

市场策略 | 专题报告

回前高，创新高——盈利牛之涨价与顺价

报告要点

原油是工业生产的基础要素，其价格波动对 PPI 的传导覆盖产业全链条，油价增速与 PPI 增速相关性较强。油价只是 3 月 PPI 转正的催化剂，国内产业盈利层面的改善才是 PPI 修复的根本支撑。根据历史经验，在 PPI 上行时期，全 A 盈利增速或同步修复。在 2026 年初至今，PPI 已经从负增长逐步转正，或意味着 A 股企业盈利有望上行，进一步支持盈利驱动的牛市行情。

分析师及联系人



戴清

SAC: S0490524010002

SFC: BTR264

回前高，创新高——盈利牛之涨价与顺价

通胀中枢上行，寻找顺价能力强的方向

原^油是工业生产的基础要素，其价格波动对 PPI 的传导覆盖产业全链条，油价增速与 PPI 增速相关性较强。2026 年 3 月中东地缘摩擦激化，国际油价大幅提升，一方面，对整体 PPI 形成了强力支撑，推动 PPI 同比快速回正。另一方面，油价上涨带来的成本压力值得警惕，如果工业品出厂价格涨幅不及原材料价格涨幅，利润端或承压。本轮 PPI 修复过程中或存在的结构性分化，外生驱动的油价上涨会通过产业链成本传导差异，带来工业部门内部的利润再分配，成本转嫁能力不足的部门利润端或承压。

复盘俄乌战争带来的油价上涨，有色冶炼与化工相关板块在油价上涨初期具有较强顺价能力。2022 年 2 月，受俄乌冲突升级的直接驱动，市场对俄罗斯原油供应中断的担忧急剧升温，导致油价随后出现恐慌性上涨。PPI 同比-PPIRM 同比代表工业品对成本端压力的消化能力，而利润率水平才是成本上涨是否能顺利传导至利润端的标准。2022 年 2 月，油价大幅提升下，有色冶炼与化工相关板块成本端显著上行，PPI 同比-PPIRM 同比的分位数也处于较高水平，利润率同比甚至小幅提升。2022 年 5 月油价增速达到全年峰值，有色冶炼与化工相关板块利润率依旧显示较强韧性。

盈利景气线索：关注通信设备、金属和玻璃玻纤等方向

油价只是 3 月 PPI 转正的催化剂，国内产业盈利层面的改善才是 PPI 修复的根本支撑，全 A 盈利增速预期有望上行。2026 年初至 4 月 17 日，一级行业中，电子、电力设备、机械设备与医药生物板块 2026 年盈利预期上调个数较高，有色金属、石油石化、煤炭、基础化工 2026 年盈利预期上调幅度较高。二级行业中，能源金属、工业金属、冶钢原料、贵金属、玻璃玻纤、航运港口与通信设备 2026 年盈利预期上调幅度较高。

市场展望：二季度 A 股市场有望创新高

展望后市，继续看好 A 股牛市行情，布局“黄金坑”，指数在二季度或有望突破年内前高。1) 3 月市场在美伊冲突后回探至 3800 点附近，我们积极提示布局机会。我们相对乐观的理由是，宏观环境以及市场情绪难以判断，但从结构出发，冲突对 A 股整体盈利影响有限，部分行业受损（如部分制造、消费），但上游资源、安全相关（新能源、机械、军工以及部分中东灾后重建）及出口链行业将受益，全年整体盈利或未必下修。2) 地缘冲突加速全球供应链重构，中国作为“世界工厂”的不可替代性增强，相关出口链及制造业龙头资产或获得“稀缺性溢价”。同时，五年规划重点支持的“安全”产能将获得重估。随着霍尔木兹海峡逐步通航，油价顶部回落，市场悲观预期的“二阶导”已出现拐点，冲突对 A 股的影响逐步钝化后，风险偏好提升或助推 A 股指数在二季度突破前期高点。3) 在配置方向上，无论中东冲突是否反复，我们坚定两条主线，一是冲突或难以改变的 AI 趋势，关注算力、存力和电力设备等 AI 基建和“HALO”资产方向，二是冲突加速能源革命的迫切性，关注锂电、氢能等新能源，关注有色、石油和煤炭等资源品。三是处于底部盈利有望逐步改善的方向，如化工、钢铁、调味品等，参考我们 2026 年度策略报告《水到渠成，万舸争腾》。

风险提示

1、地缘政治风险超过预期；2、政策落地不及预期；3、宏观经济不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

相关研究

- 《复盘 70 年代滞胀期，千金难买“黄金坑”——全球资产配置策略系列（4）》2026-04-08
- 《相信 TACO 还是 HALO？》2026-03-10
- 《未来五年科技消费产业空间前瞻——两会经济主题记者会学习》2026-03-08



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

回前高，创新高——盈利牛之涨价与顺价.....	4
通胀中枢上行，寻找顺价能力强的板块	4
盈利景气线索：关注玻璃玻纤与通信设备.....	6
风险提示.....	8

图表目录

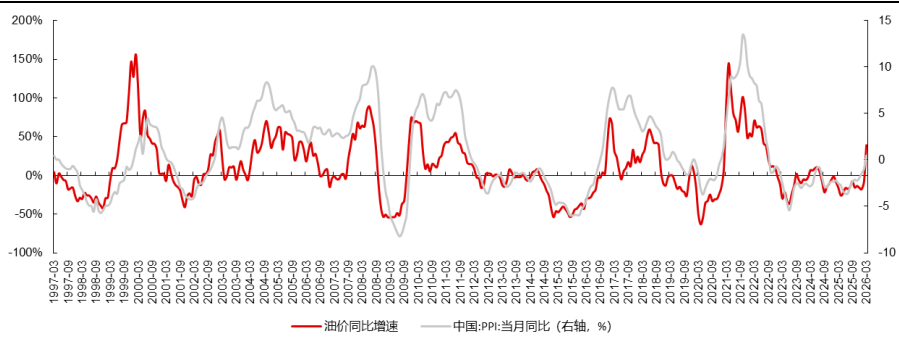
图 1：油价增速与 PPI 增速相关性较强.....	4
图 2：PPI 同比与 PPIRM 同比差值承压	4
图 3：制造业 PMI 的出厂价格增速与原材料价格增速差值承压	4
图 4：2022 年 2 月俄乌战争爆发，有色冶炼与化工相关板块顺价情况较好	5
图 5：2022 年 2 月，油价大幅提升下，有色冶炼与化工相关板块成本端显著上行	5
图 6：2022 年 5 月油价增速达到全年峰值，有色冶炼与化工相关板块利润率依旧显示较强韧性	5
图 7：全 A2026 年盈利增速预期有望上行	6
图 8：申万一级行业盈利预期调整情况	6
图 9：申万一级行业盈利预期调整幅度	6
图 10：申万二级行业盈利预期调整情况	7
图 11：申万二级行业盈利预期调整幅度.....	7



回前高，创新高——盈利牛之涨价与顺价 通胀中枢上行，寻找顺价能力强的板块

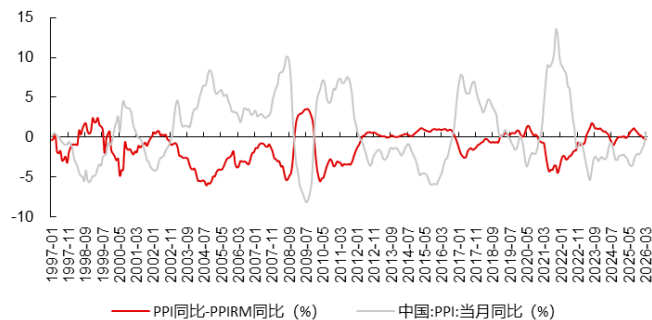
原油是工业生产的基础要素，其价格波动对 PPI 的传导覆盖产业全链条，油价增速与 PPI 增速相关性较强。2026 年 3 月中东地缘摩擦激化，国际油价大幅提升，一方面，对整体 PPI 形成了强力支撑，推动 PPI 同比快速回正。另一方面，油价上涨带来的成本压力值得警惕，如果工业品出厂价格涨幅不及原材料价格涨幅，利润端或承压。本轮 PPI 修复过程中或存在的结构性分化，外生驱动的油价上涨会通过产业链成本传导差异，带来工业部门内部的利润再分配，成本转嫁能力不足的部门利润端或承压。

图 1：油价增速与 PPI 增速相关性较强



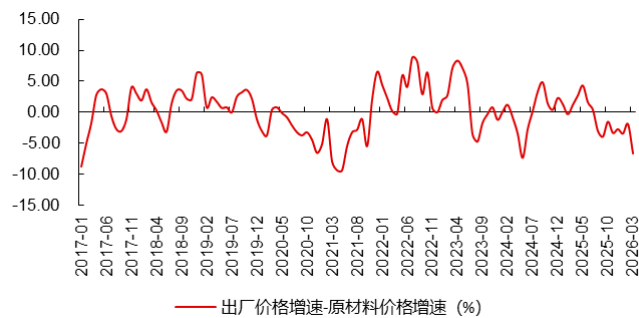
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：PPI 同比与 PPIRM 同比差值承压



资料来源：Wind，长江证券研究所

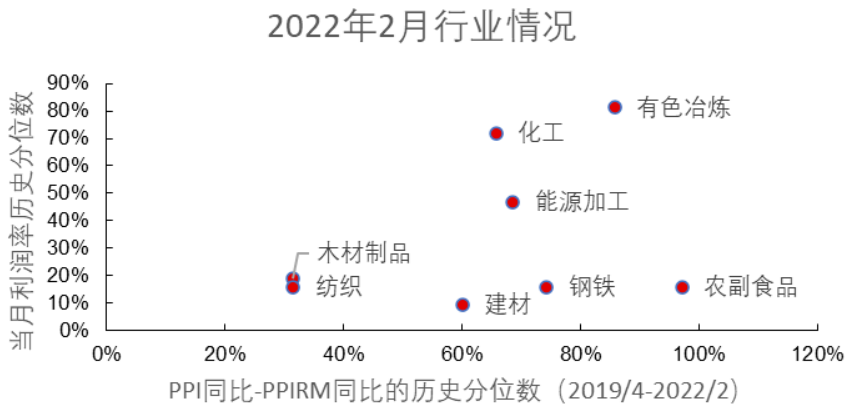
图 3：制造业 PMI 的出厂价格增速与原材料价格增速差值承压



资料来源：Wind，长江证券研究所

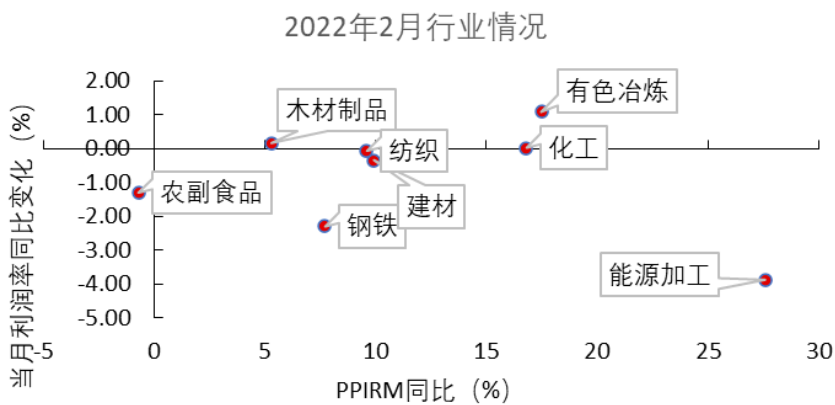
复盘俄乌战争带来的油价上涨，有色冶炼与化工相关板块在油价上涨初期具有较强顺价能力。2022 年 2 月，受俄乌冲突升级的直接驱动，市场对俄罗斯原油供应中断的担忧急剧升温，导致油价随后出现恐慌性上涨。PPI 同比-PPIRM 同比代表工业品对成本端压力的消化能力，而利润率水平才是成本上涨是否能顺利传导至利润端的标准。2022 年 2 月，油价大幅提升下，有色冶炼与化工相关板块成本端显著上行，PPI 同比-PPIRM 同比的分位数也处于较高水平，利润率同比甚至小幅提升。2022 年 5 月油价增速达到全年峰值，有色冶炼与化工相关板块利润率依旧显示较强韧性。

图 4: 2022 年 2 月俄乌战争爆发, 有色冶炼与化工相关板块顺价情况较好



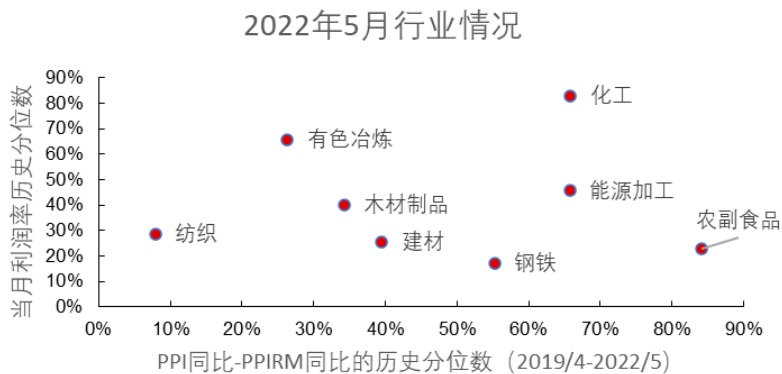
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 5: 2022 年 2 月, 油价大幅提升下, 有色冶炼与化工相关板块成本端显著上行



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 6: 2022 年 5 月油价增速达到全年峰值, 有色冶炼与化工相关板块利润率依旧显示较强韧性

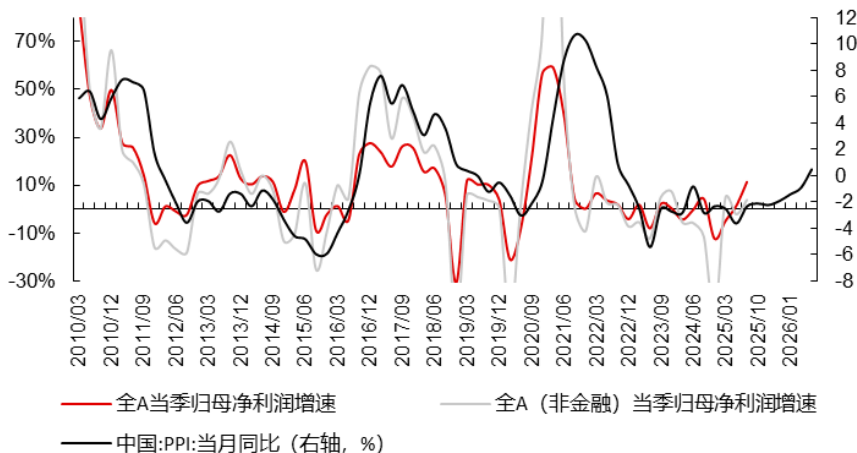


资料来源: Wind, 长江证券研究所

盈利景气线索：关注玻璃玻纤与通信设备

油价只是 3 月 PPI 转正的催化剂，国内产业盈利层面的改善才是 PPI 修复的根本支撑。根据历史经验，在 PPI 上行时期，全 A 盈利增速或同步修复。在 2026 年初至今，PPI 已经从负增长逐步转正，或意味着 A 股企业盈利有望上行，进一步支持盈利驱动的牛市行情。

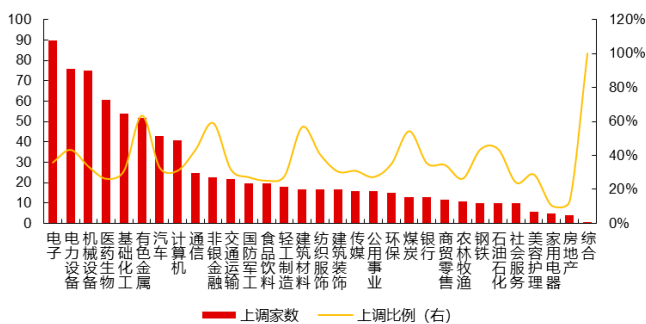
图 7：全 A2026 年盈利增速预期有望上行



资料来源：Wind，长江证券研究所（归母净利润增速数据截至 2025/9，PPI 同比增速数据截至 2026/3）

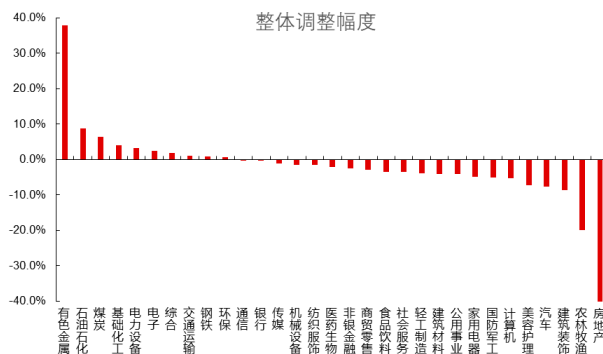
一级行业中，电子、电力设备、机械设备与医药生物板块盈利预期上调个数较高，有色金属、石油石化、煤炭、基础化工盈利预期上调幅度较高。2026 年初至 4 月 17 日，一级行业中，电子、电力设备、机械设备与医药生物板块盈利预期上调个数较高，分别为 90、76、75 与 61。有色金属、石油石化、煤炭、基础化工盈利预期上调幅度分别为 37.8%、8.8%、6.4% 与 4.0%。（盈利预期为 2026 年盈利预期，下同）

图 8：申万一级行业盈利预期调整情况



资料来源：Wind，长江证券研究所（数据区间是 2026/1/1-2026/4/17）

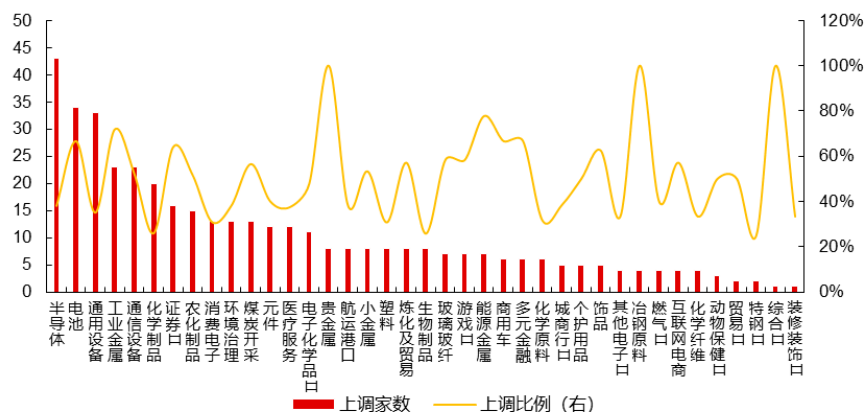
图 9：申万一级行业盈利预期调整幅度



资料来源：Wind，长江证券研究所（数据区间是 2026/1/1-2026/4/17，房地产行业盈利预期调整幅度为 -128%）

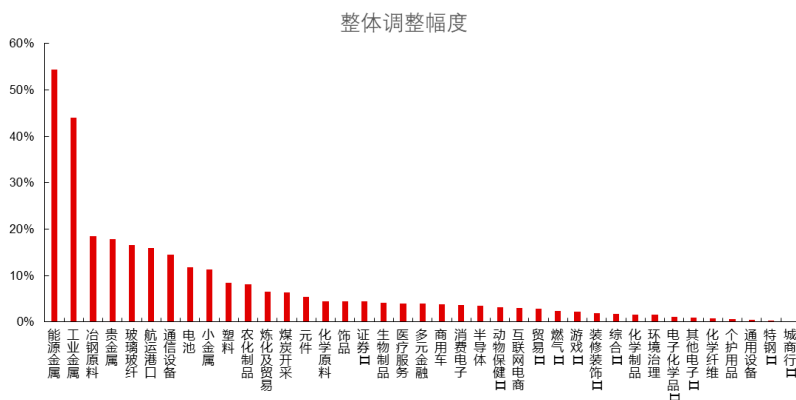
二级行业中，能源金属、工业金属、冶钢原料、贵金属、玻璃玻纤、航运港口与通信设备盈利预期上调幅度较高。2026 年初至 4 月 17 日，在盈利预期上调的二级行业中，能源金属、工业金属、冶钢原料、贵金属、玻璃玻纤、航运港口与通信设备盈利预期上调幅度较高，分别为 54.5%、44.1%、18.4%、17.9%、16.7%、16.0% 与 14.5%。

图 10: 申万二级行业盈利预期调整情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所 (数据区间是 2026/1/1-2026/4/17)

图 11: 申万二级行业盈利预期调整幅度



资料来源: Wind, 长江证券研究所 (数据区间是 2026/1/1-2026/4/17)

风险提示

- 1、地缘政治风险超过预期。地缘政治紧张局势的升级可能会增加市场不确定性，影响风险资产的表现，权益市场可能会因此受到冲击，特别是如果紧张局势影响到全球贸易和经济合作。
- 2、政策落地不及预期。政策变动，特别是针对特定行业的政策调整，如环保政策、行业监管加强或贸易政策变化，可能会对相关行业的公司造成不利影响，从而影响权益市场中这些行业的股价表现。
- 3、宏观经济不及预期。宏观经济增长放缓，可能导致消费需求萎缩，企业产品和服务的销售额下降，同时可能引发企业投资意愿降低，减少新项目投资和生产规模扩张，影响市场中这些行业的未来盈利预期。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： 沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。