

策略深度报告 20260831

2026 年中报深度分析：总量正循环，结构 K 型分化——A 股财报深度分析系列（十一）

2026 年 08 月 31 日

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 林煜辉

执业证书：S0600526070001

linyh@dwzq.com.cn

■ 整体分析：2026H1 全 A 两非盈利双位数增长，ROE 低位反弹

全 A 两非 2026 年上半年归母净利润累计同比增速连续两个季度实现双位数增长。全部 A 股 2026 上半年归母净利润累计同比增速为 19.38%，较 2026Q1（9.31%）有明显改善；全 A 两非 2026 年上半年归母净利润累计同比增速为 21.38%，较 2026Q1（16.43%）进一步提升。

两非利润表拆解：2026H1 毛利润累计同比延续实现双位数增长、增速较 2026Q1 进一步提升，毛利率延续改善、高于 2026Q1 和 2025 年同期。费用率同比小幅提升，主要是由于财务费用大幅增加。其他科目方面，非经常性损益对净利润形成较大贡献。

板块和风格方面，当前 A 股反映出经济 K 型分化的格局。一方面是结构性转型取得成效，以 AI 为代表的新经济成为核心景气主线，相关赛道业绩持续兑现、迎来双击；另一方面，传统板块仍处于修复爬坡阶段，复苏斜率偏缓。

全 A 非金融石油石化 ROE（TTM）低位反弹。2026Q2 全 A 两非 ROE（TTM）为 6.45%，相较 2026Q1 的 6.18% 出现反弹。杜邦三因素中，资产周转率仍有拖累、净利率和毛利率延续反弹，资产负债率低位企稳。

现金流：2026 年中报净现金流占收入比重明显改善，处于近三年来（2023 年至 2025 年）较好的水平。分具体科目来看，2026 年中报的三个现金流科目表明：经营活动现金流占比回升，筹资现金流占比改善，投资现金流支出增加

■ 行业分析：上游延续景气，下游消费业绩依然偏弱，TMT 表现亮眼

总体来看，2026H1 归母净利润同比增长靠前的行业是有色金属（+106.73%）、电子（+100.64%，不包含长鑫科技）、非银金融（+68.65%）、计算机（+59.96%）、国防军工（+52.61%）。

2026H1 较 2026Q1 归母净利润累计同比增速改善幅度居前的行业分别是非银金融、钢铁、煤炭、电子、基础化工。

2026H1、2026Q1 归母净利润累计同比增速均为正值，且 2026H1 增速较 2026Q1 改善的行业是电子、非银金融、基础化工、石油石化、煤炭、房地产等。

2026Q2ROE（TTM）环比改善依然集中在三条线索，一是周期品受益于供需格局改善盈利延续回升；二是 TMT 方向维持高景气；三是优势制造业出海开辟新增长曲线。2026Q2ROE（TTM）环比 2026Q1 改善幅度较大的行业是：有色金属（环比+2.72pct，下同）、电子（+1.84pct）、石油石化（+1.20pct）、煤炭（+1.10pct）、基础化工（+1.02pct）、美容护理（+0.58pct）、通信（+0.43pct）、国防军工（+0.37pct）、电力设备（+0.35pct）。

■ **风险提示：**数据统计不全带来的计算误差；经济复苏不及预期；美债见顶下行迟于预期；地缘政治事件黑天鹅。

相关研究

《JacksonHole 年会：沃什放鹰，长端债券熊市平坦化——美股周观点》

2026-08-31

《又到了分子和分母赛跑的时刻》

2026-08-30

内容目录

1. 整体分析：2026H1 全 A 两非盈利双位数增长，ROE 低位反弹	4
1.1. 业绩增速：量价齐升，2026H1 全 A 两非盈利同比实现双位数增长	4
1.1.1. 2026H1 全 A 两非盈利延续双位数增长	4
1.1.2. 拆解全 A 两非利润表：毛利率延续改善，财务费用对净利润拖累仍较为显著	5
1.1.3. 大类板块和风格：科创板归母净利润同比增速维持高位，成长风格盈利延续领先	7
1.2. 盈利能力：ROE（TTM）低位反弹，盈利改善幅度依然偏弱	9
1.2.1. 2026Q2 全 A 两非 ROE 低位反弹，利润率是主要驱动	9
1.2.2. 利润率：毛利率、净利率均延续出现改善	10
1.2.3. 资产周转率：内需相关行业资产周转率仍在下行	11
1.2.4. 资产负债率：低位反弹	12
1.3. 现金流：企业资本开支加速	14
1.3.1. 整体来看，2026 年上半年现金流情况较去年同期有明显改善	14
1.3.2. 经营现金流：2026 年占比回升至近十年较高水平	14
1.3.3. 筹资现金流：企业积极扩产	15
1.3.4. 投资现金流：资本开支增速加快，在建工程增速反弹	16
2. 行业分析：上游延续景气，下游消费业绩依然偏弱，TMT 表现亮眼	16
2.1. 上游资源：有色金属业绩持续亮眼，石油、煤炭景气边际改善	17
2.2. 中游材料：化工、钢铁利润改善	18
2.3. 中游制造：电力设备延续景气，机械设备业绩改善	19
2.4. 下游消费：业绩整体依然承压，结构性方向迎来改善	20
2.5. 金融地产：非银业绩爆发，银行稳健增长，地产景气改善	22
2.6. TMT：AI 产业链业绩持续兑现	23
2.7. 公共服务：环保业绩延续双位数增长，交运、公用景气回落	24
3. 风险提示	25

图表目录

图 1:	全 A 归母净利润累计同比增速 (单位: %)	4
图 2:	全 A 营业收入累计同比增速 (单位: %)	4
图 3:	历年二季度全 A 两非归母净利润环比增速情况 (单位: %)	5
图 4:	历年二季度全 A 两非营收环比增速情况 (单位: %)	5
图 5:	全 A 两非利润表拆解	6
图 6:	人民币汇率宽幅波动导致汇兑损益产生	7
图 7:	在剔除掉汇兑损益的影响后, 2026 年上半年归母净利润同比增速将大幅提升 (单位: %; pct)	7
图 8:	ROE (TTM) 走势 (单位: %)	9
图 9:	全 A (非金融石油石化) ROE 拆解 (单位: %)	9
图 10:	一级行业 ROE 及其环比变化情况 (单位: %; pct)	10
图 11:	全 A 两非毛利率/净利率走势 (单位: %)	11
图 12:	全 A 两非费用率 (TTM) (单位: %)	11
图 13:	一级行业毛利率及其环比变动情况 (单位: %; pct)	11
图 14:	中国产能利用率情况 (单位: %)	12
图 15:	一级行业资产周转率及其变动情况 (单位: %; pct)	12
图 16:	结构性资本开支重启 (单位: %)	13
图 17:	资产负债率低位反弹 (单位: %)	13
图 18:	一级行业资产负债率及其变化情况 (单位: %; pct)	13
图 19:	历年中报全 A 非金融净现金流占收入比重 (单位: 亿元; %)	14
图 20:	2026 年中报现金流拆解 (单位: %; pct)	14
图 21:	2026 年中报经营现金流占比回升 (单位: %)	15
图 22:	企业销售商品、提供劳务收到的现金流累计同比增速 (单位: %)	15
图 23:	历年中报筹资现金流占收入比重 (单位: %)	15
图 24:	企业偿还债务支付的现金同比增速延续反弹 (单位: %)	15
图 25:	企业资本开支和收入相匹配 (单位: %)	16
图 26:	在建工程同比增速迎来反弹 (单位: %)	16
图 27:	一级行业 (申万行业剔除综合, 下同) 归母净利润同比增速及其变动情况 (单位: %; pct)	17
表 1:	大类板块和风格指数归母净利润和营业收入同比情况 (单位: %)	8
表 2:	全 A (非金融石油石化) 的 ROE (TTM) 杜邦拆解及近年趋势 (单位: %)	9
表 3:	上游资源行业业绩情况 (单位: %; pct)	18
表 4:	中游材料行业业绩情况 (单位: %; pct)	19
表 5:	中游制造行业业绩情况 (单位: %; pct)	20
表 6:	必选消费行业业绩情况 (单位: %; pct)	21
表 7:	可选消费行业业绩情况 (单位: %; pct)	22
表 8:	金融地产行业业绩情况 (单位: %; pct)	23
表 9:	TMT 行业业绩情况 (单位: %; pct)	24
表 10:	公共服务行业业绩情况 (单位: %; pct)	25

1. 整体分析：2026H1 全 A 两非盈利双位数增长，ROE 低位反弹

1.1. 业绩增速：量价齐升，2026H1 全 A 两非盈利同比实现双位数增长

1.1.1. 2026H1 全 A 两非盈利延续双位数增长

截至 2026 年 8 月 30 日 20 时，全 A 业绩报告基本披露完毕。

2026 年上半年中国经济整体延续平稳向好的增长态势，“十五五”实现良好开局。上半年实际 GDP 同比增长 4.7%，维持合理增长区间；名义 GDP 增速稳步提升，同比增长 5.4%，较一季度明显改善，价格端持续修复是名义增速回升的重要驱动。新质生产力成为上半年经济增长的核心增量，以 AI 为代表的前沿产业对经济拉动作用较为明显，相关产业链快速扩张，带动产业结构升级。在价格回升、结构转型与低基数效应共同支撑下，上半年工业企业利润同比实现两位数增长。对应到 A 股，上半年上市公司盈利延续反弹，结构呈现 K 型分化：新质生产力赛道业绩兑现能力突出，AI 产业链、高端制造等板块净利润增速领跑；部分传统行业仍处于修复爬坡阶段，业绩弹性相对偏弱。

全 A 两非 2026 年上半年营收累计同比增速延续反弹。全部 A 股 2026 年上半年营收累计同比增速为 7.63%，较 2026Q1 的 5.69% 延续反弹；全 A 两非 2026 年上半年营收累计同比增速为 6.97%，2026Q1 为 6.72%。

全 A 两非 2026 年上半年归母净利润累计同比增速连续两个季度实现双位数增长。全部 A 股 2026 年上半年归母净利润累计同比增速为 19.38%，较 2026Q1（9.31%）有明显改善；全 A 两非 2026 年上半年归母净利润累计同比增速为 21.38%，较 2026Q1（16.43%）进一步提升。

图1：全 A 归母净利润累计同比增速（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

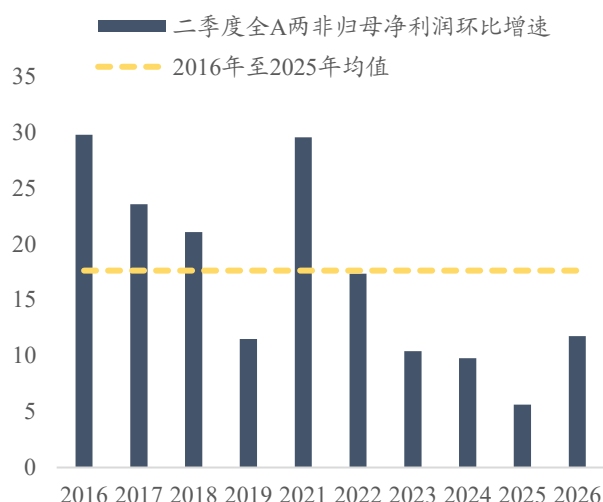
图2：全 A 营业收入累计同比增速（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

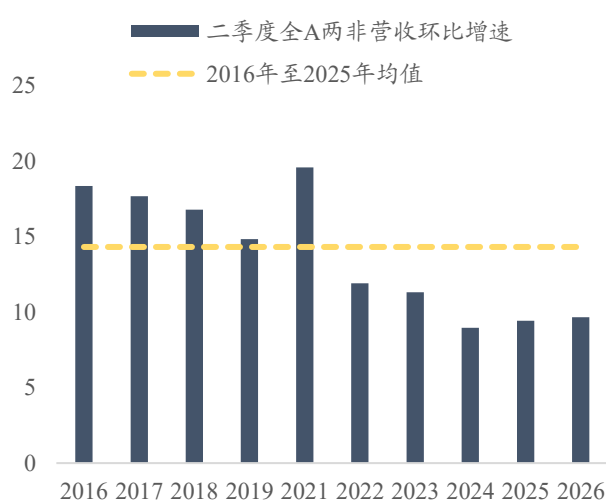
从环比增速来看，2026Q2 全 A 两非归母净利润、营收均弱于季节性，但是整体较过去三年（2023 年至 2025 年）有所改善。2026 年二季度全 A 两非归母净利润环比增速为 11.75%，过去十年（2016 年至 2025 年、剔除 2020 年，下同）均值为 17.61%；2026 年二季度全 A 两非营收环比增速为 9.66%，相较 2024 年、2025 年延续修复，但仍低于过去十年均值的 14.31%。

图3：历年二季度全 A 两非归母净利润环比增速情况(单位：%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：历年二季度全 A 两非营收环比增速情况(单位：%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.1.2. 拆解全 A 两非利润表：毛利率延续改善，财务费用对净利润拖累仍较为显著

两非利润表拆解：2026H1 毛利润累计同比延续实现双位数增长、增速较 2026Q1 进一步提升，毛利率延续改善、高于 2026Q1 和 2025 年同期。费用率同比小幅提升，主要是由于财务费用大幅增加。其他科目方面，非经常性损益对净利润形成较大贡献。

1) 2026 年上半年毛利同比延续实现双位数增长，毛利率较去年同期和 2026 年一季度进一步改善。2026 年上半年全 A 两非营收总额 29.50 万亿元，较 2025 年同期上升 7.0%，营业成本总额 23.92 万亿元，同比上升 5.6%。毛利润 5.6 万亿元，同比提升 13.3%。2026 年上半年全 A 两非毛利率为 18.9%，较去年同期、2026 年一季度分别高 1.1pct、0.3pct。

2) 费用率同比回升，财务费用大幅增加。2026 年上半年费用率为 10.2%，同比提高 0.1pct，较 2026 年一季度下降 0.1pct。费用总额同比大幅回升 8.4%，其中财务费用明显增加，2026 年上半年财务费用达到 3762 亿元，同比提升 66.8%，财务费用率为 1.3%，

同比提升 0.5pct，持平 2026 年一季度。

3) 净利润同比延续正增长，非经常性损益对净利润形成正贡献。2026 年上半年全 A 两非利润总额 25233 亿元，较 2025 年同期提升 22.7%。公允价值变动净收益、投资净收益同比大幅增长，非经常性损益科目整体对净利润形成正贡献。2026 年上半年归母净利润累计同比增速为 21.4%，较 2025 年同期以及 2026 年一季度均有改善。

图5：全 A 两非利润表拆解

科目	2026H1		2026Q1	
	合计值（亿元）	同比	合计值（亿元）	同比
营业收入	295017	6.98%	140489	6.72%
营业成本	239243	5.60%	114318	5.61%
毛利润	55774	13.3%	26171	11.9%
毛利润率	18.9%	1.1%	18.6%	0.9%
销售费用	9091	1.8%	4431	2.5%
管理费用	9533	3.3%	4678	2.6%
研发费用	7712	5.0%	3485	3.9%
财务费用	3762	66.8%	1884	62.1%
财务费用率	1.3%	0.5%	1.3%	0.5%
费用合计	30099	8.4%	14477	8.0%
费用率	10.2%	0.1%	10.3%	0.1%
资产减值损失	-1485	-29.4%	-430	-29.4%
公允价值变动净收益	739	412.1%	196	327.9%
投资净收益	2444	24.7%	960	13.0%
营业利润	25305	22.8%	11630	17.7%
营业外收入	320	3.9%	128	-7.8%
营业外支出	391	14.2%	135	0.5%
营业外收益	-71	-106.8%	-7	-242.6%
利润总额	25233	22.7%	11622	17.6%
所得税	4966	22.3%	2225	15.2%
净利润	20267	22.8%	9396	18.1%
净利率	6.9%	0.9%	6.7%	0.6%
归母净利润	18106	21.4%	8427	16.43%

数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：由于数据口径差异，营收、归母净利润同比增速与前文存在细微差异；毛利润率、财务费用率、费用率、净利率同比单位为 pct

汇兑损益对上市公司盈利的扰动较为明显。2025 年四季度以来人民币快速升值后产生汇兑损失，对企业盈利造成磨损。2026 年上半年，全 A 两非产生汇兑损失 1066 亿元，相较 2025 年下半年的 491 亿元倍增，而 2025 年同期则产生了汇兑收益 429 亿元。若剥离汇率波动带来的扰动、剔除汇兑损益影响，2026 年上半年归母净利润累计同比增速将达到 32.3%，因此上半年盈利修复力度是强于表观数据的。后续预计随着汇率进入平稳区间，上市公司利用套保等工具进行风险对冲，汇兑损益对企业利润的影响将弱化。

图6：人民币汇率宽幅波动导致汇兑损益产生



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：在剔除掉汇兑损益的影响后，2026 年上半年归母净利润同比增速将大幅提升（单位：%；pct）

单位：亿元	2026H1	2025H1	变化额度（亿；pct）	同比增长率/变化率
营业收入	293106.0	274203.2	18902.87	6.89%
财务费用	3725.6	2203.5	1522.08	69.08%
部分细分项				
利息支出	3911.5	4094.9	-183.42	-4.48%
利息收入	1329.3	1490.7	-161.43	-10.83%
利息资本化金额	220.5	241.6	-21.07	-8.72%
汇兑损益	1065.5	-429.2	1494.63	-
手续费	129.0	128.9	0.06	0.05%
其他	168.8	141.3	27.51	19.47%
财务费用率	1.27%	0.80%	0.47pct	-
调整后财务费用 （剔除汇兑损益）	2660.1	2632.7	27.45	1.04%
调整后财务费用率	0.91%	0.96%	-0.05pct	-
归母净利润	18102.4	14913.6	3188.74	21.38%
调整后归母净利润	19167.8	14484.4	4683.37	32.33%

数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：汇兑损益为正值则是汇兑损失，负值则是汇兑收益

1.1.3. 大类板块和风格：科创板归母净利润同比增速维持高位，成长风格盈利延续领先

板块方面，2026H1 科创板归母净利润同比增速维持高位。主板/科创板/创业板/北证 2026H1 归母净利润同比增速分别为 14.66%/432.83%/32.72%/17.56%，其中北证

2026H1 归母净利润同比增速较 2026Q1 实现回正，创业板、主板也有不同程度的改善。
2026H1 板块营收同比增速整体均较 2026Q1 小幅改善。2026H1 营收同比增速主板+5.96%，科创板+38.48%，创业板+22.25%，北证+15.11%。全部板块 2026H1 营收同比增速较 2026Q1 实现改善。

指数方面，2026H1 科创 50 归母净利润同比增速明显领先，多数宽基指数 2026H1 同比增速均较 2026Q1 有改善，科创 50 同比增速回落。从 2026H1 归母净利润同比增速来看，科创 50(187.07%)>创业板指(44.90%)>中证 500(25.82%)>沪深 300(15.09%)>中证 1000(9.14%)。指数 2026H1 归母净利润同比增速多数较 2026Q1 实现改善，其中创业板指改善幅度最大。中盘 2026H1 归母净利润同比增速相较大盘、小盘延续领先。

风格方面，成长风格 2026H1 归母净利润同比增速延续领跑，金融、周期风格增速改善，消费风格增速回落。从 2026H1 归母净利润同比增速来看，成长(57.51%)>周期(29.07%)>金融(17.98%)>稳定(-12.77%)>消费(-15.30%)。其中金融、成长、周期 2026H1 归母净利润同比增速较 2026Q1 实现提升，消费、稳定 2026H1 归母净利润同比增速较 2026Q1 回落。

综合来看，当前 A 股反映出经济 K 型分化的格局。一方面是结构性转型取得成效，以 AI 为代表的新经济成为核心景气主线，相关赛道业绩持续兑现、迎来双击；另一方面，传统板块仍处于修复爬坡阶段，复苏斜率偏缓。

表1：大类板块和风格指数归母净利润和营业收入同比情况（单位：%）

板块	归母净利润累计同比增速（%）				营业收入累计同比增速（%）			
	2026H1	2026Q1	增速差	趋势	2026H1	2026Q1	增速差	趋势
全部A股	19.38	9.31	10.07		7.63	5.39	2.24	
全A非金融	21.48	15.84	5.63		6.66	5.73	0.93	
全A非金融石化	21.38	16.43	4.95		6.97	6.72	0.25	
主板	14.66	5.73	8.94		5.96	3.75	2.21	
科创板	432.83	659.28	-226.46		38.48	34.56	3.92	
创业板	32.72	22.73	9.99		22.25	21.66	0.58	
北证	17.56	-2.04	19.59		15.11	13.20	1.91	
沪深300	15.09	5.12	9.97		7.09	3.58	3.52	
中证500	25.82	22.41	3.41		7.64	7.12	0.52	
中证1000	9.14	3.98	5.16		7.25	8.55	-1.29	
创业板指	44.90	25.65	19.25		33.47	28.69	4.78	
科创50	187.07	263.07	-76.01		14.05	17.54	-3.50	
金融	17.98	2.11	15.87		9.08	-0.12	9.19	
周期	29.07	20.04	9.03		9.53	6.51	3.02	
稳定	-12.77	-7.44	-5.33		-6.18	-3.96	-2.22	
消费	-15.30	-6.74	-8.56		1.80	3.47	-1.67	
成长	57.51	46.61	10.90		17.75	17.01	0.74	

数据来源：Wind，东吴证券研究所；

注 1：2026H1 是 2026 年上半年累计增速情况；增速差为 2026H1-2026Q1

注 2：由于纳入了长鑫科技，因此科创板利润增速出现明显变化

1.2. 盈利能力：ROE（TTM）低位反弹，盈利改善幅度依然偏弱

1.2.1. 2026Q2 全 A 两非 ROE 低位反弹，利润率是主要驱动

全 A 非金融石油石化 ROE（TTM）低位反弹。2026Q2 全 A 两非 ROE（TTM）为 6.45%，相较 2026Q1 的 6.18% 出现反弹。杜邦三因素中，资产周转率仍有拖累、净利率和毛利率延续反弹，资产负债率低位企稳。

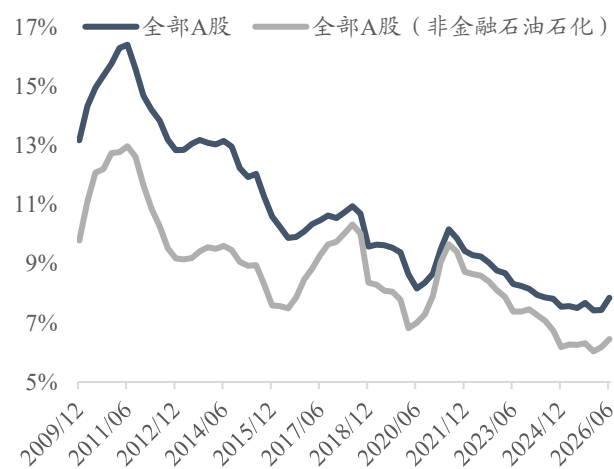
表2：全 A（非金融石油石化）的 ROE（TTM）杜邦拆解及近年趋势（单位：%）

指标	趋势	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
ROE（TTM）		7.07%	6.74%	6.18%	6.26%	6.26%	6.31%	6.03%	6.18%	6.45%
净利率		5.03%	4.89%	4.56%	4.63%	4.63%	4.68%	4.51%	4.61%	4.81%
资产周转率		57.99%	57.39%	56.92%	56.36%	56.04%	56.07%	55.85%	55.71%	55.59%
资产负债率		58.70%	58.39%	58.06%	58.37%	58.56%	58.42%	58.26%	58.40%	58.57%
毛利率		17.71%	17.68%	17.47%	17.49%	17.45%	17.44%	17.60%	17.73%	17.95%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

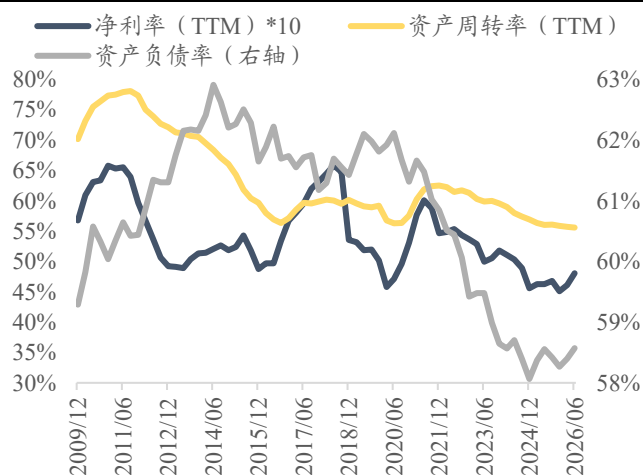
注：表中各分项均为 TTM 口径，因此净利率、毛利率与图 5 有一定差别

图8：ROE（TTM）走势（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

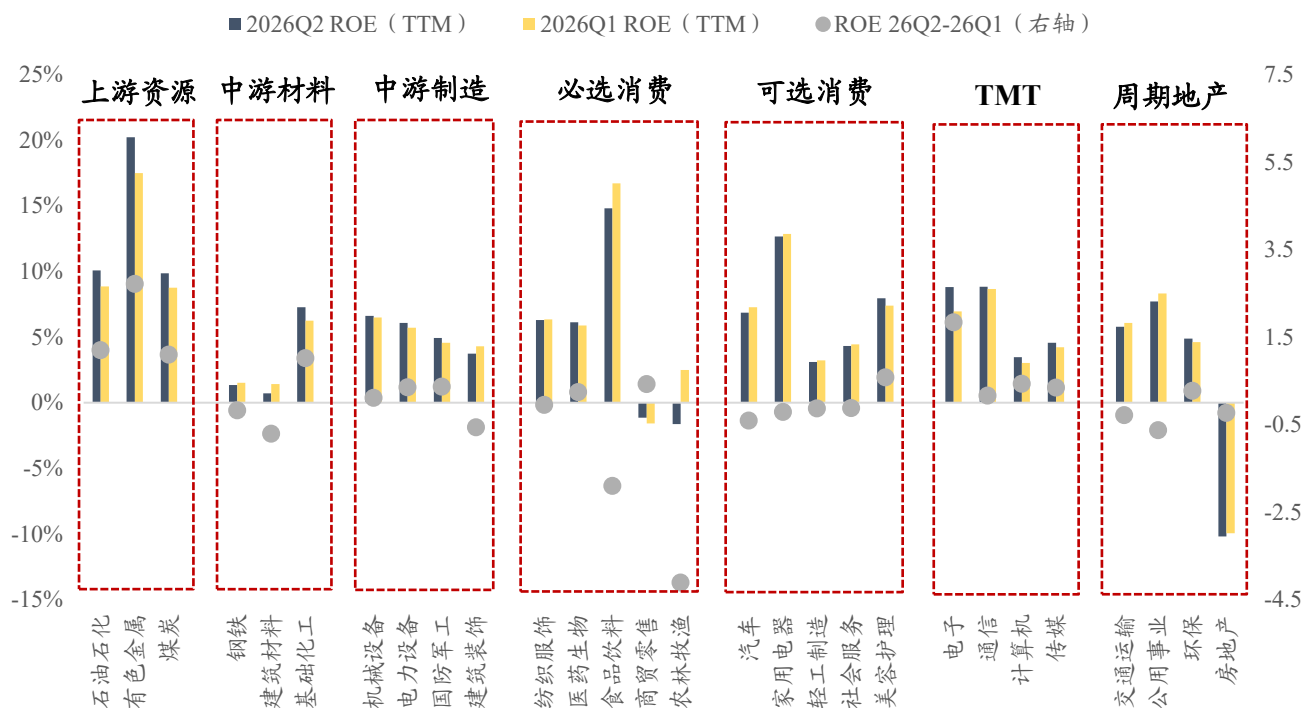
图9：全 A（非金融石油石化）ROE 拆解（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026Q2ROE（TTM）环比改善依然集中在三条线索，一是周期品受益于供需格局改善盈利延续回升；二是TMT方向维持高景气；三是优势制造业出海开辟新增长曲线。2026Q2ROE（TTM）环比 2026Q1 改善幅度较大的行业是：有色金属（环比+2.72pct，下同）、电子（+1.84pct）、石油石化（+1.20pct）、煤炭（+1.10pct）、基础化工（+1.02pct）、美容护理（+0.58pct）、通信（+0.43pct）、国防军工（+0.37pct）、电力设备（+0.35pct）。

图10：一级行业 ROE 及其环比变化情况（单位：%；pct）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2.2. 利润率：毛利率、净利率均延续出现改善

2026Q2 全 A 两非毛利率（TTM）、净利率（TTM）均较 2026Q1 有一定程度的改善。随着经济复苏、供需格局改善，毛利率低位出现反弹，而净利率虽被汇兑损益拖累，但对于其他费用类科目控制较好，同时非经常性损益科目也有正贡献，因此同步实现反弹。从利润率的产业链结构来看，上游资源、中游制造毛利率出现回升，余下板块毛利率分化复苏。具体来看：

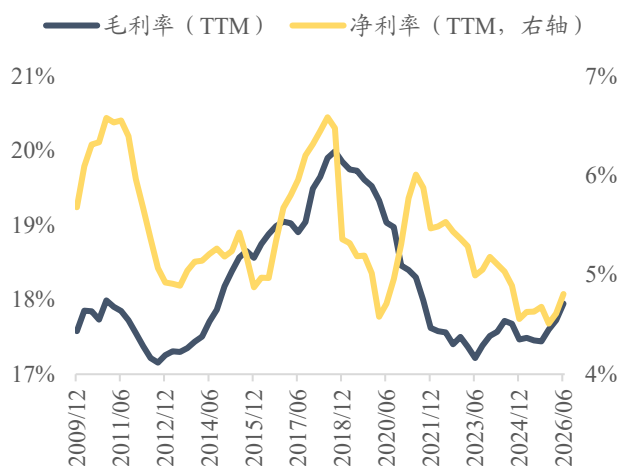
上中游周期品种，全球定价的有色、石油毛利率明显修复，受益于反内卷的化工、也有改善。而黑色系则出现分化，煤炭景气回暖，钢铁毛利率仍在下滑。

中游制造领域毛利率均有不同程度的改善，优势制造出海的方向如国防军工（船舶、军工电子）、机械设备改善幅度居前。

下游消费领域仅有结构性方向毛利率实现复苏，必选消费中纺织服饰、医药生物，以及可选消费中的美容护理、汽车、社会服务毛利率出现改善。

TMT 领域毛利率也出现分化，电子毛利率改善幅度居前，但通信、计算机毛利率环比出现回落。

图11: 全 A 两非毛利率/净利率走势 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

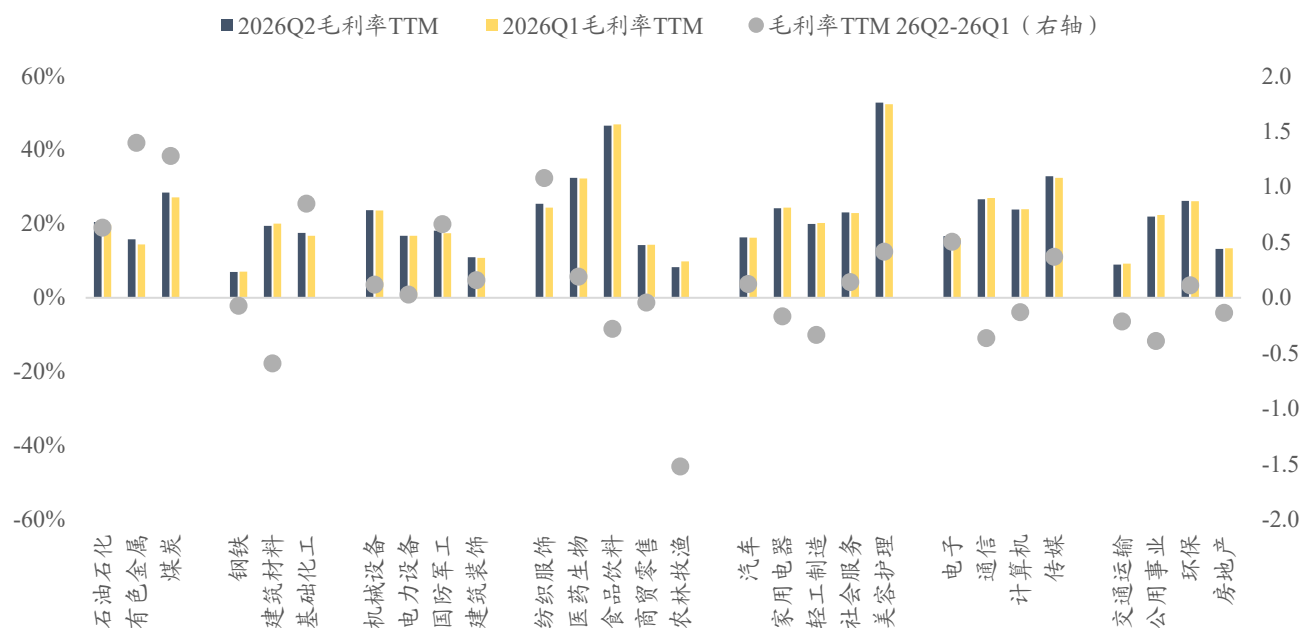
图12: 全 A 两非费用率 (TTM) (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 费用包括销售、管理、财务、研发四类费用

图13: 一级行业毛利率及其环比变动情况 (单位: %; pct)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.2.3. 资产周转率: 内需相关行业资产周转率仍在下行

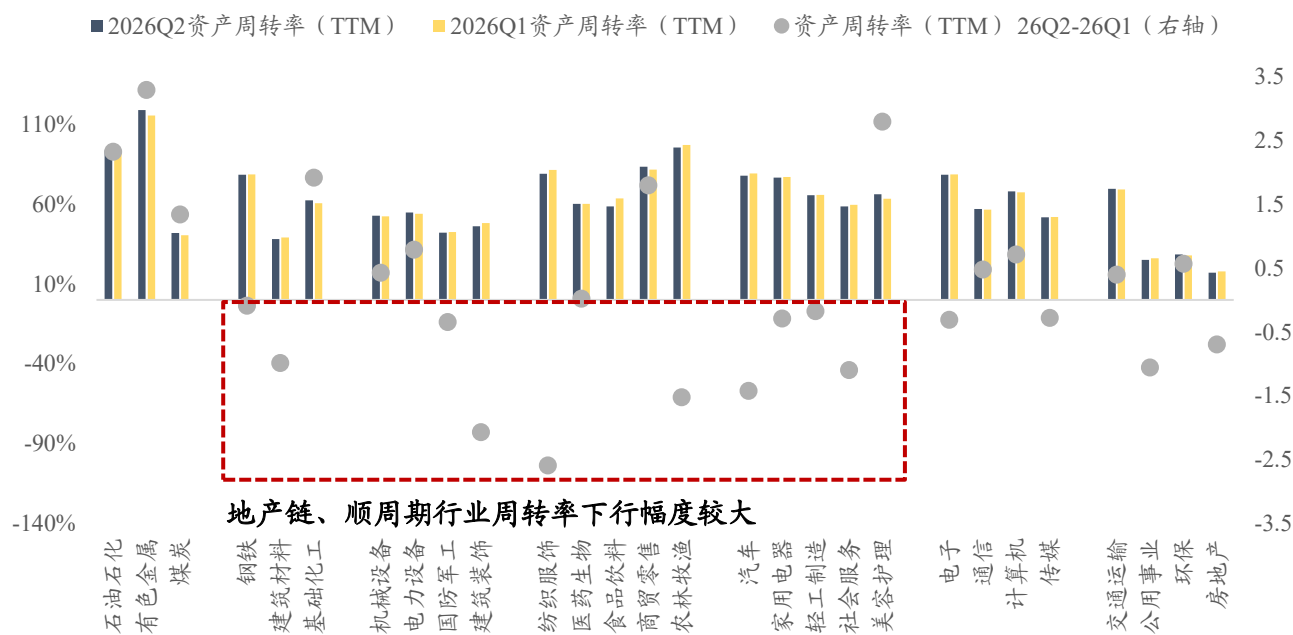
2026年二季度, 全 A 两非资产周转率环比降低 0.13pct 至 55.6%。如果进一步考察行业资产周转率变化情况, 可以发现地产链、内需相关行业资产周转率仍在下行, 表明需求复苏斜率依然偏缓。在此背景下, 通过“反内卷”优化行业供给秩序、推进供需动态平衡仍是产业修复的核心抓手, 避免无序竞争进一步侵蚀企业盈利与运营效率。

图14：中国产能利用率情况（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图15：一级行业资产周转率及其变动情况（单位：%；pct）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2.4. 资产负债率：低位反弹

2026Q2 全 A 两非资产负债率为 58.57%，较 2026Q1 小幅反弹，已经修复至 2024Q2 的水平。杠杆率的企稳反弹也表明企业结束了 2021 年以来的去杠杆周期，虽然当下资

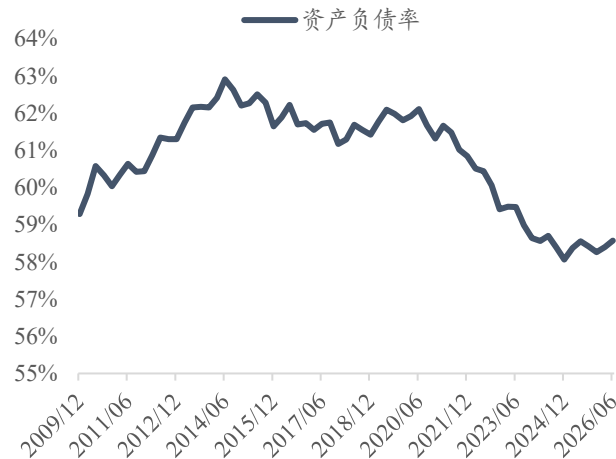
产负债率仍处于历史低位水平，但随着经济主体收入预期不断改善，企业有望再度进行资本开支，增加杠杆水平。结构上，中游制造、TMT 领域的资产负债率出现回升，下游消费板块资产负债率改善的行业增多。

图16：结构性资本开支重启（单位：%）



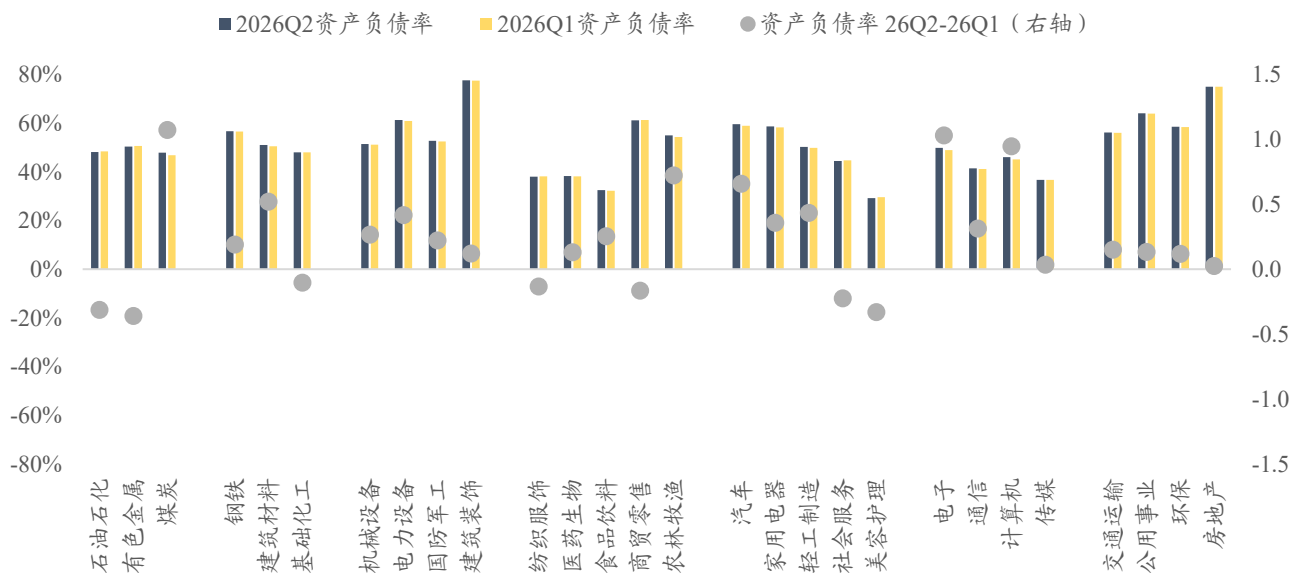
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图17：资产负债率低位反弹（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图18：一级行业资产负债率及其变化情况（单位：%；pct）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

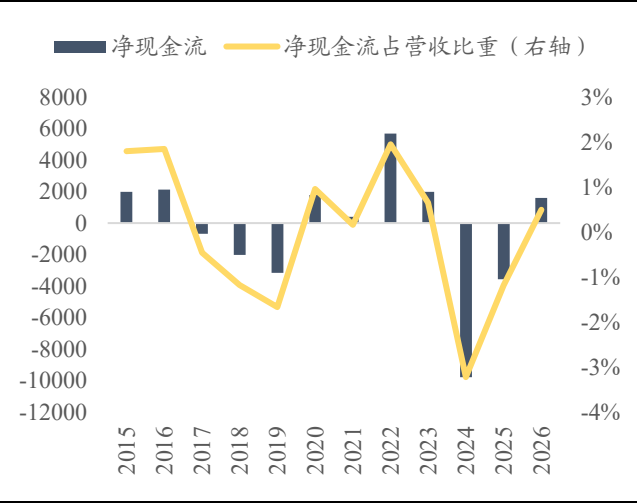
从总量维度，上市公司财报已经出现正循环。企业收入回升、利润率修复→资本开支加速、进入补库→收入/收入预期进一步改善→企业加杠杆带来进一步的利润改善。但从结构上来看，复苏进程的K型分化特征依然突出，不同赛道景气度呈现明显落差。

1.3. 现金流：企业资本开支加速

1.3.1. 整体来看，2026 年上半年现金流情况较去年同期有明显改善

2026 年中报净现金流占收入比重明显改善，处于近三年来（2023 年至 2025 年）较好的水平。分具体科目来看，2026 年中报的三个现金流科目表明：经营活动现金流占比回升，筹资现金流占比改善，投资现金流支出增加。

图19：历年中报全 A 非金融净现金流占收入比重（单位：亿元；%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图20：2026 年中报现金流拆解（单位：%；pct）

全A非金融 现金流拆分	2026H2	2025H1	变化幅度 (pct)
经营现金流 占收入比重	6.10%	5.81%	0.29
投资现金流 占收入比重	-7.56%	-8.03%	0.47
筹资现金流 占收入比重	1.96%	1.04%	0.92
现金流 占收入比重	0.50%	-1.18%	1.68

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3.2. 经营现金流：2026 年占比回升至近十年较高水平

2026 年中报非金融上市公司经营现金流占收入比重为 6.10%，去年同期为 5.81%，当前处于过去 10 年以来较高水平。2026Q2 非金融上市公司销售商品、提供劳务收到的现金流同比增速为 7.12%，较 2026Q1 的 4.22%延续改善。

图21: 2026 年中报经营现金流占比回升 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 企业销售商品、提供劳务收到的现金流累计同比增速 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.3.3. 筹资现金流: 企业积极扩产

2026 中报筹资现金流净流入, 非金融上市公司筹资现金流占收入比重为 1.96%, 较 2025 年同期有所改善。2026Q2 全 A 非金融上市公司偿还债务支付的现金同比大幅反弹至 13.39%, 反映企业仍有一定偿债压力, 也侧面说明企业正在加大资本开支。

图23: 历年中报筹资现金流占收入比重 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图24: 企业偿还债务支付的现金同比增速延续反弹 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.3.4. 投资现金流：资本开支增速加快，在建工程增速反弹

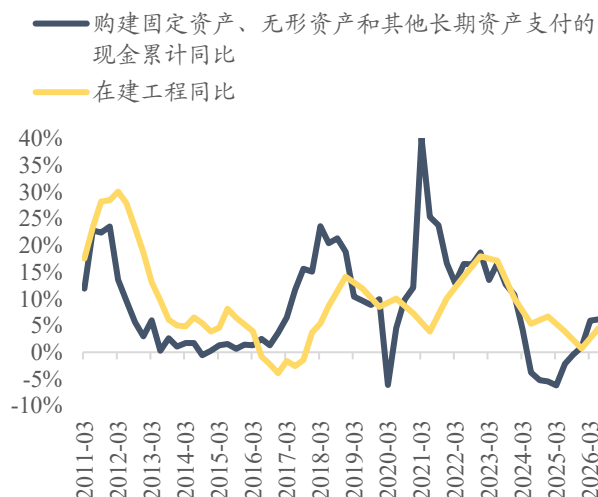
企业投资现金流行为能够较好的指引产能周期，其中指标【购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金】具备前瞻性。我们观察到，企业的资本开支和收入（预期）相匹配，当前全 A 非金融营收同比增速小幅回升，结构性资本开支加速，同时在建工程同比增速也出现反弹。

图25：企业资本开支和收入相匹配（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图26：在建工程同比增速迎来反弹（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

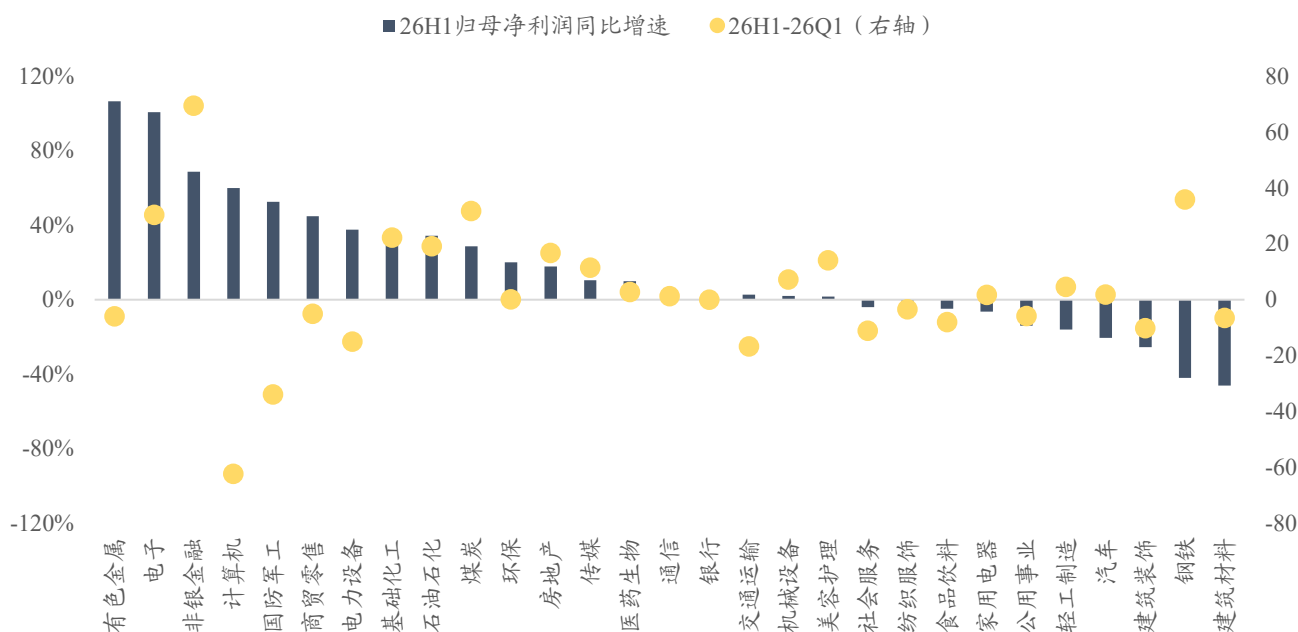
2. 行业分析：上游延续景气，下游消费业绩依然偏弱，TMT 表现亮眼

总体来看，2026H1 归母净利润同比增长靠前的行业是有色金属（+106.73%）、电子（+100.64%，不包含长鑫科技）、非银金融（+68.65%）、计算机（+59.96%）、国防军工（+52.61%）。

2026H1 较 2026Q1 归母净利润累计同比增速改善幅度居前的行业分别是非银金融、钢铁、煤炭、电子、基础化工。

2026H1、2026Q1 归母净利润累计同比增速均为正值，且 2026H1 增速较 2026Q1 改善的行业是电子、非银金融、基础化工、石油石化、煤炭、房地产等。

图27：一级行业（申万行业剔除综合，下同）归母净利润同比增速及其变动情况（单位：%；pct）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.1. 上游资源：有色金属业绩持续亮眼，石油、煤炭景气边际改善

有色金属业绩延续亮眼表现，二季度工业金属延续走强，全球铜精矿供应受限、叠加海外战略性囤铜，供给侧偏紧给铜价提供支撑，同时新兴产业蓬勃发展带来增量需求，供需叙事推动铜等工业金属走强。小金属、金属新材料受益于 AI 行业发展迎来涨价、业绩改善。随着中游反内卷推进，锂为代表的能源金属供需格局持续优化、叠加基数效应，业绩维持高增速。中东局势扰动下，油价大幅反弹，涨价效应开始体现，业绩较前期出现加速。煤炭行业业绩受益于价格中枢上移，主要有来自于供给侧三方面驱动：一是国内安监常态化管控后停减产矿井增多；二是印尼煤炭出口管制下我国进口煤炭量下降；三是中东局势推升煤价、进口价格倒挂。

上游资源品 2026H1 归母净利润同比增速居前的领域集中在有色金属部分分支，主要是能源金属 (+310.85%)、工业金属 (+104.41%)、小金属 (+87.29%)；上游资源板块 2026H1 归母净利润同比增速较 2026Q1 多数实现改善，其中改善幅度居前的细分行业有煤炭开采 (+31.08pct)、金属新材料 (+23.24pct)、炼化及贸易 (+22.32pct)；能源金属、贵金属、焦炭 2026H1 归母净利润同比增速较 2026Q1 走弱。

展望后期，对于有色金属而言，商品价格将从金融属性定价回归供需逻辑，后续依然要关注全球经济复苏以及新兴产业对需求侧的拉动；金价中长期在去美元化交易等宏观叙事下仍有望走强、支撑业绩；能源金属有望受益于反内卷政策，细分领域供需实现改善，业绩量价齐升；小金属战略地位凸显，在大国博弈加剧、AI 产业快速发展的背景下，板块业绩有望持续走强。原油板块业绩边际或持续改善，主因美伊战争对中东油气

设施有较大损伤、恢复周期较长，在供给受限背景下油价中枢将上行、利好板块业绩。
煤炭板块三季度进入用电高峰，叠加供给侧叙事，煤价有望持续走强、支撑板块业绩改善。

表3：上游资源行业业绩情况（单位：%；pct）

行业	归母净利润累计同比增速（%）			营业收入累计同比增速（%）		
	2026H1	2026Q1	增速差（pct）	2026H1	2026Q1	增速差（pct）
石油石化	34.37	15.28	19.09	3.95	-2.86	6.80
油气开采Ⅱ	22.27	5.79	16.48	16.08	7.84	8.24
油服工程	-8.26	-18.12	9.86	3.22	-0.16	3.37
炼化及贸易	44.54	22.21	22.32	3.21	-3.63	6.84
有色金属	106.61	112.55	-5.94	31.74	36.98	-5.23
金属新材料	22.07	-1.17	23.24	32.68	23.85	8.83
工业金属	104.41	102.81	1.60	30.61	33.66	-3.04
贵金属	55.97	109.39	-53.42	21.50	53.15	-31.66
小金属	87.29	86.54	0.75	31.17	34.89	-3.72
能源金属	310.85	378.82	-67.97	74.78	69.69	5.09
煤炭	28.64	-3.06	31.70	15.82	1.04	14.78
煤炭开采	27.98	-3.10	31.08	16.38	1.05	15.33
焦炭Ⅱ	-2.63	4.16	-6.78	2.05	0.66	1.38

注 1：2026H1 为 2026 年上半年累计同比增速，增速差为 2026H1 和 2026Q1 的同比增速差；下同
注 2：由于申万指数成分调整，会导致整体法口径下计算的一级行业/二级行业净利润增速有细微差异，本文中万行业选取时间为 2026/6/30；下同
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 中游材料：化工、钢铁利润改善

化工利润改善依然较为明显，一方面受益于此前的反内卷政策，另一方面是随着中游制造业复苏，中游材料端需求也同步改善，进而对业绩起到支撑。地产链的钢铁和建材 2026H1 归母净利润同比增速延续负增长，但钢铁较 2026Q1 增速降幅收窄，而建材增速降幅扩大。若后续基建、地产投资出现改善，则地产链业绩有望同步修复。

中游材料 2026H1 归母净利润同比增速居前的领域主要是化学纤维（+72.69%）、化学原料（+53.99%）、农化制品（+40.68%）；2026H1 归母净利润同比增速较 2026Q1 改善幅度居前的细分行业有普钢（+113.41pct）、化学原料（+46.87pct）、化学纤维（+41.83pct）。

展望后期，化工已经逐步进入旺季，在经历了二季度的去库后，当前下游库存偏低，从去库转向正常采购的过程中表观需求将会改善，但同时需要关注到在高油价背景下，下游补库意愿可能有所不足。此外，由于中东局势扰动，物流运输、炼化加工、库存周转等产业链环节仍需一定时间才能恢复至战前常态水平，供需偏紧的品种价格中枢仍将上移。同时关注能源通胀向农业的传导，厄尔尼诺气候影响下，农产品或迎来可观价格弹性。地产链方向，2026 年化债压力边际减弱，叠加“十五五”开门红的诉求，投资力

度有望加大，对于顺周期的边际影响会好于 2025 年。随着大基建项目陆续开工，钢铁、建材业绩有望企稳。

表4：中游材料行业业绩情况（单位：%；pct）

行业	归母净利润累计同比增速（%）			营业收入累计同比增速（%）		
	2026H1	2026Q1	增速差（pct）	2026H1	2026Q1	增速差（pct）
钢铁	-41.94	-77.80	35.86	-2.24	-5.33	3.08
冶钢原料	38.07	24.54	13.52	5.41	2.87	2.54
普钢	-89.10	-202.52	113.41	-3.06	-6.18	3.12
特钢Ⅱ	-17.20	-14.34	-2.86	0.41	-2.52	2.94
建筑材料	-46.08	-39.49	-6.59	-5.97	-2.10	-3.87
水泥	-120.40	-96.31	-24.09	-13.40	-9.64	-3.76
玻璃玻纤	-2.47	-1.59	-0.87	9.72	9.63	0.09
装修建材	-10.74	12.60	-23.33	0.16	5.74	-5.58
基础化工	36.21	14.02	22.20	13.28	9.98	3.29
化学原料	53.99	7.12	46.87	10.53	3.20	7.33
化学制品	23.46	-0.27	23.73	16.44	13.34	3.11
化学纤维	72.69	30.86	41.83	12.53	9.76	2.77
塑料	39.33	31.00	8.33	15.28	9.15	6.13
橡胶	-19.51	-46.61	27.10	10.62	0.41	10.21
农化制品	40.68	46.06	-5.38	10.33	12.54	-2.22
非金属材料Ⅱ	-0.10	-3.99	3.89	21.54	20.17	1.37

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 中游制造：电力设备延续景气，机械设备业绩改善

机械设备板块 2026H1 归母净利润同比增速相较 2026Q1 实现回正，出口成为重要支撑。板块内部，自动化设备（26H1 归母净利润同比+32.15%）受益于制造业智能化改造需求，表现较为出色。电力设备 2026H1 归母净利润同比增速达 37.62%，虽较 2026Q1 有所回落，但仍维持高位。这一是受益于优势制造出海红利释放，海外绿色能源转型加速，中国光伏、风电、储能设备凭借成本与技术优势，出口订单大幅增长，带动相关企业营收与利润高增。二是部分领域供需格局改善，如锂电行业供需关系逐步修复，电池环节盈利显著回升。国防军工业绩分化，航海装备领域延续高增长，地面兵装、航空装备等业绩增速大幅回落。

中游制造板块 2026H1 归母净利润同比增速较高的细分行业是装修装饰(+429.84%)、航海装备(+235.85%)、电池(+77.70%)，2026H1 归母净利润同比增速较 2026Q1 实现大幅改善的细分行业是装修装饰、航天装备、自动化设备。

展望后期，新能源领域反内卷持续推进，行业困境反转，储能、风电、锂电等方向景气有望持续修复；工程机械板块在大基建项目开工，以及出海需求景气等因素驱动下，业绩有望延续稳健增长；军工领域订单高峰期过后，关注细分优势领域如船舶、军工电子等出海能否维持高景气。

表5：中游制造行业业绩情况（单位：%；pct）

行业	归母净利润累计同比增速（%）			营业收入累计同比增速（%）		
	2026H1	2026Q1	增速差（pct）	2026H1	2026Q1	增速差（pct）
机械设备	2.02	-5.20	7.22	9.26	7.98	1.28
通用设备	-8.68	-13.27	4.60	7.66	3.81	3.85
专用设备	4.05	-10.68	14.73	4.18	5.16	-0.99
轨交设备Ⅱ	4.09	5.14	-1.04	5.98	6.44	-0.45
工程机械	-3.89	-4.62	0.73	14.79	12.81	1.98
自动化设备	32.15	9.44	22.71	21.96	19.55	2.41
电力设备	37.62	52.65	-15.04	20.15	21.64	-1.49
电机Ⅱ	-24.55	-1.96	-22.59	4.97	4.46	0.50
其他电源设备Ⅱ	21.52	29.09	-7.57	11.66	9.06	2.60
光伏设备	-71.32	-38.77	-32.55	-13.27	-7.93	-5.34
风电设备	-26.36	39.19	-65.56	11.98	37.21	-25.24
电池	77.70	82.75	-5.05	51.99	46.86	5.13
电网设备	1.79	2.12	-0.33	15.63	16.71	-1.08
国防军工	52.61	86.59	-33.98	24.14	44.25	-20.10
航天装备Ⅱ	-9.32	-101.73	92.41	-4.00	17.75	-21.76
航空装备Ⅱ	-25.18	-18.30	-6.88	-4.72	-4.39	-0.33
地面兵装Ⅱ	-62.17	621.20	-683.37	-2.05	29.20	-31.25
航海装备Ⅱ	235.65	358.82	-123.17	110.98	174.33	-63.35
军工电子Ⅱ	14.44	24.82	-10.37	0.22	22.39	-22.18
建筑装饰	-25.49	-15.24	-10.25	-9.16	-6.11	-3.06
房屋建设Ⅱ	-28.50	-8.48	-20.02	-12.25	-6.06	-6.19
装修装饰Ⅱ	429.84	14.12	415.72	-9.40	-9.47	0.07
基础建设	-25.76	-22.13	-3.64	-6.06	-4.35	-1.72
专业工程	-17.26	-4.19	-13.07	-14.26	-14.13	-0.12
工程咨询服务Ⅱ	-39.08	-21.63	-17.44	-7.10	-0.21	-6.90

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.4. 下游消费：业绩整体依然承压，结构性方向迎来改善

国内经济仍处于弱复苏状态，物价低位运行，消费业绩改善力度有限。必选消费 2026H1 归母净利润同比增速较高的细分行业是渔业(+135.98%)、一般零售(+70.00%)、生物制品(+66.89%)；2026H1 归母净利润同比增速较 2026Q1 实现大幅改善的细分行业是渔业、生物制品、医疗器械。白酒板块量价齐跌、仍处于磨底阶段，2026 年上半年，白酒归母净利润同比增速-8.35%，营收同比增速-6.74%，均较 2026 年一季度负增幅度扩大。龙头企业业绩亦受到影响，贵州茅台 2026 年上半年呈现“增收不增利”的特征。

可选消费 2026 年上半年归母净利润同比增速较高的细分行业是造纸(+658.58%)、体育(+205.95%)、汽车服务(+145.32%)；2026H1 归母净利润同比增速较 2026Q1 实现大幅改善的细分行业同样是造纸、汽车服务和体育。

展望后期，在关税冲击下外需面临下行压力，内循环是推动经济平稳健康发展的重要抓手，我们预计增量政策仍将持续落地。若宽财政对需求形成有效改善、驱动物价回升，大消费板块有望实现量价齐升。后续仍需要关注上游涨价能否顺利向下传导。

表6：必选消费行业业绩情况（单位：%；pct）

行业	归母净利润累计同比增速（%）			营业收入累计同比增速（%）		
	2026H1	2026Q1	增速差（pct）	2026H1	2026Q1	增速差（pct）
纺织服饰	-4.34	-0.85	-3.49	-4.67	6.41	-11.08
纺织制造	-7.04	-24.25	17.21	0.31	-4.59	4.90
服装家纺	4.64	2.59	2.04	5.68	6.39	-0.71
饰品	-18.32	20.81	-39.13	-15.90	13.18	-29.09
医药生物	9.85	7.15	2.70	2.21	2.21	0.01
化学制药	22.25	30.28	-8.03	1.81	2.95	-1.14
中药Ⅱ	-10.43	-2.02	-8.41	-4.84	-0.81	-4.03
生物制品	66.89	-9.75	76.64	2.48	-5.46	7.94
医药商业	-11.83	-1.01	-10.82	1.55	1.79	-0.24
医疗器械	7.72	-13.76	21.47	8.14	4.42	3.71
医疗服务	15.74	27.78	-12.04	13.24	10.55	2.69
食品饮料	-4.85	3.25	-8.10	-0.18	3.46	-3.64
食品加工	-9.62	-5.46	-4.16	0.36	3.39	-3.03
白酒Ⅱ	-8.35	-1.73	-6.62	-6.74	-0.66	-6.08
非白酒	5.34	6.71	-1.37	-0.13	1.81	-1.94
饮料乳品	-3.84	16.59	-20.44	5.74	7.77	-2.03
休闲食品	55.06	109.99	-54.93	6.10	9.95	-3.85
调味发酵品Ⅱ	13.60	18.00	-4.40	11.62	14.20	-2.58
商贸零售	44.75	49.77	-5.02	4.12	6.56	-2.45
贸易Ⅱ	28.10	61.32	-33.22	9.73	15.06	-5.33
一般零售	70.00	55.58	14.42	-2.04	-1.44	-0.59
专业连锁Ⅱ	-37.39	0.67	-38.05	19.81	21.49	-1.68
互联网电商	38.31	78.11	-39.79	-13.29	-12.26	-1.03
旅游零售Ⅱ	35.08	29.26	5.82	-3.36	-0.31	-3.05
农林牧渔	-145.73	-109.15	-36.59	-0.92	3.38	-4.31
种植业	-63.36	23.86	-87.22	-9.96	-4.43	-5.54
渔业	135.98	-1209.46	1345.43	1.79	-5.43	7.22
林业Ⅱ	29.70	28.90	0.79	-29.94	-19.01	-10.93
饲料	-117.67	-101.88	-15.80	6.66	10.89	-4.23
农产品加工	12.01	19.88	-7.87	1.23	5.26	-4.03
养殖业	-200.48	-170.59	-29.89	-5.25	-0.32	-4.92
动物保健Ⅱ	-8.70	-5.15	-3.54	2.48	5.33	-2.85
农业综合Ⅱ	-18.64	-30.32	11.68	6.01	5.64	0.37

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表7: 可选消费行业业绩情况 (单位: %; pct)

行业	归母净利润累计同比增速 (%)			营业收入累计同比增速 (%)		
	2026H1	2026Q1	增速差 (pct)	2026H1	2026Q1	增速差 (pct)
汽车	-20.44	-22.19	1.75	3.30	3.13	0.18
汽车零部件	-5.32	-7.52	2.20	7.11	6.03	1.09
汽车服务	145.32	-5.81	151.12	-11.42	-8.50	-2.92
摩托车及其他	-15.53	-33.87	18.34	10.59	4.81	5.78
乘用车	-55.49	-46.89	-8.60	-2.36	-1.98	-0.38
商用车	22.10	1.01	21.10	18.96	19.11	-0.15
家用电器	-6.49	-8.15	1.66	-0.13	-0.17	0.04
白色家电	-5.87	-3.56	-2.31	-1.56	-1.10	-0.46
黑色家电	43.93	-22.83	66.75	5.36	4.39	0.98
小家电	-14.21	-28.49	14.27	4.96	4.08	0.88
厨卫电器	-44.60	-26.60	-18.00	-9.72	-3.66	-6.06
照明设备 II	-52.51	-67.00	14.49	-2.38	-3.76	1.38
家电零部件 II	-11.04	-10.64	-0.39	1.51	-1.11	2.62
其他家电 II	-48.41	-64.46	16.05	14.53	9.11	5.42
轻工制造	-16.05	-20.61	4.56	5.06	4.55	0.51
造纸	658.58	216.61	441.98	10.95	6.61	4.34
包装印刷	-1.42	-13.87	12.45	8.68	10.91	-2.24
家居用品	-47.40	-41.75	-5.64	-1.32	-1.02	-0.30
文娱用品	-33.90	-10.55	-23.36	6.57	6.90	-0.32
社会服务	-4.07	7.03	-11.11	4.06	6.13	-2.07
体育 II	205.95	101.41	104.55	2.33	10.46	-8.13
专业服务	-7.21	-10.14	2.93	5.04	7.19	-2.15
酒店餐饮	20.46	69.32	-48.87	0.75	2.37	-1.62
旅游及景区	10.96	73.45	-62.49	2.56	6.30	-3.75
教育	-59.69	-82.15	22.46	6.51	3.46	3.05
美容护理	1.74	-12.28	14.02	3.78	5.33	-1.55
个护用品	6.58	3.12	3.45	5.96	5.80	0.15
化妆品	24.11	6.56	17.55	6.70	9.72	-3.02
医疗美容	-39.04	-57.30	18.26	-17.79	-15.30	-2.49

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.5. 金融地产: 非银业绩爆发, 银行稳健增长, 地产景气改善

金融地产板块景气整体延续。非银业绩大幅走强, 其中券商受益于 A 股交投活跃、IPO 市场活跃, 2026H1 归母净利润增长近 50%、较 2026Q1 增速扩大; 保险行业上半年归母净利润同比增长近 80%。国有大行 2026H1 营收、归母净利润稳健增长。房地产景气延续改善, 板块 2026H1 归母净利润增速在低基数效应下实现正增长, 其中前端优于后端。

2026H1 归母净利润同比增速较高的细分行业是多元金融 (+124.70%)、保险 (+78.12%)、证券 (+48.72%); 2026H1 归母净利润同比增速较 2026Q1 实现大幅改善的细分行业是保险、多元金融、房地产开发。

展望后期, A 股慢牛趋势稳固, 资本市场热度持续提升, 非银板块有望延续景气; 降息降准落地, 大行息差压力减轻, 利润将维持稳健增长。房地产在政策催化下有望延

续结构性复苏。

表8：金融地产行业业绩情况（单位：%；pct）

行业	归母净利润累计同比增速（%）			营业收入累计同比增速（%）		
	2026H1	2026Q1	增速差（pct）	2026H1	2026Q1	增速差（pct）
银行	2.96	3.00	-0.04	7.42	7.60	-0.18
国有大型银行Ⅱ	4.41	3.63	0.77	9.38	9.04	0.33
股份制银行Ⅱ	-2.56	-0.26	-2.30	2.85	3.71	-0.86
城商行Ⅱ	7.26	7.35	-0.09	8.10	9.72	-1.62
农商行Ⅱ	3.84	3.78	0.05	2.03	2.55	-0.53
非银金融	68.65	-0.82	69.47	25.97	-4.68	30.64
证券Ⅱ	48.72	17.57	31.15	43.85	19.78	24.08
保险Ⅱ	78.12	-16.98	95.10	24.45	-8.26	32.71
多元金融	124.70	48.96	75.74	-14.60	-31.48	16.88
房地产	17.86	1.13	16.73	-23.05	-23.25	0.20
房地产开发	17.68	0.40	17.28	-23.69	-23.93	0.24
房地产服务	-8.21	22.12	-30.33	-2.69	-3.85	1.16

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.6. TMT：AI 产业链业绩持续兑现

TMT 板块整体延续景气，2026H1 电子、计算机归母净利润同比均实现高增长；通信行业中通信设备维持高增长，上半年归母净利润同比增长超 80%；传媒板块业绩也迎来修复，其中电视广播、游戏领域改善程度较为明显。AI 产业链进入超级周期，海外大厂资本开支高增驱动算力中心建设提速，芯片、光模块、半导体设备等环节供需紧俏，量价齐升共振兑现高景气。双创板块龙头业绩兑现，中际旭创、寒武纪、中芯国际等核心标的盈利高增，验证产业向上趋势。随着 AI 模型发展，AI 应用也开始落地，相关行业业绩迎来改善。

2026H1 归母净利润同比增速较高的细分行业是半导体（+233.63%）、软件开发（+174.01%）、其他电子（+153.89%）；2026H1 归母净利润同比增速较 2026Q1 实现大幅改善的细分行业是电视广播、IT 服务、软件开发。

展望后期，随着全球 AI 产业超级周期的持续演绎，TMT 板块高景气度具备较强延续性。当前 AI 产业趋势出现扰动，但并非证伪，问题更多在于 Coding 之后 AI 商业化空间进一步拓宽需要等待更多产品和数据来验证，争议点诸如“产业链利润如何分配”、“如果 AI 渗透放缓，Capex 的资本效率可能需要重新审视”等。后续的硬件修复行情需要更加关注前一波行情中“量增”逻辑主导、没有计入或较少计入涨价预期的品种，如半导体设备、国产芯片、光模块等。

表9: TMT 行业业绩情况 (单位: %; pct)

行业	归母净利润累计同比增速 (%)			营业收入累计同比增速 (%)		
	2026H1	2026Q1	增速差 (pct)	2026H1	2026Q1	增速差 (pct)
电子	100.64	70.29	30.35	30.96	28.27	2.68
半导体	233.63	179.13	54.50	30.24	25.17	5.07
元件	62.24	42.24	20.00	36.48	30.12	6.36
光学光电子	11.40	-14.45	25.85	1.88	2.27	-0.39
其他电子 II	153.89	131.04	22.85	113.13	95.14	17.99
消费电子	49.23	43.02	6.21	33.84	33.82	0.02
电子化学品 II	15.62	6.71	8.91	24.47	20.51	3.96
通信	6.01	4.72	1.29	5.82	5.82	0.00
通信服务	-9.38	-7.72	-1.67	-0.84	0.36	-1.21
通信设备	82.90	61.02	21.88	31.79	30.02	1.77
计算机	59.96	122.32	-62.36	9.62	5.12	4.49
计算机设备	53.72	27.77	25.95	5.74	-7.66	13.41
IT服务 II	-78.27	-207.03	128.75	15.36	16.72	-1.37
软件开发	174.01	106.89	67.11	5.78	6.64	-0.86
传媒	10.42	-0.96	11.38	2.03	3.50	-1.47
游戏 II	65.68	54.32	11.36	20.03	20.34	-0.32
广告营销	23.48	50.97	-27.49	7.93	17.08	-9.15
影视院线	-116.74	-95.13	-21.61	-30.84	-43.42	12.59
数字媒体	-39.23	20.59	-59.82	5.47	6.28	-0.81
出版	-18.44	-15.01	-3.43	-10.77	-7.19	-3.58
电视广播 II	99.67	-63.59	163.25	-0.26	4.22	-4.48

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.7. 公共服务: 环保业绩延续双位数增长, 交运、公用景气回落

公共服务板块景气延续分化。航空机场业绩大幅回落, 一方面是 2026Q2 中东局势扰动下油价高位运行、直接导致航空成本上升; 另一方面是国际客流恢复依然偏慢, 免税收入回落。而在出口高景气带动下, 港口业绩改善。公用事业 2026H1 归母净利润同比增速负增幅度较 2026Q1 进一步扩大, 子行业电力、燃气均录得负增长, 其中燃气负增幅度大幅收窄。环保行业景气延续, 2026H1 归母净利润同比增长在 20% 附近。

2026H1 归母净利润同比增速较高的细分行业是环境治理 (+25.07%)、航运港口 (+12.30%); 2026H1 归母净利润同比增速较 2026Q1 实现大幅改善的细分行业是航运港口 (+18.47pct)、燃气 (+17.74pct)。

表10：公共服务行业业绩情况（单位：%；pct）

行业	归母净利润累计同比增速（%）			营业收入累计同比增速（%）		
	2026H1	2026Q1	增速差（pct）	2026H1	2026Q1	增速差（pct）
交通运输	2.70	19.46	-16.76	6.48	4.89	1.60
物流	2.71	7.67	-4.96	5.39	4.33	1.07
铁路公路	-1.27	-1.61	0.34	2.96	1.95	1.01
航空机场	-1318.03	867.83	-2185.86	10.04	9.55	0.49
航运港口	12.30	-6.16	18.47	10.29	4.08	6.21
公用事业	-13.94	-8.04	-5.90	-2.60	-2.48	-0.13
电力	-14.70	-7.19	-7.51	-2.13	-1.20	-0.93
燃气II	-2.38	-20.11	17.74	-5.35	-9.54	4.19
环保	20.08	19.98	0.11	13.27	13.51	-0.24
环境治理	25.07	22.78	2.29	13.21	13.98	-0.77
环保设备II	-25.51	-4.63	-20.88	13.58	11.20	2.38

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 风险提示

数据统计不全带来的计算误差：报告中的测算方法均采用整体法，若数据统计不全可能会造成结果误差；数据口径不同；

经济复苏不及预期：经济复苏不及预期可能会加剧市场不确定性；

美债见顶下行迟于预期：或对 A 股资金面造成负面影响；

地缘政治事件黑天鹅：地缘政治风险或使国内外局势趋于紧张。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>