仅供内部参考，请勿外传

报告日期 2026 年 08 月 30 日

盈利为何这么强？

分析师：张启尧
S0190521080005
zhangqiyao@xyzq.com.cn

分析师：胡思雨
S0190521110003
husiyu@xyzq.com.cn

分析师：张倩婷
S0190521110002
zhangqianting@xyzq.com.cn

分析师：程鲁尧
S0190521120004
chengluyao@xyzq.com.cn

分析师：张勋
S0190520070004
zhangxun@xyzq.com.cn

分析师：陈禹豪
S0190523070004
chenyuhao@xyzq.com.cn

研究助理：王子萱
wangzixuan@xyzq.com.cn

相关研究

【兴证策略】9 月将是科技板块重要的决胜窗口-2026.08.23

【兴证策略】当更多景气线索被“看见”-2026.08.16

【兴证策略】大跌之后如何收复失地：三类典型案例-2026.08.09

投资要点：

一、盈利为何这么强？

- 我们早在年度策略《万物竞发》中就一直强调，**2026 年全 A 盈利增速有望实现双位数增长。A 股今年定价的主要矛盾也将由估值转向盈利，盈利将成为市场最重要的收益来源。**
- 去年的年度展望中，我们是对今年盈利判断较乐观的策略团队，但实际盈利增速仍在持续超出我们的预期：
- **一季报时，全 A 非金融同比就率先实现 12.61%的双位数增长。而刚刚披露的中报当中，全 A 和全 A 非金融景气继续加速，盈利增速双双站上双位数。**
- **此次盈利修复的亮点不仅在于增速，广度也在提升。**26H1 高增长行业（净利润增速>30%）占比继续升至 29.01%，创 2022 年以来新高。
- **因此，对于今年的市场而言，即使全球偏紧的流动性环境对估值形成压制，但盈利仍是市场整体能够企稳、部分行业能够走出结构性亮点的重要支撑。往后看，即使市场仍面临外部流动性趋紧、估值压制的担忧，但内部盈利的高增、修复范围的持续扩大，仍将对市场形成支撑、并提供更多可把握的配置机会。这是今年波折的市场中，我们最大的信心来源。**

二、今年盈利修复验证的是一套新的经济增长模式正在跑通

- **我们在中期策略《势不可挡的中国制造，众望所归的中国资产》中曾提出一条转型带来的分化能够收敛的路径，即“外需拉动内需、科技制造拉动地产消费”。 制造业升级带来的人口聚集能力和财富效应，将反哺地产和消费需求，为内需增长带来新的动力。**
- **从中报数据看，这样一种路径已经在演绎。我们总结了本轮盈利高增、景气外溢的几条线索和路径：**
- **首先，AI 浪潮下，核心硬科技资产的景气优势仍在延续；第二，AI 驱动的制造业升级、上游材料涨价正在带动更多行业景气加速；第三，广义中国制造优势正在带动更多出口链行业盈利高增或改善。**
- **更重要的是，经济转型与新动能崛起所带来的上述景气优势，正通过人口聚集效应和财富效应的传导，反哺地产与消费需求，为内需景气的改善注入新的动力。这一路径已在本轮中报的部分行业中率先印证和体现：**
- **首先，26H1 多数行业的职工薪酬同比增速继续提升，优势行业盈利高增的确定性，正持续转化为居民购买力的改善；其次，新兴产业的发展带来人口聚集能力和购买力的提升，“含科量”已经成为影响各个城市房价的核心变量，并拉动核心城市房价率先改善。**
- **因此，随着财富效应的传导、需求的外溢，更多内需行业在本次中报当中也展现出盈利改善的线索，这一传导路径率先发生在地产链和服务消费&高端消费。**
- **至此，一套新的经济正循环模式正在得到印证并逐步跑通：科技、高端制造成为中国经济增长的新引擎，而地产、消费成为财富效应传导下，后周期的“被拉动者”。**
- **未来，我们相信，上述“外需拉动内需、科技制造拉动地产消费”的传导路径和景气外溢，有望以更大的规模、在更广泛的行业发生。**

仅供内部参考，请勿外传

- **而当更多的景气线索逐步被“看见”和“相信”之后，市场也将继续为更广泛的基本面修复定价。**

三、围绕景气线索，定价更广泛的基本面修复

- **围绕本轮景气改善的几条线索，定价更广泛的基本面修复：**
- **AI 链景气加速：**算力硬件（半导体、通信设备、元件、计算机设备）、软件应用（软件开发、游戏、消费电子）、上游设备（自动化设备、专用设备）、上游材料（小金属、工业金属、塑料、玻璃玻纤、电子化学品）；
- **传统出口链景气优势：**医药（创新药、医疗器械）、新能源（电池储能、电网）、汽车（汽车服务、商用车、零部件、摩托车）、轻工（造纸、包装印刷）、家电（黑电、小家电）、纺织制造；
- **内需困境反转：**房地产开发、美护、零售；
- **地缘带动的资源品涨价：**炼化、煤炭。

风险提示：经济数据波动，政策宽松低于预期，美联储降息不及预期，地缘局势升级等。

仅供内部参考，请勿外传

目录

一、 盈利持续超预期上行.....4
二、 今年盈利修复验证的是一套新的经济增长模式正在跑通.....6
三、 围绕景气线索，定价更广泛的基本面修复.....10

图目录

图 1、 26H1 全 A 整体归母净利润增速升至两位数.....4
图 2、 全 A 非金融营收同比连续两个季度提高.....4
图 3、 26H1 各一级行业净利润增速&环比 26Q1 变化.....5
图 4、 26H1 高增长行业占比提升至 29.01%，创 2022 年以来新高.....5
图 5、 今年典型行业涨跌幅的盈利和估值贡献拆分（截至 8 月 28 日）.....6
图 6、 科创创业板与沪深 300 盈利增速差 VS 超额收益.....7
图 7、 AI 驱动的制造业升级、上游材料涨价正在带动更多行业景气加速...7
图 8、 广义中国制造优势正在带动更多出口链行业盈利高增或改善.....8
图 9、 26H1 申万一级行业职工薪酬同比增速.....8
图 10、 2025 年以来，新兴产业上市公司收入占当地 GDP 比重越高，房价涨幅也越大.....9
图 11、 26H1 部分地产链和服务消费&高端消费行业展现出盈利改善的线索.....9
图 12、 26H1 景气线索梳理.....10

仅供内部参考，请勿外传

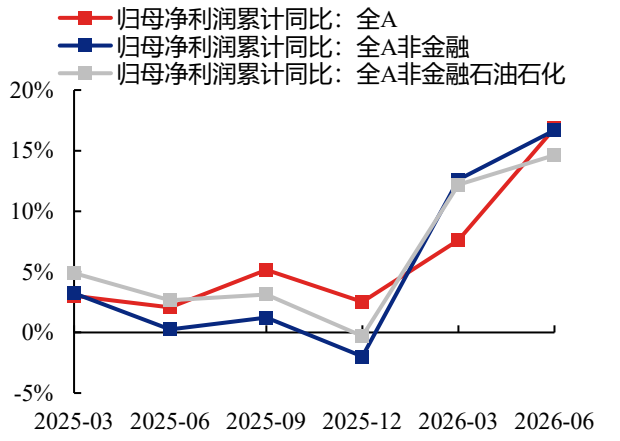
一、盈利持续超预期上行

我们早在年度策略《万物竞发》中就一直强调，2026 年全 A 盈利增速有望实现双位数增长。A 股今年定价的主要矛盾也将由估值转向盈利，盈利将成为市场最重要的收益来源。

去年的年度展望中，我们是对今年盈利判断较乐观的策略团队，但实际盈利增速仍在持续超出我们的预期：

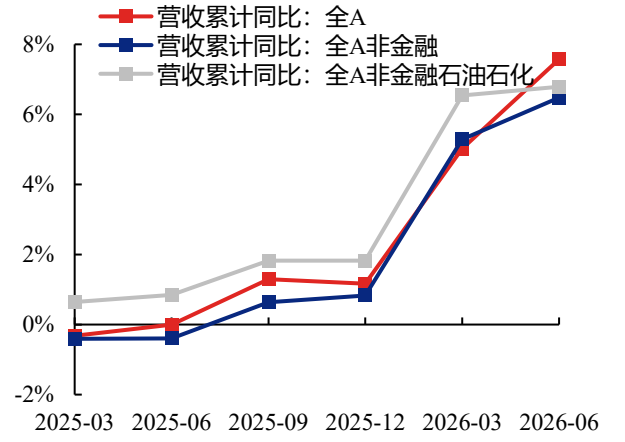
一季报时，全 A 非金融净利润同比就率先实现 12.61%的双位数增长。而刚刚披露的中报当中，全 A 和全 A 非金融景气继续加速，盈利增速双双站上双位数：截至 8 月 29 日 0 时， 97%的披露口径下，全 A/全 A 非金融 26H1 净利润累计同比增速分别为 16.85%/16.68%，较 26Q1 提升 9.23/4.07 个百分点。

图1、26H1 全 A 整体归母净利润增速升至两位数



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 8 月 29 日 0 时

图2、全 A 非金融营收同比连续两个季度提高

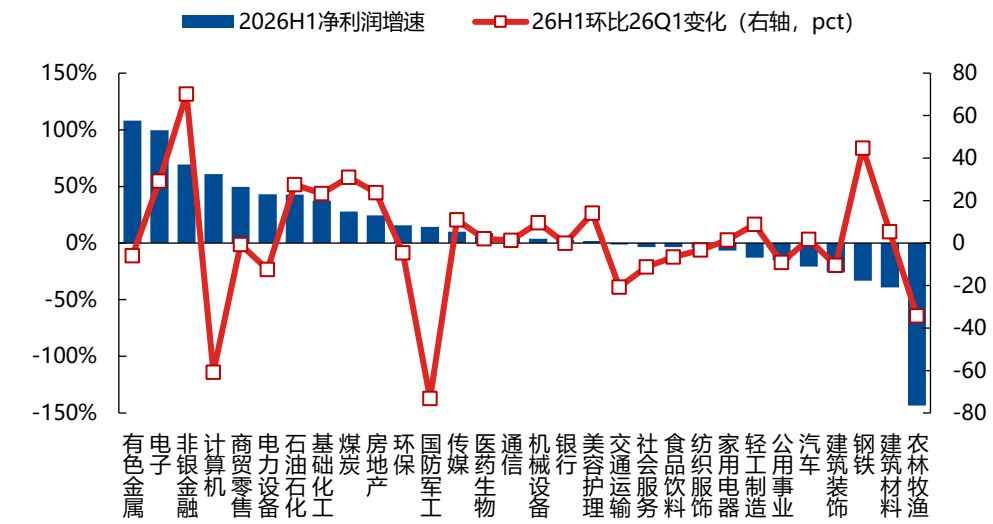


数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 8 月 29 日 0 时

此次盈利修复的亮点不仅在于增速，广度也在提升。本次中报中，除了 AI、涨价带动的 TMT、资源品之外，更加广义的高端制造、出口链和部分顺周期行业也显示出盈利高增或改善的线索。由此，26H1 高增长行业（净利润增速>30%）占比继续升至 29.01%，创 2022 年以来新高。

仅供内部参考，请勿外传

图3、26H1 各一级行业净利润增速&环比 26Q1 变化



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：数据截至 8 月 29 日 0 时

图4、26H1 高增长行业占比提升至 29.01%，创 2022 年以来新高



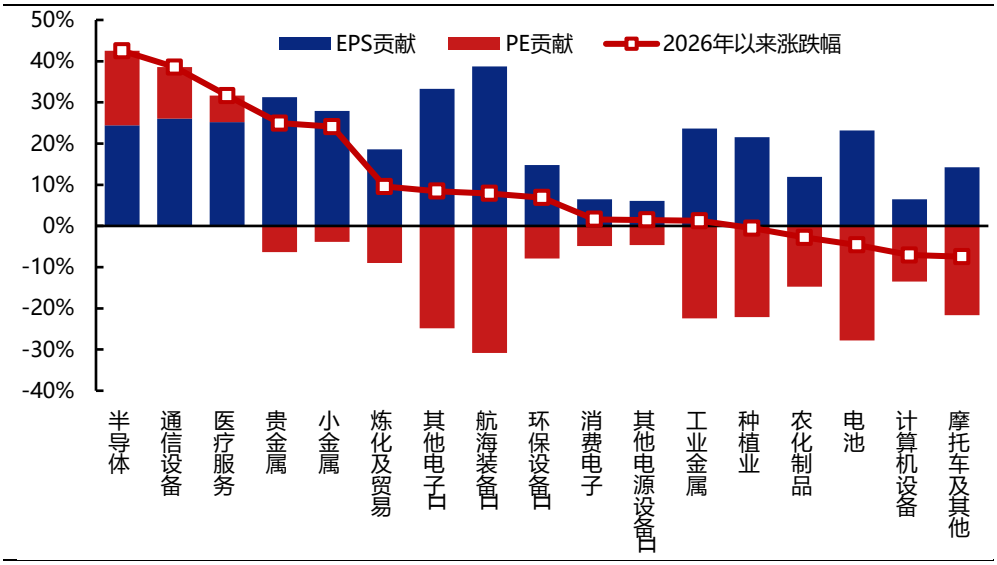
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：26H1 数据截至 8 月 29 日 0 时；26 年底数据来自截至 8 月 29 日的 Wind 一致预测

因此，对于今年的市场而言，即使全球偏紧的流动性环境对估值形成压制，但盈利仍是市场整体能够企稳、部分行业能够走出结构性亮点的重要支撑。我们对典型行业今年以来的涨幅作了盈利和估值贡献的拆分，可以看到，估值已不再是主要贡献、多数甚至形成拖累，盈利成为今年对冲估值压制、引领市场走出结构性亮点的主要贡献。

仅供内部参考，请勿外传

图5、今年典型行业涨跌幅的盈利和估值贡献拆分（截至 8 月 28 日）



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

往后看，即使市场仍面临外部流动性趋紧、估值压制的担忧，但内部盈利的高增、修复范围的持续扩大，仍将对市场形成支撑、并提供更多可把握的配置机会。这是今年波折的市场中，我们最大的信心来源。

二、今年盈利修复验证的是一套新的经济增长模式正在跑通

为何本轮盈利能够持续超预期上行，且修复的广度并未如市场此前预期一般收窄、反而不断扩大?

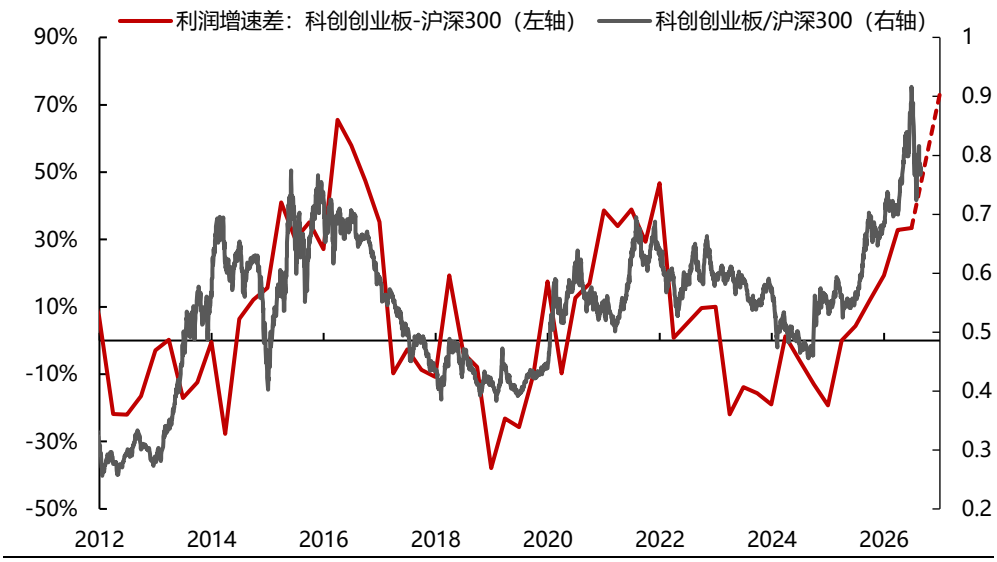
我们在中期策略《势不可挡的中国制造，众望所归的中国资产》中曾提出一条转型带来的分化能够收敛的路径，即“外需拉动内需、科技制造拉动地产消费”。制造业升级带来的人口聚集能力和财富效应，将反哺地产和消费需求，为内需增长带来新的动力。

从中报数据看，这样一种路径已经在演绎。我们总结了本轮盈利高增、景气外溢的几条线索和路径：

首先，AI 浪潮下，核心硬科技资产的景气优势仍在延续：科创创业板与沪深 300 的净利润增速差由 26Q1 的 32.88pct 继续提升至 26H1 的 33.45pct。虽然盈利修复广度扩大后提升斜率放缓，但本轮核心硬科技资产的景气优势仍在延续、尚未看到向下拐点。

仅供内部参考，请勿外传

图6、科创创业板与沪深 300 盈利增速差 VS 超额收益

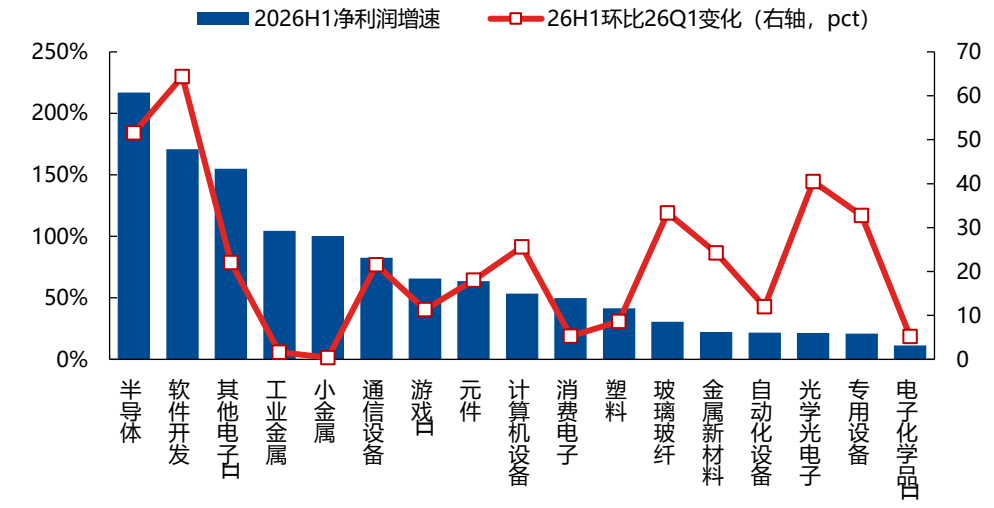


数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：26H1 数据截至 8 月 29 日 0 时；26 年底数据来自截至 8 月 29 日的 Wind 一致预测

第二，AI 驱动的制造业升级、上游材料涨价正在带动更多行业景气加速：包括**算力硬件（半导体、通信设备、元件、计算机设备）、软件应用（软件开发、游戏、消费电子）、上游设备（自动化设备、专用设备）、上游材料（工业金属、小金属、塑料、玻璃玻纤、电子化学品）**等。

图7、AI 驱动的制造业升级、上游材料涨价正在带动更多行业景气加速



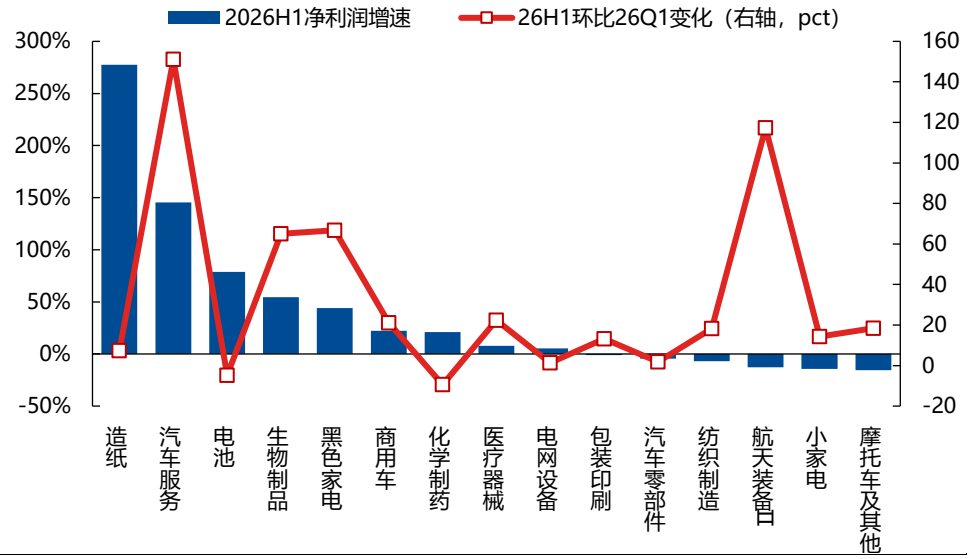
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：26H1 数据截至 8 月 29 日 0 时

第三，广义中国制造优势正在带动更多出口链行业盈利高增或改善：不仅是 AI 驱动的制造业升级，广义中国制造优势也在带动**医药（创新药、医疗器械）、新能源（电池储能、电网）、汽车（汽车服务、商用车、零部件、摩托车）、轻工（造纸、包装印刷）、家电（黑电、小家电）、纺织制造**等更多出口链行业盈利高增或改善。

仅供内部参考，请勿外传

图8、广义中国制造优势正在带动更多出口链行业盈利高增或改善



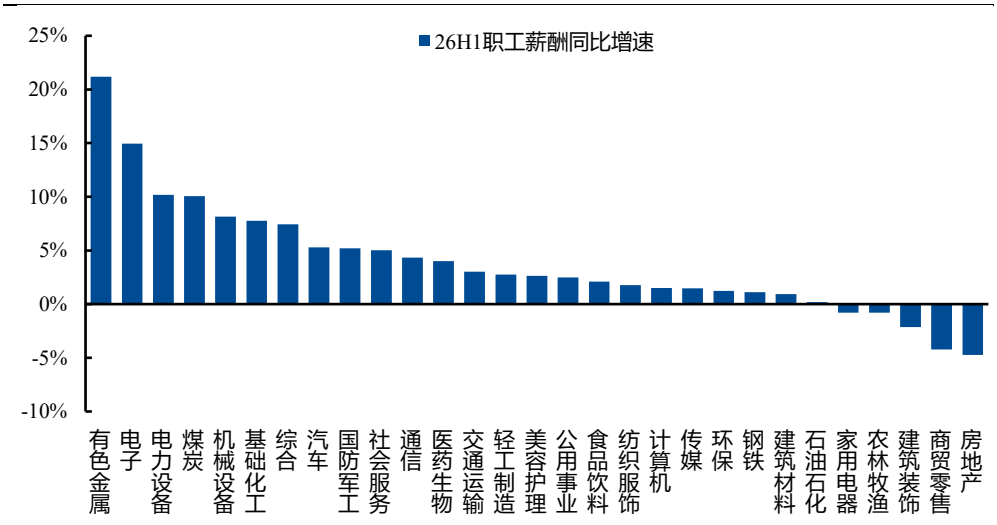
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：26H1 数据截至 8 月 29 日 0 时

更重要的是，经济转型与新动能崛起所带来的上述景气优势，正通过人口聚集效应和财富效应的传导，反哺地产与消费需求，为内需景气的改善注入新的动力。这一路径已在本轮中报的部分行业中率先印证和体现：

首先，26H1 多数行业的职工薪酬同比增速继续提升，优势行业盈利高增的确定性，正持续转化为居民购买力的改善。国内近几年职工薪酬增长较快的行业主要集中在中游制造尤其是先进制造方向。居民购买力的提升、财富效应的传导正率先在这些行业发生。

图9、26H1 申万一级行业职工薪酬同比增速



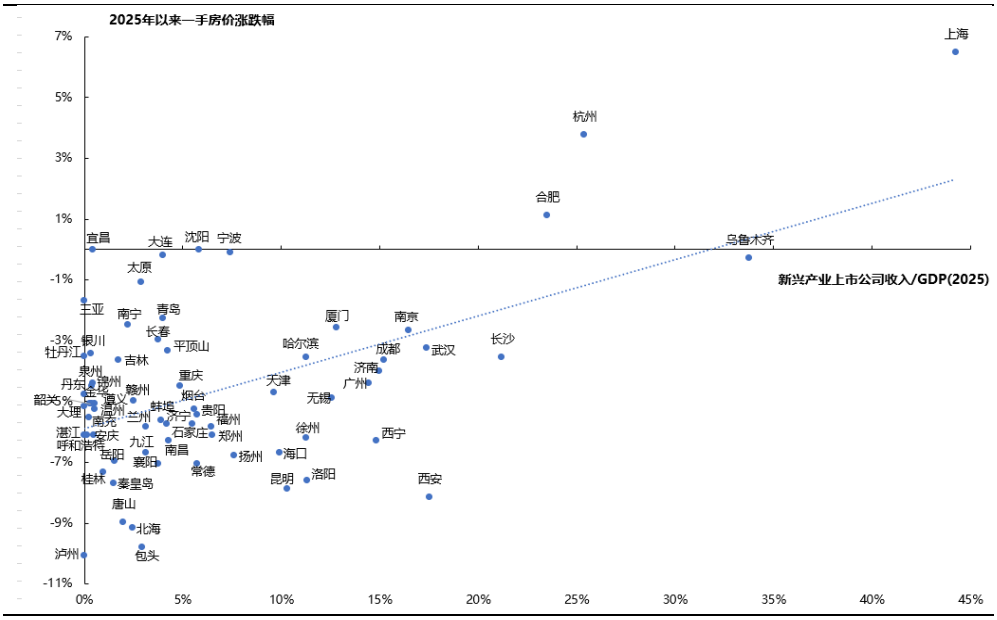
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：26H1 数据截至 8 月 29 日 0 时

仅供内部参考，请勿外传

其次，新兴产业的发展带来人口聚集能力和购买力的提升，“含科量”已经成为影响各个城市房价的核心变量，并拉动核心城市房价率先改善。2025 年以来，70 大中城市中，新兴产业上市公司收入占当地 GDP 比重越高，房价涨幅也整体越大。产业结构正在影响城市基本面、吸引力与地产购买力，从而决定房价的韧性。

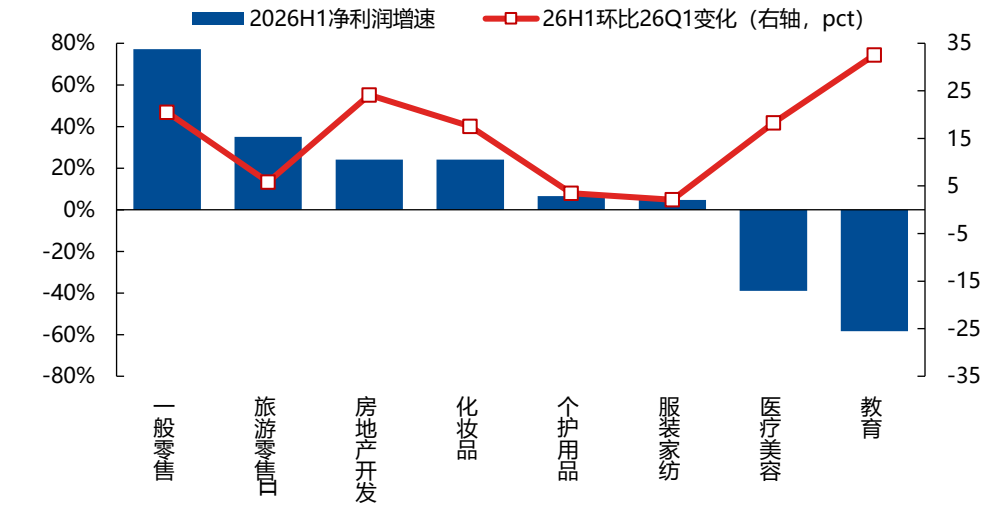
图10、2025 年以来，新兴产业上市公司收入占当地 GDP 比重越高，房价涨幅也越大



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：房价数据截至 2026 年 7 月

因此，随着财富效应的传导、需求的外溢，更多内需行业在本次中报当中也展现出盈利改善的线索。当前这一传导路径率先发生在地产链和服务消费&高端消费，包括房地产开发、零售、美护、教育等。

图11、26H1 部分地产链和服务消费&高端消费行业展现出盈利改善的线索



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：26H1 数据截至 8 月 29 日 0 时

仅供内部参考，请勿外传

至此，一套新的经济正循环模式正在得到印证并逐步跑通：科技、高端制造成为中国经济增长的新引擎，而地产、消费成为财富效应传导下，后周期的“被拉动者”。

未来，我们相信，上述“外需拉动内需、科技制造拉动地产消费”的传导路径和景气外溢，有望以更大的规模、在更广泛的行业发生。

而当更多的景气线索逐步被“看见”和“相信”之后，市场也将继续为更广泛的基本面修复定价。

三、围绕景气线索，定价更广泛的基本面修复

围绕本轮景气改善的几条线索，定价更广泛的基本面修复：

- **AI 链景气加速**：算力硬件（半导体、通信设备、元件、计算机设备）、软件应用（软件开发、游戏、消费电子）、上游设备（自动化设备、专用设备）、上游材料（小金属、工业金属、塑料、玻璃玻纤、电子化学品）；
- **传统出口链景气优势**：医药（创新药、医疗器械）、新能源（电池储能、电网）、汽车（汽车服务、商用车、零部件、摩托车）、轻工（造纸、包装印刷）、家电（黑电、小家电）、纺织制造；
- **内需困境反转**：房地产开发、美护、零售；
- **地缘带动的资源品涨价**：炼化、煤炭。

图12、26H1 景气线索梳理

板块	行业	2026H1净利润增速	环比26Q1变化	近四个季度净利润同比增速	板块	行业	2026H1净利润增速	环比26Q1变化	近四个季度净利润同比增速
AI链	半导体	217%	+51.54pct		出口链	造纸	277%	+7.43pct	
	软件开发	171%	+64.40pct			汽车服务	145%	+151.12pct	
	其他电子Ⅱ	155%	+22.05pct			电池	79%	-4.87pct	
	工业金属	104%	+1.60pct			生物制品	55%	+65.10pct	
	小金属	100%	+0.38pct			黑色家电	44%	+66.75pct	
	通信设备	83%	+21.51pct			商用车	22%	+21.10pct	
	游戏Ⅱ	66%	+11.36pct			化学制药	21%	-9.46pct	
	元件	64%	+18.06pct			医疗器械	8%	+22.34pct	
	计算机设备	53%	+25.59pct			电网设备	5%	+1.39pct	
	消费电子	50%	+5.24pct			包装印刷	-1%	+13.26pct	
	塑料	41%	+8.65pct			汽车零部件	-4%	+1.78pct	
	玻璃玻纤	30%	+33.31pct			纺织制造	-7%	+18.23pct	
	金属新材料	22%	+24.19pct			航天装备Ⅱ	-13%	+117.38pct	
	自动化设备	22%	+12.00pct			小家电	-14%	+14.27pct	
	光学光电子	22%	+40.48pct			摩托车及其他	-15%	+18.43pct	
	专用设备	21%	+32.77pct		内需	装修装饰Ⅱ	438%	+420.90pct	
	电子化学品Ⅱ	11%	+5.18pct			一般零售	77%	+20.48pct	
资源品	炼化及贸易	109%	+86.98pct			旅游零售Ⅱ	35%	+5.82pct	
	油服工程	-8%	+9.86pct			房地产开发	24%	+24.14pct	
	油气开采Ⅱ	22%	+16.48pct			化妆品	24%	+17.55pct	
	煤炭开采	27%	+30.41pct			个护用品	7%	+3.45pct	
						服装家纺	5%	+2.10pct	
						医疗美容	-39%	+18.26pct	
						教育	-58%	+32.57pct	

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：26H1 数据截至 8 月 29 日 0 时

风险提示：经济数据波动，政策宽松低于预期，美联储降息不及预期，地缘局势升级等。

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：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；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn