

# 策略专题研究

## 26年A股业绩亮点有哪些？——2026年牛市展望系列4

### 核心观点

**核心结论：**①25年A股盈利边际企稳，主要动力源于整体企业的降本、以及上市公司层面新经济的拉动已超过老经济的拖累。②宏微观基本面出现脱钩，意味着传统盈利预测模型效果阶段性下降，定量模型显示中性假设下26年A股盈利望增长约10%。③结构上，26年科技及高端制造或仍维持较明显增长，此外A股企业盈利的点状改善有望往其他行业扩散，例如消费地产。

### 25年A股上市公司盈利已在企稳，其主因成本压降，内生性动能仍偏弱。

从整体情况看，全部A股盈利于25年确认企稳回升趋势。同时，全部A股净资产收益率自22年以来首次出现企稳。剔除金融两油企业后，其复苏改善更为明显，ROE同样边际企稳。从盈利回升的驱动看，这主要源自成本压降，内生性动能或仍偏弱。拆分净利润增速看，动力或主要来自于整体企业降费增效，销售毛利率同比仍承压，净利率同比上行主因企业控费增效；其收入端贡献相对有限，整体复苏节奏仍偏慢。从ROE拆分看，其企稳主因净利润率回升，但上市公司扩表意愿不足、产能利用率仍处下行通道。销售净利润率修复是ROE企稳的主要拉动项，但这主要由于企业的成本压降行为；同时，能够体现产能利用率情况的总资产周转率仍未见改善。从负债权益比看，剔除金融两油后近年来A股扩表意愿实际在下行，显示内生性增长动能仍显乏力。

### 25年宏观经济与微观企业盈利出现脱钩，这或源于A股新旧动能切换快于总量。

过去以来宏观经济与微观基本面走势大致趋同，即使是10年后我国经济增速下台阶，宏观经济增速波动收窄，但两者在方向上也基本保持一致。而25年宏观经济走势前高后低，这与A股盈利、工企利润增速均脱钩。这一宏观基本面温差或源于A股和宏观经济行业分布不同。体感较好的科技、先进制造等板块成为A股盈利回升的重要驱动力。从A股利润增速的结构看，科技、制造板块盈利改善明显，贡献了全A利润增速的近八成。而体感较差的地产、部分传统周期板块仍形成拖累，但利润占比已明显下降。以地产为例，24Q3地产行业是全A净利负增的主要拖累项，但25年地产利润占全A比重已由24Q3的-1.3%收窄至-0.5%，叠加其利润增速降幅已明显收窄，其对全A增速的负向拉动减弱。

### 26年A股盈利望增长10%，结构上科技及高端制造或仍维持高增，消费地产望改善。

当通过数据处理修正减值带来的影响后，A股上市公司的利润环比增速则会重新恢复明显的季节性，即Q1偏弱、Q2回升、Q3边际下降、Q4再次回升的现象。基于企业盈利这一明显的季节性特征，我们可以基于对企业盈利环比增速的悲观（处于历史增速区间的下沿）、中性（处于历史增速区间的中枢）、乐观（处于历史增速区间的上沿）对未来的盈利走势做大致的预测。中性假设下，26年全部A股的归母净利润增速或达到约10%、剔除金融两油的增速则约为8%，即相较25年或有望进一步温和复苏。盈利结构上，科技及高端制造或仍维持较明显增长，参考市场一致预期，计算机、传媒26年利润增速有望达76%、47%。此外，关注A股企业盈利的点状改善往其他行业扩散，例如消费地产。

**风险提示：**海内外政策进程不及预期，历史规律不代表未来。

### 策略研究·策略专题

**证券分析师：吴信坤**      **证券分析师：余培仪**  
 021-61761046                      021-61761040  
 wuxinkun@guosen.com.cn      yupeiyi@guosen.com.cn  
 S0980525120001                      S0980526010001

#### 基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	8526.31/3.18
创业板/月涨跌幅(%)	3311.51/3.38
AH股价差指数	119.27
A股总/流通市值(万亿元)	101.97/93.33

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《大类资产配置双周观点 - 资产配置的双A主线：AI+Au》——2026-02-01
- 《25Q4公募基金配置港股的亮点》——2026-01-31
- 《策略专题研究-哪些领域“反内卷”更值得期待？——2026年牛市展望系列3》——2026-01-29
- 《AI赋能资产配置（三十六）-更高、更快、更强！AI技术分析进化论》——2026-01-28
- 《AI赋能资产配置（三十五）-用AI来“接管”投资时钟》——2026-01-26

## 内容目录

1. 25 年全 A 盈利企稳回升靠什么? .....	4
2. 为何宏观经济与微观盈利脱钩? .....	6
3. 26 年 A 股盈利望延续温和复苏 .....	8
风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1: 25 年全 A/全 A 非金融两油盈利已边际改善 .....	4
图 2: 25 年全 A/全 A 非金融两油 ROE 已企稳 .....	4
图 3: 收入端复苏对全 A 净利增速拉动有限 .....	5
图 4: 利润增速改善主因净利润率边际改善 .....	5
图 5: 25 年三费占营收比重 (TTM) 同比下降 .....	5
图 6: 上市公司资本开支同比增速降幅已收窄 .....	5
图 7: 25 年全部 A 股 ROE 拆解 .....	5
图 8: 25 年全 A 非金融两油 ROE 拆解 .....	5
图 9: 25 年宏观经济与中微观企业盈利出现脱钩 (1) .....	6
图 10: 25 年宏观经济与中微观企业盈利出现脱钩 (2) .....	6
图 11: 宏观层面新旧动能体量差异仍大 .....	7
图 12: 当前科技、制造已成为 A 股盈利回升的主要驱动 .....	7
图 13: 2025 年 A 股营收环比增速整体符合季节性规律 .....	9
图 14: 2025 年 A 股盈利环比增速整体符合季节性规律 .....	9
图 15: 2025 年工业企业利润环比大致符合季节性规律 .....	9
图 16: 26 年 A 股盈利望迎来修复 .....	9
图 17: 科技及高端制造 26 年利润预期增速高于行业中位 .....	10
图 18: 食品饮料、地产链和上游资源 26 年利润预期增速改善 .....	10
表 1: 申万一级行业对全 A 业绩增速拉动 .....	8

在《26年牛市的变与不变-20260103》中我们指出，26年政策继续宽松，A股牛市周期未完，随着基本面的修复由点至面扩散，配合居民资金进一步入市，A股牛市将走向后半场。对此，我们围绕2026年牛市的驱动力及重点关注领域分别展开系列深度研究。本篇是系列报告的第四篇，我们主要聚焦本轮企业盈利回升的动力及结构亮点。

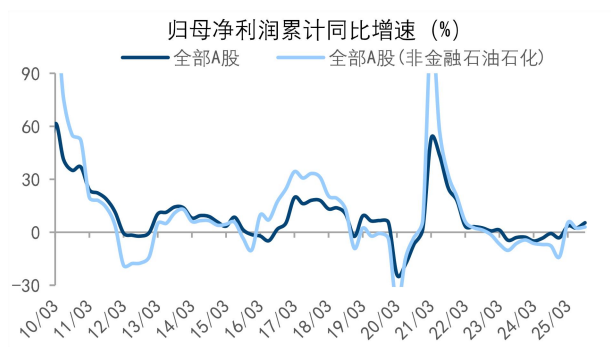
25年以来A股盈利或已步入上升通道，全A归母净利润累计同比由24年末的-3.0%升至25Q3的5.5%。不过宏观层面产能过剩、需求偏弱的压力犹存，在此背景下市场对26年盈利复苏的高度，以及结构性亮点较为关注。本文将通过分析本轮盈利回升的动力，以及宏微观体感差异的来源，探讨26年盈利的弹性和亮点。

## 1. 25年全A盈利企稳回升靠什么？

**25年A股上市公司盈利已在企稳。**从整体情况看，在经历了连续三年的下行和磨底之后，全部A股盈利于25年确认企稳回升趋势，25Q1全部A股归母净利润累计同比增速自24Q4的-3.0%首次实现由负转正，此后进一步波折回升至25Q3的5.5%，较24Q4提升约8.5个百分点。若从单季度视角看，盈利改善幅度更明显，全A净利增速由24Q4的低点-15.2%回升至25Q3的11.0%。同时，全部A股净资产收益率自22年以来首次出现企稳，全部A股25Q3的ROE（TTM，整体法，下同）达到7.9%，相比25Q2的读数7.6%边际改善0.2个百分点。

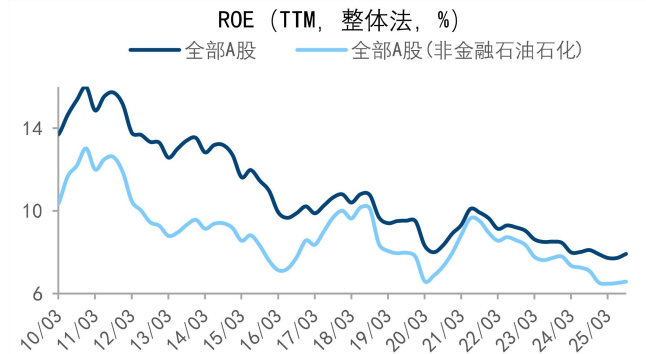
若我们剔除金融两油企业后进一步探寻剩余的A股企业基本面变化情况，可以发现尽管非金融两油企业业绩见底时间相较整体略晚，但25年以来A股非金融两油企业复苏改善更为明显，成为推动盈利整体改善的主要力量。全A非金融两油企业25Q3归母净利润累计同比为3.1%，相较24年底的低点-13.9%显著提升16.9个百分点。从单季度视角看，25Q3全A非金融两油企业净利增速为3.7%，较24Q4的-52.3%提升56.0个百分点。同时，全A非金融企业ROE同样边际企稳，25Q3板块ROE为6.6%，较25Q2的6.5%小幅回升，已连续三季度边际改善。

图1：25年全A/全A非金融两油盈利已边际改善



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图2：25年全A/全A非金融两油ROE已企稳



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

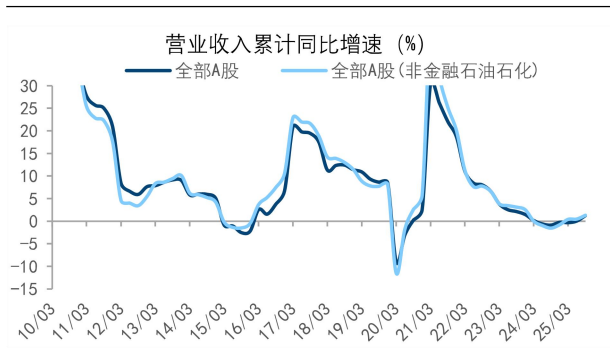
**25年盈利回升主要源自成本压降，内生性动能或仍偏弱。**随着25年盈利改善的趋势确认，投资者较为期待26年盈利延续复苏。因此我们有必要探讨何种力量驱动A股盈利改善。下文我们将通过进一步拆解探讨盈利回升的贡献因素。

净利润增速回升的驱动或主要来自于整体企业降费增效，收入端贡献有限。拆分来看，收入端贡献相对有限，尽管自24Q3以来上市公司收入端已连续四个季度改

善,其中全部A股非金融两油企业25Q3营收累计同比自24Q3的低点-1.5%持续回暖至1.3%,但整体复苏节奏仍偏慢;利润率方面,销售毛利率同比仍承压,净利率同比上行主因企业控费增效。25Q3无论是全部A股还是全A非金融两油企业,其销售毛利率同比均略有下滑,可见需求端偏弱仍压制毛利率扩张,但企业成本压降带来净利率同比自25Q1后回正,全A非金融两油企业25Q3累计三费(财务+管理+销售,TTM)占营收比重达7.5%,较24Q3的高点下降0.3个百分点。

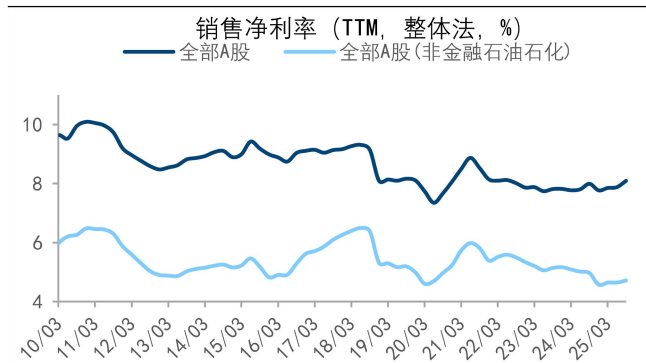
ROE企稳主因净利率回升,但上市公司扩表意愿不足、产能利用率仍处下行通道。我们通过杜邦分析拆解上市公司ROE的变动,可以发现销售净利率修复是ROE企稳的主要拉动项,25Q3全部A股非金融两油企业销售净利率(TTM)录得4.7%,自24Q4以来连续三个季度边际改善,但前文提及这主要由于企业的成本压降行为;同时,能够体现产能利用率情况的总资产周转率仍未见改善,宏观层面产能过剩压力可能犹存,不过其下行趋势或已放缓,目前上市公司产能和库存去化可能已接近底部区域,25Q3全部A股非金融两油资本开支累计同比降幅由24Q4的-6.2%收窄至-2.8%,存货同比同期由-5.5%升至-2.1%。从负债权益比看,22年以来A股企业整体延续加杠杆趋势,不过25Q3A股的负债权益比为6.7,较25Q2基本持平,但剔除金融两油后近年来A股扩表意愿实际在下行,25Q3负债权益比为1.62,较25Q2同样持平,显示内生性增长动能仍显乏力。

图3: 收入端复苏对全A净利增速拉动有限



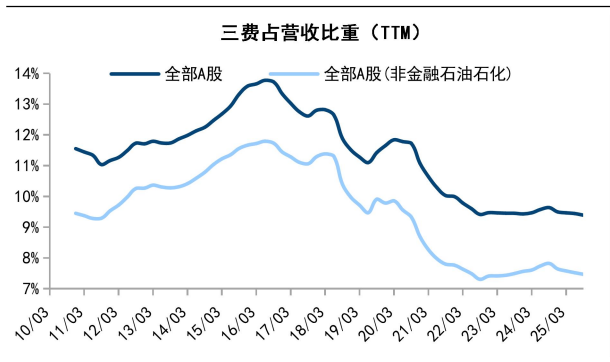
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图4: 利润增速改善主因净利率边际改善



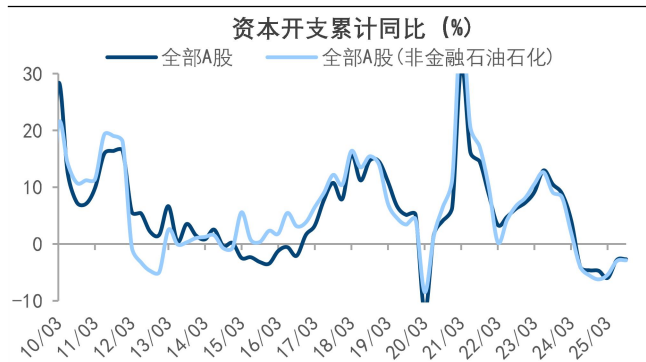
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图5: 25年三费占营收比重(TTM)同比下降



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

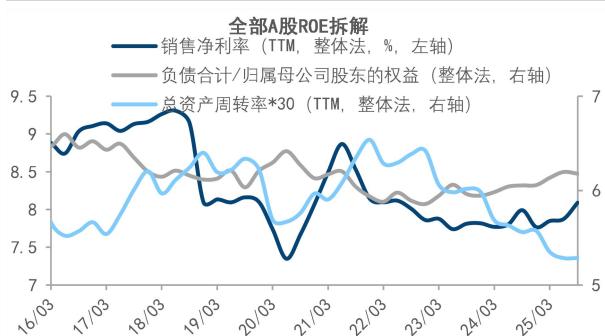
图6: 上市公司资本开支同比增速降幅已收窄



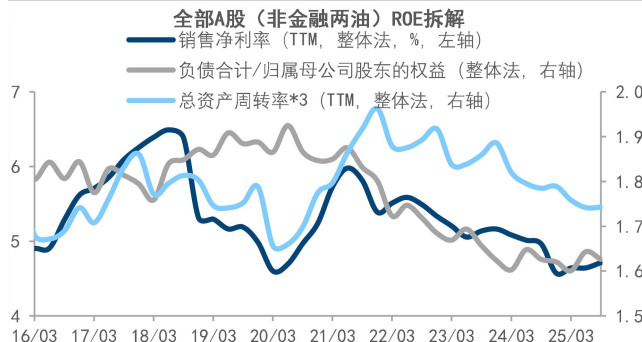
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图7: 25年全部A股ROE拆解

图8: 25年全A非金融两油ROE拆解



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

## 2. 为何宏观经济与微观盈利脱钩？

前文提及 25 年 A 股整体盈利已企稳修复，但这与宏观经济体感温度或有所温差。那么为何宏观经济与微观企业盈利间会出现脱钩？下文我们将探讨这一现象，并尝试从结构视角归因。

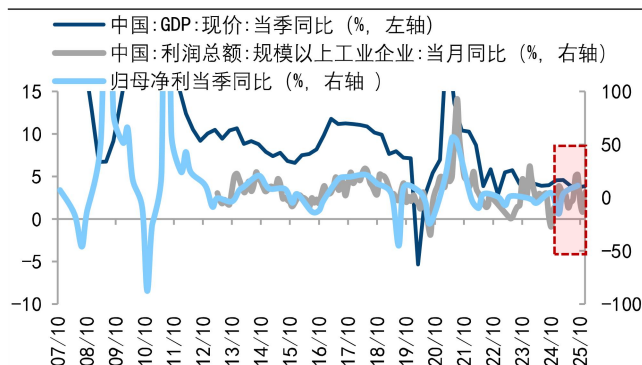
**25 年宏观经济与微观企业盈利出现脱钩。**过去以来宏观经济与微观基本面走势大致趋同，即使是 10 年后我国经济增速下台阶，宏观经济增速波动收窄，但两者在方向上也基本保持一致，例如 12Q3-13Q3、16Q1-17Q1 业绩回升阶段，宏观经济增速均小幅上行。其中，16Q1-17Q1 业绩回升期 A 股归母净利润累计同比从 -2.1% 升至 19.7%，同期工业企业利润累计同比从 7.4% 上行至 28.3%，而名义 GDP 从 7.5% 升至 11.8%，可见宏观经济与微观盈利之间虽在弹性上有差异，但在方向上未出现长期明显背离。

**25 年宏观经济走势前高后低，这与 A 股盈利、工企利润增速均脱钩。**宏观经济方面，25 年 GDP 名义增速分季度呈放缓态势，25Q1 名义 GDP 增速为 4.6%，Q2 为 3.9%，Q3 为 3.7%、Q4 为 3.9%。尽管 25 年下半年经济增速放缓，但微观企业盈利却呈现回暖态势，全部 A 股归母净利增速从 25Q2 的 2.4% 回升至 25Q3 的 5.5%。与 A 股盈利增速呈较强正相关性的工业企业利润增速同样呈现改善，工业企业利润累计同比增速由 25/06 的 -1.8% 上行 5.0 个百分点至 25/09 的 3.2%，尽管 10 月、11 月再度有所下滑，但在 12 月再度巩固改善趋势，全年工业企业利润同比实现正增 0.6%，可见工业企业盈利与经济增长在 25 年下半年体感分化较大。

图9：25 年宏观经济与中微观企业盈利出现脱钩（1）



图10：25 年宏观经济与中微观企业盈利出现脱钩（2）



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

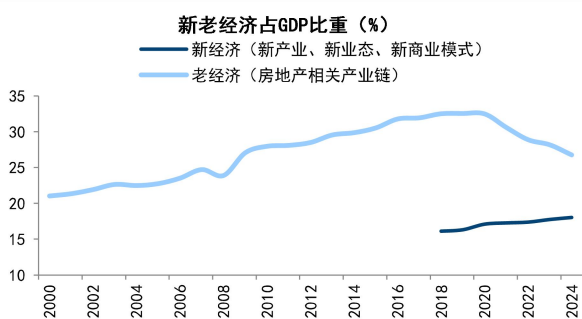
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

**宏观基本面温差或源于 A 股和宏观经济行业分布不同。**那么为何宏观温度体感存在差异？我们认为，其根本原因或在于 A 股层面利润结构的新旧动能切换或快于宏观总量。宏观层面，目前地产相关产业链占宏观 GDP 比重仍在 25%左右，而新经济占比仅在 18%；而 A 股层面，近年来新动能占比正快速提升，而旧动能对企业盈利的拖累正在弱化，对比来看，25Q3 A 股剔除金融两油后，科技、制造的归母净利润占比为 44%，而消费地产板块的合计占比为 22%、能源材料占比为 35%。下文中我们将进一步拆解微观盈利结构，具体探讨不同行业的业绩贡献度。

**体感较好：科技、先进制造等板块成为 A 股盈利回升的重要驱动力量。**从 A 股利润增速的结构看，科技、制造板块盈利改善明显，贡献了全 A 利润增速的近八成。具体而言，科技板块受益于政策支持与 AI 产业周期向上，科技板块归母净利润累计同比增速由上升至 24Q3 的 7.0%回升至 25Q3 的 21.3%（同期对全 A 净利润增速拉动由 24Q3 的 1.0pct 升至 3.5pct，下同）；先进制造板块利润改善同样驱动 A 股盈利回升，在海外需求韧性、叠加供给端优势支撑下，25 年电力设备、机械等先进制造业净利增速实现由负转正，其中电力设备净利增速由 24Q3 的 -54.5%升至 25Q3 的 19.8%（由 -2.6pct 转正至 0.4pct），机械设备由 -2.1%升至 13.9%（由 0.0pct 升至 0.3pct）。在产业趋势向上与政策支持的大背景下，科技、先进制造等板块有望延续高景气，进一步支撑 A 股盈利上行。

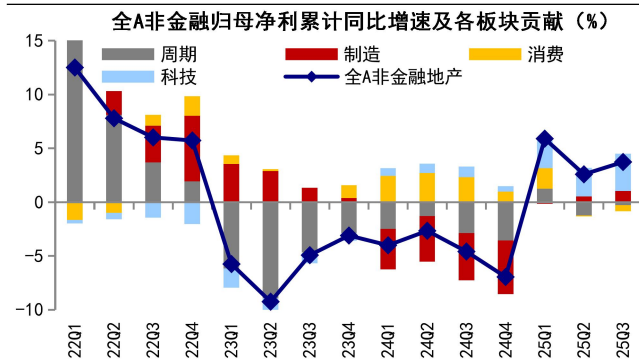
**体感较差：地产、部分传统周期板块仍形成拖累，但利润占比已明显下降。**受老经济持续调整的影响，地产、部分周期行业压力仍存。具体来看，24Q3 地产行业是全 A 净利负增的主要拖累项，但 25 年地产利润占全 A 比重已由 24Q3 的 -1.3%收窄至 -0.5%，叠加其利润增速降幅已明显收窄，其对全 A 增速的负向拉动减弱（拖累由 -1.1pct 收窄至 -0.9pct）；周期板块整体利润增速边出现实际改善，但部分传统资源品业绩增速延续下行，例如煤炭归母净利润同比增速由 24Q3 的 -21.9%回落至 -29.7%，但由于煤炭占全 A 利润比重已从 3%降至不足 2%，因此对整体业绩拖累并未加剧（保持 -0.8pct）。此外，传统消费板块业绩增速持续下滑，25Q3 食品饮料对全 A 盈利形成拖累（由 0.4pct 降至 -0.2pct）。往后看，随着传统板块占利润比重下滑，叠加扩内需及反内卷政策发力下相关板块基本面或有望改善，其对全 A 业绩的压制或减弱。

图11：宏观层面新旧动能体量差异仍大



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图12：当前科技、制造已成为 A 股盈利回升的主要驱动



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

**表1: 申万一级行业对全 A 业绩增速拉动**

大类行业	一级行业	25Q3归母净利润累计同比 (%)	24Q3归母净利润累计同比 (%)	利润增速变动	25Q3利润占比	24Q3利润占比	利润占比变动	25Q3对全A利润增速贡献率(pct)	24Q3对全A利润增速贡献率(pct)	25Q3较24Q3贡献率变动
能源与材料	钢铁	扭亏	-114.8	-	0.5%	-0.1%	▲ 0.5%	0.6	-0.6	▲ 1.1
	公用事业	2.6	8.7	▼ -6.1	3.8%	3.8%	▲ 0.0%	0.1	0.3	▼ -0.2
	环保	-5.7	3.2	▼ -8.9	0.5%	0.6%	▼ -0.1%	0.0	0.0	▼ -0.1
	基础化工	8.9	-7.3	▲ 16.2	2.2%	2.1%	▲ 0.0%	0.2	-0.2	▲ 0.3
	交通运输	-5.2	6.2	▼ -11.4	3.4%	3.8%	▼ -0.4%	-0.2	0.2	▼ -0.4
	煤炭	-29.7	-21.9	▼ -7.8	1.7%	2.7%	▼ -0.9%	-0.8	-0.8	▼ -0.0
	石油石化	-11.1	1.5	▼ -12.6	5.7%	7.0%	▼ -1.2%	-0.8	0.1	▼ -0.9
	有色金属	40.9	-0.3	▲ 41.2	3.1%	2.4%	▲ 0.8%	1.0	0.0	▲ 1.0
制造	电力设备	19.8	-54.4	▲ 74.2	2.5%	2.2%	▲ 0.3%	0.4	-2.6	▲ 3.0
	国防军工	-0.5	-27.6	▲ 27.1	0.5%	0.5%	▲ 0.0%	0.0	-0.2	▲ 0.2
	机械设备	13.9	-2.1	▲ 16.0	2.3%	2.1%	▲ 0.2%	0.3	0.0	▲ 0.3
	建筑装饰	-10.1	-11.7	▲ 1.6	2.6%	3.1%	▼ -0.5%	-0.3	-0.4	▲ 0.1
	建筑材料	28.6	-51.8	▲ 80.5	0.4%	0.3%	▲ 0.1%	0.1	-0.4	▲ 0.5
	汽车	4.1	9.5	▼ -5.3	2.6%	2.6%	▲ 0.0%	0.1	0.2	▼ -0.1
	电子	36.3	31.6	▲ 4.7	3.1%	2.4%	▲ 0.7%	0.9	0.6	▲ 0.3
科技	通信	8.8	8.2	▲ 0.7	4.0%	4.0%	▲ 0.0%	0.4	0.3	▲ 0.1
	传媒	37.2	-32.7	▲ 69.9	0.7%	0.5%	▲ 0.1%	0.2	-0.3	▲ 0.5
	计算机	32.1	-29.4	▲ 61.5	0.5%	0.4%	▲ 0.1%	0.1	-0.2	▲ 0.3
	纺织服饰	-9.8	-7.5	▼ -2.3	0.4%	0.5%	▼ -0.1%	0.0	0.0	▼ -0.0
消费	家用电器	10.2	5.4	▲ 4.8	2.1%	2.1%	▲ 0.0%	0.2	0.1	▲ 0.1
	农林牧渔	11.5	扭亏	-	0.8%	0.7%	▲ 0.0%	0.1	1.0	▼ -0.9
	轻工制造	-21.5	-3.2	▼ -18.3	0.4%	0.6%	▼ -0.1%	-0.1	0.0	▼ -0.1
	商贸零售	-35.4	5.8	▼ -41.2	0.3%	0.5%	▼ -0.2%	-0.2	0.0	▼ -0.2
	社会服务	-3.0	29.2	▼ -32.2	0.2%	0.2%	▼ -0.0%	0.0	0.0	▼ -0.0
	食品饮料	-4.6	10.4	▼ -15.0	3.5%	4.0%	▼ -0.5%	-0.2	0.4	▼ -0.6
	医药生物	-1.6	-7.4	▲ 5.7	2.9%	3.2%	▼ -0.3%	-0.1	-0.3	▲ 0.2
	美容护理	-9.9	-16.6	▲ 6.7	0.1%	0.2%	▼ -0.0%	0.0	0.0	▲ 0.0
	金融地产	银行	1.5	1.4	▲ 0.0	34.8%	37.1%	▼ -2.3%	0.5	0.5
非银金融		38.6	41.2	▼ -2.6	13.0%	10.1%	▲ 2.9%	3.9	2.8	▲ 1.2
房地产		续亏	-147.8	-	-1.3%	-0.5%	▼ -0.9%	-0.9	-1.1	▲ 0.2

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

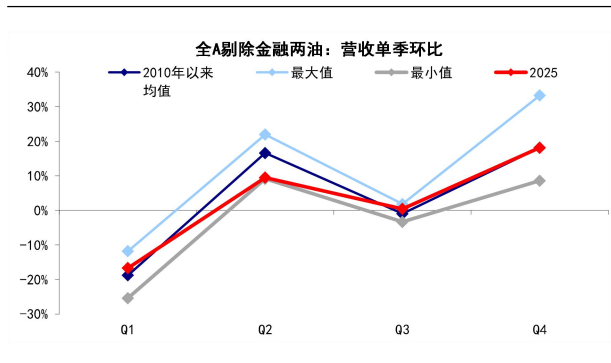
### 3. 26 年 A 股盈利望延续温和复苏

如前文所述, 当前我国的经济正在面临持续且深远的结构转型, 宏观全局视角下这种经济增长新旧动能的衔接尚需时日, 但从中微观层面的工业企业以及上市公司利润表口径来看这种新旧切换已经初具成效, 高景气的科技、高端制造上下游产业链对整体盈利增长的拉动作用已经愈发显著。因此, 单纯从宏观增长出发来推算 A 股盈利回升幅度的传统思路可能存在一定的局限性。从目前地方两会制定的 2026 年 GDP 增长目标来看, 地方政府普遍对 26 年经济建设更加注重质的有效提升, 而对量的增长目标设置更为适度。然而如前所述, 在当前新旧动能切换的背景下, 量的增长目标边际下修并不一定意味着中微观企业盈利的走弱, 因此下文我们采用定量测算模型来对 2026 年的 A 股盈利作预测。

**处理后的企业盈利存在明显季节性规律, 中性假设下 26 年 A 股盈利望增长约 10%。**从单纯的工业企业利润数据以及 A 股上市公司营收数据来看, 会发现其单月或单季度环比数据存在明显的季节性规律, 整体呈现 Q1 偏弱、Q2 回升、Q3 边际下降、Q4 再次回升的现象。从 2025 年的规模以上工业企业以及 A 股上市公司数据来看, 最新数据整体依然符合这一季节性规律。但对于 A 股上市公司的盈利数据而言, 如果单纯仅看 A 股公司归属母公司股东净利润的环比增速指标, 则数据不存在类似的明显季节性, 这主要是因为上市公司存在资产或者信用减值的情况, 进而影响到最终的利润数据。当通过数据处理修正这一影响后, A 股上市公司的利润环

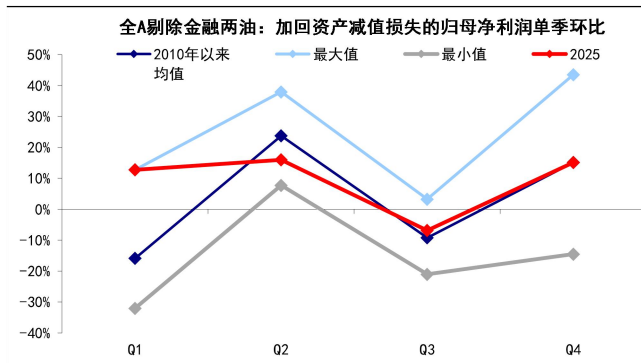
比增速则会重新恢复明显的季节性。因此，基于企业盈利这一明显的季节性特征，我们可以基于对企业盈利环比增速的悲观（处于历史增速区间的下沿）、中性（处于历史增速区间的中枢）、乐观（处于历史增速区间的上沿）对未来的盈利走势做大致预测。基于模型的中性假设，26年全部A股的归母净利润增速或达到约10%、剔除金融两油的增速则约为8%，即相较25年或有望进一步温和复苏。

图13：2025年A股营收环比增速整体符合季节性规律



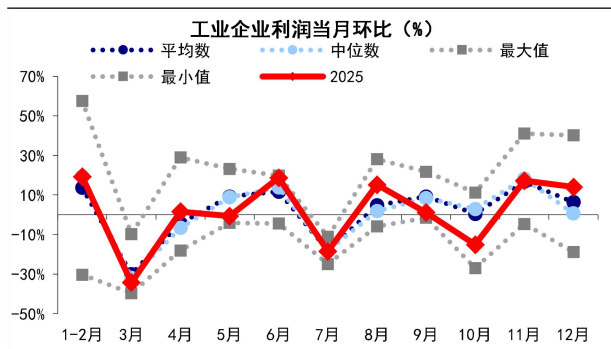
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理，注：25Q4为预测值

图14：2025年A股盈利环比增速整体符合季节性规律



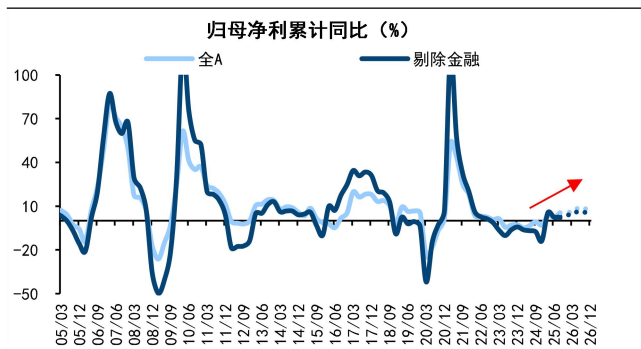
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理，注：25Q4为预测值

图15：2025年工业企业利润环比大致符合季节性规律



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图16：26年A股盈利有望迎来修复



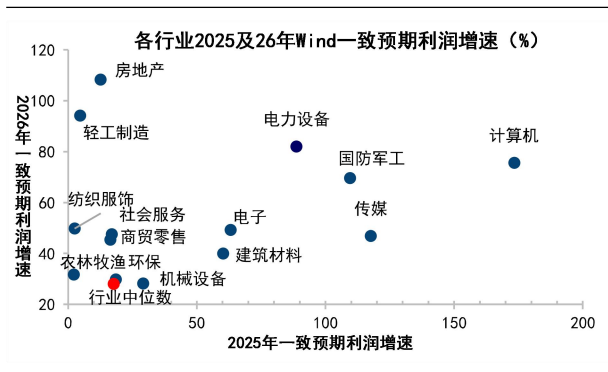
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

**盈利结构上，科技及高端制造或仍维持较明显增长。**政策角度看25年10月的四中全会提出“十五五”期间要加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力，明确将科技创新和产业升级作为核心战略。中央经济工作会议在部署26年经济工作时，也指出要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。产业层面，国内Deepseek、千问、Kimi等AI大模型的智能化水平已处于全球前列，宇树、智元等国内具身智能企业已实现多款具身智能机器人的量产下线。展望2026年，政策支持，叠加工程师红利的持续释放和研发投入的稳步增长，为产业升级提供坚实基础，随着政策、资本、人才等要素持续向科技创新领域集聚，AI、机器人等领域加速突破，有望为相关企业带来持续的利润释放。具体到科技内部，借鉴历史上的科技演变周期，往往是由硬件端向应用扩散，例如15年上半年互联网+，21年的新能源车。本轮科技行情同样有望实现类似的路径，随着人工智能技术在成本和性能不断取得突破，其在商业化应用的步伐有望加快。参考市场一

致预期，计算机、传媒 26 年利润增速有望达 76%、47%。此外，电新、军工、电子等高端科技及制造板块同样有望在 26 年实现较高的利润增速。

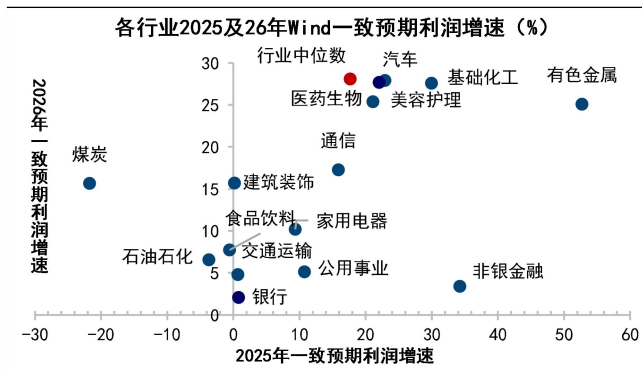
此外，关注 A 股企业盈利的点状改善往其他行业扩散，例如消费地产。26 年作为“十五五”开局之年，预计宏观政策仍将延续积极基调，货币政策维持稳健宽松，政策利率仍有一定调整空间；财政政策有望边际加力、靠前发力，继续对需求端形成支撑。与此同时，目前微观层面上上市公司产能周期已连续 6 个季度负增，随着反内卷政策逐渐落地见效，部分周期、制造行业有望率先实现供需平衡与提价，利润率将逐渐迎来改善。综合来看，随着稳增长政策持续发力，反内卷推动供需格局改善，26 年国内通胀及经济运行有望进一步好转。展望 26 年，地产或成为稳增长工作的重要抓手，25 年中央经济工作会议再次强调“着力稳定房地产市场”，目前房价尚未完全止跌，后续更多稳地产政策望发力，进而支撑本轮的地产下行周期边际企稳。随着未来政策稳增长及抗通缩的成效不断显现，我国居民消费倾向与消费信心有望迎来边际修复，叠加股市行情回暖带动的居民财富效应，居民收入水平有望提升，进而带动消费板块的业绩改善。参考市场一致预期，2026 年房地产及相关链条、食品饮料等消费、以及煤炭石油石化等上游板块有望实现增速的边际改善。

图 17：科技及高端制造 26 年利润预期增速高于行业中位



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图 18：食品饮料、地产链和上游资源 26 年利润预期增速改善



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

## 风险提示

海内外政策进程不及预期，历史规律不代表未来。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032