A 股 2027 年盈利预测：宽基指数、申万一级行业与季度节奏

2026 年 11 月 25 日

证券分析师 芦哲
执业证书：S0600524110003
luzhe@dwzq.com.cn
证券分析师 唐遥衍
执业证书：S0600524120016
tangyk@dwzq.com.cn

相关研究
《政金工具投放带动基建实物工作量边际回暖》
2026-11-22
《AI 链全球清算的外溢与承接再检验》
2026-11-22

投资要点

■ **研究目的与方法：**

■ 一致预期汇集了市场对上市公司未来盈利的判断，但历史上存在一定乐观偏差。本报告历史样本显示，在距离目标年末约 13 个月时，一致预期平均高估约 20.5%。因此，本文以截至 2026 年 11 月 20 日同时具备 2026、2027 年一致预期的 2,820 只 A 股公司为样本，利用历史偏差校准共识，重点分析 2027 年盈利增长水平、结构分化及季度节奏。2026 年以前三季度实际利润为基础、仅估计第四季度；2027 年以增速法作为主口径，水平法作为参照，结果反映覆盖样本而非全部 A 股。

■ **盈利预测：**

■ 历史偏差修正后，2027 年覆盖样本盈利预计增长 9.6%，低于一致预期隐含的 18.8%。以 2026 年前三季度实际利润 50,648 亿元及第四季度估计值构建全年基数，2026 年归母净利润预计为 63,066 亿元。主口径测算 2027 年归母净利润为 69,114 亿元，较上年增加约 6,048 亿元；水平法参照结果为 67,389 亿元，同比增长 6.9%。两种方法均指向盈利继续增长，但修正后的增幅有所收敛，方法间差异主要来自基数处理与历史校准方式。

■ **指数结构分化：**

■ 成长类指数盈利增速相对较高，不同宽基指数之间分化明显。修正后，创业板 50、创业板指的 2027 年盈利增速分别为 42.1%、42.0%，科创 50、中小 100 分别为 33.1%、32.5%；深证成指、中证 500 和中证 1000 分别为 28.1%、18.6%和 17.7%。沪深 300、上证 180 和上证 50 分别为 9.4%、5.9%和 1.5%。不同指数的历史共识偏差亦有差异，科创 50、中证 1000 和中证 2000 下修较多，创业板指和创业板 50 下修较少。

■ **行业贡献：**

■ 高增速与高贡献并不完全重合，正常盈利增长与扭亏减亏共同构成利润增量来源。从修正后增速看，建筑材料、电力设备、钢铁和电子分别增长 66.6%、42.0%、39.0%和 29.1%，国防军工、机械设备和通信分别增长 22.4%、18.7%和 17.7%；交通运输、石油石化分别下降 6.1%和 6.7%。从利润增量看，电子、电力设备、银行和通信预计分别增加约 1,599 亿元、702 亿元、599 亿元和 449 亿元，农林牧渔扭亏及房地产减亏分别贡献约 758 亿元和 436 亿元的利润改善。行业比较需结合增长率、利润规模和基数理解。

■ **季度节奏：**

■ 2027 年二季度同比偏弱、三季度明显回升，全年改善主要体现在下半年。按历史季节分布拆分，2027 年四个季度利润同比增速分别为 8.5%、-1.3%、20.0%和 14.9%。二季度压力主要集中在金融板块，金融利润同比下降 16.5%，非金融仍增长 12.3%；三季度两者同比均明显回升。从累计口径看，上半年利润同比增长 3.2%，前三季度回升至 8.3%，全年达到 9.6%。全年金融、非金融利润预计分别增长 3.4%和 14.6%。季度路径反映年度预测、季节分布假设与上年基数的共同作用。

■ **综合结论：**

■ 2027 年覆盖样本盈利有望继续增长，但增幅低于未经修正的共识，且改善并非均匀分布。结构上，既要关注电子、电力设备等行业的盈利增长，也要关注金融的利润贡献及亏损行业的改善；节奏上，重点观察下半年盈利回升能否兑现。整体判断应围绕盈利总量、增量来源和季度结构展开，而非仅以高增速排序理解。

■ **风险提示：**一致预期下修与样本代表性、第四季度假设偏差、修正系数常数化、行业低基数失真、指数分层结构变化、季节分布变化六类风险。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 研究目的：从一致预期出发，形成更贴近实际的盈利判断 4
2. 方法论：三层预测与两种修正 4
2.1. 预测框架：定锚-聚合-修正 5
2.2. 修正系数：三层分别估计 5
2.2.1. 视距修正系数 k(h)（市场层，金额折扣） 5
2.2.2. 行业修正系数（行业层，增速折扣） 7
2.2.3. 指数分层修正系数（指数层，增速折扣） 7
2.3. 修正口径：水平法与增速法 7
2.4. 方法与步骤 8
3. 偏差控制与口径验证 8
3.1. 指数级：按指数分层的修正系数 8
3.2. 三层口径对照（2027 年全市场增速） 10
4. 2027 年宽基指数盈利预测 11
5. 2027 年申万一级行业盈利预测 12
6. 季度节奏：方法、市场路径与指数/行业分布 13
6.1. 三种方法的原理 13
6.2. 市场季度同比路径 13
6.3. 市场单季金额与累计路径 14
6.4. 宽基指数季度路径 14
6.5. 重点行业季度路径 16
6.6. 方法与关键参数敏感性 18
7. 研究结论：总量温和增长，结构分化明显，下半年盈利改善 19
8. 风险提示 20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1: 一致预期的系统性乐观偏差与修正系数.....6
图 2: 宽基指数 2027 年未修正盈利增速与修正后盈利增速.....9
图 3: 宽基指数 2027 年季度与全年盈利增速图.....16
图 4: 重点行业 2027 年季度利润构成图.....17
图 5: 行业季度路径热力图（申万一级行业，26Q4E/2027 年前三季度）.....18

表 1: 视距曲线：一致预期的系统性乐观偏差与修正系数.....6
表 2: 宽基指数分层：未修正与修正后的 2027 年增速.....9
表 3: 不同聚合口径的 2027 年全市场增速.....10
表 4: 主要宽基指数：2026 年基数与 2027 年预测（亿元）.....11
表 5: 申万一级行业：2026 年基数与 2027 年预测（亿元）.....12
表 6: 市场单季同比路径（%）.....13
表 7: 市场单季金额路径（亿元）.....14
表 8: 市场累计同比路径（%）.....14
表 9: 宽基指数单季金额路径（亿元）.....15
表 10: 宽基指数单季同比路径（%）.....15
表 11: 重点行业单季金额路径（亿元）.....16
表 12: 重点行业单季同比路径（%）.....17
表 13: 不同共识修正力度下的 2027 年盈利预测.....19
表 14: 不同 2026 年第四季度估计方式下的 2027 年盈利同比增速.....19

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 研究目的：从一致预期出发，形成更贴近实际的盈利判断

上市公司盈利是观察经济运行、比较行业景气和理解权益市场的重要基础。展望2027 年，市场不仅关注 A 股整体盈利能够实现多大增长，也关注利润增量来自哪些行业、不同宽基指数之间如何分化，以及盈利改善可能呈现怎样的季度节奏。回答这些问题，需要将分散的个股盈利预测转化为口径一致、层次清晰的市场判断。

Wind 一致预期数据为这一研究提供了重要起点。它汇集了市场对上市公司未来经营表现的判断，能够反映不同公司和行业的盈利预期差异，但并不等同于最终实现的利润。一方面，预测会随着经营信息披露不断调整，距离目标年末越远，收入、成本及利润率等假设的不确定性通常越大；另一方面，资产减值和一次性损益等因素可能使实际利润偏离此前预期。本报告的历史样本显示，在距离目标年末约 13 个月时，一致预期平均高估约 20.5%，即使接近年末，仍存在一定偏差。因此，直接加总一致预期，可能高估未来盈利规模，也可能影响对行业和指数相对表现的判断。

本报告旨在保留一致预期所包含信息的基础上，利用历史预测与实际利润之间的偏离规律进行校准。具体而言，2026 年以前三季度已披露利润为基础，仅对第四季度进行估计，构建全年比较基数；2027 年以个股一致预期为起点，结合市场、行业和指数的历史偏差特征形成修正结果，并进一步拆分季度路径。通过这一框架，本文重点回答三个问题：2027 年盈利增长的总体水平如何，增长主要由哪些行业和指数所代表的公司群体贡献，以及全年盈利可能呈现怎样的季度节奏。

本文以截至 2026 年 11 月 20 日同时具备 2026、2027 年一致预期的 2,820 只 A 股公司为研究样本。市场层结果反映上述 2,820 只覆盖样本的盈利变化，行业层按样本所属行业聚合；指数层以各期指数成分股与具备 2026、2027 年一致预期的研究样本的交集为统计范围，实际利润、预测利润及季度比较基数均采用对应覆盖池口径，不代表指数全部成分股的盈利总量。报告以增速法作为主口径，水平法作为参照，并通过关键参数敏感性分析，展示不同设定对年度盈利预测结果的影响。

指标口径说明：全文“一致预期”均指 Wind 汇总的上市公司归属于母公司股东的净利润一致预期，“利润”“盈利”均指合并报表口径的归属于母公司股东的净利润（以下简称“归母净利润”）。市场、行业和指数层面的利润金额按相应覆盖样本加总，增速根据加总金额计算。“未修正增速”根据相邻年度一致预期归母净利润计算；修正后年度增速根据本报告预测的 2027 年归母净利润与估计的 2026 年全年归母净利润计算；季度同比根据相应单季金额计算。2026 年前三季度采用已披露实际值，2026 年第四季度及 2027 年各期为估计或预测值，图表中以“E”标识。

2. 方法论：三层预测与两种修正

本报告依次处理三个问题：如何构建 2026 年可比基数，如何将 2027 年一致预期转换为经历史偏差校准的预测，以及如何将年度结果分解到行业、指数和季度。行业与指数聚合用于呈现盈利结构，历史偏差校准用于调整共识中的系统性偏移，两者作用不同。其中“修正”包含两个层面—修正系数如何估计（见 2.2）以及修正口径如何折算（见 2.3），两者共同决定最终增速。

2.1. 预测框架：定锚-聚合-修正

本报告对 2027 年盈利的预测分为三步：

第一步，定锚：以全部同时具备 2026、2027 两年一致预期的个股为样本，将“2027 年一致预期归母净利润”按相应口径加总，作为 2027 年盈利的共识锚。

第二步，聚合：分别按申万一级行业（31 个）与宽基指数（13 个）聚合，得到市场层、行业层、指数层三层口径。

第三步，修正：共识锚系统性偏乐观，需用偏差系数折算。折算方式有两种——折减金额（水平法）或折减增速（增速法）。

2.2. 修正系数：三层分别估计

修正系数分三层：市场层用视距修正系数（金额折扣），行业层用行业修正系数、指数层用指数分层修正系数（两者为增速折扣）。其中市场层同时披露金额折扣（水平法）与增速折扣（增速法）两个口径。

2.2.1. 视距修正系数 k(h)（市场层，金额折扣）

定义视距h = 预测时点距离目标年年末的月数。对每个历史时点、每个目标年，比较一致预期与最终实际值，得到偏离度$d(h)=\frac{\sum 预测}{\sum 实际}-1$，修正系数$k(h)=\frac{1}{1+d(h)}$。样本 2015-2025 年，剔除目标年度实际归母净利润绝对值小于 1 亿元的个股观测（|目标年度实际归母净利润|＜1 亿元），避免分母过小放大预测偏离。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

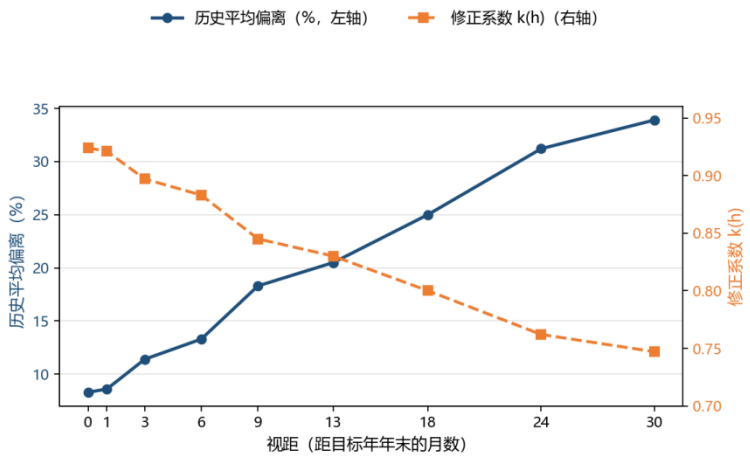
表1：视距曲线：一致预期的系统性乐观偏差与修正系数

视距（月）	历史平均偏离	修正系数 k(h)	观测数
0	+8.3%	0.924	11
1	+8.6%	0.921	11
3	+11.4%	0.897	11
6	+13.3%	0.883	11
9	+18.3%	0.845	11
13	+20.5%	0.830	11
18	+25.0%	0.800	11
24	+31.2%	0.762	11
30	+33.9%	0.747	11

数据来源：Wind，东吴证券研究所

一致预期在 13 个月视距上平均高估 20.5%（系数 0.830），越接近年末偏离越小（0 个月仍高估 8.3%），说明年末仍存在一定预测偏差，可能与减值及一次性损益等因素有关，因此第四季度盈利估计对全年预测精度较为关键。本报告据此对当年第四季度单独建模，而不是把年度修正等比例摊到四个季度。历史结果支持对一致预期中的平均乐观偏差进行校准，但修正效果取决于历史偏差关系在预测期的稳定性。本文采用较长历史窗口作为基准估计，并以修正力度敏感性（见敏感性分析）展示参数变化的影响。需注意的是，2024 年目标年的实测偏离约+35.2%、2025 年目标年约+22.9%，均高于历史均值，提示基准修正可能仍不充分，该系数不能视为对本期偏差的精确识别。

图1：一致预期的系统性乐观偏差与修正系数



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2.2.2. 行业修正系数（行业层，增速折扣）

对 31 个申万一级行业分别估计“行业自身偏离”，经四步稳健化：

一、覆盖过滤：仅保留预测覆盖完整、且行业年度实际利润≥ 100亿元的观测；

二、缩尾处理：单年偏离截断至[−60%, +150%]，避免小基数行业（钢铁、农林牧渔的亏损年）污染估计；

三、中心化：跨年取中位数，降低极端年份影响；

四、向市场系数靠拢，行业自身样本不足时，向全市场系数加权收缩，减少小样本误差：留一年样本检验比较“行业自身系数”与“市场系数”，择优使用；对历史样本不足的行业采用加权系数。

行业修正系数是“增速折扣系数”，即(1 + 实际增速) = (1 + 一致预期增速) × 系数，用于增速法折减行业 2027 年增速。31 个行业的系数在后文列出；系数经小样本平滑，使用时应注意小基数行业的估计误差。

2.2.3. 指数分层修正系数（指数层，增速折扣）

指数层面的乐观偏差与成分股市值高度相关：对每个指数分别估计其自身在 12 个月与 24 个月视距上的偏离，取两者的比值作为该指数的分层修正系数。不同指数修正幅度差异明显—科创 50、中证 1000、中证 2000 下修较多，创业板指、创业板 50 下修较少。指数分层修正系数同样是“增速折扣系数”，用于增速法折减指数 2027 年增速。

2.3. 修正口径：水平法与增速法

修正系数有两种折算方式，对应两个增速结果。本报告以增速法为主口径，是为了将截至三季报的实际信息纳入 2026 年基数、同时保留一致预期提供的跨年度增长信息；水平法作为另一种假设下的参照结果同时披露：

水平法（口径一，金额折扣）：修正后次年金额 = 一致预期次年金额 × k(视距)，增速 = 修正后次年金额 ÷ 已实现基数 − 1。即以市场层的视距修正系数折减金额，再除以当年已实现基数。

增速法（口径二，增速折扣）：修正后增速 = (1 + 未修正增速) × 修正系数 − 1。即以各层的增速折扣系数折减增速：行业层用行业修正系数、指数层用指数分层修正系数，市场层用由行业修正系数自下而上聚合而来的市场增速折扣系数。

两种方法的区别在于如何使用一致预期。水平法直接对 2027 年的共识利润金额打折，再与本报告估计的 2026 年全年利润比较；增速法则先从 2026、2027 年共识利润中提取增长率，校准后再应用于本报告估计的 2026 年全年利润。因此，两者虽然使用相同的 2026 年比较基数，但对 2027 年利润的推算路径不同。水平法在市场层和指数层作

请务必阅读正文之后的免责声明部分

为参照口径披露。

2.4. 方法与步骤

数据准备：取个股与指数日频滚动一致预期、财报实际值、行业与指数成分；按月度切片抽取并前向填充。

偏差估计：按视距分组计算历史偏离$d(h)$(个股级)、$d(index,h)$(指数级)与修正系数，并执行前述四步稳健化处理。

当年基数（2026）：不做整体预测——前三个季度已由三季报披露，直接采用实际值；第四季度以“季节进度比”（历年第四季度÷前三季度，取中位数）估计。

次年锚（2027）：以个股一致预期次年值加总为锚，按行业与指数分层系数修正；系数按实际视距取值。

季度拆分：单季金额 = 年度预测 × 该组历史单季利润占比（近五年中位数，归一化）。

一致性核对：行业加总与市场结果按同一规则闭合；异常行业（周期反转、持续亏损）单列处理。

3. 偏差控制与口径验证

我们以“预测偏差尽量小”为检验标准，体现为以下三点：①修正后残差小且稳定；②同一底层数据在不同聚合层结果一致；③与外部独立口径对账偏差可解释。我们对每一年用其余年份估计系数、再修正该年，残差即“修正后仍与实际相差”的部分：全市场口径残差约 2%（各年滚动估计系数后的平均残差），表明修正后历史样本的平均偏移有所收敛，但年度误差仍有波动。

3.1. 指数级：按指数分层的修正系数

不同指数修正幅度差异明显 —— 科创 50、中证 1000、中证 2000 下修较多，创业板指、创业板 50 下修较少。覆盖率 = 具备两年一致预期的成分股数 ÷ 成分总数；覆盖率低的指数（如中证 2000）弹性可能被低估。

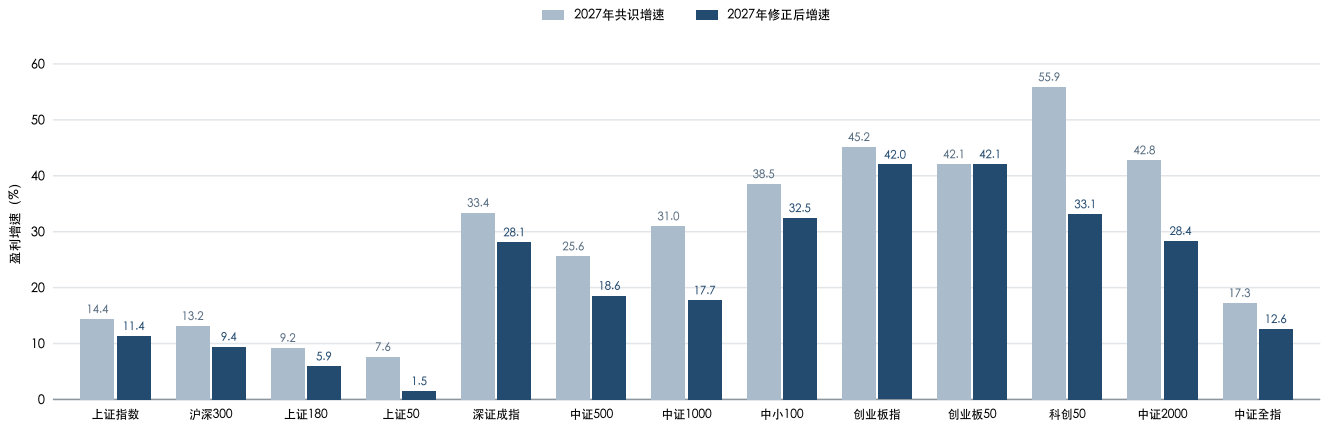
请务必阅读正文之后的免责声明部分

表2：宽基指数分层：未修正与修正后的 2027 年增速

指数	成分数	预测覆盖率	2027 增速（未修正）	分层系数	2027 增速（修正后）
上证指数	2,239	59.8%	+14.4%	0.974	+11.4%
沪深 300	300	98.3%	+13.2%	0.967	+9.4%
上证 180	180	98.3%	+9.2%	0.970	+5.9%
上证 50	50	100.0%	+7.6%	0.943	+1.5%
深证成指	500	90.0%	+33.4%	0.960	+28.1%
中证 500	500	90.8%	+25.6%	0.944	+18.6%
中证 1000	1,000	75.0%	+31.0%	0.899	+17.7%
中小 100	100	96.0%	+38.5%	0.956	+32.5%
创业板指	100	98.0%	+45.2%	0.978	+42.0%
创业板 50	50	98.0%	+42.1%	1.000	+42.1%
科创 50	50	100.0%	+55.9%	0.854	+33.1%
中证 2000	2,000	41.2%	+42.8%	0.899	+28.4%
中证全指	5,117	52.8%	+17.3%	0.960	+12.6%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：宽基指数 2027 年未修正盈利增速与修正后盈利增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3.2. 三层口径对照（2027 年全市场增速）

全 A 基数与预测金额：2026 年前三季实际 50,648 亿元（同比 +9.3%）、第四季度由季节进度法补足后基数 63,066 亿元；修正后 2027 年归母净利 67,389 亿元（水平法参照）、69,114 亿元（增速法主口径）。

表3：不同聚合口径的 2027 年全市场增速

口径层级	未修正增速	修正方法	修正后增速
市场层	+18.8%	水平法：一致预期盈利金额 × k（视距）÷ 2026 年估计全年基数 − 1	+6.9%
		增速法：（1 + 未修正增速） × 市场系数 − 1	+9.6%
行业加总层	+18.8%	增速法：各行业按修正后的预测金额加总，再与 2026 年市场基座比较计算增速	+9.6%
指数聚合层（中证全指）	+17.3%	增速法：（1 + 未修正增速）× 指数分层修正系数 − 1	+12.6%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：市场层增速法与行业加总层共用同一套行业系数（市场系数由行业系数自下而上聚合），两行结果一致属计算一致性核对；指数聚合层以中证全指为口径，其成分覆盖率 52.8%，故未修正增速 +17.3% 低于市场层 +18.8%，属覆盖范围差异而非口径矛盾。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4. 2027 年宽基指数盈利预测

我们以各指数成分股与研究覆盖样本的交集聚合个股一致预期，并在同一覆盖池内计算 2026 年前三季度实际利润和预估第四季度利润，构建 2026 年全年基数；再按指数分层修正系数得到 2027 年预测。

修正后，各宽基指数的盈利增长呈现明显分化。创业板 50、创业板指的预测增速较高，科创 50 和中小 100 也保持较快增长；沪深 300、上证 180 和上证 50 的增速相对较低。

表4：主要宽基指数：2026 年基数与 2027 年预测（亿元）

指数	2026 前三季	同比	2026E 全年基数	2026E 全年同比	2027E 未修正增速	2027E 归母净利润	2027E 增速	2027E 增速（水平法）
上证指数	40,037	6.5%	49,621	9.2%	14.4%	55,257	11.4%	1.2%
沪深 300	39,590	3.5%	49,614	6.8%	13.2%	54,299	9.4%	-1.6%
上证 180	33,554	2.1%	42,037	4.1%	9.2%	44,535	5.9%	-6.1%
上证 50	19,984	2.0%	25,183	3.9%	7.6%	25,564	1.5%	-9.2%
深证成指	8,782	18.3%	10,600	27.5%	33.4%	13,582	28.1%	30.5%
中证 500	4,964	18.9%	5,939	22.8%	25.6%	7,041	18.6%	21.6%
中证 1000	2,709	4.1%	3,235	7.2%	31.0%	3,809	17.7%	40.6%
中小 100	2,653	14.6%	3,366	16.7%	38.5%	4,458	32.5%	28.9%
创业板指	2,268	32.3%	2,969	39.4%	45.2%	4,217	42.0%	38.2%
创业板 50	1,906	39.8%	2,544	38.9%	42.1%	3,614	42.1%	31.5%
科创 50	545	143.1%	673	142.8%	55.9%	896	33.1%	62.2%
中证 2000	926	1.3%	1,050	1.3%	42.8%	1,348	28.4%	80.9%
中证全指	49,011	5.8%	60,451	9.4%	17.3%	68,075	12.6%	6.4%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：① 2026 年基数 = 前三季度实际 + 预估第四季度，成分按各期实际在册名单、并以具备两年一致预期的覆盖样本为口径；②水平法增速=一致预期次年值 ×k(13.5 月)÷2026 年基数 -1，该口径在市场层和指数层均作为参照口径披露。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

5. 2027 年申万一级行业盈利预测

表5：申万一级行业：2026 年基数与 2027 年预测（亿元）

行业	2026E 全年基数	2027E 共识归母净利润	2027E 未修正增速	修正系数	2027E 归母净利润	2027E 增速
建筑材料	186	462	+70.3%	0.978	310	+66.6%
电力设备	1,673	3,780	+55.9%	0.911	2,375	+42.0%
钢铁	193	439	+40.5%	0.989	269	+39.0%
电子	5,488	8,830	+52.3%	0.848	7,087	+29.1%
国防军工	455	859	+41.1%	0.868	557	+22.4%
机械设备	1,445	2,145	+30.1%	0.913	1,715	+18.7%
综合	34	47	+36.3%	0.865	40	+17.9%
通信	2,532	3,737	+33.1%	0.885	2,981	+17.7%
轻工制造	208	378	+31.4%	0.872	238	+14.7%
汽车	1,216	2,235	+38.2%	0.829	1,393	+14.6%
基础化工	1,616	2,372	+22.5%	0.911	1,803	+11.6%
商贸零售	264	349	+22.3%	0.910	294	+11.3%
社会服务	95	133	+18.0%	0.910	102	+7.4%
医药生物	1,685	2,256	+16.5%	0.916	1,798	+6.7%
非银金融	5,772	7,225	+10.3%	0.964	6,134	+6.3%
食品饮料	1,763	1,973	+10.1%	0.964	1,871	+6.2%
公用事业	1,489	2,077	+18.1%	0.898	1,580	+6.1%
计算机	622	940	+31.2%	0.798	651	+4.6%
纺织服饰	235	293	+14.8%	0.911	246	+4.6%
环保	265	347	+14.6%	0.910	276	+4.3%
有色金属	3,632	4,296	+14.6%	0.909	3,782	+4.1%
家用电器	1,203	1,315	+9.5%	0.947	1,247	+3.7%
银行	22,464	23,244	+5.1%	0.977	23,063	+2.7%
传媒	320	543	+20.5%	0.848	327	+2.1%
美容护理	75	105	+9.8%	0.910	75	-0.0%
建筑装饰	1,283	1,437	+5.8%	0.937	1,271	-0.9%
煤炭	1,368	1,663	+8.5%	0.910	1,351	-1.2%
交通运输	1,729	2,561	+18.7%	0.791	1,623	-6.1%
石油石化	4,408	4,788	+2.4%	0.911	4,112	-6.7%
农林牧渔	-194	682	—	—	564	扭亏为盈
房地产	-456	-24	—	—	-20	亏损收窄

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：①“未修正增速”＝2027E 共识归母净利润÷2026E 共识归母净利润－1，其分母不是本表“2026E 全年基数”；“2027E 增速”则按修正后预测利润与本表 2026E 全年基数计算。②农林牧渔、房地产采用水平法预测金额并纳入市场合计，因上年基数为负，不列常规同比增速。③金额均为具备两年一致预期的覆盖样本口径。

利润增量贡献：覆盖样本 2027 年利润增量约 6,048 亿元，主要集中在电子（+1,599 亿）、农林牧渔（+758 亿）、电力设备（+702 亿）、银行（+599 亿）、通信（+449

请务必阅读正文之后的免责声明部分

亿）、房地产（+436 亿）、非银金融（+362 亿）、机械设备（+270 亿）。其中农林牧渔、房地产为扭亏或减亏行业，其增量来自利润绝对额改善、同比增速无经济含义；增速排名高与利润增量大并非同一概念，两者需结合解读。

6. 季度节奏：方法、市场路径与指数/行业分布

6.1. 三种方法的原理

方法 A（季节权重法，主方法）：单季预测 = 年度预测 × 该组近五年单季利润占比中位数。优点是稳定、与年度预测自洽；局限在于假设季节分布不变，故对周期反转行业不适用。对亏损行业（农林牧渔、房地产）或覆盖样本过少的行业（综合、商贸零售）改用市场季节权重分配，再逐季汇总。

方法 B（均匀增长法）：单季预测金额 = 上年同季实际金额×（1 + 年度隐含增速）。优点是保留上一年的季度基数效应；局限在于忽略季节性差异。

方法 C（偏离校准法）：单季同比 = 全年同比 + 历史上(单季同比 − 全年同比)的平均偏离。优点是直接给出同比口径；局限在于对历史偏离的稳定性较敏感。

当年（2026）第四季度采用“季节进度法”：第四季度 = 前三季度实际 × 季节进度比（历年第四季度 ÷ 前三季度）。需注意该比值近年波动下行，主口径取近三年中位数（约 0.245，对应 2026 年第四季度约 12,418 亿元、2026 年基数 63,066 亿元）。

以下市场、指数和行业季度路径均采用方法 A；方法 B、C 仅作为其他拆分思路介绍，不参与本报告展示结果的合成。

6.2. 市场季度同比路径

节奏特征：2026 年第四季度同比增长 30.9%；2027 年一季度同比增长 8.5%，二季度下降 1.3%、为全年低点，三季度回升至 20.0%，四季度增长 14.9%。单季同比由“预测单季金额 ÷ 上年同季实际 - 1”计算，同时反映预测利润水平与上年基数两重因素；本报告同时展示单季金额与同比。

表6：市场单季同比路径（%）

组	2026Q4E	2027Q1E	2027Q2E	2027Q3E	2027Q4E
全 A	+30.9%	+8.5%	-1.3%	+20.0%	+14.9%
金融	+5.5%	+10.0%	-16.5%	+20.3%	+7.9%
非金融	+64.3%	+7.3%	+12.3%	+19.8%	+20.7%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

从结构看，二季度全市场同比转负主要受金融板块影响：金融利润同比下降 16.5%，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

非金融仍增长 12.3%，并非各类企业盈利普遍收缩。三季度金融、非金融同比均明显回升，带动全市场增速走高。

6.3. 市场单季金额与累计路径

从累计口径看，上半年利润同比增长 3.2%，前三季度回升至 8.3%，全年达到 9.6%，呈现下半年改善的路径。

表7：市场单季金额路径（亿元）

组	26Q1	26Q2	26Q3	26Q4E	2026 合计	27Q1E	27Q2E	27Q3E	27Q4E	2027 合计
全 A	16,028	19,215	15,405	12,418	63,066	17,394	18,968	18,487	14,264	69,114
金融	7,181	9,045	6,320	5,691	28,236	7,900	7,550	7,605	6,142	29,197
非金融	8,847	10,170	9,085	6,728	34,830	9,494	11,419	10,882	8,122	39,917

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表8：市场累计同比路径（%）

组	2027Q1E 累计	2027H1E 累计	2027Q1—Q3E 累计	2027E 全年
全 A	+8.5%	+3.2%	+8.3%	+9.6%
金融	+10.0%	-4.8%	+2.3%	+3.4%
非金融	+7.3%	+10.0%	+13.1%	+14.6%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

6.4. 宽基指数季度路径

节奏解读：上证指数、沪深 300、上证 180 和上证 50 均呈现二季度同比偏弱、三季度回升的节奏。成长及中小盘指数的季度分化更明显：创业板指、创业板 50 和中小 100 的三季度同比较高；深证成指、中证 1000 及中证 2000 的四季度增速较高。科创 50 一季度同比增长 56.6%，随后回落至三季度的 20.9%，四季度回升至 40.6%。指数间的季度差异反映覆盖池盈利结构、季节分布与上年比较基数的共同作用。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表9：宽基指数单季金额路径（亿元）

指数	26Q4E	27Q1E	27Q2E	27Q3E	27Q4E
上证指数	9,584	14,671	14,833	14,781	10,972
沪深 300	10,023	14,258	14,449	14,404	11,187
上证 180	8,483	11,757	11,828	11,719	9,230
上证 50	5,199	6,821	6,558	6,784	5,401
深证成指	1,818	3,372	3,857	3,662	2,691
中证 500	975	1,838	2,131	1,865	1,207
中证 1000	525	1,015	1,140	1,006	647
中小 100	713	1,082	1,187	1,253	937
创业板指	702	871	1,136	1,224	985
创业板 50	638	741	952	1,026	896
科创 50	128	204	272	240	180
中证 2000	124	339	429	370	211
中证全指	11,440	17,997	18,443	18,199	13,437

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表10：宽基指数单季同比路径（%）

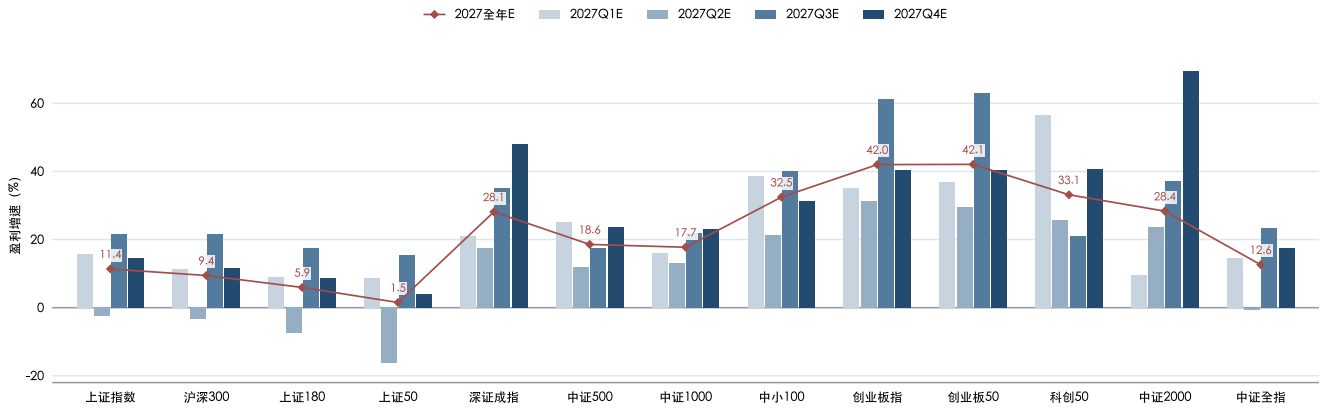
指数	26Q4E 同比	27Q1E 同比	27Q2E 同比	27Q3E 同比	27Q4E 同比
上证指数	21.8%	15.7%	-2.5%	21.7%	14.5%
沪深 300	22.2%	11.4%	-3.4%	21.7%	11.6%
上证 180	12.5%	8.9%	-7.5%	17.6%	8.8%
上证 50	12.1%	8.8%	-16.3%	15.3%	3.9%
深证成指	103.8%	20.9%	17.5%	35.1%	48.0%
中证 500	46.7%	25.2%	11.8%	17.3%	23.7%
中证 1000	26.9%	16.1%	13.0%	21.9%	23.2%
中小 100	25.3%	38.7%	21.3%	40.0%	31.4%
创业板指	69.1%	35.2%	31.4%	61.3%	40.5%
创业板 50	36.4%	36.7%	29.5%	62.9%	40.5%
科创 50	141.4%	56.6%	25.8%	20.9%	40.6%
中证 2000	1.3%	9.5%	23.5%	37.2%	69.5%
中证全指	27.8%	14.5%	-0.6%	23.4%	17.5%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：①基数为负或不足该指数年均单季 30% 时不给同比（以“—”表示）；

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图3：宽基指数 2027 年季度与全年盈利增速图



数据来源：Wind，东吴证券研究所

6.5. 重点行业季度路径

节奏解读：电子、电力设备等成长行业前三季度单季金额逐季走高、Q3 同比明显回升；通信前三季同比逐步下降；银行等价值行业季度分布平稳；周期行业（有色、煤炭、石化）单季同比波动大、宜结合年度结论使用。各行业季度形态差异明显。

表11：重点行业单季金额路径（亿元）

行业	26Q4E	27Q1E	27Q2E	27Q3E	27Q4E
电子	1,441	1,353	1,899	1,956	1,879
电力设备	221	519	698	735	423
银行	5,088	6,209	5,589	6,041	5,223
非银金融	603	1,691	1,961	1,564	919
食品饮料	321	626	406	442	397
医药生物	177	567	562	474	195
汽车	287	345	356	363	329
有色金属	891	785	1,052	987	957
石油石化	749	1,187	1,143	1,087	694
计算机	226	68	168	151	264
通信	416	669	1,074	716	522
国防军工	96	113	168	154	123
煤炭	281	361	345	363	281
交通运输	140	384	458	647	134
建筑材料	32	44	119	92	54
基础化工	298	483	526	458	336

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

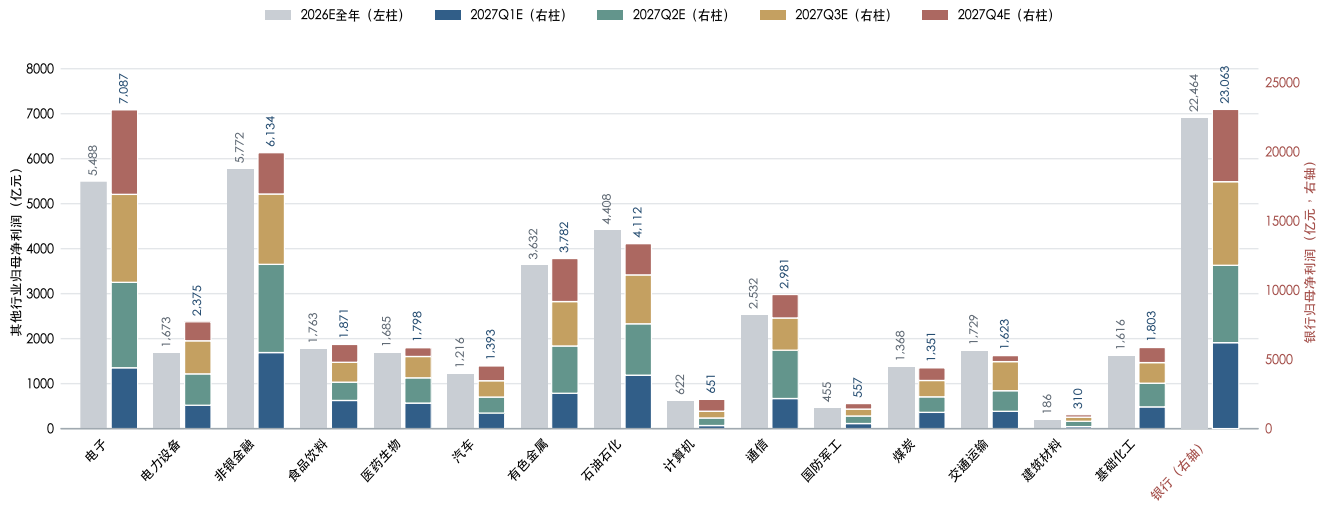
表12：重点行业单季同比路径（%）

行业	26Q4E 同比	27Q1E 同比	27Q2E 同比	27Q3E 同比	27Q4E 同比
电子	+159.4%	+56.5%	+19.0%	+23.3%	+30.4%
电力设备	-10.9%	+12.7%	+29.9%	+61.9%	+91.3%
银行	+3.8%	+7.6%	+1.8%	-1.2%	+2.7%
非银金融	—	+19.9%	-44.8%	—	+52.4%
食品饮料	+26.5%	-13.9%	+22.0%	+15.6%	+23.7%
医药生物	+30.7%	+20.9%	+9.0%	-9.4%	+10.1%
汽车	-21.5%	+15.7%	+11.0%	+17.3%	+14.8%
有色金属	+37.5%	-13.1%	+4.9%	+18.1%	+7.5%
石油石化	+35.6%	-0.8%	-12.8%	-5.5%	-7.4%
计算机	+37.7%	-21.4%	-7.5%	+17.7%	+16.9%
通信	+23.6%	+21.3%	+17.5%	+10.1%	+25.4%
国防军工	-12.4%	+8.5%	+13.9%	+41.7%	+28.5%
煤炭	+5.1%	+25.5%	-16.6%	-5.6%	+0.1%
交通运输	—	-30.3%	+18.3%	-0.6%	-4.3%
建筑材料	—	+22.4%	+90.6%	+67.9%	+67.5%
基础化工	+53.8%	+27.8%	-5.1%	+19.1%	+12.5%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：①基数为负或不足该行业年均单季 30% 时不给同比（以“—”表示），避免低基数失真；②周期行业（钢铁、建材、农林牧渔等）单季利润受周期及低基数影响较大，建议结合年度金额和同比共同判断。③本表选取电子、电力设备、银行、非银金融、食品饮料、医药生物、汽车、有色金属、石油石化、计算机、通信、国防军工、煤炭、交通运输、建筑材料和基础化工等 16 个申万一级行业进行展示，非申万一级行业全集，其余行业结果见图 5。

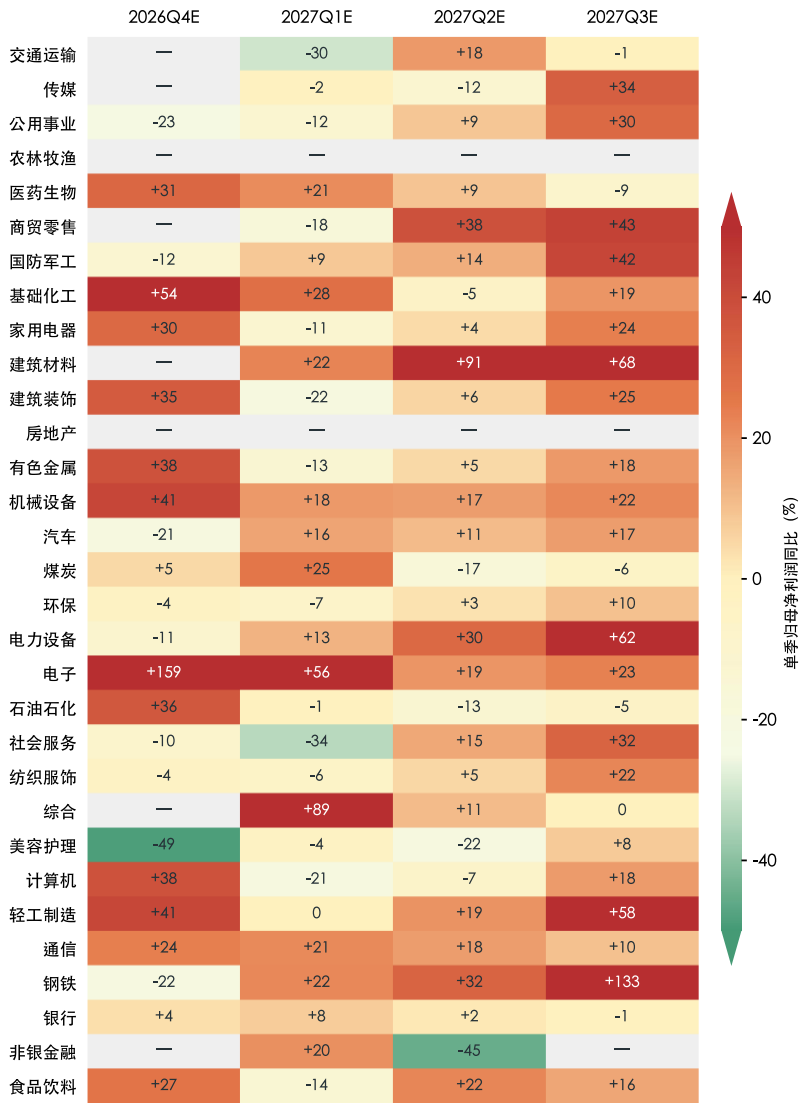
图4：重点行业 2027 年季度利润构成图



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图5：行业季度路径热力图（申万一级行业，26Q4E/2027 年前三季度）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：单位为%，展示期间为 2026Q4E 至 2027Q3E。“—”表示因基数为负、过小等原因不列示常规同比，不代表零增长。农林牧渔、房地产的盈利变化应结合利润绝对额及扭亏减亏情况理解。

6.6. 方法与关键参数敏感性

基准预测对应 2027 年覆盖样本归母净利润 69,114 亿元，同比增长 9.6%。这一结果主要受到两项设定影响：一是对一致预期的下修幅度，二是 2026 年第四季度的估计方式。下文分别调整两项设定，观察年度盈利结果的变化。

首先，共识修正力度直接影响 2027 年预测利润。若仅实施基准下修幅度的 70%，即在共识原值与基准预测之间保留 30%的差额，2027 年预测利润将由 69,114 亿元提高

请务必阅读正文之后的免责声明部分

至 72,825 亿元，对应增速由 9.6%提高至 15.5%，上升约 5.9 个百分点。这表明，对共识乐观偏差的修正幅度，是影响年度预测水平的重要设定。

其次，2026 年第四季度估计影响同比增速的基数。固定 2027 年预测利润 69,114 亿元，采用不同方式估计 2026 年第四季度，全年基数介于 61,663 亿元与 63,591 亿元之间，对应 2027 年同比增速为 8.7%—12.1%，基准结果为 9.6%。基数越低，次年同比读数越高。

两项分析的含义不同：前者改变 2027 年预测利润，后者在预测利润不变时改变比较基数。

表13：不同共识修正力度下的 2027 年盈利预测

修正设定	2027 年预测利润	2027 年预测增速
基准修正：采用完整下修幅度	69,114 亿元	9.6%
较弱修正：采用 70%下修幅度	72,825 亿元	15.5%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表14：不同 2026 年第四季度估计方式下的 2027 年盈利同比增速

2026 年第四季度估计方法	2026 年全年基数	对应 2027 年预测增速
近三年季节进度法：基准	63,066 亿元	9.6%
近五年季节进度法	63,591 亿元	8.7%
季节进度比趋势外推	61,663 亿元	12.1%
同比延续法	62,127 亿元	11.2%
修正后共识隐含值	62,613 亿元	10.4%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

7. 研究结论：总量温和增长，结构分化明显，下半年盈利改善

第一，历史偏差修正后，2027 年覆盖样本盈利预计增长 9.6%，低于一致预期隐含的 18.8%。以 2026 年前三季度实际利润和第四季度估计值构建的全年基数为 63,066 亿元，增速法测算 2027 年归母净利润为 69,114 亿元，较上年增加约 6,048 亿元；水平法参照结果为 67,389 亿元，同比增长 6.9%。两种方法均指向盈利继续增长，但相较未经修正的一致预期，增长幅度有所收敛。两者的差异主要来自基数处理与历史校准方式，应作为不同测算口径理解。

第二，盈利增长呈现明显的结构分化，增长率较高的行业与贡献较大利润增量的行业并不完全重合。指数层面，创业板 50、创业板指、科创 50 和中小 100 的修正后盈利增速分别为 42.1%、42.0%、33.1%和 32.5%，高于沪深 300、上证 180 及上证 50。行业

请务必阅读正文之后的免责声明部分

层面，建筑材料、电力设备、钢铁和电子的预测增速居前；从利润增量看，电子、电力设备、银行和通信等贡献较大，农林牧渔扭亏及房地产减亏也构成重要来源。因此，理解盈利结构需要同时观察增长率、利润规模和增量贡献：低基数行业可能呈现较高增速，而利润体量较大的行业即使增速不高，也能够为整体增长提供支撑。

第三，季度测算呈现二季度同比偏弱、三季度明显回升的路径，二季度压力主要集中在金融板块。按历史季节分布拆分，2027 年覆盖样本四个季度的利润同比增速分别为 8.5%、-1.3%、20.0%和 14.9%。其中，二季度金融利润同比下降 16.5%，非金融仍增长 12.3%，并非各类企业盈利普遍收缩；三季度金融与非金融同比均明显回升，带动整体增速走高。从累计口径看，上半年利润同比增长 3.2%，前三季度回升至 8.3%，全年达到 9.6%。这一节奏反映年度预测、历史季节分布与上年同期基数的共同作用，不同指数和行业仍存在各自的季度特征。

第四，后续预测更新应区分共识修正力度变化与比较基数变化。若仅实施基准下修幅度的 70%，2027 年预测利润将提高至 72,825 亿元，对应增速为 15.5%；若固定 2027 年预测利润，仅改变 2026 年第四季度估计方式，对应同比增速为 8.7%—12.1%。前者改变对 2027 年盈利规模的判断，后者主要改变同比的比较基数。后续应重点跟踪一致预期调整、2026 年第四季度实际披露，以及各行业利润实现情况，分别更新年度预测和季度路径。

总体而言，本文测算显示，2027 年覆盖样本盈利有望继续增长，但修正后的增长幅度低于当前共识，利润改善在行业和指数之间呈现较大差异。总量上关注增长幅度，结构上关注利润增量来源，节奏上关注下半年改善及金融、非金融之间的差别，构成理解本轮盈利预测的主要线索。

8. 风险提示

1) 一致预期持续下修与覆盖样本代表性风险

Wind 一致预期若在后续月份持续下修，2027 年盈利锚将整体下移，修正后增速同步下调；同时本报告样本为同时具备 2026、2027 年一致预期的公司，未覆盖公司在规模、亏损比例与行业构成上可能系统性不同，结果不等同于全部 A 股。跟踪预警指标为 Wind 一致预期净利润的周度环比变化、盈利预测下调家数占比。

2) 2026 年第四季度假设偏差风险

2026 年第四季度利润以近三年季节进度比中位数（第四季度÷前三季度）补齐；该比值近年波动下行，若年末减值集中度进一步上升，第四季度实际可能低于估计、压低 2026 年基数并传导至 2027 年增速。

3) 视距修正系数常数化与历史校准稳定性风险

请务必阅读正文之后的免责声明部分

视距修正系数取自 2015-2025 年历史平均偏离曲线，其有效性依赖历史偏差关系在预测期的延续；但 2024 年目标年实测偏离约+ 35.2%、2025 年约+ 22.9%，均高于历史均值，提示基准修正可能仍不充分。跟踪预警指标为各目标年“一致预期 ÷ 实际”的实测偏离对历史均值的偏离幅度。

4) 行业低基数/亏损失真风险

农林牧渔等上年亏损行业不宜使用常规同比增速评价；钢铁、建筑材料等低基数行业的增速容易被放大，应结合利润绝对额及改善幅度理解，避免直接外推。

5) 指数分层系数结构变化风险

指数分层修正系数基于不同指数历史偏差差异估计，若市场风格切换导致各指数的乐观偏差收敛，修正幅度可能需要相应调整。

6) 季节分布稳定性与数据口径时效风险

季度拆分依赖历史季节份额的稳定性，若收入确认、价格变化、资产减值或行业结构使利润确认时点发生变化，年度结果即使接近预测，季度路径也可能会有偏离。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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