

2026年05月03日

证券研究报告|策略研究|策略点评

A 股或已进入盈利驱动阶段，关注新能源板块中期机会

报告摘要

核心观点：

- ◆ 四月，随着美以伊冲突进入停火谈判后，全球资本风险偏好快速回升，部分主要股票市场指数创新高，包括 A 股创业板指数。结构上，多家美股科技巨头业绩超预期，印证 AI 产业趋势，科技成长板块领涨 A 股。五一假期期间，局势仍处于缓和态势。5 月 1 日早上，据新华社消息，美国政府高级官员称，根据《战争权力法》，2 月 28 日开始的“敌对行动已结束”。但我们认为美以伊冲突后续不排除仍有反复的可能，海峡恢复通行还需要时间，近期高油价仍将持续。
- ◆ 3 月工业企业营收、名义库存、实际库存均边际回落，呈现主动去库迹象，企业盈利能力持续修复。“量”较为平稳，“价”延续回升态势，与此前市场担忧不同，3 月数据显示高油价对于我国工业企业利润的影响表现为拉动，而非挤压。
- ◆ 根据 2025 年年报和 2026 年一季报，A 股营收增速上行趋势明确，2026 年一季度非金融板块对 A 股业绩的拉动重回主导地位，盈利增速反弹趋势强劲，全 A 非金融盈利增速重回两位数。本轮牛市逐渐从流动性驱动转向盈利驱动。
- ◆ 相较于 2025 年二、三季度，不同板块在 2025 年四季度至 2026 年一季度业绩的业绩呈现分化，其中科创板业绩整体大幅提升，创业板业绩相对靠前。大小盘风格均由负转正，大盘股业绩增速依旧更高，但小盘股修复幅度更大。

作者

董忠云 分析师

SAC 执业证书：S0640515120001

联系电话：010-59562478

邮箱：dongzy@avicsec.com

刘庆东 分析师

SAC 执业证书：S0640520030001

联系电话：010-59219572

邮箱：liuqd@avicsec.com

庞晨 分析师

SAC 执业证书：S0640526040001

联系电话：

邮箱：pangc@avicsec.com

王警仪 分析师

SAC 执业证书：S0640525100001

联系电话：

邮箱：wangjybj@avicsec.com

宋浩田 分析师

SAC 执业证书：S0640524100001

联系电话：

邮箱：songht@avicsec.com

杨子萌 研究助理

SAC 执业证书：S0640124060008

联系电话：

邮箱：yangzm@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

- ◆ 从最新披露的 2026 年一季报来看，高景气方向聚集在科技与顺周期板块。关注近四个季度营收和业绩均形成上升态势的行业，主要为科技的电子，以及顺周期板块的有色金属、煤炭和石油石化。
- ◆ 截至 4 月 30 日，估值处于相对低位分位数且 2026Q1 利润同比增速较 2025Q4 改善较快的行业包括商贸零售、食品饮料、非银金融、有色金属、农林牧渔、社会服务、家用电器，建议关注。
- ◆ 中航证券军工组认为，短期来看，长征十号乙首飞成功虽引发部分资金兑现，但仍是近期最强产业催化，航海装备景气周期持续兑现。中长期看，商业航天产业化方向未改，航海装备等顺周期赛道景气度持续上行。后续需重点关注两大主线：一是行业“十五五”规划推进情况，商业航天、低空经济等方向有望成为军工板块后续突围的核心方向；二是年报及一季报业绩预告密集披露，业绩确定性高的顺周期板块细分龙头有望获得资金青睐，静待基本面验证。

投资建议：

- ◆ 往后看，中东局势形成初步护栏，中性假设下海峡新秩序或可在全球通胀失控之前形成，本次冲突低点或已形成，后续市场视角有望回归基本面。而当前中国经济超预期复苏，A 股有望进入盈利驱动阶段，本轮经济转型牛有望延续，中国新能源产业有望迎来重要机遇。二季度，中东局势或仍存在反复，结合日历效应，A 股或强势震荡。结构上，风格或从成长向价值适度回摆，高油价持续下可关注新能源板块投资机会，关注已进入景气度投资阶段的 AI 科技方向，跟踪相对低位的价值风格如大金融板块和尚在左侧的部分消费行业。

相关研究报告

中航策略周报：《油价持续高位，北向、公募同步加仓新能源》

中航策略周报：《牛市从流动性驱动转向盈利驱动，市场风格有何变化》

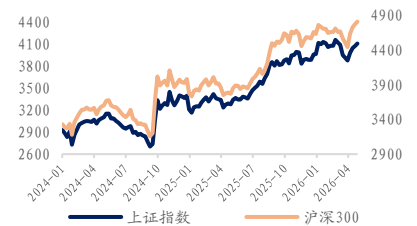
中航策略周报：《冲突低点或已形成，A 进入盈利驱动阶段》

中航策略周报：《回顾 70 年代大滞胀，新能源优势经济体有望走出慢牛趋势》

中航策略周报：《全球大类资产波动剧烈，A 股有望率先恢复上行》

中航策略周报：《海外“滞胀”担忧下，A 股或存在波动》

市场走势：





本周市场回顾：

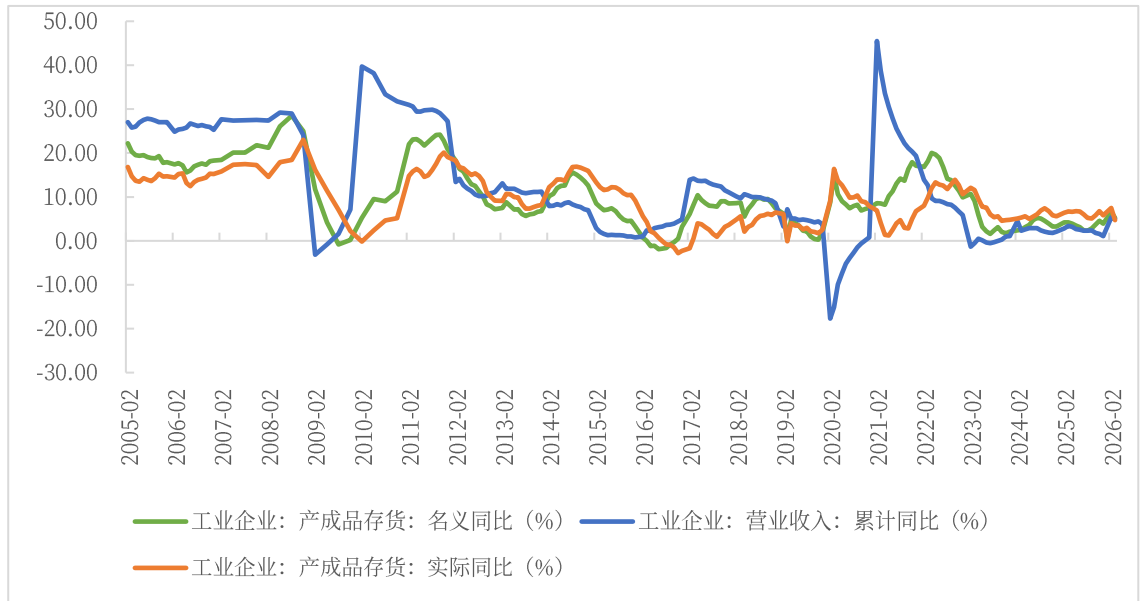
根据同花顺数据，本周市场整体上涨，上证指数（0.79%）、深证成指（1.12%）、沪深 300（0.80%）、科创 50（8.07%）、创业板指（0.26%）、中证 500（1.23%）、中证 1000（0.94%），均表现较强。行业风格上，成长风格表现较强，上涨 1.94%；稳定风格表现较弱，下跌 0.24%。分行业来看，申万一级行业中综合、电子、石油石化表现较强，分别上涨 7.80%、4.78%、4.37%；通信、食品饮料、银行表现较弱，分别下跌 1.98%、1.23%、0.97%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 26308.40 亿元，较上周增加 122.56 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 24.00 倍，较上周上涨 0.77%。

正文：

四月，随着美以伊冲突进入停火谈判后，全球资本风险偏好快速回升，部分主要股票市场指数创新高，包括 A 股创业板指数。结构上，多家美股科技巨头业绩超预期，印证 AI 产业趋势，科技成长板块领涨 A 股。五一假期期间，局势仍处于缓和态势。5 月 1 日早上，据新华社消息，美国政府高级官员称，根据《战争权力法》，2 月 28 日开始的“敌对行动已结束”。依据美国国会 1973 年通过的《战争权力法》，美总统在未经国会批准情况下动用部队的时限为 60 天。特朗普政府 3 月 2 日正式告知国会对伊朗发起军事行动，由此推算的 60 天法律时限于 5 月 1 日到期。据美国官员 5 月 1 日表示，美军最大航母“福特”号已离开中东地区，美军在中东从三航母减至两航母。5 月 2 日最新消息，伊朗外交部长称，如果美国改变其“扩张主义做法”和“威胁性言论”，伊朗仍愿同美国进行外交对话。但我们认为美以伊冲突后续不排除仍有反复的可能，海峡恢复通行还需要时间，近期高油价仍将持续。

3 月工业企业营收、名义库存、实际库存均边际回落，呈现主动去库迹象，企业盈利能力持续修复。“量”较为平稳，3 月工业增加值同比增长 5.7%，较 2 月回落 0.6pct，但仍处于 2024 年以来 53.84%的百分位水平。“价”延续回升态势，3 月 PPI 同比为连续下降 41 个月首次上涨，PPI 环比自底部连续第 9 个月保持回升趋势。3 月名义库存近十年 44.54%的百分位水平，反映至实际库存同比达近十年 39.09%的百分位水平。与此前市场担忧不同，3 月数据显示高油价对于我国工业企业利润的影响表现为拉动，而非挤压。1-3 月累计营收利润率 5.11%，较前值上行 0.19pct，利润率高于过去 3 年同期水平。1-3 月利润总额累计同比 15.50%，较前值上行 0.30pct。单 3 月来看，企业盈利水平延续改善，3 月利润总额同比 15.80%，较 1-2 月提升 3.95pcts。4 月制造业 PMI 已连续第 2 个月位于扩张区间，新订单、新出口订单、生产分项全部处于扩张区间，即供需两强，其中新出口订单、生产分项连续 2 个月上行，新订单虽边际回落，但仍在荣枯线上方。

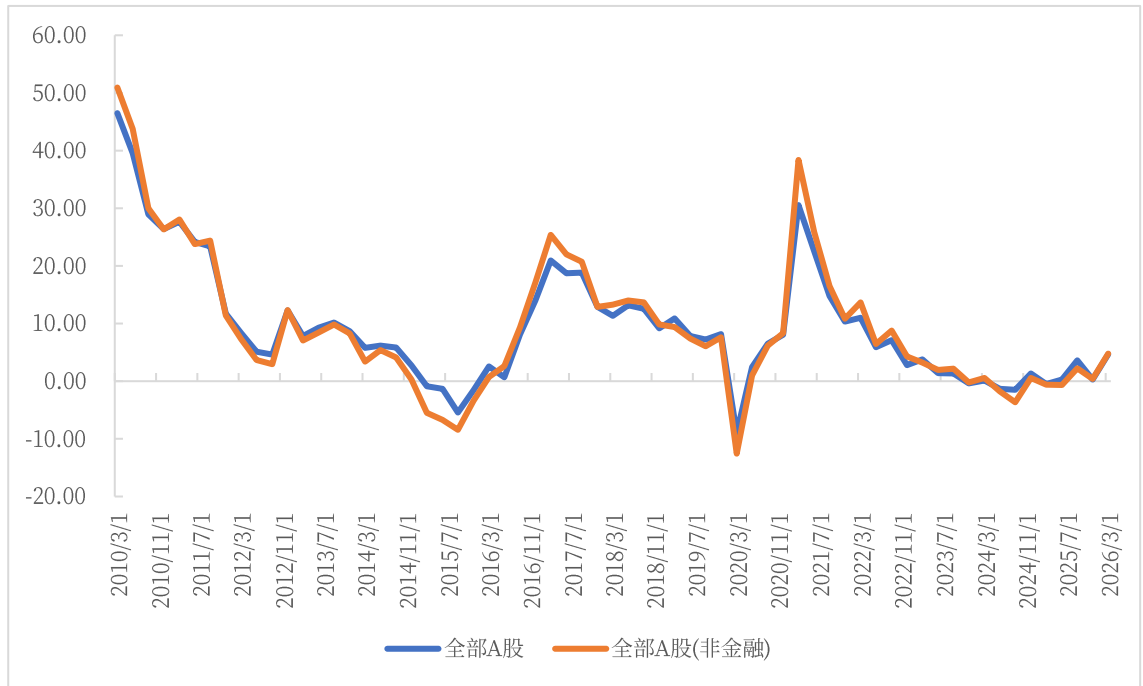
图1 产成品存货与营业收入同比增速（单位：%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

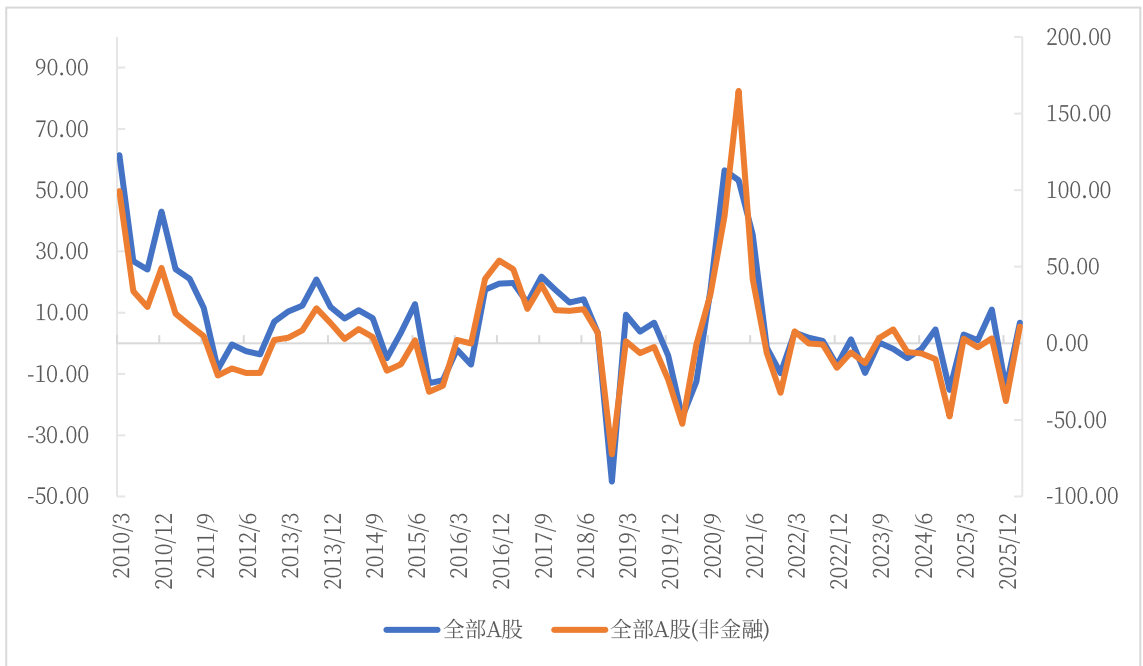
根据 2025 年年报和 2026 年一季报，A 股营收增速上行趋势明确，2026 年一季度非金融板块对 A 股业绩的拉动重回主导地位，盈利增速反弹趋势强劲，全 A 非金融盈利增速重回两位数。本轮牛市逐渐从流动性驱动转向盈利驱动。截至 5 月 1 日，整体法口径下，2026 年一季度全部 A 股/非金融单季度营收同比增速分别为 4.69%和 4.81%，较四季度分别上行 4.42pcts 和 4.41pcts，全部 A 股营收同比连续 4 个季度正增，全部 A 股非金融营收同比连续 3 个季度正增，且均上行至 2022 年四季度以来的新高。2026 年一季度全部 A 股/非金融单季度归母净利润同比增速分别为 6.76%和 10.98%，较四季度分别大幅上行 21.41pcts 和 48.74pcts。全部 A 股非金融盈利增速则达 2021 年三季度以来的新高。结构上，全部 A 股非金融营收同比增速已连续 2 个季度高于全部 A 股，盈利同比增速时隔三个季度再度超过全部 A 股，非金融板块对于 A 股业绩拉动重回主导。

图2 上市企业单季度营业收入同比增速 (单位: %)



资料来源: Wind, 中航证券研究所整理 (注: 数据截至 2026 年 5 月 1 日)

图3 上市企业单季度归母净利润同比增速 (单位: %)



资料来源: Wind, 中航证券研究所整理 (注: 数据截至 2026 年 5 月 1 日)

相较于 2025 年二、三季度, 不同板块在 2025 年四季度至 2026 年一季度业绩呈现分化, 其中科创板业绩整体大幅提升, 创业板业绩相对靠前。具体来看, 上证主板 2026 年一季度归母净利润同比为 3.37%, 较 2025 年四季度增长 22.11pcts; 深证主板 2026 年一季度同比增速为

14.41%，较 2025 年四季度增速下降 256.39pcts，下滑幅度最大，但仍高于 2025 年二、三季度；创业板 2026 年一季度增速为 21.75%，较 2025 年四季度环比下滑 106.40pcts；科创板 2026 年一季度仍高增 209.03%，较四季度下滑 201.49pcts，但仍大幅高于 2025 年二、三季度。

大小盘风格均由负转正，大盘股业绩增速依旧更高，但小盘股修复幅度更大。沪深 300 一季度归母净利润同比为 5.01%，较四季度增速环比增 16.50pcts；中证 1000 则大幅转正，一季度同比 3.09%，环比上行 62.25pcts，显示小盘股盈利动能走强。此外，北证 50 成份一季度业绩偏弱，仍为负增长，录得-9.70%，较四季度下滑 7.69pcts。

表 1 近四个季度主要板块业绩表现（单位：%；pcts）

板块名称	25Q4单季度归母净利润同比	26Q1单季度归母净利润同比	边际变化	近4季度归母净利润同比增速变化
全部A股	-14.65%	6.76%	21.41pcts	
全部A股(非金融)	-37.75%	10.98%	48.74pcts	
全部A股(非金融石油石化)	-41.96%	11.26%	53.23pcts	
上证主板	-18.75%	3.37%	22.11pcts	
深证主板	270.80%	14.41%	-256.39pcts	
创业板	128.15%	21.75%	-106.40pcts	
科创板	410.52%	209.03%	-201.49pcts	
沪深300	-11.49%	5.01%	16.50pcts	
中证1000	-59.16%	3.09%	62.25pcts	
北证50成份	-2.01%	-9.70%	-7.69pcts	

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2026 年 5 月 1 日）

从最新披露的 2026 年一季报来看，高景气方向聚集在科技与顺周期板块。关注近四个季度营收和业绩均形成上升态势的行业，主要为科技的电子，以及顺周期板块的有色金属、煤炭和石油石化。

营收方面，绝对增速上，有色、电子、国防军工、电力设备和环保等行业 2026 年一季度排名靠前。边际变化上，31 个申万一级行业中 8 个行业营收同比增速已现至少连续两个季度改善，其中 2026 年 Q1 较 2025 年 Q4 改善幅度较大的前 5 个行业为有色金属、食品饮料、国防军工、电力设备、建筑材料。关注近四个季度营收增速已经形成持续上升态势的行业，主要为科技板块的电子、电力设备和通信，以及顺周期板块的有色金属、基础化工、煤炭和石油石化。

归母净利润方面，绝对增速上，计算机、有色金属、综合、电子、国防军工等行业 2026 年一季度排名靠前。边际变化上，仅煤炭、环保行业归母净利润同比增速连续两个季度改善，26 年一季度较 25 年四季度归母净利润同比增速改善幅度居前的前五大行业为商贸零售、建筑材料、综合、交通运输、建筑装饰。关注近四个季度业绩增速已经形成持续上升态势的行业，主要为科技板块的电子，以及顺周期板块的有色金属、煤炭和石油石化。

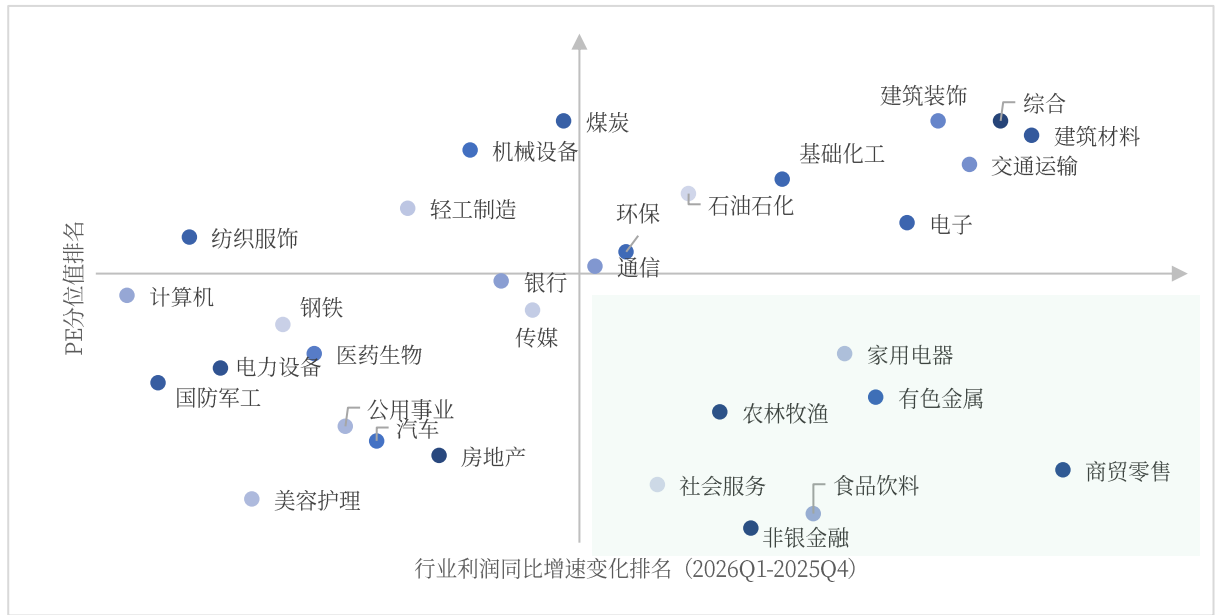
表 2 近 4 季度申万一级行业基本面情况

板块	单季度归母净利润同比 (%)				趋势	单季度营收同比 (%)				趋势
	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1		2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	
农林牧渔	17.87	-58.01	-139.22	-109.14		10.37	0.30	-5.37	3.49	
基础化工	-3.49	20.98	-29.19	13.41		-0.58	1.46	3.54	9.27	
钢铁	82.33	202.87	10.73	-77.49		-8.30	0.28	-7.31	-5.10	
有色金属	16.96	50.23	31.09	90.61		5.48	15.21	13.53	31.54	
电子	27.72	48.48	10.00	72.89		20.20	19.82	21.76	28.80	
汽车	-7.10	10.51	2.17	-22.61		8.68	10.56	3.38	2.37	
家用电器	4.00	4.77	-64.88	-8.14		4.50	2.63	-5.44	-0.17	
食品饮料	-11.79	-14.60	-40.25	3.23		-1.46	-5.15	-11.77	3.46	
纺织服饰	-12.10	-13.75	202.68	-1.00		3.14	3.48	13.69	6.18	
轻工制造	-27.63	-18.10	3.27	-20.68		0.66	0.74	3.61	4.54	
医药生物	1.69	3.72	72.09	3.75		-1.17	1.16	4.30	1.78	
公用事业	-2.90	5.56	24.24	-7.51		-2.35	-4.48	-3.39	-3.56	
交通运输	5.90	-14.66	-79.35	19.11		-1.82	1.89	6.44	5.04	
房地产	-132.71	-208.70	6.06	-0.87		-14.96	-7.92	-29.48	-23.29	
商贸零售	-25.78	-63.39	-532.08	49.46		-7.78	-0.62	-2.70	6.47	
社会服务	-1.21	-8.61	-11.24	6.44		6.63	4.59	4.62	6.08	
银行	2.92	2.80	1.26	3.00		3.88	0.62	3.06	7.59	
非银金融	15.68	64.63	-34.93	-1.46		11.87	30.73	-7.39	-2.91	
综合	199.17	1473.72	-178.89	85.58		-5.52	8.92	-17.17	-20.28	
建筑材料	23.82	11.30	-308.99	-39.94		-7.23	-6.49	-13.29	-2.11	
建筑装饰	-4.53	-18.62	-79.18	-15.24		-5.63	-4.64	-7.37	-6.16	
电力设备	24.80	48.59	243.72	53.37		6.09	7.90	10.04	21.67	
机械设备	13.94	5.23	-1.07	-5.79		5.05	3.66	2.78	7.53	
国防军工	3.08	47.34	295.95	70.90		9.85	26.05	13.35	25.14	
计算机	18.15	22.16	658.71	100.56		7.60	4.77	4.55	4.60	
传媒	19.65	59.22	-3.50	-1.31		2.48	8.26	2.46	2.94	
通信	8.33	11.71	-5.22	4.71		3.38	3.70	4.48	5.82	
煤炭	-36.63	-24.55	-13.61	-3.93		-20.92	-15.39	-10.18	-0.70	
石油石化	-23.08	-3.14	-14.56	14.57		-10.02	-4.61	-2.50	-2.86	
环保	-12.26	-8.87	5.84	18.47		-0.75	6.60	1.50	10.29	
美容护理	-12.13	4.36	121.63	-12.28		5.17	5.62	0.31	5.33	

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026 年 4 月 30 日）

建议关注高利润改善且低估值行业。我们以 2026 年一季度行业归母净利润增速较 2025 年四季度的变化来衡量行业景气边际改善幅度，以行业市盈率处于近五年的历史分位数来横向对比个各行业的估值处于相对的高位或低位。截至 4 月 30 日，估值处于相对低位分位数且 2026Q1 利润同比增速较 2025Q4 改善较快的行业包括商贸零售、食品饮料、非银金融、有色金属、农林牧渔、社会服务、家用电器。

图4 高利润改善且低估值行业



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（估值分位数数据截至 2026 年 4 月 30 日）

中航证券军工组认为，本周军工板块震荡分化，整体先抑后扬。周初长征十号乙首飞成功，利好兑现后部分资金获利了结。国防军工（申万）4月28日单日下跌1.25%，后半周在一季报业绩催化下逐步修复。全周国防军工（申万）板块整体小幅收涨0.82%。从子板块看，航海装备（申万）维持强势，本周涨幅5.91%，4月累计涨幅28.99%。

细分板块方面，航海装备板块延续强势表现。受益于全球造船景气周期持续演绎，中国船厂手持订单饱满，中国船舶一季度营收同比增长54.9%，中船集团旗下多家船企订单已排至2030年。航海装备板块成为军工板块中基本面兑现最为扎实的方向之一。商业航天板块本周迎来顶层制度落地与重要里程碑。4月28日，由航天科技集团一院研制的长征十号乙运载火箭在海南文昌航天发射场成功首飞，同步验证了全球首创的“海上柔性网系捕获回收”技术。整体来看，海外SpaceX IPO预期持续发酵，国内可回收火箭技术验证与密集发射形成共振，商业航天板块景气度持续上行。

短期来看，长征十号乙首飞成功虽引发部分资金兑现，但仍是近期最强产业催化，航海装备景气周期持续兑现。中长期看，商业航天产业化方向未改，航海装备等顺周期赛道景气度持续上行。后续需重点关注两大主线：一是行业“十五五”规划推进情况，商业航天、低空经济等方向有望成为军工板块后续突围的核心方向；二是年报及一季报业绩预告密集披露，业绩确定性高的顺周期板块细分龙头有望获得资金青睐，静待基本面验证。



投资建议：

往后看，中东局势形成初步护栏，中性假设下海峡新秩序或可在全球通胀失控之前形成，本次冲突低点或已形成，后续市场视角有望回归基本面。而当前中国经济超预期复苏，A股有望进入盈利驱动阶段，本轮经济转型有望延续，中国新能源产业有望迎来重要机遇。二季度，中东局势或仍存在反复，结合日历效应，A股或强势震荡。结构上，风格或从成长向价值适度回摆，高油价持续下可关注新能源板块投资机会，关注已进入景气度投资阶段的AI科技方向，跟踪相对低位的价值风格如大金融板块和尚在左侧的部分消费行业。

风险提示：

- 1.国内政策推行不及预期；
- 2.地缘政治事件超预期；
- 3.海外流动性宽松不及预期。

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

销售团队：

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637