

业绩点评

2026 年 A 股中报快评

2026H1 全部 A 股/全 A 非金融营收同比 7.6%/6.6%、业绩同比 19.4%/22.2%，Q2 单季业绩同比 29.4%/28.2%，进一步加速修复；结构上弹性集中在上游资源与 TMT/AI 硬件，中游传统与下游消费地产仍弱。

■ 2026A 股中报整体营收温和回升，利润增速领跑营收，Q2 单季度业绩较 Q1 持续加速上行。整体来看，全部 A 股/全 A 非金融/全 A 非金融石油石化三大口径上半年营收与业绩增速均高于一季度水平，其中上半年整体业绩同比增速达 19.4%，盈利修复态势明确。Q2 单季营收、业绩同比及环比数据均实现正向增长，市场盈利复苏节奏持续走强。

■ 上半年 A 股行业业绩分化特征显著，受美伊冲突带来的高油价环境影响，上中下游行业景气度差异明显：

上游资源板块整体表现强势，有色金属、基础化工、煤炭等细分领域营收与业绩均实现大幅增长，石油石化业绩同比大增、营收同比仅 3.9%，二季度依旧保持高弹性，其中有色金属上半年业绩同比增速超 100%；工业金属利润爆发力突出，而贵金属增长节奏有所收敛。与此同时，地产链上游行业持续承压，钢铁、建筑材料业绩同比大幅下滑，成为上游板块的主要拖累。TMT 硬件依托 AI 产业趋势实现高增长，走出独立于传统行业的行情。

中游制造板块呈现极强的结构性分化特征，行业冷暖差异显著。电力设备板块成为中游核心增长主力，整体业绩同比增长 36.5%，电池、储能等优质细分赛道营收与业绩大幅攀升呈现高景气度。但风光方向拖累整体，传统机械设备、轻工制造、建筑装饰等中游行业整体复苏乏力，多数增速低迷甚至业绩承压。仅国防军工板块表现亮眼，依托商业航天产业发展红利，实现营收同比增长 23.8%与业绩同比增长 48.3%，是传统中游之外的核心亮点。

下游消费与地产板块整体表现偏弱，盈利修复能力不足。受上半年高油价带来的成本费用压力传导影响，多数消费细分领域利润出现收缩，必选、日常消费业绩回落明显。消费板块内部结构性分化突出，食品饮料、汽车、家电、纺织服饰等行业业绩均有不同程度下滑，仅商贸零售、医药生物板块具备较强市场韧性，实现正向业绩增长。而房地产行业依旧是 A 股下游板块的核心拖累项，营收与业绩同步大幅下滑，持续压制下游整体盈利表现。

金融板块上半年业绩提速明显，整体业绩同比增长 17.0%，增速较一季度大幅提升，二季度单季业绩同比增速达 32.3%，板块增长核心动力来自非银金融领域。非银金融上半年业绩同比增长 68.3%，二季度单季增速更是大幅攀升，其中保险、证券行业盈利弹性充足，拉动板块整体走高。相比之下银行业走势稳健，营收与业绩同比增速偏低，其中业绩增长力度显著弱于非银金融及 A 股整体水平。

■ AI 产业链硬件端高景气度被中报数据充分验证，产业链盈利与资本开支呈现明显的结构性分化。盈利层面，数字芯片设计、半导体、半导体设备、通信设备等硬件制造环节利润增速相对领先，多数细分领域业绩同比翻倍增长，但电信运营商等板块表现疲软，存在景气传导滞后问题。资本开支层面，AI 链整体扩产节奏远快于全 A 整体水平，PCB、电子元件等中下游制造环节扩产力度最为激进，半导体设备、通信设备次之，芯片设计端扩产相对克制，反映出当前 AI 产业链发展的核心桎梏集中在中下游制造端。后续 AI 链跟踪可重点关注高资本开支赛道的业绩兑现能力以及运营商板块的盈利拐点。

■ 风险提示：个股财报回修。

相关研究报告

《9 月金股组合》20260902

《8 月 PMI 数据点评》20260831

《AI 大模型的底层逻辑与宏观经济含义》
20260831

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

策略研究

证券分析师：王君

(8610)66229061

jun.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东

(8621)20328702

peidong.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

全 A 中报整体情况：截至 2026/8/31，A 股中报已基本披露完成。从已披露的数据看，上半年 A 股收入温和回升，利润增长快于营收，Q2 相对 Q1 进一步加速。2026H1 全部 A 股/全 A 非金融/全 A 非金融石油石化营收同比分别为 7.6%/6.6%/6.9%，均高于各自 2026Q1 的 5.4%/5.6%/6.6%；业绩同比分别为 19.4%/22.2%/22.2%，亦高于 Q1 的 9.3%/16.0%/16.6%，利润增速持续快于营收。单季维度上，三类口径 Q2 营收同比分别为 9.7%/7.6%/7.2%、环比分别为 11.8%/9.6%/10.1%，业绩同比分别为 29.4%/28.2%/27.4%、环比分别为 19.1%/14.0%/15.2%，显示二季度进一步走强，是上半年累计增速上行的主要贡献期。

行业层面，伴随上半年美伊冲突引发的高油价环节，**上中下游业绩出现显著分化：**上游资源显著偏强，中游传统与下游消费地产偏弱；TMT 硬件伴随 AI 产业趋势实现高增长。

1) 上游能源原材料：有色金属/材料/基础化工/石油石化中报营收同比分别为 31.8%/18.0%/13.2%/3.9%，业绩同比分别为 106.7%/75.2%/37.7%/34.4%；能源/煤炭营收同比 5.3%/16.7%，业绩同比 22.6%/28.2%。Q2 单季业绩同比上，有色金属/基础化工/石油石化/煤炭分别为 101.7%/58.1%/58.3%/66.5%，显示上游弹性并未在二季度消退。细项里，申万工业金属及铜/铝中报继续贡献高强度利润弹性（营收同比 30.6%/26.7%/39.6%，业绩同比 104.2%/77.7%/161.4%）；申万贵金属/黄金中报营收同比 21.5%/19.7%、业绩同比 56.0%/55.2%，但 Q2 单季业绩同比回落至 20.0%/20.5%，低于 Q1 的 109.4%/106.9%，节奏上已较一季度收敛。地产链上游则拖累明显，钢铁/建筑材料营收同比-2.0%/-6.0%，业绩同比-40.4%/-46.1%。

2) 中游制造：新能源与军工结构性亮点。电力设备营收/业绩同比 20.2%/36.5%，其中电池/锂电池/储能设备营收同比 52.1%/51.6%/45.6%，业绩同比 76.9%/49.5%/42.7%，构成中游最强中军；但风电、光伏表现不佳。工业整体营收/业绩同比仅 0.6%/-1.2%，机械设备 9.3%/4.1%，轻工制造 5.4%/-14.9%，建筑装饰-9.2%/-25.4%，传统中游难言复苏。国防军工板块伴随商业航天崛起，营收/业绩同比分别增长 23.8%/48.3%，表现亮眼。

3) 下游消费与地产：收入端大体平稳或弱正增，利润端多数收缩。必选/日常/可选消费营收同比 0.0%/-0.4%/7.4%，业绩同比-27.0%/-29.9%/-4.5%，伴随高油价环境出现费用压力向利润端传导。具体行业上，食品饮料/汽车/家电业绩同比-4.8%/-20.6%/-6.2%，纺织服饰/社会服务业绩同比-5.1%/-6.7%；商贸零售则营收同比 3.7%、业绩同比 48.5%，属消费相关中少见的利润高增；医药生物/医疗保健营收同比 2.2%/2.0%、业绩同比 9.9%/6.7%，相对抗跌。房地产营收/业绩同比-22.7%/-31.7%，仍是下游主要拖累项。

4) 金融：总量仍稳，结构上非银贡献弹性。金融板块中报营收/业绩同比分别为 14.0%/17.0%，相比 Q1 的 3.2%/2.2%中报明显提速，Q2 单季业绩同比更达 32.3%。拆开看，非银金融营收/业绩同比 25.3%/68.3%，Q2 单季业绩同比 134.8%，是金融内部主要弹性来源；银行营收/业绩同比仅 7.4%/3.0%，Q2 单季业绩同比 2.9%，业绩同比增速显著慢于非银与全 A。细分上，人寿与健康保险/保险营收同比 67.3%/24.4%、业绩同比 182.2%/78.1%，证券/资本市场业绩同比 48.9%/50.6%，主要贡献非银的高增。

AI 链专项：硬件主链利润高增得到充分验证；资本开支加码显著快于全 A，高增长集中在制造中游细项。从盈利看，弹性较高的仍是数字芯片设计与半导体环节：申万半导体/数字芯片设计营收同比 67.5%/196.7%，业绩同比 607.0%/1953.0%；半导体设备营收/业绩同比 31.1%/94.4%，已进入跟随上行，但利润体量仍小于设计与制造。电子整机与结构件同步兑现：消费电子/消费电子零部件及组装营收同比 33.8%/34.5%，业绩同比 49.4%/49.2%；通信设备营收/业绩同比 31.9%/82.5%；计算机业绩同比 57.6%，其中 IT 服务营收/业绩同比 11.4%/-21.6%。运营商端，电信运营商/综合电信服务营收同比均为-1.5%，业绩同比均为-9.6%，与通信设备高增形成鲜明对照，主设备景气尚未转化为运营侧利润。资本开支上 AI 链显著快于 A 股整体，相关细项扩产强度并不同步。按中报资本开支同比从高到低看：印制电路板/元件分别达 126.8%/118.0%，显著高于全 A 的 4.4%，扩产意愿已在 PCB/元件等高景气制造环节实质落地；其后为通信设备 68.1%、申万半导体设备 50.9%、计算机设备 3.6%；半导体整体仅 9.9%，申万数字芯片设计资本开支同比最低至 2.4%。数据上看，CaPEX 最激进的是 PCB/元件等制造中游，通信设备与半导体设备次之；数字芯片设计端扩产最为克制，显示当前 AI 链供需约束更集中在中下游制造环节。结合盈利数据，投资上三季度优先观察 PCB/元件高 CaPEX 能否持续转化为收入利润，以及半导体设备是否继续跟上制造扩产；运营商侧可以观察单季同比能否出现拐点。

风险提示

个股财报回修。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：(8621)68604866
传真：(8621)58883554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：(852)39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：(8610)83262000
传真：(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话：(4420)36518888
传真：(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话：(1)2122590888
传真：(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话：(65)66926829/65345587
传真：(65)65343996/65323371