

科技盈利增速继续领先 ——26Q3财报点评

策略研究 · 策略快评

证券分析师：吴信坤

021-61761046

wuxinkun@guosen.com.cn

S0980525120001

证券分析师：刘颖

021-60933170

liuying25@guosen.com.cn

S0980526040001

整体：26Q3全A归母净利润累计同比为7.8%，26Q2为18.6%；全A非金融两油为16.2%，26Q2为19.8%。26Q3全AROE（TTM）为7.7%，全A非金融两油为6.9%。盈利增速回落主因收入端增速下滑、销售净利率同比下降。库存增速温和回升，资本开支增速小幅回暖。

行业：（1）上游能源材料盈利延续高增，有色金属绝对增速较高，煤炭增速小幅提升；（2）中游科技盈利维持高增，其中电子利润增速最高但边际回落。制造板块盈利降幅扩大，机械设备盈利增速小幅回暖；（3）泛消费仍承压，商贸零售、医药生物、纺织服饰边际改善；（4）金融地产边际回落，银行盈利增速小幅改善，保险业绩增速转负。

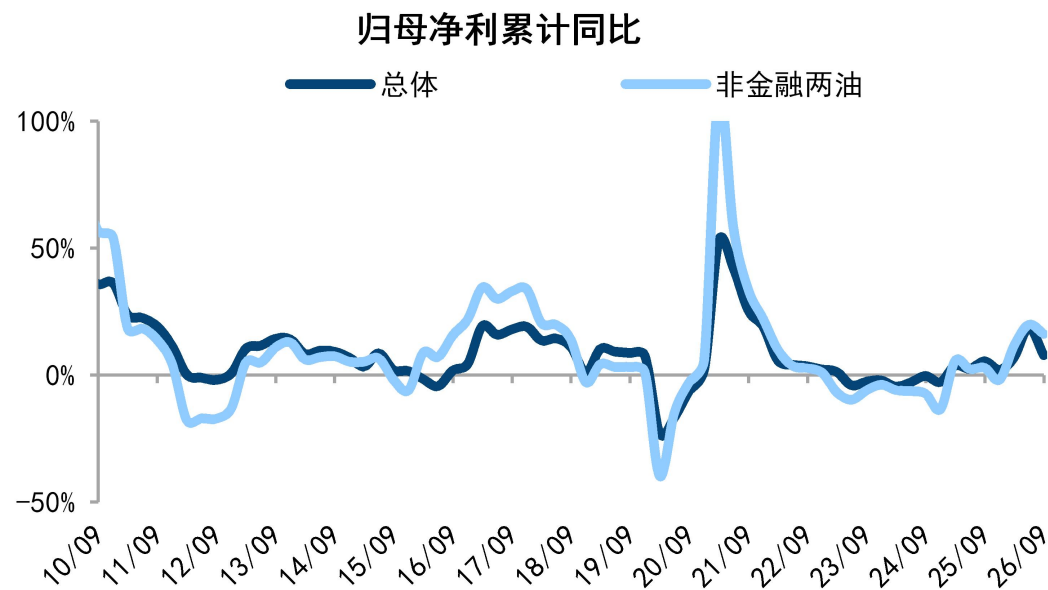
产业链：（1）智能经济利润增速边际回落，半导体、AI盈利增速居前，云计算、工业互联网增速提升；（2）高端制造增速回落，商业航天盈利降幅略有收窄，人形机器人盈利增速最高；（3）战略资源延续景气，煤炭增速小幅改善，石油天然气增速回落；（4）未来产业增速温和回落，6G改善最大。

注：采用最新成分口径，26Q2数据也纳入长鑫科技等个股。

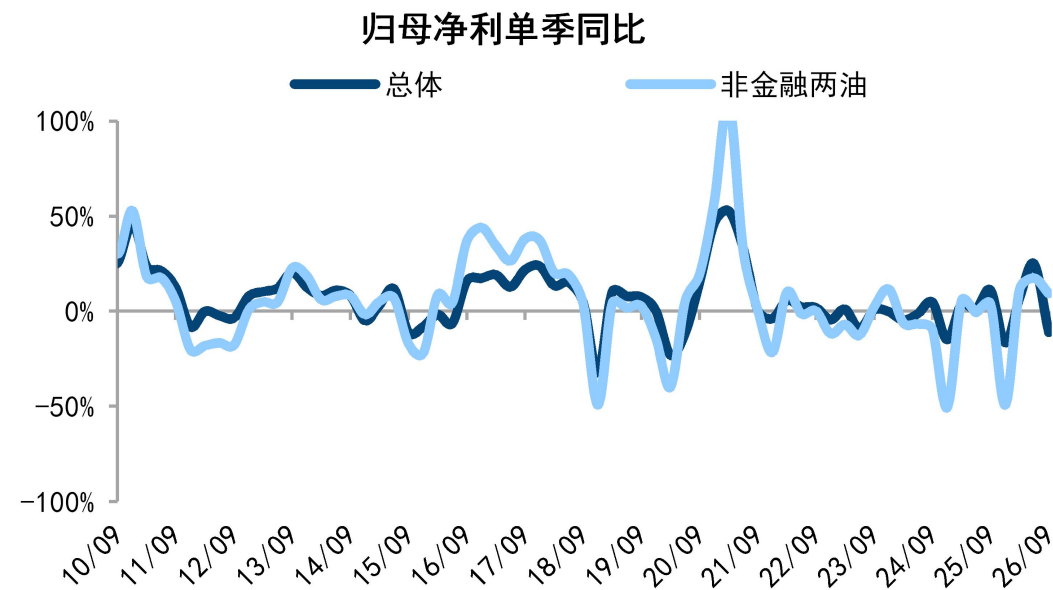
风险提示：数据统计不全带来的偏误。

26Q3全A累计归母净利润同比为7.8%

全A和全A剔除金融两油累计同比增速小幅回落。全部A股26Q3归母净利润累计同比为7.8%、26Q2为18.6%，剔除金融两油后为16.2%、19.8%。单季度视角看，全A和全A剔除金融两油盈利增速回落幅度更大。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

宽基指数利润同比增速

从归母净利润累计同比增速横向比较来看，大多宽基指数盈利实现正增，其中26Q3科创50最高（133.1%），中证2000最低（-14.6%）。从增速的边际变化来看，宽基指数盈利增速均边际回落，科创50下降幅度最大。

宽基指数	15年以来归母净利润 累计同比走势	归属母公司股东净利润累计同比增速（%）			
		26Q3	26Q2		环比变动 (百分点)
全部A股		7.8	18.6	▼	-10.8
全部A股(剔除金融)		16.6	19.9	▼	-3.3
全部A股(剔除金融两油)		16.2	19.8	▼	-3.7
沪深300		3.2	14.8	▼	-11.6
中证500		18.6	25.1	▼	-6.5
中证1000		1.7	8.7	▼	-7.0
中证2000		-14.6	-5.5	▼	-9.1
科创50		133.1	168.4	▼	-35.4
创业板指		32.1	44.8	▼	-12.7
中证红利		3.8	6.3	▼	-2.5

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

26Q3全A净利增速小幅回落，主因收入端增速下滑、销售净利率同比回落。从各大宽基指数看，多数指数利润增速回落受成本端压力有所抬升、收入增速回落共同驱动，其中创业板指营收增速改善、但销售净利率同比变动明显回落。

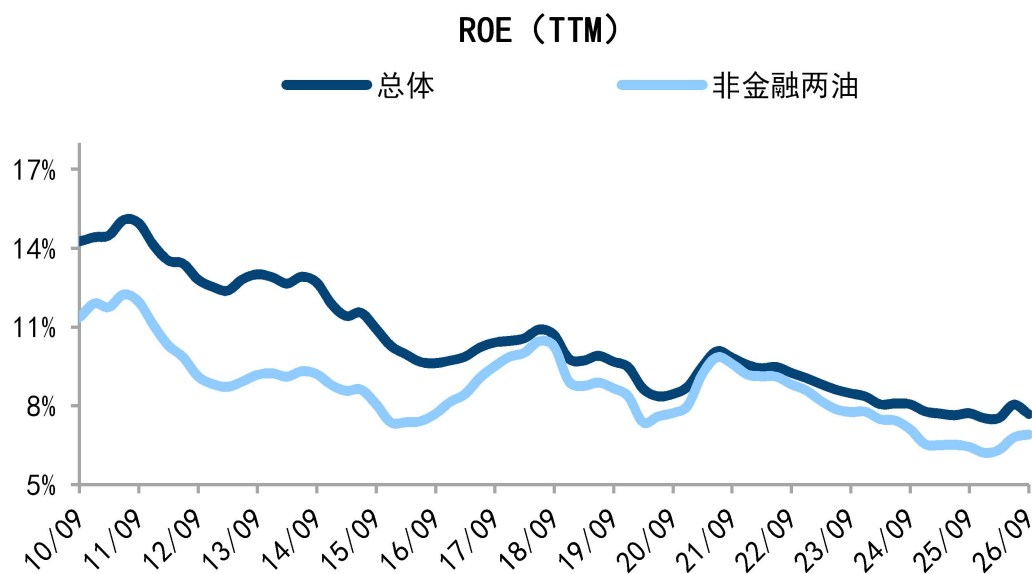
宽基指数	营业收入累计同比增速（%）				销售净利率累计值同比变动（pct）				三费占营收比重TTM（%）			
	26Q3	26Q2	环比变动 (百分点)		26Q3	26Q2	较上季变动 (pct)		26Q3	26Q2	环比变动 (百分点)	
全部A股	5.4	7.1	▼	-1.7	0.2	0.9	▼	-0.7	9.5	9.5	▼	-0.0
全部A股(剔除金融)	6.2	6.0	▲	0.2	0.5	0.7	▼	-0.2	7.4	7.5	▼	-0.1
全部A股(剔除金融两油)	6.2	6.2	▼	-0.0	0.5	0.7	▼	-0.2	7.7	7.8	▼	-0.1
沪深300	3.7	6.7	▼	-3.0	-0.1	0.9	▼	-0.9	9.9	9.8	▲	0.1
中证500	8.2	7.7	▲	0.4	0.5	0.9	▼	-0.4	8.1	8.4	▼	-0.2
中证1000	6.9	7.2	▼	-0.3	-0.2	0.1	▼	-0.3	8.5	8.5	▼	-0.0
中证2000	6.2	6.1	▲	0.1	-0.7	-0.4	▼	-0.3	10.8	10.9	▼	-0.1
科创50	10.9	14.7	▼	-3.8	5.4	6.0	▼	-0.6	11.7	10.6	▲	1.1
创业板指	33.7	33.6	▲	0.1	-0.1	0.9	▼	-1.0	6.9	7.0	▼	-0.2
中证红利	2.9	3.9	▼	-1.0	0.1	0.3	▼	-0.2	12.4	12.3	▲	0.0

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

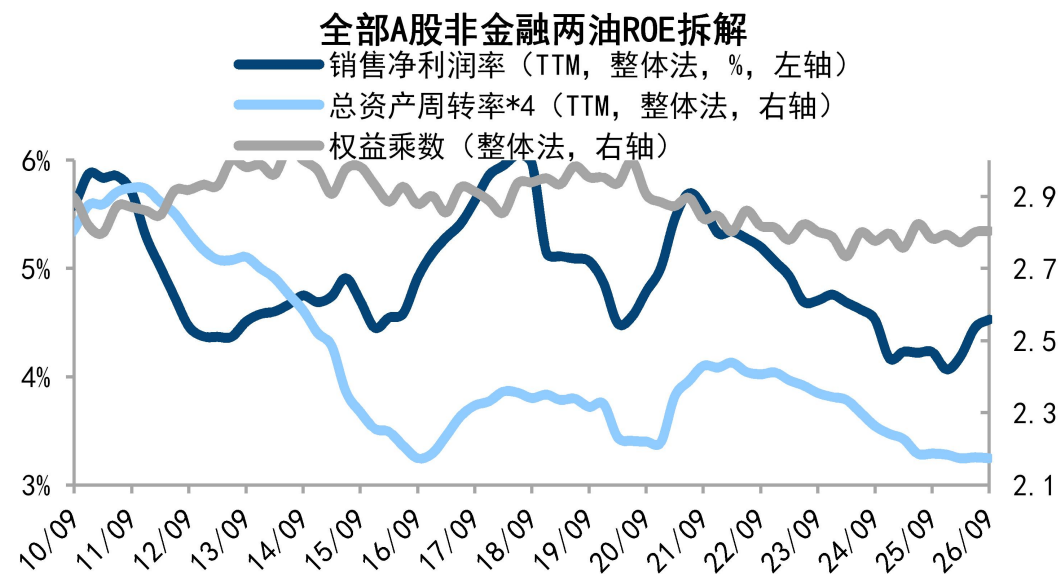
26Q3全部A股ROE(TTM)为7.7%

全部A股净资产收益率小幅回落，全部A股26Q3 ROE(TTM，下同)为7.7%，26Q2为8.0%；剔除金融两油后ROE(TTM)延续上行，26Q3为6.9%，较26Q2上升0.1个百分点。

26Q3全A非金融两油ROE延续上行，主因销售净利润率、上市公司扩表意愿边际回暖，代表产能利用率的总资产周转率出现企稳。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

宽基指数ROE对比

从ROE绝对值横向比较来看，26Q3创业板指（14.0%）、沪深300（9.1%）最高，中证2000（1.8%）最低。从ROE的边际变化来看，科创50的ROE上升最明显，创业板指ROE小幅下滑。

宽基指数	15年以来ROE（TTM）走势	ROE（TTM，%）			环比变动 （百分点）
		26Q3	26Q2		
全部A股		7.68	8.04	▼	-0.36
全部A股(剔除金融)		7.04	6.90	▲	0.14
全部A股(剔除金融两油)		6.90	6.79	▲	0.11
沪深300		9.12	9.73	▼	-0.61
中证500		7.04	7.02	▲	0.02
中证1000		5.14	5.38	▼	-0.25
中证2000		1.79	2.14	▼	-0.34
科创50		7.45	5.89	▲	1.56
创业板指		14.00	14.52	▼	-0.53
中证红利		8.75	8.92	▼	-0.17

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

26Q3科创50ROE上升驱动力来自于销售利润率（TTM）的提升，资产周转率小幅上升，不过权益乘数小幅下滑；中证2000小幅下滑，主因销售利润率仍在回落、资产周转率边际回落，权益乘数小幅上升。

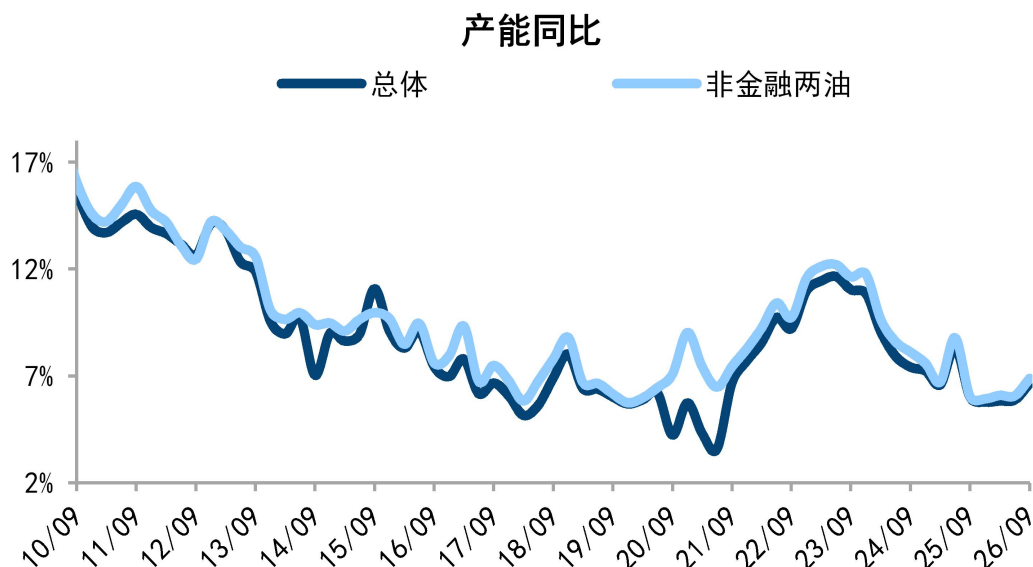
宽基指数	销售利润率（TTM，%）				资产周转率×30（TTM，次）				权益乘数（TTM）			
	26Q3	26Q2	环比变动 (百分点)		26Q3	26Q2	环比变动 (次)		26Q3	26Q2	环比变动 (倍)	
全部A股	7.6	7.9	▼	-0.3	4.39	4.42	▼	-0.03	6.88	6.92	▼	-0.03
全部A股(剔除金融)	4.5	4.4	▲	0.1	17.07	17.08	▼	-0.01	2.77	2.76	▲	0.01
全部A股(剔除金融两油)	4.5	4.5	▲	0.1	16.31	16.33	▼	-0.02	2.80	2.80	▲	0.00
沪深300	10.7	11.2	▼	-0.5	2.96	3.02	▼	-0.05	8.61	8.65	▼	-0.04
中证500	5.0	5.0	▼	-0.0	12.45	12.27	▲	0.18	3.37	3.40	▼	-0.03
中证1000	3.7	3.9	▼	-0.2	12.42	12.40	▲	0.02	3.33	3.33	▲	0.00
中证2000	1.5	1.8	▼	-0.3	16.99	17.04	▼	-0.05	2.16	2.13	▲	0.03
科创50	8.2	7.3	▲	0.9	13.60	11.71	▲	1.89	2.01	2.07	▼	-0.05
创业板指	10.0	10.4	▼	-0.4	17.00	16.77	▲	0.23	2.47	2.49	▼	-0.02
中证红利	14.8	14.9	▼	-0.1	1.61	1.63	▼	-0.02	10.95	11.00	▼	-0.04

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

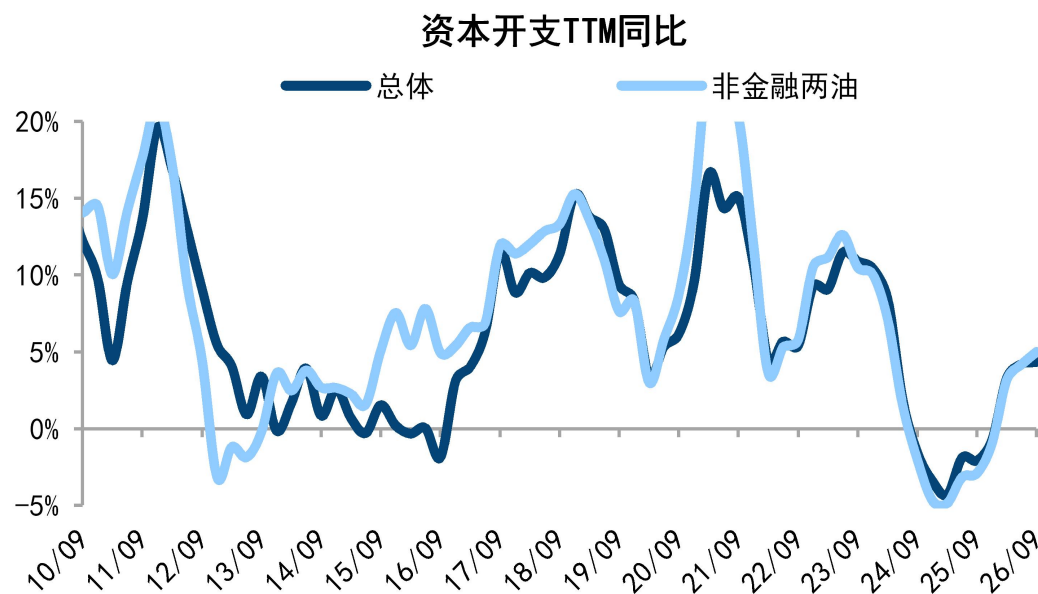
产能周期：上市公司产能小幅扩张

以固定资产+在建工程的增速来衡量上市公司产能，26Q3全部上市公司产能同比为6.6%，较26Q2的5.9%上升0.8个百分点。剔除金融两油后，上市公司产能同比增速为6.9%，较26Q2的6.1%上升0.8个百分点。

从资本开支TTM同比增速看，全部上市公司资本开支TTM同比增速自25Q1的低点-4.3%上行至26Q2的4.2%，26Q3小幅上行0.1个百分点。剔除金融两油后，26Q3为5.0%、26Q2为4.2%，资本开支增速延续回暖。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

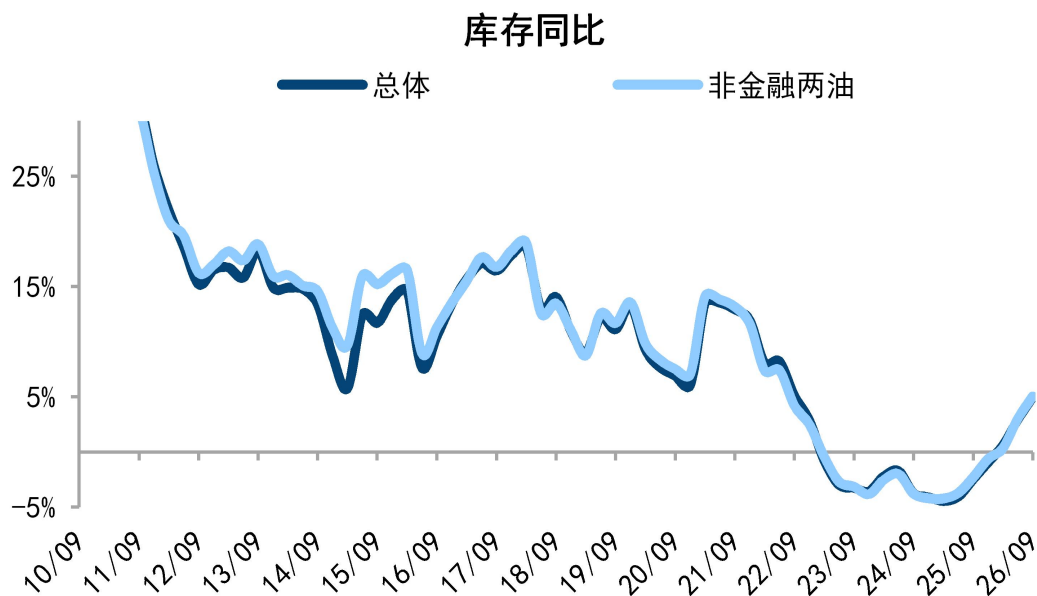


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

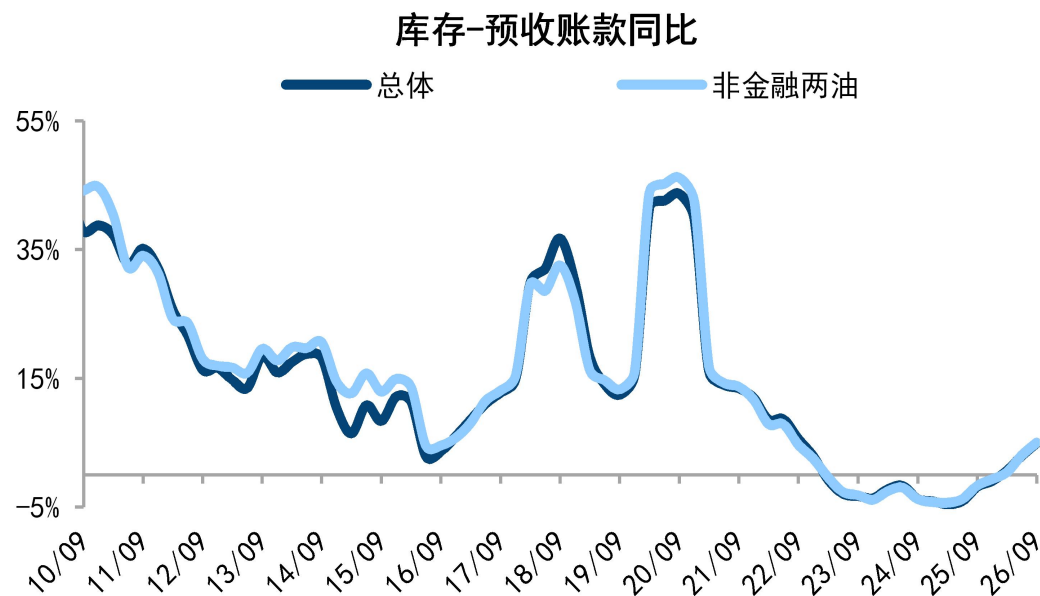
库存周期：库存周期温和上行

26Q3全部A股非金融两油存货同比增速由24Q4的低点-4.2%回升至26Q2的3.0%，26Q3进一步升至5.1%，分别处近5年84.2%分位/2013年以来29.6%分位，当前补库进程可能过半。

从“库存-预收账款”同比增速之差看，26Q3全部A股非金融两油同比增速为5.0%，较26Q2的3.0%提升2.0个百分点，显示企业主动备货意愿抬升。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理



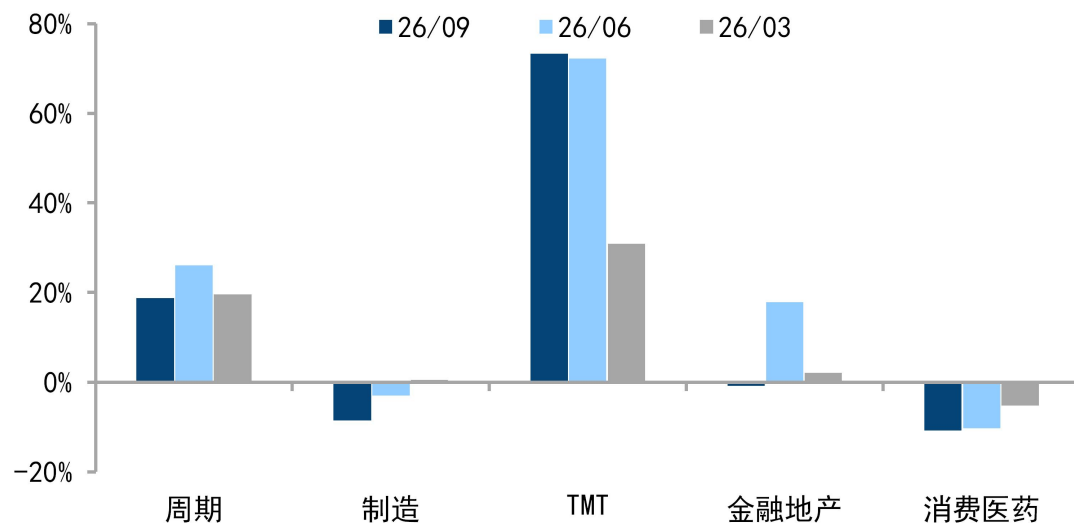
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

上游、中游TMT盈利占比进一步提升

从利润增速看，上游周期利润增速延续韧性，与战略资源品维持高景气有关；中游TMT利润增速小幅提升，中游制造利润降幅扩大；下游消费利润延续承压，扩内需政策尚有发力空间；金融地产增速回落，或与三季度权益市场调整有关。

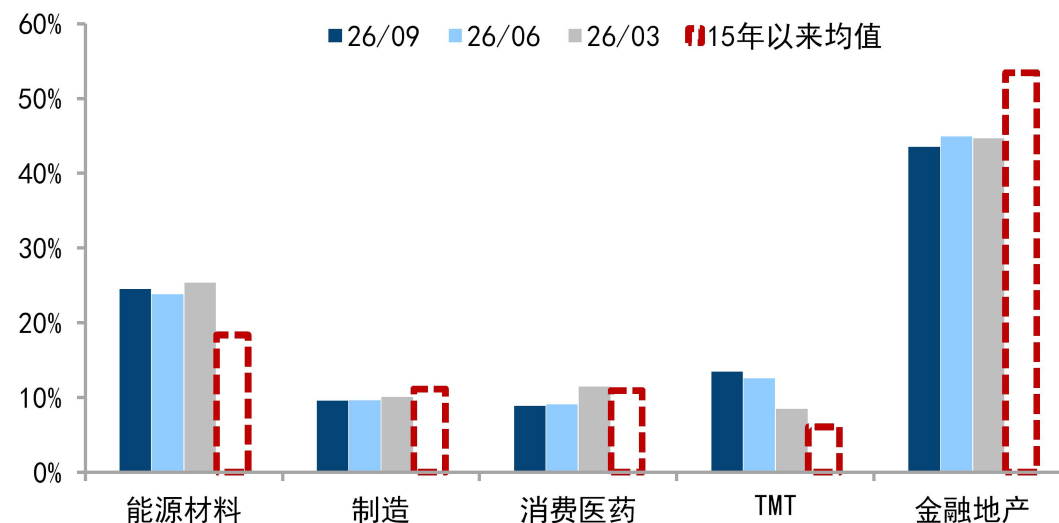
从利润占比看，TMT、能源材料、制造、消费医药行业利润占比有所提升，金融地产占比回落。

大类行业归母净利润累计同比增速



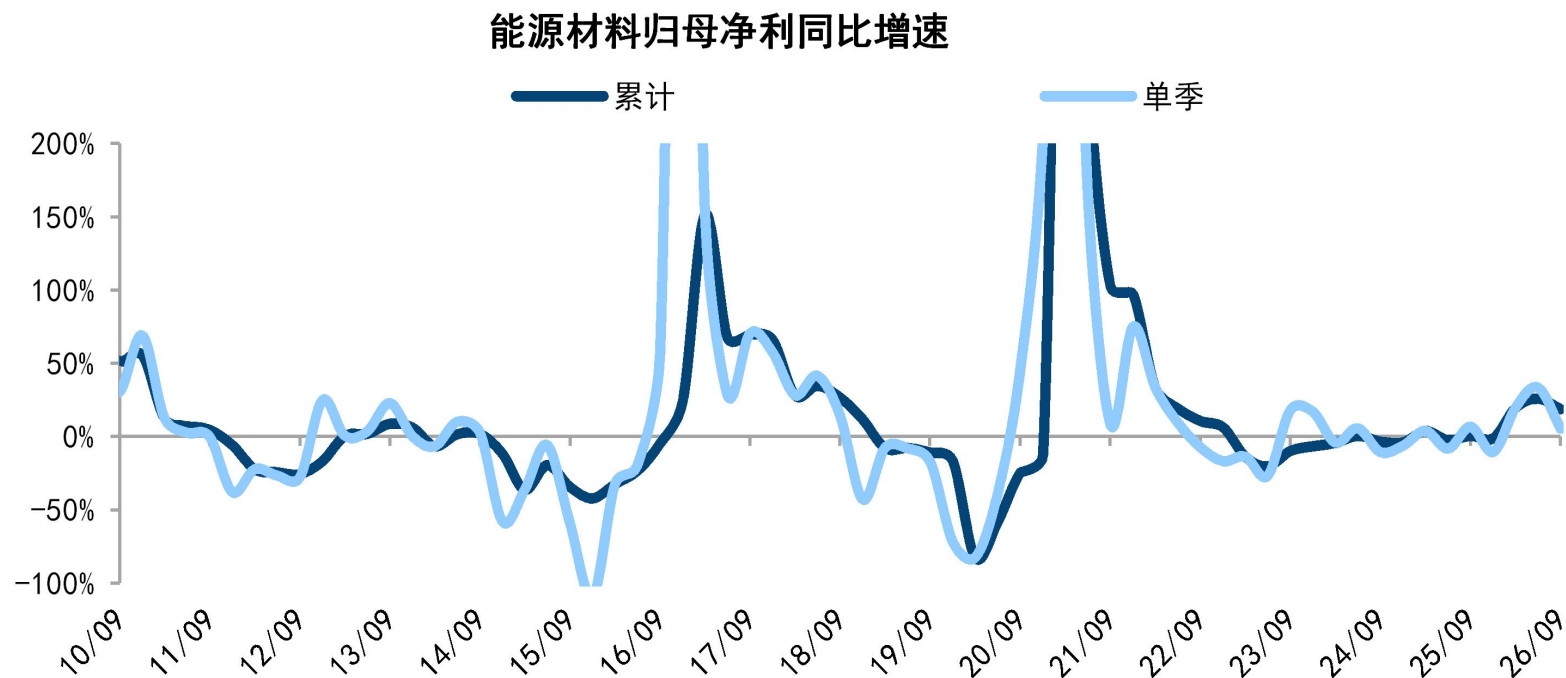
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

大类行业归母净利润占比



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

能源材料板块利润增速小幅回落，26Q3/26Q2归母净利润累计同比为18.8%/26.0%。若从单季视角看，能源材料板块利润增速回落幅度更明显，26Q3/26Q2归母净利单季同比为5.4%/33.5%。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

有色、石化等利润增长最快



能源材料板块中, 26Q3有色金属（71.3%）增速最快，石油石化（32.2%）、基础化工（25.9%）增速也较快。从边际变化看，仅煤炭增速小幅提升，其余领域均边际回落。

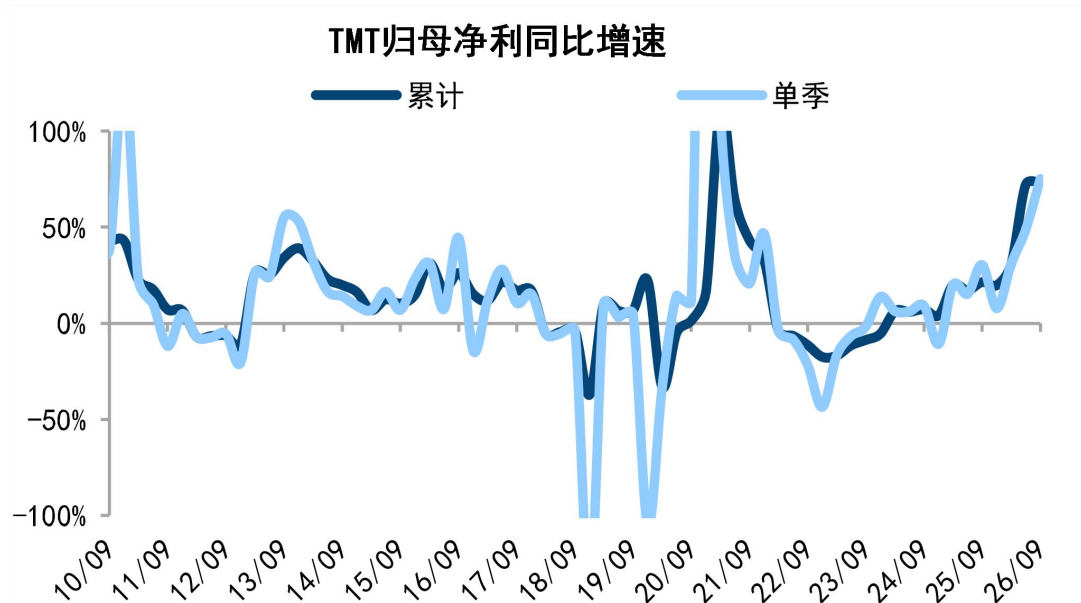
板块	26Q3归母净利润累计 同比（%）	26Q2归母净利润累 计同比（%）	环比变动 （百分点）	15年以来归母净利润 累计同比走势
能源与材料	18.8	26.0	▼ -7.3	
有色金属	71.3	88.1	▼ -16.8	
石油石化	32.2	33.5	▼ -1.3	
基础化工	25.9	37.4	▼ -11.5	
煤炭	20.3	19.5	▲ 0.9	
环保	8.7	16.9	▼ -8.2	
交通运输	1.9	2.4	▼ -0.5	
公用事业	-23.3	-14.1	▼ -9.2	
钢铁	-76.5	-42.1	▼ -34.4	

资料来源：Wind、财务数据库；2026/10/30快照（阶段数据）

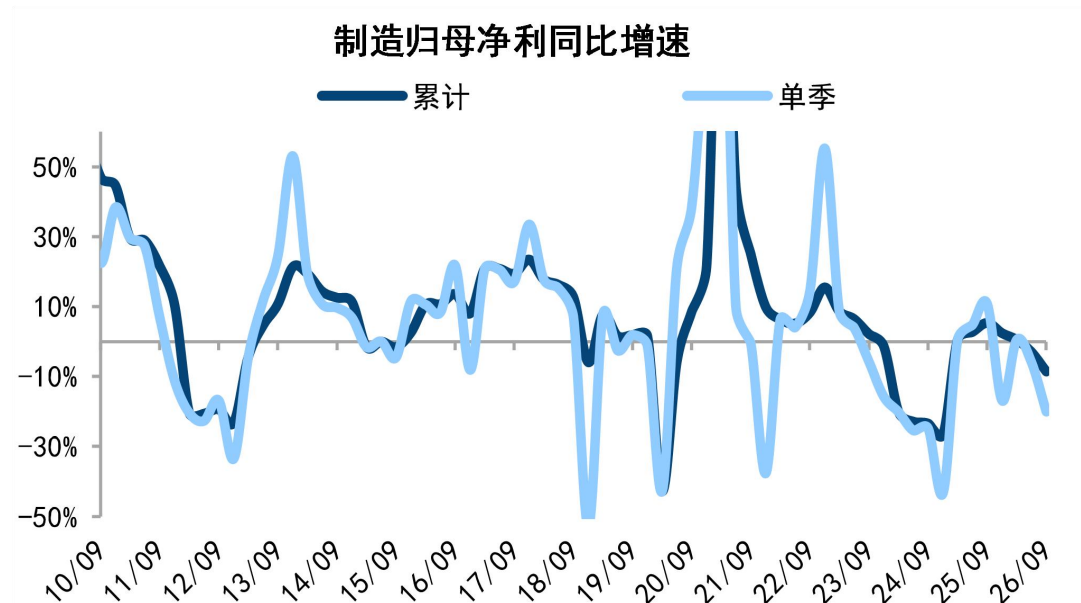
中游：科技小幅提升，制造降幅扩大

中游科技盈利增速维持较高增长，TMT板块26Q3/26Q2归母净利润累计同比为73.3%/72.2%，归母单季利润同比为75.3%/48.7%。

制造盈利降幅扩大，制造板块26Q3/26Q2归母净利润累计同比为-8.6%/-3.0%，归母单季利润同比为-20.1%/-5.9%。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

TMT板块中电子行业26Q3利润增速最高（183.9%），计算机（32.7%）利润增速次之。从边际变化看，仅通信增速小幅提升，其余领域均边际回落，其中计算机增速回落程度最大。

板块	26Q3归母净利润累计 同比（%）	26Q2归母净利润累 计同比（%）	环比变动 （百分点）		15年以来归母净利润 累计同比走势
TMT	73.3	72.2	▲	1.1	
电子	183.9	194.9	▼	-11.0	
计算机	32.7	51.3	▼	-18.6	
通信	8.3	6.0	▲	2.3	
传媒	-5.1	10.2	▼	-15.3	

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

制造板块中电力设备（15.5%）、国防军工（31.5%）26Q3仍保持正增长，但较26Q2均有所回落；汽车（-23.2%）降幅有所扩大。

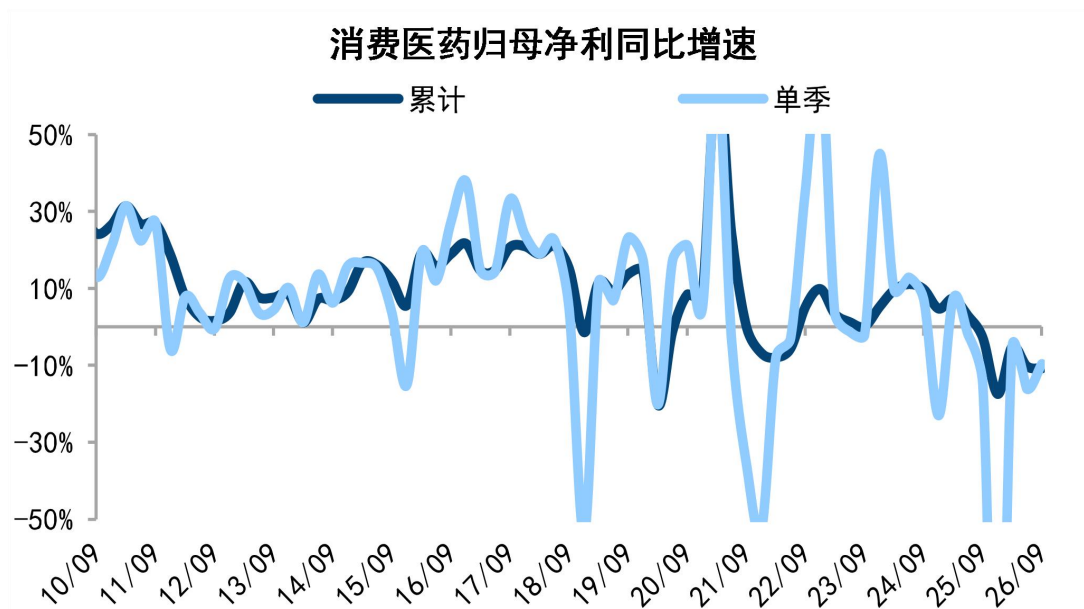
板块	26Q3归母净利润累计 同比（%）	26Q2归母净利润累计 同比（%）	环比变动 （百分点）	15年以来归母净利润 累计同比走势
制造	-8.6	-3.0	▼ -5.6	
国防军工	31.5	41.1	▼ -9.6	
电力设备	15.5	36.2	▼ -20.7	
机械设备	3.8	3.4	▲ 0.4	
汽车	-23.2	-20.7	▼ -2.5	
建筑装饰	-30.0	-25.5	▼ -4.4	
建筑材料	-51.1	-46.3	▼ -4.8	

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

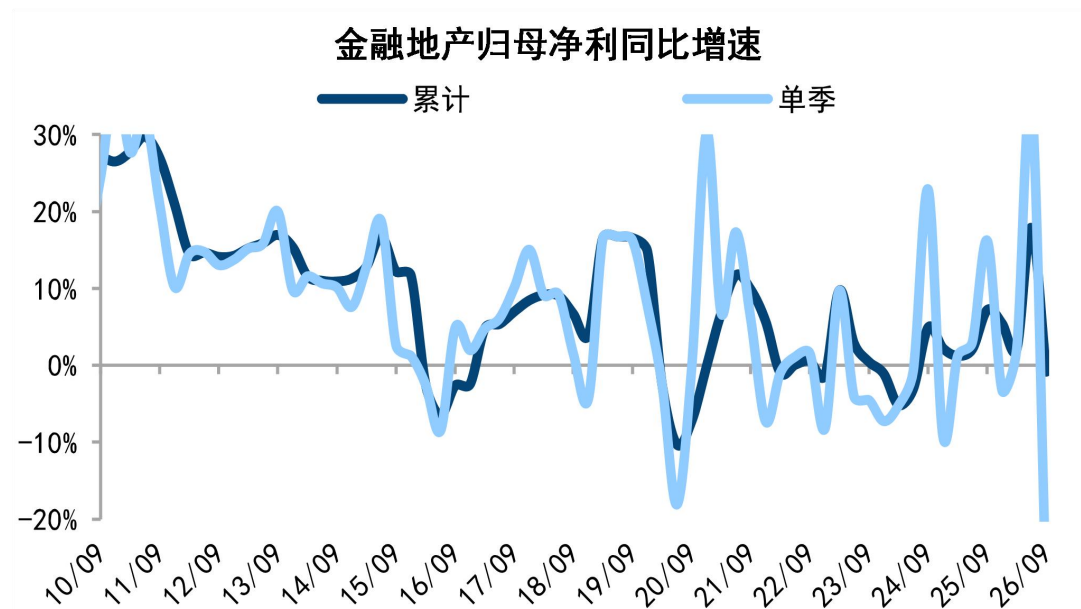
下游：消费盈利延续承压

下游消费板块盈利承压。消费医药板块26Q3/26Q2归母净利润累计同比为-10.8%/-10.2%，归母单季利润同比-9.7%/-16.2%。

金融地产业绩累计同比增速回落。金融地产板块26Q3/26Q2归母净利润累计同比为-0.9%/17.9%，归母单季利润同比为-29.9%/34.6%。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

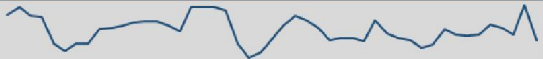
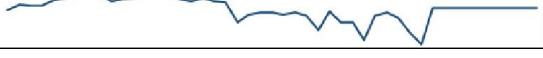
消费板块中，26Q3利润增速最高的是商贸零售（52.2%）、医药生物（12.8%）。从边际变化看，商贸零售、医药生物、纺织服饰小幅改善，其余领域均边际回落。

板块	26Q3归母净利润累计 同比（%）	26Q2归母净利润累计 同比（%）	环比变动 （百分点）		15年以来归母净利润 累计同比走势
消费	-19.8	-17.9	▼	-1.9	
商贸零售	52.2	48.3	▲	3.9	
纺织服饰	-2.4	-4.4	▲	2.0	
美容护理	-3.5	2.2	▼	-5.7	
食品饮料	-6.7	-4.8	▼	-1.9	
社会服务	-7.6	-6.7	▼	-0.9	
家用电器	-8.5	-6.2	▼	-2.3	
轻工制造	-26.2	-15.0	▼	-11.2	
农林牧渔	转亏	转亏	—		
医药生物	12.8	9.9	▲	2.9	

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

银行利润增速小幅改善

金融地产板块中，26Q3业绩增速最高的是证券（23.0%）、银行（3.8%）。从边际变化看，仅银行小幅改善，保险业绩增速转负。

板块	26Q3归母净利润累计同比（%）	26Q2归母净利润累计同比（%）	环比变动（百分点）	15年以来归母净利润累计同比走势
金融地产	-0.9	17.9	▼ -18.7	
证券 II	23.0	48.7	▼ -25.6	
银行	3.8	3.0	▲ 0.8	
保险 II	-35.1	78.1	▼ -113.2	
房地产	续亏	续亏	—	

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

行业产能与库存变化

板块	26Q3产能增速 同比(%)	26Q2产能增速 同比(%)	环比变化 (百分点)	所处15年以来 分位数	26Q3库存增速 同比(%)	26Q2库存增速 同比(%)	环比变化 (百分点)	所处15年以来 分位数
能源与材料	8.5	7.7	▲ 0.8	85%	13.0	12.4	▲ 0.6	72%
煤炭	17.4	20.3	▼ -2.9	98%	13.5	5.9	▲ 7.6	98%
公用事业	13.2	10.5	▲ 2.7	87%	13.0	12.4	▲ 0.6	78%
交通运输	5.6	4.2	▲ 1.3	61%	-1.0	3.8	▼ -4.8	17%
石油石化	5.5	5.8	▼ -0.2	46%	3.7	1.5	▲ 2.3	52%
有色金属	5.2	5.9	▼ -0.7	28%	37.4	36.1	▲ 1.3	100%
基础化工	4.1	3.8	▲ 0.2	7%	15.1	13.4	▲ 1.7	76%
环保	1.5	1.7	▼ -0.2	15%	15.6	15.5	▲ 0.1	70%
钢铁	-0.4	0.1	▼ -0.4	13%	8.2	3.7	▲ 4.5	76%
制造	5.7	5.6	▲ 0.1	2%	8.3	7.3	▲ 1.0	59%
国防军工	15.7	25.0	▼ -9.3	85%	6.9	13.2	▼ -6.3	26%
电力设备	7.5	5.9	▲ 1.6	15%	27.0	24.1	▲ 2.9	85%
汽车	5.6	5.8	▼ -0.1	15%	27.4	19.2	▲ 8.2	91%
建筑装饰	5.2	5.8	▼ -0.6	20%	-8.3	-6.9	▼ -1.4	9%
机械设备	4.5	4.0	▲ 0.5	13%	11.8	10.1	▲ 1.7	83%
建筑材料	-2.1	-1.7	▼ -0.4	0%	1.1	1.0	▲ 0.1	39%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

行业产能与库存变化

板块	26Q3产能增速 同比 (%)	26Q2产能增速 同比 (%)	环比变化 (百分点)	所处15年以来 分位数	26Q3库存增速 同比 (%)	26Q2库存增速 同比 (%)	环比变化 (百分点)	所处15年以来 分位数
TMT	6.3	5.2	▲ 1.1	37%	42.1	32.9	▲ 9.2	100%
计算机	16.3	14.0	▲ 2.4	96%	46.5	15.4	▲ 31.1	100%
电子	12.0	9.8	▲ 2.3	33%	40.5	41.6	▼ -1.1	96%
通信	0.4	-0.3	▲ 0.7	46%	57.7	37.1	▲ 20.7	100%
传媒	0.0	-5.0	▲ 4.9	20%	-7.6	-5.7	▼ -1.9	2%
消费	-0.1	-0.1	▲ 0.0	2%	7.1	4.8	▲ 2.3	54%
家用电器	3.0	2.0	▲ 1.0	9%	19.9	11.9	▲ 8.0	80%
社会服务	2.1	3.1	▼ -1.0	33%	-9.8	-10.3	▲ 0.5	20%
轻工制造	1.6	1.1	▲ 0.6	7%	9.6	7.2	▲ 2.4	65%
食品饮料	0.8	1.8	▼ -1.0	2%	9.7	9.5	▲ 0.1	67%
纺织服饰	-0.7	-1.4	▲ 0.7	7%	-2.6	-2.1	▼ -0.5	24%
美容护理	-1.0	-0.7	▼ -0.3	0%	2.7	-0.6	▲ 3.4	39%
农林牧渔	-2.3	-2.3	▲ 0.0	2%	5.1	3.6	▲ 1.5	41%
商贸零售	-4.2	-3.5	▼ -0.7	2%	-0.9	-3.3	▲ 2.5	33%
医药生物	1.5	1.5	▲ 0.1	2%	0.3	-0.3	▲ 0.6	11%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

重点产业链：收入与利润占比



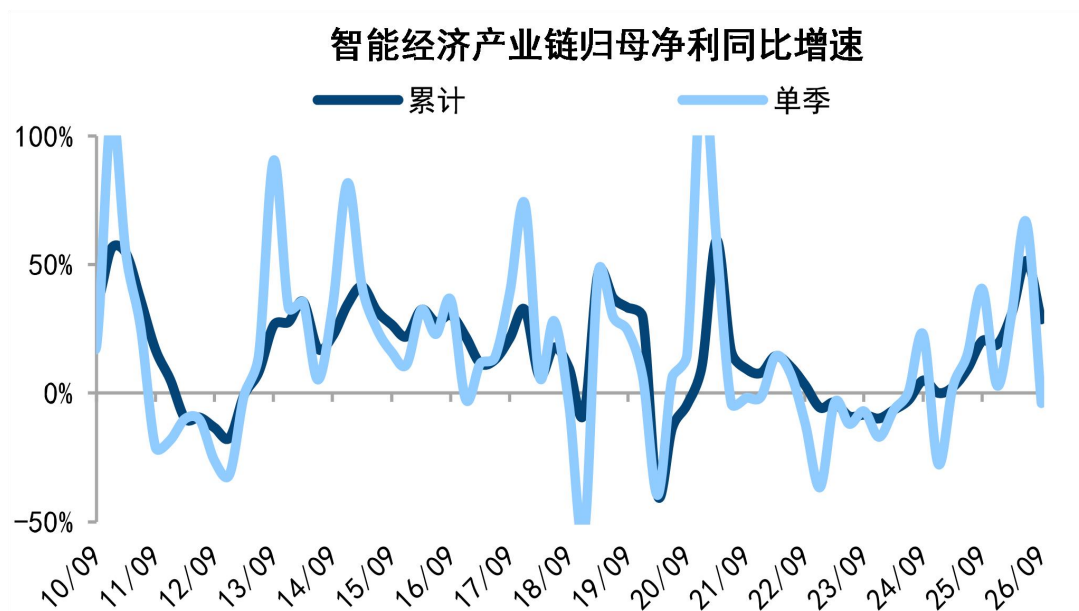
智能经济产业链26Q3营收/归母净利润占全A的比例为12.1%/11.0%，高端制造为10.3%/6.1%，战略资源为19.5%/16.3%，未来产业为21.4%/14.7%。

板块	26Q3营业收入累计占比 (%)	26Q2营业收入累计占比 (%)	26Q3归母净利润累计占 比(%)	26Q2归母净利润累计占 比(%)
智能经济产业链整合	12.1%	12.0%	11.0%	11.0%
AI	7.4%	7.2%	8.1%	8.3%
工业互联网	4.4%	4.3%	2.5%	2.4%
区块链	2.9%	3.1%	2.6%	3.2%
半导体	2.3%	2.3%	3.2%	3.0%
云计算	1.2%	1.2%	0.4%	0.4%
物联网	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%
数据中心	0.9%	0.9%	0.2%	0.2%
高端制造整合	10.3%	10.1%	6.1%	6.0%
新能源	7.9%	7.6%	4.8%	4.7%
自动驾驶	2.2%	2.2%	0.3%	0.4%
商业航天	0.8%	0.8%	0.5%	0.5%
人形机器人	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%
战略资源整合	19.5%	19.3%	16.3%	15.9%
未来产业整合	21.4%	21.1%	14.7%	14.2%

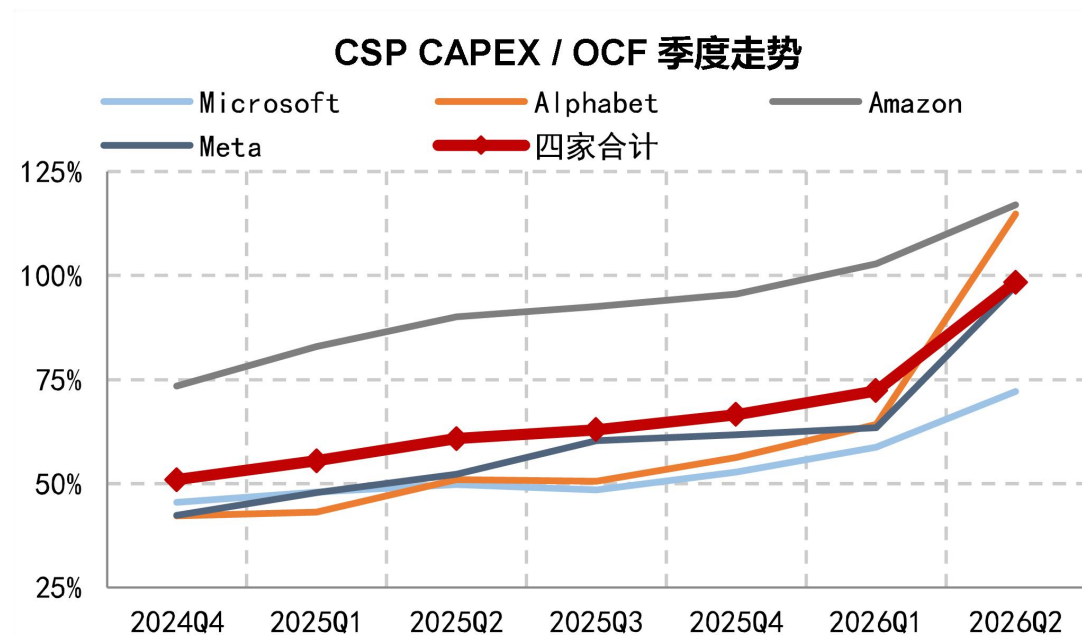
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

智能经济产业链盈利增速回落

智能经济产业链盈利增速明显回落，云厂资本开支扩张明显快于收入，其现金流压力正逐渐向上游传导。26Q3/26Q2归母净利累计同比为28.6%/51.4%，单季同比同样回落。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：Wind，国信证券（历史参考）

智能经济细分：半导体、AI增速最高



智能经济板块中，26Q3半导体、AI盈利绝对增速最高。从边际变化看，26Q3盈利仅云计算、工业互联网小幅提升，其余领域均有所回落。

板块	26Q3归母净利润累计 同比（%）	26Q2归母净利润累计 同比（%）	环比变动 （百分点）		26Q3净利润占比	15年以来归母净利润 累计同比走势
智能经济产业链整合	28.6	51.4	▼	-22.8	11.0%	
半导体	102.9	124.0	▼	-21.1	3.2%	
AI	40.3	78.4	▼	-38.1	8.1%	
云计算	24.9	20.8	▲	4.1	0.4%	
物联网	19.3	21.9	▼	-2.6	0.9%	
工业互联网	14.9	12.3	▲	2.6	2.5%	
数据中心	12.5	85.8	▼	-73.2	0.2%	
区块链	-21.2	29.4	▼	-50.6	2.6%	

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

半导体产业链：封测业绩增速提升

半导体细分产业链中，26Q3封测材料改善幅度最大，其次是封测设备。

板块	26Q3归母净利润累计 同比 (%)	26Q2归母净利润累计 同比 (%)	环比变动 (百分点)	26Q3净利润占比	15年以来归母净利润 累计同比走势
半导体	102.9	124.0	▼ -21.1	3.2%	
设计	5241.1	扭亏	—	0.5%	
制造	25.4	49.3	▼ -23.9	0.7%	
制造设备	55.6	61.7	▼ -6.2	0.3%	
制造材料	22.7	24.4	▼ -1.7	0.4%	
制造代工	9.2	163.0	▼ -153.8	0.1%	
封测	59.5	46.4	▲ 13.1	0.5%	
封测厂	102.5	133.0	▼ -30.5	0.2%	
封测材料	68.5	34.8	▲ 33.6	0.3%	
封测设备	23.2	20.0	▲ 3.2	0.2%	
应用	157.8	235.5	▼ -77.7	1.3%	
集成电路	227.3	241.3	▼ -14.1	0.9%	
分立器件	18.9	24.2	▼ -5.2	0.5%	
其他器件	续亏	扭亏	—	0.0%	

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

AI产业链：存储芯片盈利高增、应用层盈利回落



AI细分产业链中，26Q3基础层、技术层和应用层利润增速均回落，光通信利润增速提升。

板块	26Q3归母净利润累计 同比（%）	26Q2归母净利润累计 同比（%）	环比变动 （百分点）	26Q3净利润占比	15年以来归母净利润 累计同比走势
AI	40.3	78.4	▼ -38.1	8.1%	
基础层	127.6	140.1	▼ -12.5	5.0%	
存储芯片	322.1	362.3	▼ -40.2	1.7%	
光通信	112.2	88.0	▲ 24.2	1.3%	
算力芯片	93.3	121.0	▼ -27.7	2.0%	
服务器	66.2	80.0	▼ -13.8	1.9%	
技术层	37.6	71.2	▼ -33.7	0.4%	
AI算法模型	373.4	扭亏	—	0.1%	
AI通用技术	35.4	69.0	▼ -33.6	0.3%	
应用层	-14.4	32.8	▼ -47.1	3.0%	
综合	95.4	104.9	▼ -9.5	0.1%	
制造业	11.7	13.3	▼ -1.6	0.4%	
传媒	-9.6	-7.4	▼ -2.2	0.3%	
服务业	-19.0	40.2	▼ -59.2	2.3%	

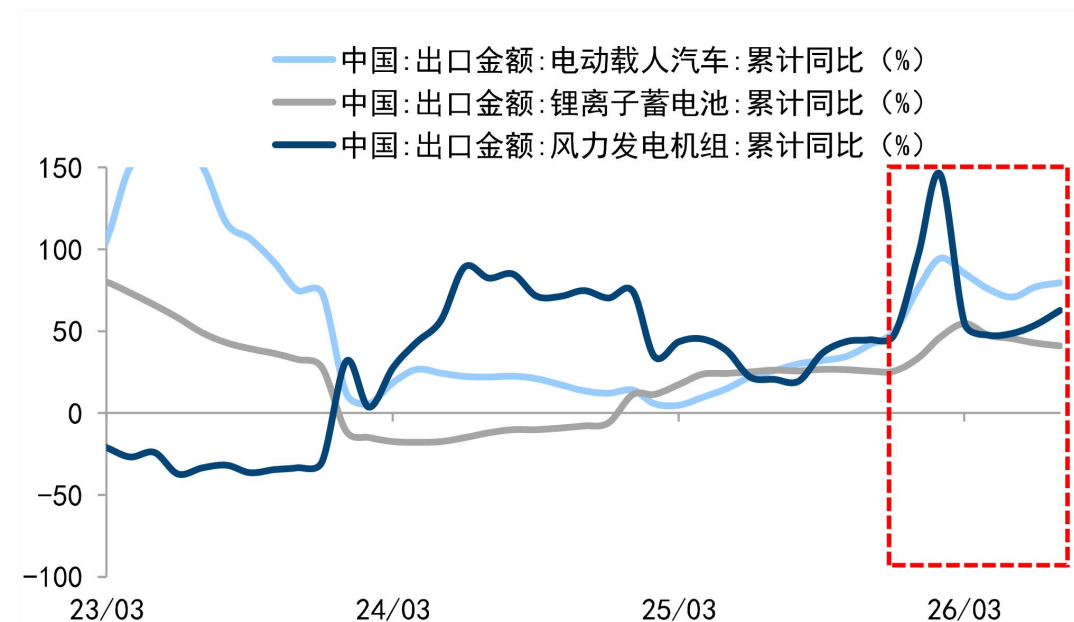
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

高端制造：整体利润增速回落

26Q3高端制造板块（包含新能源、人形机器人、商业航天、自动驾驶等）利润增速回落，26Q3/26Q2归母净利润累计同比为 10.3%/20.1%。其中，新能源仍对高端制造板块业绩形成主要支撑。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理（历史参考）

高端制造细分：人形机器人增速最高

高端制造板块中，商业航天盈利降幅略有收窄，人形机器人盈利增速最高。

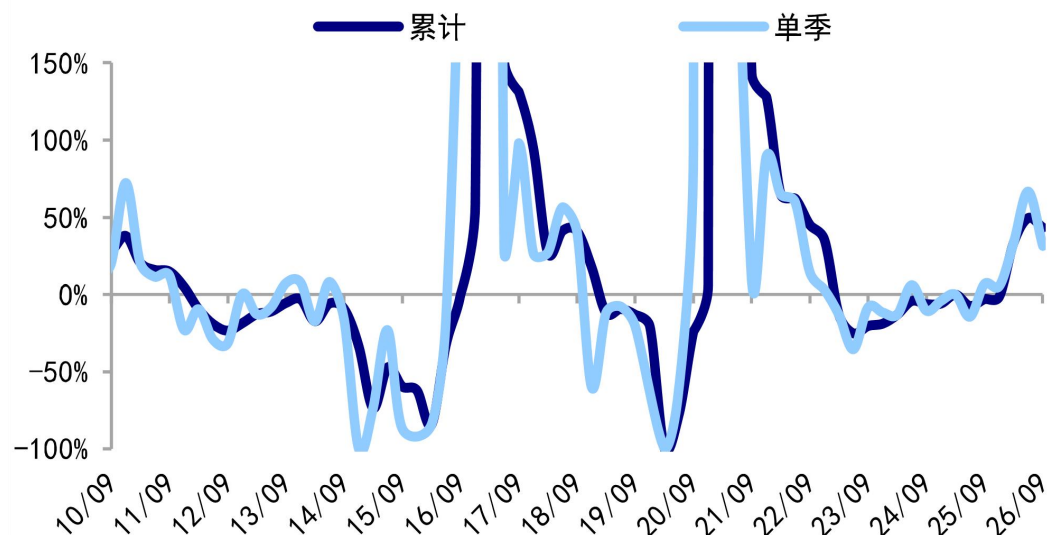
板块	26Q3归母净利润 累计同比（%）	26Q2归母净利润累 计同比（%）	环比变动 （百分点）		26Q3净利润占比	15年以来归母净利润 累计同比走势
高端制造整合	10.3	20.1	▼	-9.9	6.1%	
新能源	17.7	32.3	▼	-14.6	4.8%	
新能源车	36.2	49.5	▼	-13.3	4.5%	
新型电网	-8.7	3.1	▼	-11.9	0.6%	
光伏风电	转亏	转亏	—		-0.2%	
人形机器人	24.1	43.5	▼	-19.4	0.5%	
本体制造	248.3	335.0	▼	-86.7	0.1%	
减速器	43.2	50.0	▼	-6.8	0.1%	
传感器	7.3	247.6	▼	-240.3	0.1%	
执行器	4.2	-7.0	▲	11.2	0.3%	
商业航天	-20.4	-20.5	▲	0.1	0.5%	
卫星应用及服务	-18.7	-18.8	▲	0.2	0.5%	
卫星制造与发射	-99.2	转亏	—		0.0%	
自动驾驶	-41.5	-40.6	▼	-0.9	0.3%	
人机交互与执行	-21.9	-29.8	▲	7.9	0.4%	
决策与感知	转亏	-90.0	—		0.0%	

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

战略资源品：盈利增速维持高景气

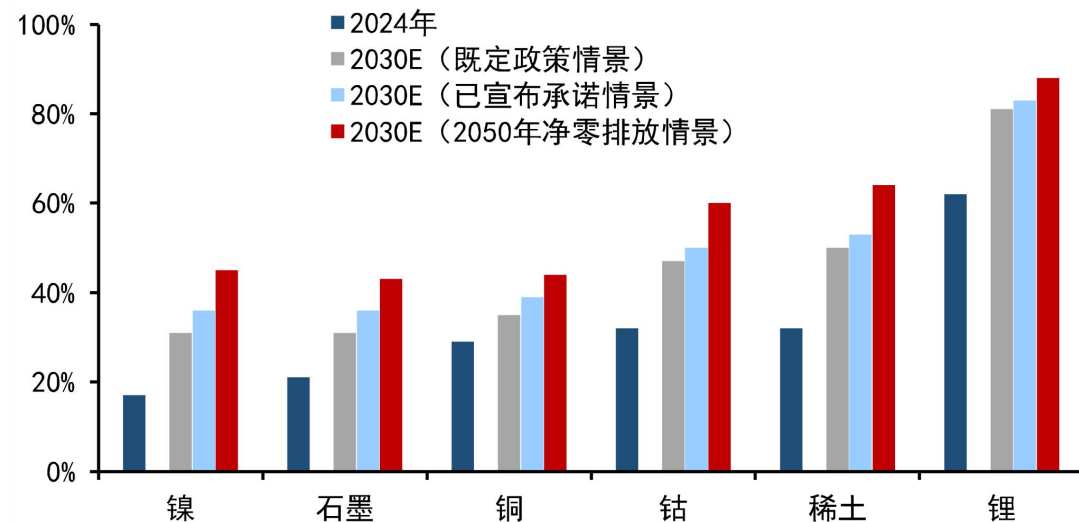
受地缘政治局势、新兴需求增长等因素推动战略资源品价格中枢抬升，26Q3战略资源板块（包含石油天然气、化工、煤炭、有色等）归母净利累计同比为43.3%、26Q2为49.5%。

战略资源产业链归母净利同比增速



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

清洁能源需求占资源品需求的比重



资料来源：IMF，国信证券经济研究所整理，注：既定政策情景；2050年净零排放情景，即将全球温升限制在1.5℃以内的情景（历史参考）

战略资源细分：稀有金属、能源金属增速较高



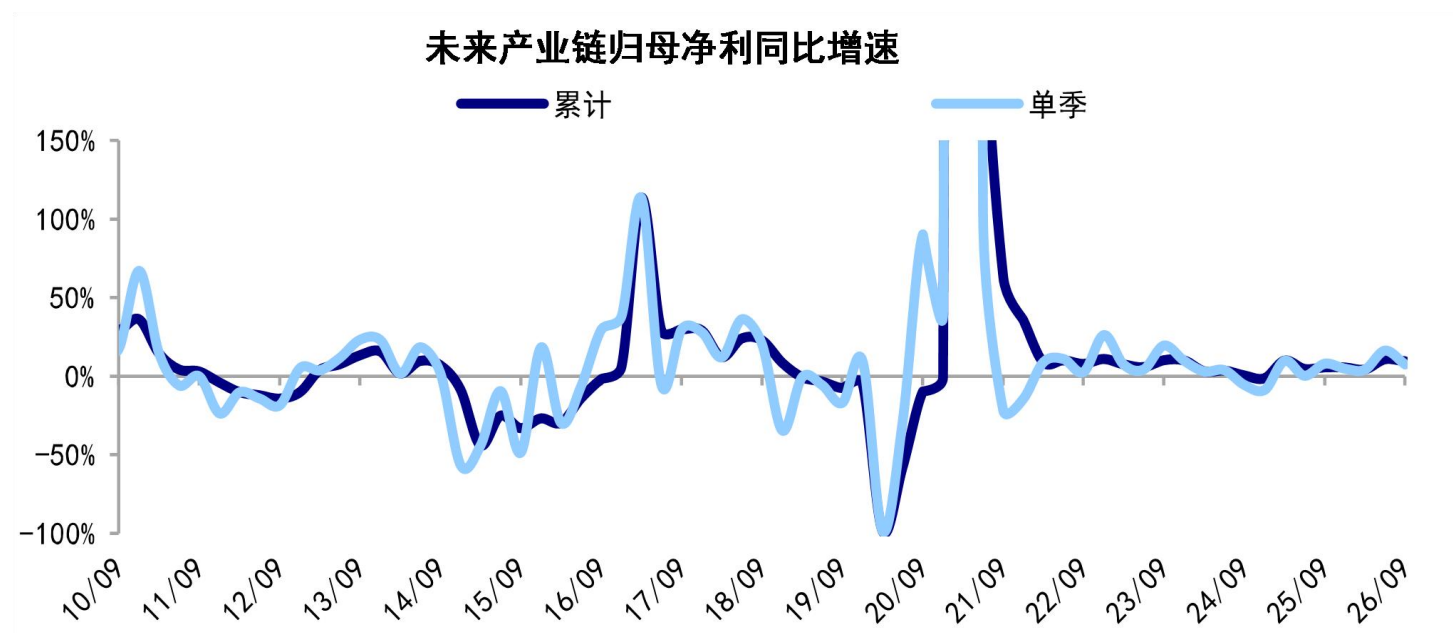
战略资源板块中，26Q3业绩增速最高的是稀有金属（107.5%）、能源金属（104.5%）。从边际变化看，仅煤炭小幅改善，其余领域均边际回落。

板块	26Q3归母净利润累计 同比（%）	26Q2归母净利润累计 同比（%）	环比变动 （百分点）	26Q3净利润占比	15年以来归母净利润 累计同比走势
战略资源整合	43.3	49.5	▼ -6.2	16.3%	
稀有金属	107.5	154.8	▼ -47.3	1.7%	
能源金属	104.5	149.3	▼ -44.7	1.6%	
小金属	90.3	127.7	▼ -37.4	1.4%	
化工	84.1	94.5	▼ -10.3	2.8%	
工业金属	65.8	77.0	▼ -11.3	4.0%	
贵金属	45.6	64.5	▼ -18.9	1.6%	
石油天然气	24.2	25.5	▼ -1.3	6.5%	
煤炭	19.2	19.1	▲ 0.1	2.1%	

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

未来产业：利润增速温和回落

26Q3未来产业板块（包含6G、氢能、可控核聚变、脑机接口、量子科技、具身智能等）归母净利润增速温和回落，26Q3/26Q2归母净利润累计同比为9.5%/10.9%，单季同比也有所回落。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

未来产业细分：6G改善最大



未来产业板块中，26Q3业绩增速提升幅度最大的是6G，下降幅度最大的是脑机接口、可控核聚变。

板块	26Q3归母净利润累计 同比（%）	26Q2归母净利润累计 同比（%）	环比变动 （百分点）		26Q3净利润占比	15年以来归母净利润 累计同比走势
未来产业整合	9.5	10.9	▼	-1.3	14.7%	
具身智能	14.7	16.0	▼	-1.3	3.8%	
氢能	11.2	13.9	▼	-2.7	5.8%	
6G	9.6	5.8	▲	3.9	4.0%	
量子科技	-7.0	-6.3	▼	-0.7	3.1%	
脑机接口	-9.1	25.9	▼	-35.0	0.2%	
可控核聚变	-9.7	-1.0	▼	-8.8	1.6%	

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

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±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±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

分析师承诺

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。

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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
GUOSEN SECURITIES

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楼

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