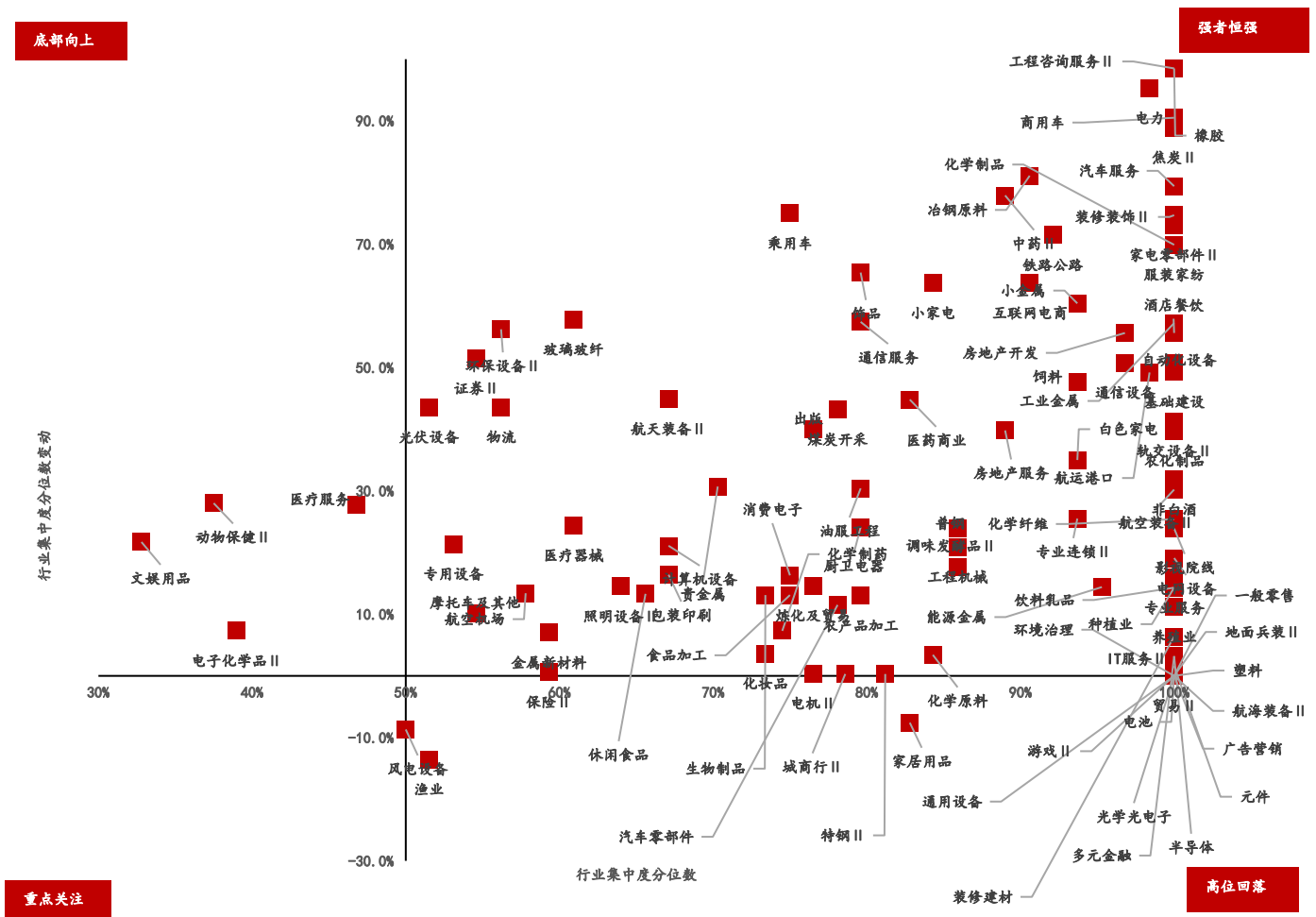
第一象限：行业集中度抬升。集中度在相对高位，且边际向上。

第二象限：行业集中度抬升。集中度在相对低位，且边际向上。

第三象限：行业集中度下降。集中度在相对低位，且边际向下。

第四象限：行业集中度下降。集中度在相对高位，且边际向下。

图2: 行业集中度四象限



资料来源：iFinD，浙商证券研究所 注：因行业较多，仅展示部分行业

3 竞争格局改善的行业：装修建材

筛选资本开支低位向上（第二象限），行业集中度高位向上（第一象限），且净利润转正的行业，分别为自动化设备、休闲食品、饰品和装修建材。



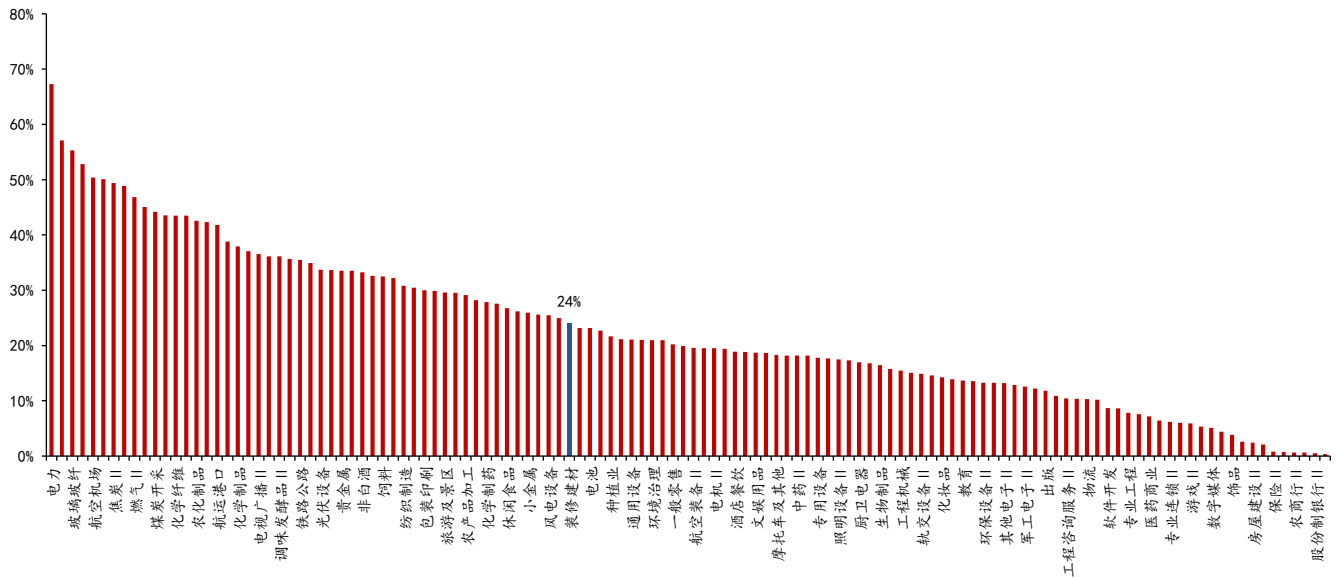
表1：行业竞争格局出现改善的申万二级行业

申万二级行业	资本开支所属象限	行业集中度所属象限	毛利率走势	归母净利润累计同比增速走势	2026年一季度是否转正
农产品加工	第二象限	第一象限			否
橡胶	第二象限	第一象限			否
农化制品	第二象限	第一象限			否
特钢II	第二象限	第一象限			否
专用设备	第二象限	第一象限			否
自动化设备	第二象限	第一象限			是
计算机设备	第二象限	第一象限			否
家电零部件II	第二象限	第一象限			否
食品加工	第二象限	第一象限			否
非白酒	第二象限	第一象限			否
饮料乳品	第二象限	第一象限			否
休闲食品	第二象限	第一象限			是
调味发酵品II	第二象限	第一象限			否
服装家纺	第二象限	第一象限			否
饰品	第二象限	第一象限			是
包装印刷	第二象限	第一象限			否
医疗器械	第二象限	第一象限			否
医药商业	第二象限	第一象限			否
中药II	第二象限	第一象限			否
房地产开发	第二象限	第一象限			否
多元金融	第二象限	第一象限			否
装修建材	第二象限	第一象限			是
基础建设	第二象限	第一象限			否
光伏设备	第二象限	第一象限			否
出版	第二象限	第一象限			否
煤炭开采	第二象限	第一象限			否
焦炭II	第二象限	第一象限			否

资料来源：iFinD，浙商证券研究所

综合考虑行业属性及重资产程度，建议关注装修建材。1) 行业属性：对于制造业和周期性行业，产能周期的特征更加明显。休闲食品、装修建材、自动化设备、饰品四大行业中，装修建材和自动化设备符合行业特征，受产能周期的约束更强。2) 重资产程度：重资产行业，往往具有资本开支周期。因此，在此框架中加入对行业重资产程度的考虑，我们用 2016-2025 年申万二级行业（固定资产+在建工程）/总资产的平均值衡量行业重资产的程度，休闲食品、装修建材、自动化设备、饰品的行业重资产程度分别为 26.8%、24%、13.6%和 3.8%。自动化设备、饰品的重资产程度较低，资本开支或难以形成约束。以上，装修建材兼具行业属性和重资产程度较高的特征，更加符合分析框架，竞争格局改善。

图3：申万二级行业重资产程度



资料来源：iFinD，浙商证券研究所 注：用（固定资产+在建工程）/总资产衡量重资产程度

4 风险提示

1. 竞争格局优化进程不及预期：若净利润不能持续修复，或拖累指数走势。
2. 经济复苏程度不及预期。
3. 美联储超预期加息：或压制市场风险偏好。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买 入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增 持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中 性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减 持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看 好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中 性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看 淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn