华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告
2026年11月2日

全A盈利增速高位回落，成长延续业绩相对优势

——2026Q3业绩分析

分析师：郑小霞 SAC执业证书号：S0010520080007 联系方式：zhengxx@hazq.com
分析师：刘 超 SAC执业证书号：S0010520090001 联系方式：liuchao@hazq.com
分析师：陈 博 SAC执业证书号：S0010525070002 联系方式：chenbo@hazq.com

核心要点

盈利增速

- **2026Q3全A、全A剔金融盈利增速均呈高位回落态势。**其中全A以及剔金融后全A在2026Q3单季度归母净利润增速分别为-14.7%、4.1%，相较2026Q2分别下降40.5、16.1个百分点；创业板、科创板、北证盈利增速也呈大幅回落，增速分别为5.1%、-58.0%、-10.7%，较2026Q2分别下降35.6、45.9、13.9个百分点。
- **2026Q3成长风格盈利增速虽有回落但仍维持业绩相对优势。**2026Q3单季度，消费、周期、成长、金融盈利增速分别为-5.2%、19.5%、-2.3%、-30.7%，成长风格已连续7个季度取得业绩相对优势。
- **成长行业中，仅通信盈利增速抬升，其余行业Q3单季盈利增速均较上季度下滑超20个百分点。**其中电子回落较多但仍维持高增速。通信盈利增速小幅抬升，增速为13.9%，较2026Q2小幅提升了7.0个百分点。
- **消费行业盈利增速过半数改善，商贸、医药、纺服盈利增速边际改善相对明显。**其中纺织服饰盈利增速转正，美容护理、轻工制造盈利增速下降较多，美容护理降幅较大且由正转负。
- **周期行业中多数下滑，仅农牧、交运较上季度增速改善。钢铁、化工、有色、煤炭边际下滑较多。**钢铁、化工、有色、煤炭2026Q3盈利同比增速分别为-133.2%、4.2%、56.3%、26.5%，分别下降了116.0、54.6、45.9、40.0个百分点。交运由负转正，农牧有所好转但仍处于负值状态。
- **大金融行业中，非银2026Q3盈利增速大幅下滑，由高增转为负增；银行较上季度小幅改善；房地产盈利增速延续回升。**

毛利率

- **2026Q3除科创板外，其余上市板毛利率均有小幅下滑。**剔除金融后的全A、创业板和北证毛利率分别为18.5%、22.1%、21.6%，较2026Q2变化分别减少了0.3、1.4、0.8个百分点。而科创板毛利率为43.1%，边际提升了11.5个百分点。
- **2026Q3季度，成长风格毛利率继续改善，周期、消费小幅下滑。**

核心要点

毛利率

- **毛利率提升显著（3%以上）：电子+4.0%。**
- **毛利下降显著（-2%以上）：美护-4.3%、钢铁-2.3%、公用事业-2.8%、基础化工-3.1%。**

ROE

- **2026Q3全A整体ROE较去年同期下降，销售利润率和总资产周转率是拖累项。**科创板ROE较去年同期大幅增长，主要受益于销售利润率的增长。创业板小幅回落，资产周转率和权益乘数形成拖累。
- **风格上，仅成长ROE改善，杜邦三因子均有贡献。消费和金融板块均受销售利润率、总资产周转率的拖累而ROE下滑。**
- **成长行业中，电子ROE显著提升，主要受益于销售利润率和资产周转率的带动**；除通信外，其余成长行业权益乘数均有提升；除军工外，其余成长行业总资产周转率整体提升。
- **消费行业中，仅有商贸、医药、纺织服饰ROE改善，**三个行业的销售利润率均形成正向带动。汽车、轻工、家电ROE较去年同期下滑较多，则是受销售利润率明显拖累。
- **周期行业中过半数ROE走弱，能化板块继续提升。**有色、煤炭、石化、化工ROE延续改善态势，其中有色、煤炭、石化主要是受益销售利润率和权益乘数贡献，化工则主要由资产周转率带动。农牧ROE继续大幅回落，钢铁和公用事业ROE降幅也偏大，其中销售利润率大幅下滑仍是主要拖累项。
- **金融风格，非银ROE大幅下滑，销售利润率大幅下降和总资产周转率明显下滑形成拖累。**银行ROE较去年同期基本持平；房地产ROE较去年同期有所改善，权益乘数提升对冲了销售利润率和资产周转率下滑的影响。

风险提示：样本数据统计结果与真实情况可能存在偏差、基于个人的数据处理办法也可能存在偏差、业绩表现不等于市场表现等。

目录

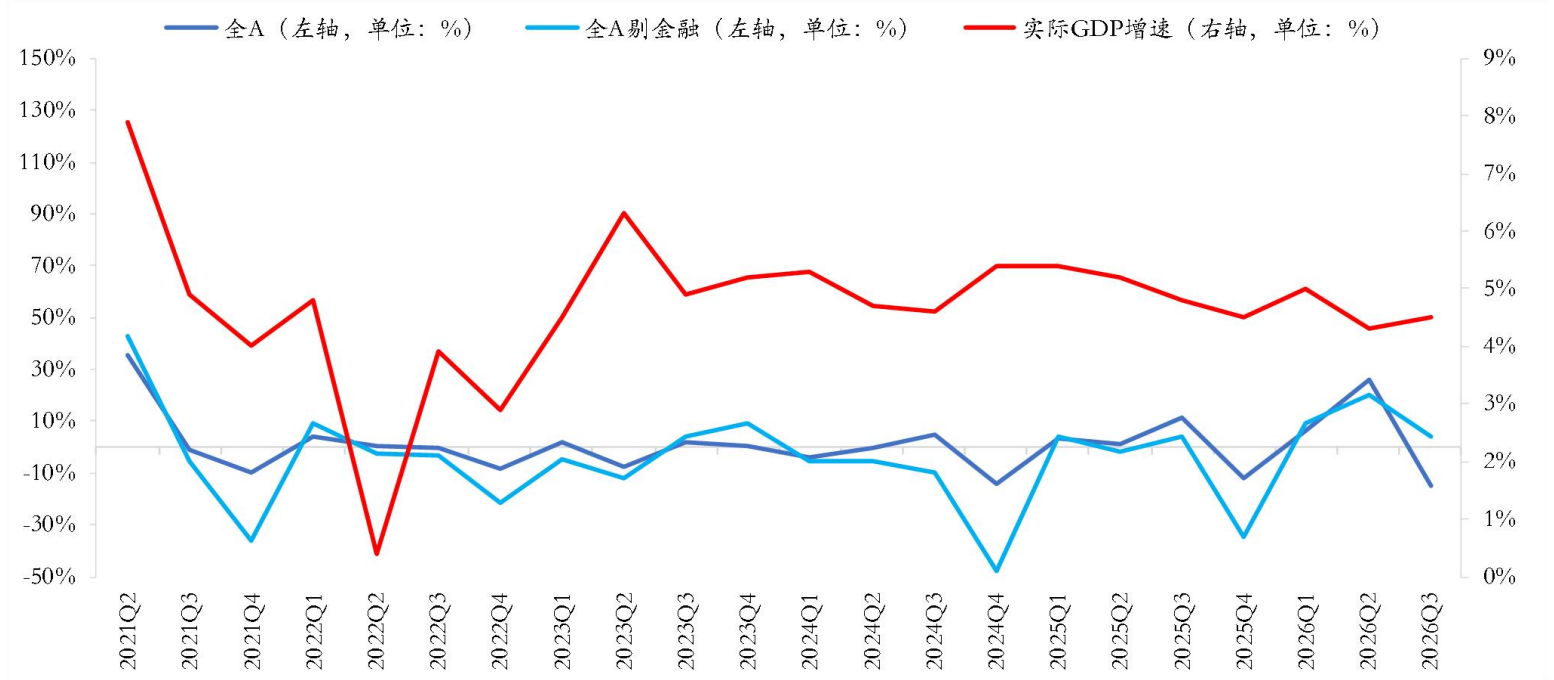
1 2026Q3全A及上市板盈利状况

2 2026Q3各风格及细分行业盈利状况

1.1 盈利能力：2026Q3上市公司盈利增速高位回落

- **2026Q3上市公司整体盈利增速较2026Q2回落较多。**其中全部A股以及剔除金融后全A在2026Q3单季度归母净利润增速分别为-14.7%、4.1%，相较2026Q2单季度分别下降40.5、16.1个百分点。
- **2026Q3剔除金融后的上市公司盈利增速与GDP增速再度出现分化。**2026Q3国内GDP增速为4.5%，较2026Q2上升了0.2个百分点。

2026Q3上市公司整体盈利增速水平明显回落



资料来源：Wind，华安证券研究所

1.1 盈利能力：各上市板盈利增速整体下滑

- **2026Q3单季度上市板盈利增速集体回落。**
- 2026Q3创业板整体和创业板剔金融后的盈利增速分别为5.1%和4.8%，回落至低增速水平。
- 2026Q3科创板盈利增速为58.0%，较2026Q2增速回落45.9个百分点，仍维持高增速。
- 2026Q3北证盈利增速为-10.7%，较2026Q2增速下降13.9个百分点并由正转负。

上市板盈利水平均有不同程度回落，科创板依旧维持高增长

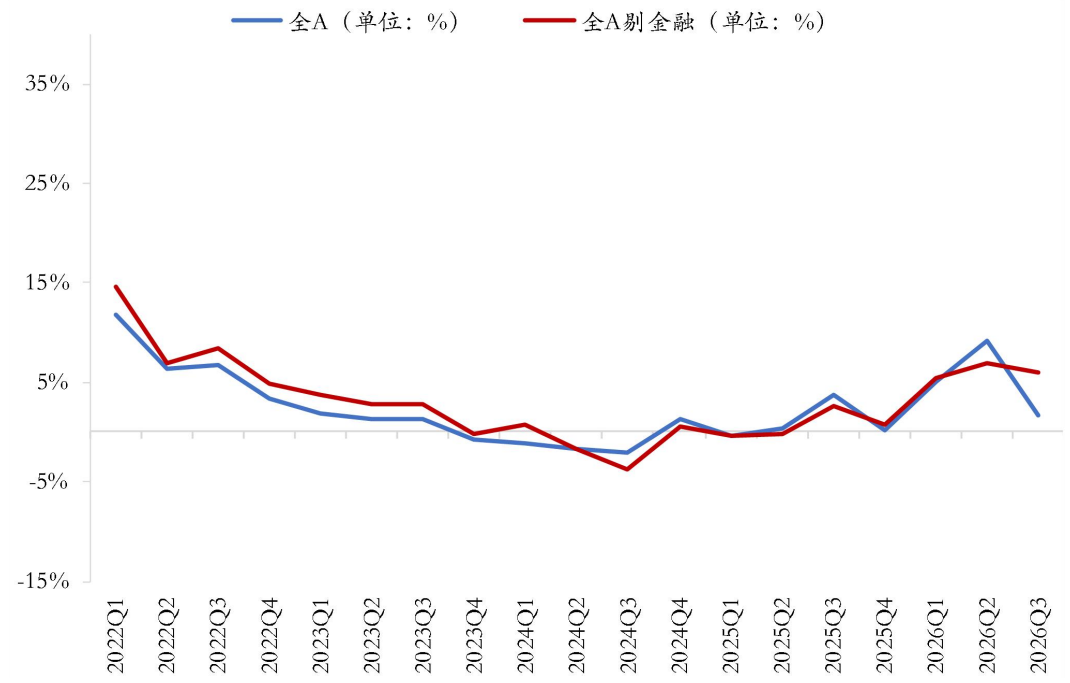
上市板类别	边际变化	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3	2024Q2	2024Q1	2023Q4	2023Q3
全A	-40.5%	-14.7%	25.8%	6.0%	-12.2%	11.6%	1.5%	3.6%	-14.3%	5.1%	-0.4%	-4.3%	0.8%	1.7%
全A T金融	-16.1%	4.1%	20.2%	9.5%	-34.7%	4.2%	-1.9%	4.3%	-47.6%	-10.1%	-5.7%	-5.2%	9.2%	4.2%
创业板	-35.6%	5.1%	40.6%	22.1%	329.5%	33.6%	6.2%	18.4%	-94.6%	-11.4%	-6.3%	-1.3%	-55.4%	-8.9%
创业板T金融	-35.5%	4.8%	40.4%	20.8%	1263.2%	32.3%	5.4%	17.9%	-112.8%	-11.7%	-6.3%	-1.1%	-61.6%	-8.9%
科创板	-45.9%	58.0%	103.9%	156.1%	105.0%	64.1%	13.2%	-63.7%	-90.1%	-43.9%	-35.1%	2.2%	-49.0%	-45.1%
北证	-13.9%	-10.7%	3.2%	-16.6%	-57.9%	-1.7%	-19.5%	-10.1%	-45.7%	-29.5%	-22.6%	-15.8%	-39.9%	-19.8%

资料来源：Wind，华安证券研究所

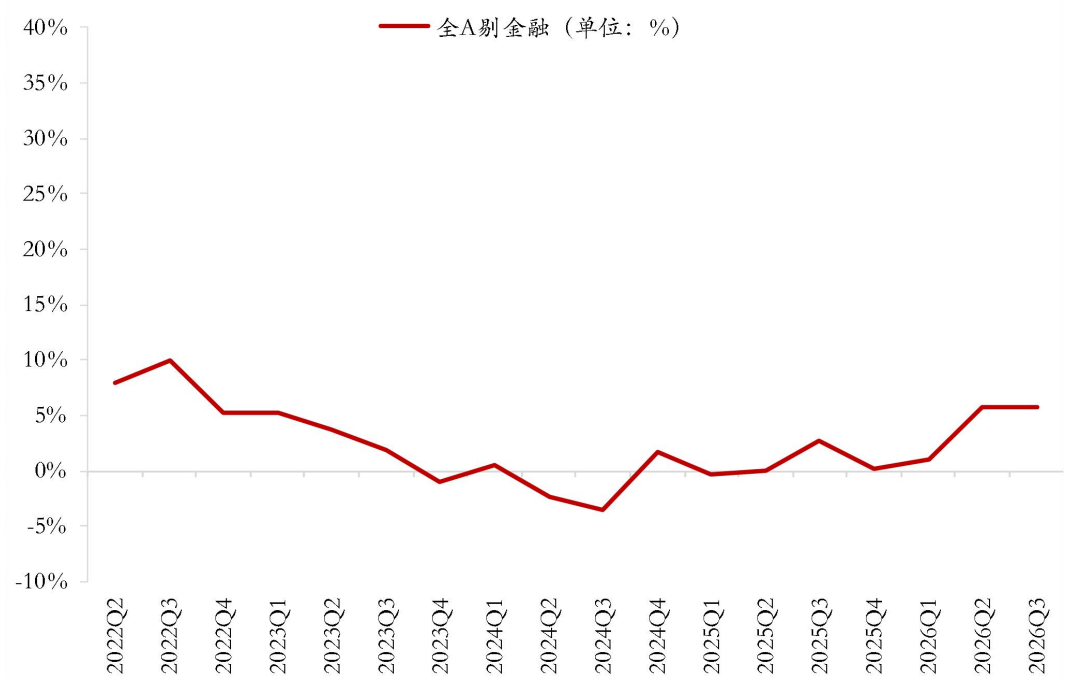
1.2 营收营本：2026Q3全A整体经营收入增速小幅回落、营业成本增速持平

- **2026Q3上市公司整体营业收入增速高位小幅回落。**2026Q3单季度全A剔除金融后的营业收入同比增速为5.9%，较2026Q2减少1.0个百分点。
- **2026Q3上市公司整体营业成本增速较2026Q2基本持平。**2026Q3单季度全A剔除金融后的营业成本增速为5.7%。

全A和全A剔金融的营收增速回落



全A剔金融的营业成本增速较上季度持平

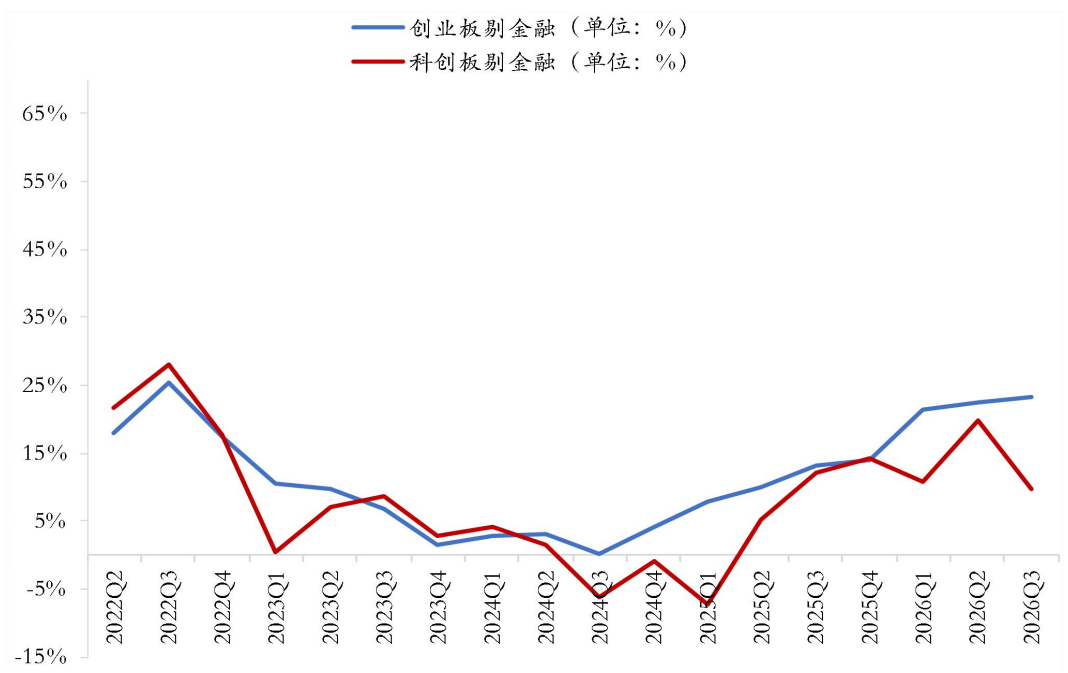


资料来源：Wind，华安证券研究所

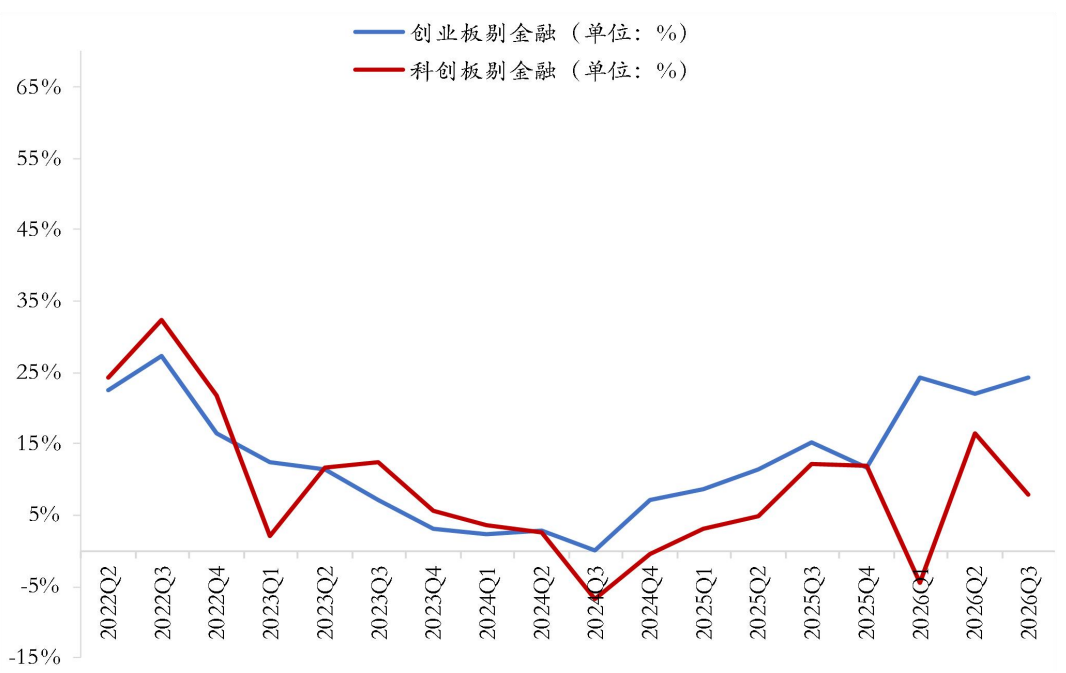
1.2 营收营本：创业板营收营本增速均边际上行，但科创板均明显回落

- **2026Q3创业板营业收入和营业成本增速进一步延续自2024Q3以来的提升趋势。**2026Q3创业板剔金融后的营业收入增速为23.28%，相比2026Q2增速提升0.9个百分点；营业成本增速24.30%，相比2026Q2增速增加2.4个百分点。
- **2026Q3科创板营业收入和营业成本增速均显著回落。**2026Q3科创板剔金融后的营业收入增速9.67%，相比2026Q2增速下降10.2个百分点；营业成本增速7.83%，相比2026Q2增速减少8.6个百分点。

创业板营收增速延续上行，科创板回落较多



创业板营本增速增长，科创板回落

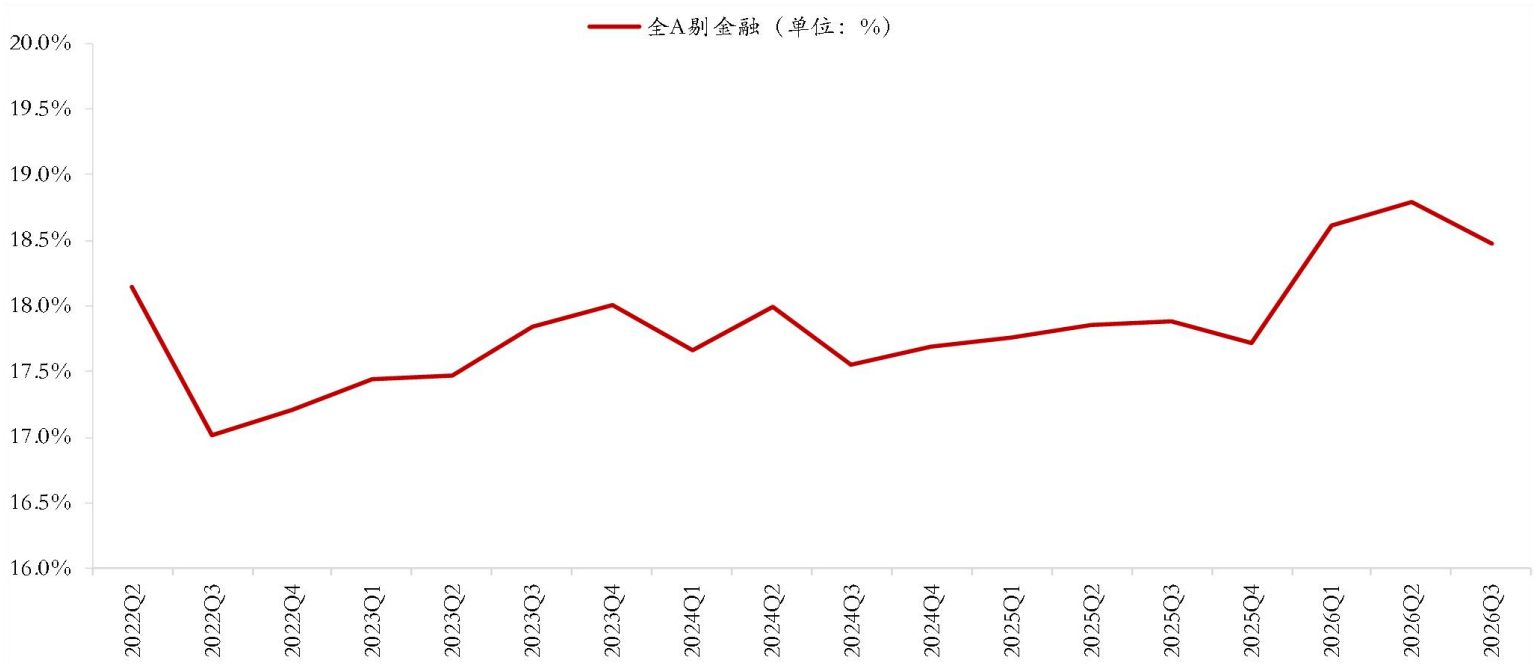


资料来源：Wind，华安证券研究所

1.3 毛利率：2026Q3上市公司整体毛利率较上季度有所下降

- **2026Q3上市公司整体毛利率回落。**2026Q3剔除金融后的全部A股毛利率为18.5%，相较2026Q2的18.8%，减少了0.3个百分点。

2026Q3上市公司整体毛利率高位回落



资料来源：Wind，华安证券研究所

1.3 毛利率：2026Q3科创板毛利率大幅提升，其余板块小幅下降

- **2026Q3上市板中，除科创板外毛利率均有小幅下滑。**2026Q3科创板剔除金融后的毛利率为43.1%，较上季度大幅增长了11.5个百分点。剔除金融后的全A、创业板和北证毛利率分别为18.5%、22.1%、21.6%，较2026Q2变化分别减少了0.3、1.4、0.8个百分点。

2026Q3上市板仅科创板毛利率继续改善

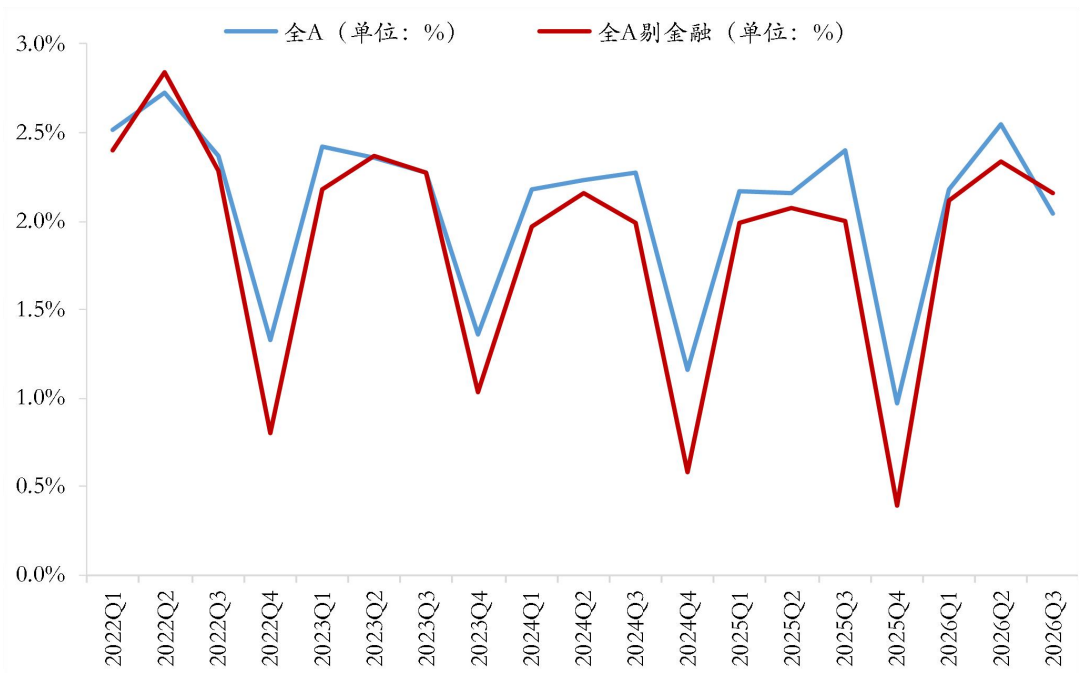
上市板	边际变化	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3	2024Q2	2024Q1	2023Q4	2023Q3
全A T金融	**-0.3%**	18.5%	18.8%	18.6%	17.7%	17.6%	17.9%	17.8%	17.7%	17.6%	18.0%	17.7%	18.0%	17.8%
创业板T金融	**-1.4%**	22.1%	23.5%	23.2%	22.6%	22.7%	23.2%	23.2%	24.1%	22.6%	24.1%	23.5%	22.8%	23.9%
科创板T金融	**11.5%**	43.1%	31.6%	30.0%	28.8%	28.1%	29.3%	27.2%	28.7%	27.8%	28.2%	29.3%	27.0%	27.1%
北证T金融	**-0.8%**	21.6%	22.3%	21.9%	22.2%	22.0%	22.6%	22.7%	23.2%	23.2%	23.9%	23.3%	24.4%	22.3%

资料来源：Wind，华安证券研究所

1.4 盈利质量：2026Q3全A整体ROE较去年同期下降

- **由于单季度ROE环比变化通常存在较强的季节性效应，因此将ROE与去年同期ROE相比来衡量盈利质量的变化。**
- **2026Q3上市公司整体盈利质量ROE较2025Q3下降较多，销售利润率和总资产周转率是拖累项。**A股上市公司2026Q3的单季度ROE为2.04%，较2025Q3减少0.36个百分点。根据杜邦拆解，销售利润率减少了0.9个百分点，总资产周转率减少了0.2个百分点，权益乘数提高了0.08个单位点。

2026Q3上市公司整体ROE较去年同期有所下降



销售利润率和资产周转率形成拖累

时间	销售利润率	总资产周转率	权益乘数	单季度ROE
2026Q3	**8.3%**	**3.6%**	**6.88**	**2.04%**
2026Q2	9.5%	3.9%	6.92	2.55%
2026Q1	9.0%	3.5%	6.90	2.18%
2025Q4	3.6%	4.0%	6.82	0.98%
2025Q3	**9.2%**	**3.8%**	**6.80**	**2.40%**
2025Q2	8.3%	3.8%	6.77	2.16%
2025Q1	8.9%	3.6%	6.76	2.17%
2024Q4	4.1%	4.3%	6.67	1.16%
2024Q3	8.5%	4.0%	6.68	2.28%

资料来源：Wind，华安证券研究所

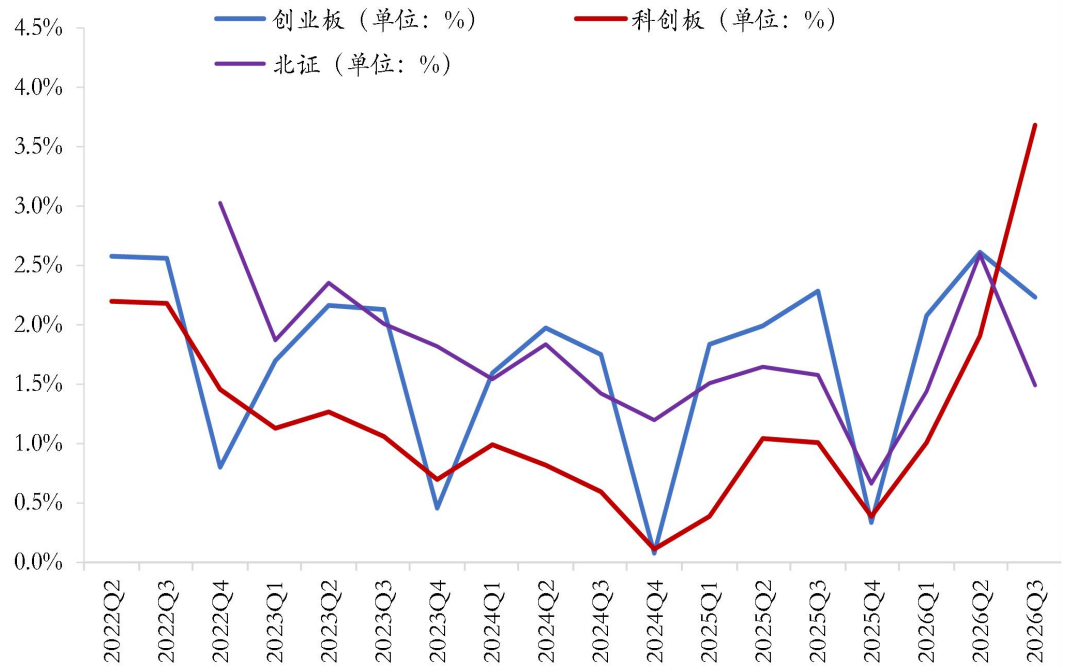
1.4 盈利质量：科创板ROE较去年同期大幅增长，创业板小幅回落

- **2026Q3创业板ROE较去年同期小幅下降，主要是受到了销售利润率的拖累。**创业板2026Q3的ROE为2.22%，较2025Q3的2.28%减少0.06个百分点。根据杜邦拆分，销售利润率下滑了1.0个百分点，而总资产周转率和权益乘数均有抬升。
- **2026Q3科创板ROE大幅提升，主要受益于销售利润率的增长，总资产周转率和权益乘数也有增益。**科创板2026Q3单季度ROE为3.68%，较2025Q3的1.00%大幅提升2.68个百分点。按杜邦拆解，科创板销售利润率、总资产周转率、权益乘数分别增加了10.3个百分点、1.2个百分点、0.14个单位点，销售利润率的提升对科创板ROE形成了显著的带动效应。

科创板2026Q3的ROE较去年同期大幅改善

创业板				
时间	销售利润率	总资产周转率	权益乘数	单季度ROE
2026Q3	**6.9%**	**15.1%**	**2.15**	**2.22%**
2026Q2	8.3%	14.8%	2.13	2.60%
2026Q1	7.5%	13.3%	2.07	2.08%
2025Q4	1.1%	15.3%	2.06	0.33%
2025Q3	**7.9%**	**14.2%**	**2.02**	**2.28%**
科创板				
时间	销售利润率	总资产周转率	权益乘数	单季度ROE
2026Q3	**15.3%**	**12.3%**	**1.95**	**3.68%**
2026Q2	9.2%	11.0%	1.87	1.89%
2026Q1	5.7%	9.8%	1.81	1.01%
2025Q4	1.7%	11.9%	1.86	0.39%
2025Q3	**5.0%**	**11.1%**	**1.81**	**1.00%**

创业板ROE较去年同期略有下滑



资料来源：Wind，华安证券研究所

目录

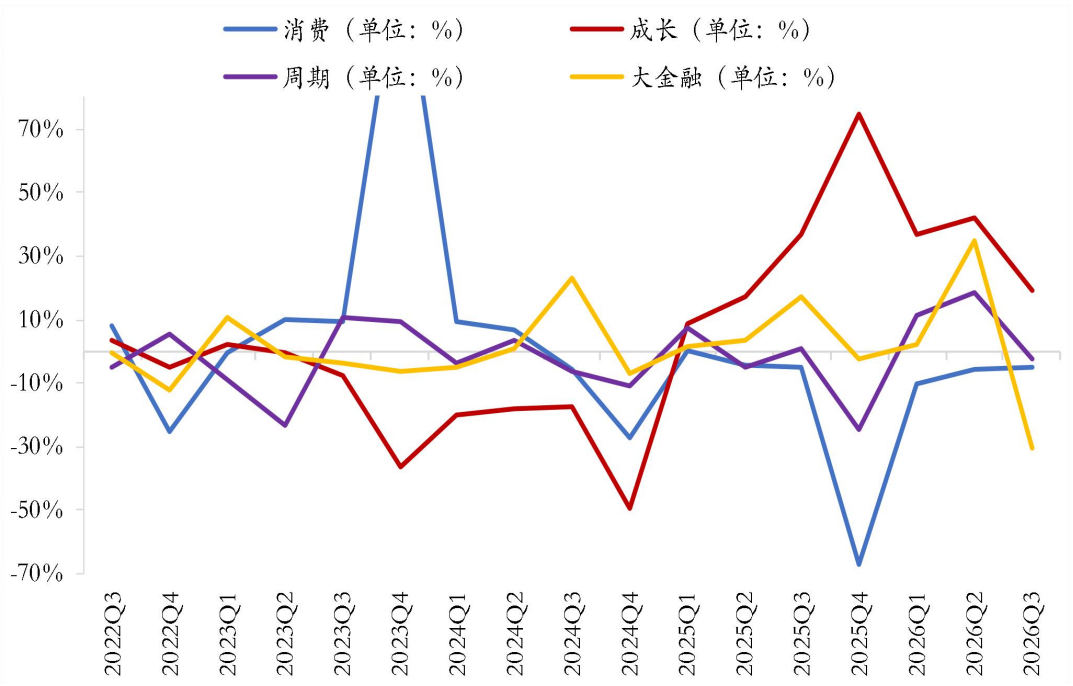
1 2026Q3全A及上市板盈利状况

2 2026Q3各风格及细分行业盈利状况

2.1 盈利能力：2026Q3成长盈利增速虽有回落但仍维持业绩相对优势

- **2026Q3成长维持业绩相对优势，截至今年3季度已连续7个季度具备业绩相对优势，产业景气度持续处于扩张区间。**成长风格2026Q3盈利增速较上季度大幅回落22.8个百分点，为4大风格中唯一维持正增的风格。
- **除成长风格外，大金融和周期风格盈利增速回落较多，消费风格盈利增速小幅提升。**2026Q3周期、大金融风格盈利同比增速分别为-2.3%、-30.7%，较上季度分别下降了20.8、65.4个百分点。消费风格盈利增速较上季度小幅增加0.4个百分点，但仍为负值。

大金融板块盈利增速显著回落



注：由于数据波动较大，为方便展示区间上限设至70%

2026Q3成长延续业绩相对优势

日期	消费	成长	周期	大金融
2026Q3	**-5.2%**	**19.5%**	**-2.3%**	**-30.7%**
2026Q2	-5.6%	42.3%	18.5%	34.7%
2026Q1	-10.5%	36.8%	11.2%	2.3%
2025Q4	-67.1%	74.5%	-24.5%	-2.5%
2025Q3	-5.2%	36.7%	1.0%	17.0%
2025Q2	-4.3%	17.5%	-4.7%	3.2%
2025Q1	0.3%	9.0%	7.7%	1.3%
2024Q4	-27.4%	-49.4%	-11.1%	-6.8%
2024Q3	-5.6%	-17.3%	-6.4%	23.3%
2024Q2	6.7%	-18.4%	3.5%	0.8%
2024Q1	9.7%	-20.3%	-3.7%	-5.0%
2023Q4	128.1%	-36.3%	9.3%	-6.1%
2023Q3	9.1%	-7.5%	10.8%	-3.6%

资料来源：Wind，华安证券研究所

2.1 盈利能力：多数成长类行业盈利增速显著回落

- **仅通信盈利增速实现增长，其余行业Q3单季盈利增速均较上季度下滑超20个百分点。**电子、传媒、电力设备、军工、计算机2026Q3季度盈利同比增速分别为64.0%、36.5%、12.6%、4.5%、0.0%，较上季度分别减少59.7、58.6、38.5、28.6、45.2个百分点，其中电子回落较多但仍维持着较高的绝对增速水平。
- **通信行业盈利增速小幅提升。**2026Q3通信盈利增速为13.9%，较2026Q2增速提升了7.0个百分点。

2026Q3成长风格大多数细分行业盈利能力大幅回落

风格	细分行业	边际变化	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3
成长	通信	7.0%	13.9%	6.9%	4.7%	2.9%	12.1%	8.3%	6.8%	-4.0%	10.3%
	国防军工	-28.6%	4.5%	33.1%	87.6%	408.8%	60.7%	17.8%	-9.6%	-197.1%	-42.7%
	电力设备	-38.5%	-12.6%	25.9%	53.8%	212.9%	50.5%	26.0%	-13.2%	-139.7%	-52.6%
	计算机	-45.2%	0.0%	45.2%	124.6%	534.9%	28.7%	19.5%	678.3%	-117.5%	-2.9%
	传媒	-58.6%	-36.5%	22.1%	-1.0%	-2.8%	57.1%	20.3%	39.1%	-395.3%	-37.6%
	电子	-59.7%	64.0%	123.7%	66.6%	6.8%	51.2%	30.5%	28.5%	56.5%	21.3%

资料来源：Wind，华安证券研究所。按2026Q3增速边际变化降序排列

2.1 盈利能力：过半数消费行业盈利增速改善

- **商贸、医药、纺服盈利增速边际改善相对明显。**商贸零售、医药生物、纺织服饰2026Q3季度盈利增速分别为65.4%、27.3%、4.2%，分别较2026Q2季度回升17.9、14.9、13.1个百分点，其中纺织服饰盈利增速转正。
- **2026Q3美容护理、轻工制造板块盈利增速下降较多，其中美容护理降幅较大且由正转负。**美容护理、轻工制造2026Q3盈利增速较上季度分别下降32.0、27.5个百分点。

过半数消费行业单季盈利增速改善

风格	细分行业	边际变化	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3
消费	商贸零售	17.9%	65.4%	47.5%	49.7%	-546.8%	-62.2%	-23.8%	-9.7%	7.6%	141.1%
	医药生物	14.9%	27.3%	12.4%	3.8%	-1183.5%	-0.1%	-1.5%	-12.0%	-125.4%	-13.3%
	纺织服饰	13.1%	4.2%	-8.9%	-1.9%	202.6%	-14.0%	-12.0%	-5.5%	-150.0%	-25.4%
	社会服务	6.7%	-8.0%	-14.7%	8.4%	-3.5%	-9.7%	-0.6%	5.6%	-130.4%	-6.9%
	食品饮料	6.5%	-12.1%	-18.7%	-20.0%	-47.8%	-14.6%	-2.0%	0.3%	-12.9%	2.2%
	家用电器	-6.1%	-11.0%	-4.9%	-8.1%	-64.9%	4.8%	3.8%	25.4%	13.0%	1.0%
	汽车	-6.2%	-25.7%	-19.5%	-22.3%	4.7%	9.5%	-7.5%	9.8%	16.6%	-9.9%
	轻工制造	-27.5%	-38.5%	-11.0%	-20.7%	-35.5%	-16.3%	-26.6%	-18.3%	-183.0%	-29.0%
	美容护理	-32.0%	-16.2%	15.8%	-12.3%	121.6%	4.4%	-15.1%	-14.5%	-12.3%	-47.5%

资料来源：Wind，华安证券研究所。按2026Q3增速边际变化降序排列

2.1 盈利能力：周期行业中多数下滑，仅农牧、交运较上季度提升

- **钢铁、化工、有色、煤炭边际下滑较多。**钢铁、化工、有色、煤炭2026Q3盈利同比增速分别为-133.2%、4.2%、56.3%、26.5%，分别下降了116.0、54.6、45.9、40.0个百分点。
- **交运由负转正；农牧有所好转但仍处于下滑状态。**其中交运2026Q3盈利同比增速为1.6%，较上季度提升15.6个百分点。

周期行业中大部分行业盈利边际下滑

风格	细分行业	边际变化	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3	2024Q2
周期	农林牧渔	37.0%	-148.8%	-185.9%	-109.1%	-137.6%	-58.0%	17.2%	988.0%	249.6%	811.6%
	交通运输	15.6%	1.6%	-14.1%	19.5%	-75.5%	-13.4%	6.1%	2.2%	60.3%	3.9%
	机械设备	-9.1%	-0.6%	8.5%	-5.4%	1.5%	5.2%	15.4%	23.7%	-39.0%	2.3%
	公用事业	-19.9%	-37.3%	-17.4%	-7.1%	35.7%	6.6%	-2.2%	6.1%	-27.2%	-3.0%
	环保	-22.7%	-6.4%	16.3%	20.2%	30.3%	-8.1%	-11.2%	3.9%	-243.7%	7.3%
	建筑装饰	-26.8%	-62.5%	-35.6%	-15.2%	-79.1%	-18.6%	-4.7%	-8.7%	-30.9%	-14.9%
	建筑材料	-27.4%	-76.8%	-49.4%	-44.5%	-308.6%	9.5%	23.8%	394.7%	-28.0%	-30.7%
	石油石化	-28.4%	29.9%	58.3%	15.3%	-13.8%	-2.9%	-23.0%	-6.3%	-3.5%	-16.0%
	煤炭	-40.0%	26.5%	66.5%	-3.1%	-15.5%	-24.4%	-36.4%	-30.1%	-5.6%	-9.5%
	有色金属	-45.9%	56.3%	102.2%	113.6%	104.4%	51.1%	17.4%	69.5%	8.9%	5.7%
	基础化工	-54.6%	4.2%	58.8%	14.1%	-30.7%	20.6%	-2.5%	13.4%	-11.6%	-10.6%
	钢铁	-116.0%	-133.2%	-17.2%	-77.8%	1.1%	202.9%	82.2%	549.9%	-190.5%	-177.0%

资料来源：Wind，华安证券研究所。按2026Q3增速边际变化降序排列

2.1 盈利能力：非银盈利增速大幅下降，地产延续改善

- **非银2026Q3盈利增速大幅下滑，由高增转为负增长。**单季度同比增速为-93.4%，较2026Q2下滑了228.2个百分点，主要是今年7月以后市场交投情绪持续下降，相较去年同期明显转弱，投资亏损所致。
- **银行较上季度小幅增长。**同比增速为3.6%，较上季度增加0.7个百分点。
- **房地产盈利增速延续回升。**同比增速为43.3%，较上季度增加20.5个百分点。

非银快速下滑，单季增速转负，房地产延续改善

风格	细分行业	边际变化	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3
大金融	房地产	20.5%	43.3%	22.8%	1.1%	5.9%	-150.1%	-125.8%	-955.4%	-247.9%	-321.8%
	银行	0.7%	3.6%	2.9%	3.0%	1.3%	2.8%	3.0%	-1.2%	5.6%	3.5%
	非银金融	-228.2%	-93.4%	134.8%	-0.8%	-32.8%	64.9%	16.0%	21.6%	116.9%	232.8%

资料来源：Wind，华安证券研究所。按2026Q3增速边际变化降序排列

2.2 毛利率：成长毛利率继续增加，周期、消费小幅下滑

- 消费风格2026Q3的毛利率为23.2%，较2026Q2的23.9%，减少了0.7个百分点。
- 成长风格2026Q3的毛利率为22.0%，较2026Q2的21.0%，增加了1.0个百分点。
- 周期风格2026Q3的毛利率为15.6%，较2026Q2的16.4%，减少了0.8个百分点。

成长毛利边际继续改善，消费、周期小幅下滑

大类	营业收入			营业成本			毛利率		
	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2026Q3	2026Q2	2026Q1
消费	-0.5%	1.1%	2.9%	0.1%	1.1%	-1.4%	23.2%	23.9%	25.2%
成长	19.9%	19.0%	17.5%	20.0%	19.2%	11.9%	22.0%	21.0%	20.5%
周期	4.2%	5.9%	3.1%	3.7%	4.0%	-3.7%	15.6%	16.4%	15.8%

资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 毛利率：过半数成长和消费行业边际下滑

- **成长细分行业中，电子提升较明显，通信、计算机下滑较多。**其中电子提升了4.8个百分点，通信、计算机分别下降1.6、1.3个百分点。
- **消费细分行业中，家电、医药、轻工、美容护理下降较多，未有明显改善的行业。**美容护理、家电、医药、轻工分别减少了4.3、1.5、1.1、1.1个百分点。

多数成长和消费行业毛利率下滑，仅电子显著增长，美容护理大幅下降

风格	细分行业	营业收入			营业成本			毛利率			
		2026Q3	2026Q2	2026Q1	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2026Q2边际变化
成长	电子	34.3%	33.4%	25.9%	32.7%	30.7%	27.7%	22.6%	17.8%	17.0%	4.8%
	国防军工	-23.2%	11.6%	43.0%	-26.8%	10.0%	-18.2%	20.9%	20.1%	20.7%	0.8%
	传媒	1.9%	0.6%	3.6%	0.1%	-1.7%	-6.5%	33.7%	34.0%	33.5%	-0.3%
	电力设备	22.9%	19.0%	21.7%	24.5%	18.8%	11.3%	15.8%	16.7%	17.7%	-0.8%
	计算机	16.9%	13.4%	5.2%	18.4%	14.5%	-20.0%	22.3%	23.6%	22.7%	-1.3%
	通信	8.6%	5.8%	5.8%	8.1%	8.3%	3.0%	28.3%	29.9%	26.2%	-1.6%
消费	商贸零售	-1.7%	0.9%	6.5%	-1.5%	1.8%	7.9%	14.1%	13.8%	14.8%	0.3%
	纺织服饰	-14.7%	-16.1%	10.2%	-19.9%	-21.0%	2.7%	27.7%	27.6%	25.6%	0.0%
	食品饮料	-3.8%	-4.8%	3.7%	-1.6%	-1.5%	7.0%	46.3%	46.3%	53.7%	0.0%
	汽车	1.0%	3.5%	3.2%	1.1%	2.7%	2.6%	16.0%	16.2%	16.5%	-0.2%
	社会服务	2.7%	1.8%	6.3%	5.1%	2.5%	37.3%	23.9%	24.2%	20.4%	-0.4%
	家用电器	-2.9%	-0.1%	0.0%	-1.1%	0.8%	-11.1%	22.8%	23.9%	23.5%	-1.1%
	轻工制造	3.4%	5.4%	4.5%	5.6%	7.6%	-14.1%	19.1%	20.2%	19.8%	-1.1%
	医药生物	1.4%	2.2%	0.6%	1.8%	0.9%	-14.1%	32.1%	33.6%	31.8%	-1.5%
	美容护理	4.9%	2.3%	5.3%	7.8%	2.9%	7.1%	49.7%	54.0%	53.1%	-4.3%

资料来源：Wind，华安证券研究所。按2026Q3毛利率的边际变化降序排列

2.2 毛利率：多数周期行业下滑，仅农牧和交运改善

- **周期板块中仅有交运和农牧行业毛利率出现改善，化工、公用事业和钢铁下滑相对较多。**具体的，交通运输和农林牧渔分别提升了2.2、1.4个百分点；化工、公用事业、钢铁分别下降了3.1、2.8、2.3个百分点。
- **房地产行业的毛利率小幅下滑1.5个百分点至12.8%。**

2026Q3周期风格中仅有农林牧渔和交通运输行业毛利有所改善

风格	细分行业	营业收入			营业成本			毛利率			
		2026Q3	2026Q2	2026Q1	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2026Q3边际变化
周期	交通运输	6.1%	8.0%	4.9%	6.4%	8.9%	27.3%	9.8%	7.6%	10.3%	2.2%
	农林牧渔	1.5%	-4.8%	3.6%	5.7%	1.9%	11.1%	6.4%	4.9%	8.4%	1.4%
	机械设备	10.7%	10.1%	7.9%	10.6%	9.9%	2.3%	23.8%	24.0%	23.6%	-0.2%
	石油石化	8.4%	11.2%	-2.9%	6.5%	7.8%	-11.7%	20.7%	21.1%	22.2%	-0.4%
	煤炭	18.8%	32.8%	1.0%	12.7%	23.0%	-53.4%	32.3%	32.8%	26.6%	-0.5%
	环保	7.6%	10.9%	13.5%	10.2%	12.6%	16.1%	25.8%	26.3%	28.0%	-0.5%
	建筑装饰	-11.4%	-12.2%	-6.1%	-11.5%	-12.8%	-5.2%	9.9%	11.5%	9.1%	-1.6%
	有色金属	19.7%	27.3%	37.1%	15.0%	19.3%	14.7%	15.8%	17.7%	16.5%	-1.9%
	建筑材料	-3.2%	-9.1%	-2.4%	-1.9%	-6.6%	-17.4%	17.8%	19.7%	18.4%	-1.9%
	钢铁	-1.0%	0.7%	-5.3%	1.9%	1.0%	-62.9%	4.9%	7.2%	5.7%	-2.3%
	公用事业	-1.6%	-1.0%	-2.3%	4.4%	0.1%	-24.5%	19.1%	21.8%	22.1%	-2.8%
	基础化工	10.7%	16.3%	9.9%	10.4%	11.9%	-4.9%	16.9%	20.0%	17.1%	-3.1%
大金融	房地产	-27.3%	-23.0%	-23.4%	-26.4%	-22.7%	-32.6%	12.8%	14.3%	14.3%	-1.5%

资料来源：Wind，华安证券研究所。按2026Q3毛利率的边际变化降序排列

2.3 盈利质量：仅成长改善，其余板块均有不同程度下滑

- **消费风格的ROE较去年同期下降0.16个百分点。**主要是销售利润率、总资产周转率形成拖累。
- **成长风格的ROE较去年同期增加了0.68个百分点，**销售利润率、总资产周转率、权益乘数均有贡献。
- **周期风格的ROE较去年同期减少了0.05个百分点，**与去年同期小幅变化。
- **大金融风格的ROE较去年同期减少0.94个百分点，**销售利润率、总资产周转率形成明显拖累。

除成长风格外，其余风格ROE较去年同期均有不同程度下降

风格	销售利润率		总资产周转率		权益乘数		单季度ROE		
	2026Q3	2025Q3	2026Q3	2025Q3	2026Q3	2025Q3	2026Q3	2025Q3	2026Q3边际变化
消费	5.7%	6.0%	17.3%	17.8%	2.12	2.12	2.08%	2.25%	-0.16%
成长	7.2%	5.9%	16.3%	15.3%	2.30	2.21	2.69%	2.00%	0.68%
周期	5.0%	4.9%	15.0%	14.8%	2.84	2.99	2.11%	2.16%	-0.05%
大金融	27.2%	29.5%	0.5%	0.8%	12.01	11.77	1.78%	2.72%	-0.94%

资料来源：Wind，华安证券研究所

2.3 盈利质量：成长细分行业中电子ROE显著提升

- **电子ROE较去年同期大幅提升了2.46个百分点，主要受益于销售利润率和资产周转率的带动。通信、国防军工ROE较去年也小幅提升了0.17、0.04个百分点。其中，通信、国防军工销售利润率均改善。**
- 除通信外，其余成长行业权益乘数均有提升；除军工外，其余成长行业总资产周转率整体提升。

成长中，电子ROE显著增长

风格	细分行业	销售利润率		总资产周转率		权益乘数		单季度ROE		
		2026Q3	2025Q3	2026Q3	2025Q3	2026Q3	2025Q3	2026Q3	2025Q3	2026Q3 边际变化
成长	电子	9.9%	5.6%	22.7%	20.9%	2.25	2.21	5.05%	2.58%	2.46%
	通信	9.5%	8.9%	13.8%	13.6%	1.88	1.88	2.46%	2.29%	0.17%
	国防军工	6.4%	4.5%	8.0%	11.2%	2.32	2.25	1.18%	1.14%	0.04%
	计算机	2.8%	3.2%	16.4%	16.2%	2.14	1.91	0.97%	0.98%	-0.01%
	电力设备	3.8%	5.3%	14.4%	13.2%	2.97	2.81	1.64%	1.96%	-0.32%
	传媒	4.8%	7.8%	12.8%	12.7%	1.65	1.63	1.02%	1.61%	-0.59%

资料来源：Wind，华安证券研究所。按2026Q3ROE变化降序排列

2.3 盈利质量：消费行业中仅有商贸、医药、纺织服饰ROE改善

- **仅有商贸、医药、纺织服饰ROE出现改善，**2026Q3较去年同期分别增加了0.45、0.43、0.10个百分点，三个行业的销售利润率均形成了正向带动作用。
- **汽车、轻工、家电ROE较去年同期下滑较多，**分别下滑了0.63、0.57、0.51个百分点，均是受销售利润率的明显拖累。

消费行业中，仅商贸、医药、纺织服饰ROE改善

风格	细分行业	销售利润率		总资产周转率		权益乘数		单季度ROE		
		2026Q3	2025Q3	2026Q3	2025Q3	2026Q3	2025Q3	2026Q3	2025Q3	2026Q3边际变化
消费	商贸零售	1.6%	1.0%	21.6%	20.1%	2.83	2.76	0.99%	0.54%	0.45%
	医药生物	8.4%	6.7%	14.9%	14.9%	1.73	1.74	2.17%	1.74%	0.43%
	纺织服饰	6.3%	4.4%	14.2%	18.6%	1.65	1.68	1.47%	1.36%	0.10%
	社会服务	6.3%	6.7%	15.4%	15.0%	1.94	1.95	1.86%	1.97%	-0.10%
	美容护理	7.7%	9.2%	15.5%	15.1%	1.43	1.47	1.70%	2.04%	-0.34%
	食品饮料	16.9%	17.3%	13.6%	15.2%	1.51	1.50	3.45%	3.94%	-0.49%
	家用电器	7.2%	7.9%	18.2%	19.4%	2.52	2.52	3.32%	3.84%	-0.51%
	轻工制造	2.6%	4.2%	17.2%	16.2%	1.94	2.09	0.86%	1.43%	-0.57%
	汽车	2.9%	3.9%	19.1%	20.0%	2.68	2.68	1.48%	2.11%	-0.63%

资料来源：Wind，华安证券研究所。按2026Q3ROE变化降序排列

2.3 盈利质量：周期中过半数行业ROE走弱，能化板块继续提升

- **有色、煤炭、石化、化工ROE延续改善态势**，较去年同期分别提升了1.11、0.57、0.47、0.01个百分点，其中有色、煤炭、石化主要是受益于销售利润率和权益乘数的贡献，化工则主要由资产周转率带动。
- **农牧ROE继续大幅回落，钢铁和公用事业ROE降幅也偏多。**农牧、钢铁、公用事业分别较去年同期下降了2.54、1.27、1.20个百分点，其中销售利润率大幅下滑仍是主要拖累项。

周期板块中，能化相关行业ROE延续增长

风格	细分行业	销售利润率		总资产周转率		权益乘数		单季度ROE		
		2026Q3	2025Q3	2026Q3	2025Q3	2026Q3	2025Q3	2026Q3	2025Q3	2026Q3边际变化
周期	有色金属	7.2%	5.6%	28.1%	28.4%	2.40	2.37	4.86%	3.75%	1.11%
	石油石化	5.7%	4.7%	24.1%	23.6%	2.19	2.17	2.98%	2.41%	0.57%
	煤炭	10.7%	9.5%	10.8%	10.8%	2.45	2.30	2.83%	2.36%	0.47%
	基础化工	5.7%	5.9%	15.7%	15.1%	2.06	2.05	1.84%	1.83%	0.01%
	机械设备	6.2%	6.5%	12.9%	12.5%	2.19	2.22	1.76%	1.79%	-0.03%
	交通运输	5.1%	5.2%	18.3%	18.1%	2.73	2.73	2.54%	2.59%	-0.05%
	环保	8.2%	9.2%	7.0%	6.7%	2.59	2.62	1.49%	1.62%	-0.13%
	建筑装饰	1.1%	1.7%	9.6%	11.2%	6.18	6.16	0.64%	1.20%	-0.55%
	建筑材料	1.9%	4.3%	9.9%	10.2%	2.30	2.26	0.42%	0.99%	-0.56%
	公用事业	7.7%	11.6%	6.1%	6.8%	3.53	3.60	1.67%	2.87%	-1.20%
	钢铁	-0.6%	1.8%	20.1%	20.2%	2.65	2.62	-0.31%	0.96%	-1.27%
	农林牧渔	-1.4%	2.9%	25.1%	25.1%	2.48	2.35	-0.86%	1.68%	-2.54%

资料来源：Wind，华安证券研究所。按2025Q3 ROE变化降序排列

2.3 盈利质量：金融细分行业中，非银ROE大幅下滑

- 非银ROE较去年同期大幅减少了5.38个百分点，销售利润率大幅下降形成主要拖累，总资产周转率也明显下滑。
- 银行ROE较去年同期小幅回落0.05个百分点。销售利润率和权益乘数均有拖累。
- 房地产ROE较去年同期增加了0.33个百分点，权益乘数提升对冲了销售利润率和资产周转率下滑的影响。

非银ROE大幅下降

风格	细分行业	销售利润率		总资产周转率		权益乘数		单季度ROE		
		2026Q3	2025Q3	2026Q3	2025Q3	2026Q3	2025Q3	2026Q3	2025Q3	2026Q3 边际变化
大金融	房地产	-8.1%	-7.8%	3.0%	3.8%	6.78	6.73	-1.66%	-1.99%	0.33%
	银行	40.4%	41.8%	0.4%	0.4%	13.04	12.85	2.24%	2.29%	-0.05%
	非银金融	4.1%	25.8%	1.0%	2.7%	8.35	8.14	0.35%	5.73%	-5.38%

资料来源：Wind，华安证券研究所。按2026Q3 ROE变化降序排列

华安策略



感谢关注！

风险提示：样本数据统计结果与真实情况可能存在偏差、基于个人的数据处理办法也可能存在偏差、业绩表现不等于市场表现等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。