A 股业绩怎么看？-2026Q2 财报解析 20260906

2026 年中报分析：电子与资源品领跑，利润修复向科技制造集中

摘要

- 2026Q2 全 A 归母净利润同比增 16%，利润端改善优于收入端，主要受上游毛利修复、电子净利改善及费用率下降驱动。
- 非银金融、电子、有色金属为利润增长三大核心贡献项，合计贡献全 A 利润增量的 80%以上，其中非银金融贡献达 52.5%。
- 电子行业景气度全面扩散，半导体、元件、通信设备实现收入、利润与 ROE 同步改善，且盈利预期上修与估值回落并存。
- 资源品板块内部分化，有色金属（工业金属/小金属）与化工（化纤/原料）景气度高，而钢铁、建材等地产链品种盈利持续承压。
- 出口链聚焦科技制造与高端装备，电子（境外收入增 28.7%）与工程机械表现强劲，而白电、光伏及家居用品相对偏弱。
- 库存周期呈现分化补库，电子、有色、化工等科技制造与资源品补库迹象明显，消费与地产链补库动能依然疲弱。
- ROE 回升主要由净利率驱动而非杠杆，上游原料 ROE 升至 9.7%，电子升至 9.7%，消费板块 ROE 受净利率拖累整体下降。

Q&A

2026 年第二季度 A 股市场的整体盈利修复呈现出哪些核心特征与结构性分化？

2026 年第二季度，A 股市场的盈利修复呈现加速态势，但行业间结构性分化显著。业绩改善主要集中在非银金融、电子和上游资源品板块。相较之下，消费与房地产产业链的经营压力尚未出现明显缓解。从景气度分布来看，电子、有色金属、非银金融、电力设备、国防军工和基础化工等行业的收入增长与 ROE 改善表现突出。具体到二级行业，半导体、元件、消费电子、通信设备、电池以及工业金属、能源金属和金属新材料是景气度较为集中的方向。

从盈利预期和估值的角度看，哪些行业的景气度得到了市场确认，具体表现如何？

从 2026 年 6 月底至 8 月底的数据来看，盈利预期正向优势行业集中。电子、非银金融、计算机、有色金属和通信等行业的盈利预期获得上修，同时滚动估值得以回落。其中，电子行业的盈利预期上修幅度与估值回落水平均尤为突出，非银金融和计算机的预期改善也位居前列。在二级行业层面，半导体、元件、通信设备、化学纤维以及证券等细分方向，均出现了盈利预期上修与估值回落并存的现象，表明其业绩兑现已在一定程度上消化了前期估值。

当前 A 股市场的库存周期呈现何种态势？不同板块之间是否存在差异？

当前库存周期的表现存在明显分化。资源品和科技制造领域的补库迹象相对集中，这在电子、通信、电力设备、有色金属和化工等行业均有体现，与收入和盈利的优势方向基本保持一致。相比之下，消费和房地产产业链的补库动能依然疲弱，显示出当前需求端的改善向这些板块的传导力度有限。

出口链相关行业的业绩表现如何？高海外收入占比是否直接转化为高景气度？

出口链内部同样存在分化，高海外收入占比并未直接等同于高景气度。电子、电力设备、汽车和机械等行业的境外收入占比较高，但增长强度不一。过去四个季度，电子行业境外收入增长 28.7%，电力设备增长 14.2%，显著强于机械和汽车。家电行业 2026 年上半年的境外收入占比达到 37.4%，但滚动收入增速却下降至 1.1%。从细分行业看，消费电子、半导体、软件和通信设备的境外业务占比较高且收入增长较快，显示出电子产业链的优势更为集中。工程机械的滚动收入增速为 14%，表现亦佳。而白电、光伏设备和家居用品则相对偏弱。因此，当前出口链的关注点更应聚焦于科技制造和高端装备领域的特定细分方向。

2026 年上半年及第二季度 A 股的整体收入与利润增长情况如何？主要驱动力来自哪些板块？

2026 年上半年，全 A 收入同比增长 6.7%，较一季度的 4.7%有所加快；归母净利润同比增长 16%，显著高于一季度的 6.9%。单看第二季度，全 A 收入增长 8.5%，归母净利润增长 25%，利润增速处于 2010 年以来约 88%的历史分位。剔除金融和石油石化后，上半年收入增长 5.7%，与一季度基本持平，但利润增长 14.7%；第二季度单季收入增长 5.7%，利润增长 17.4%，较一季度明显提速。这表明实体企业的改善更多体现在利润端，主要得益于上游毛利率修复、电子行业净利率改善以及部分行业的费用率下降。

从大类板块的维度分析，2026 年上半年及第二季度的收入和利润结构分化体现在哪些方面？

大类板块的结构分化十分突出。中游制造保持高增长，上半年收入增长 18.7%，二季度增速与一季度基本持平。上游原材料边际改善更为明显，上半年收入增长 11%，较一季度提升约 4 个百分点。金融地产板块由一季度的负增长转为上半年增长 1.2%。下游消费依然疲弱，必选消费收入增速从 3%降至接近零，可选消费维持在 2.5%左右。利润端的分化更为显著，上半年上游原材料利润增长 45.8%，中游制造增长 34.1%，金融地产增长 15.2%。单看第二季度，这三个板块的利润分别增长 62.6%、36.9%和 30.1%，其中上游原材料和金融地产的加速尤为明显。消费行业利润仍在收缩，必选消费上半年下降 14.4%，二季度降幅扩大至 23.8%；可选消费上半年下降 10.7%，二季度降幅收窄至 7.8%。

2026 年第二季度，哪些一级行业的收入和利润增长最为领先？其对 A 股整体业绩的贡献如何？

2026 年第二季度，收入增长领先的行业是非银金融（增长 53.8%）、电子（增长 33.4%）、煤炭（增长 32.8%）、有色金属（增长 27.4%）、电力设备和基础化工。其中，非银金融和煤炭是收入边际变化最大的两个方向。利润端方面，非银金融、电子和有色金属是三大最重要贡献项，其二季度归母净利润分别增长 134.8%、123.7%和 103.2%。这三个行业合计贡献了全 A 利润同比增量的八成以上，其中非银金融贡献 52.5%，电子贡献 15.7%，有色金属贡献 13%，显示出二季度的总量修复对此三个行业的高度依赖。

在科技制造领域，电子、计算机等行业的内部景气度是否存在差异？

科技制造领域内部景气度存在显著差异，硬件环节表现普遍优于软件与服务。在电子行业内部，景气已全面扩散。第二季度，元件收入增长约 42%，半导体和消费电子增长约 34%，通信设备增长约 33%；利润端，半导体增长约 248%，通信设备增长约 98%，元件增长约 79%，消费电子增长约 58%。通信行业一级行业利润温和增长 6.7%，但内部结构分化，通信设备利润接近翻倍，而通信服务利润下降约 10%。计算机行业也呈现类似特征，计算机设备二季度收入增长约 19%，利润增长约 67%；而 IT 服务利润下降约 61%，软件开发收入增速仅约 5%。当前业绩证据更支持聚焦于硬件及相关配套环节。

资源品板块中，有色金属和化工行业的业绩表现如何？是否存在内部分化？

资源品板块内部同样存在分化。有色金属和部分化工子行业景气度较高，而传统地产相关品种表现疲弱。在有色金属内部，第二季度工业金属收入增长约 28%，利润增长约 102%；小金属收入增长约 31%，利润增长约 182%，利润较一季度进一步加速；金属新材料利润由负转正，增长约 44%。能源金属收入接近翻倍，利润弹性更大。化工行业由一季度 16%的利润增长提速至二季度的 60%，显示改善

已从有色金属向更多资源化工方向扩展。然而，钢铁行业利润仍下降 16.7%，建筑材料下降 49.4%，表明传统地产相关的周期品并未同步进入盈利上行阶段。

2026 年第二季度，不同行业的收入和利润增长呈现出哪些结构性特征？

2026 年第二季度，各行业收入与利润增长呈现显著的结构性分化。 在化工行业，景气度扩散至多个环节。化学原料收入增长约 18%，利润增长约 99%；化学纤维收入增长约 15%，利润增长约 123%；化学制品收入增长约 19%，利润则由一季度基本持平转为增长约 48%。 电力设备板块内部差异巨大。电池业务表现突出，收入增长约 57%，利润增长约 73%；而光伏设备收入仍在下降，降幅约 18%，利润持续承压。电力设备整体收入增长 19%，利润增长 27%，这一数据掩盖了内部电池与光伏的景气度差异。 机械行业中，自动化设备表现强劲，二季度收入增长约 24%，利润增长约 50%，增速均较一季度有所提升，且收入与利润改善更为同步。相比之下，工程机械收入增长约 17%，但利润仍下降 3%；通用设备收入加速增长，利润则小幅下降。 军工行业同样存在内部分化。航海装备收入增长约 77%，利润增长约 177%，虽较一季度放缓但仍强于板块整体。而航空装备的收入和利润均在下降，业绩优势主要集中在航海装备领域。 汽车行业中，商用车盈利趋势向好，收入增长约 19%，利润增长约 43%。零部件业务有所修复，收入增长约 8%，利润回到基本持平状态。乘用车则是主要压力来源，二季度收入小幅下降，利润降幅较大。 非银金融板块对全 A 股利润拉动作用显著。保险业二季度利润增长约 163%，证券业增长约 19%，两者增速较一季度均显著加快。其中，保险对全 A 利润增量贡献约四成，证券贡献约一成。

从盈利水平及其驱动因素来看，2026 年第二季度各主要板块的表现如何？

2026 年第二季度，全 A 股的 ROE 升至 8.1%，较一季度提升 0.43 个百分点；全 A 非金融 ROE 升至 6.9%，提升 0.35 个百分点。此轮 ROE 回升主要由净利率改善驱动，全 A 净利率从 7.5%升至 7.8%，全 A 非金融净利率从约 4.1%升至 4.3%，而加杠杆影响有限。 各板块表现分化： 上游原料板块是实体经济中改善最明显的，ROE 升至 9.7%，提高 1.2 个百分点。其中，有色金属 ROE 升至 19.7%，提高 2.57 个百分点，由净利率和总资产周转率共同驱动；基础化工 ROE 升至 7.4%，净利率由 5.1%升至 5.8%，资产周转同步改善。而钢铁和建材的 ROE 则继续回落。 中游制造板块 ROE 升至 7.8%，提高 0.62 个百分点，主要由电子行业支撑。电子 ROE 从 7.9%大幅提升至 9.7%，净利率从 4.7%升至 5.6%，资产周转亦有改善。电力设备（ROE 约 6.1%）和机械（ROE 约 6.5%）的改善相对温和。军工 ROE 仅提高 0.1 个百分点至 4.9%，其利润增长尚未充分转化为周转改善，对资本回报形成拖累。金融房建板块的回升主要反映了非银金融的改善。非银 ROE 由 11.8%大幅升至 15%，净利率是主要贡献。银行 ROE 则小幅降至 8.5%，地产 ROE 仍为负值，建筑装饰降至 4%左右。 消费板块 ROE 整体继续下降。食品饮料（ROE 15.9%）和家电（ROE 12.9%）的绝对回报水平虽高，但较一季度均有回落，前者受净利率下降拖累，后者净利率和周转均小幅回落。汽车 ROE 降至 6.9%，利润率和资产周转率均在走弱。消费板块中，医药、美容护理和传媒的 ROE 有所改善，但不足以扭转板块

整体趋势。

2026 年第二季度，从毛利率、费用控制及周转率等经营细节来看，各行业的盈利质量有何差异？

2026 年第二季度，全 A 非金融企业毛利率升至 18.2%，提高了约 0.24 个百分点，但仍处于 2010 年以来约 25%的历史分位。 毛利率修复主要集中在上游行业。有色金属毛利率提高约 1.4 个百分点，已处历史高位；煤炭提高 1.3 个百分点；化工提高 0.9 个百分点，回到接近历史中枢水平；石油石化提高 0.6 个百分点。 电子行业毛利率提高约 0.5 个百分点，同时销售和管理费用率下降，经营端对利润形成支撑。电力设备毛利率基本持平，利润修复更多伴随收入扩张，其销售和管理费用率下降，但财务费用率有所回升。计算机毛利率略降，但通过降低销售和管理费用率实现了净利率改善。 消费端表现不一。食品饮料毛利率下降约 0.4 个百分点，且销售费用率上升，导致净利率承压。汽车毛利率虽提高 0.2 个百分点，但财务费用率上升约 0.35 个百分点，净利率仍在回落。 在周转端，盈利修复尚未普遍带动回款提速。全 A 的应收账款周转率从 6.28 次降至 6.16 次，处于 2010 年以来的低位。电子、通信和汽车的存货周转均有所回落，食品饮料的应收周转也在下降。

在库存和资本开支方面，2026 年第二季度观察到了哪些边际变化和行业差异？

在库存方面，存货增速已回升至接近零。用于购买商品和接受劳务支付的现金滚动同比增长 9.1%，增速较上一季度加快，显示补库相关支出恢复强于库存总量。资源品和科技制造业的边际变化更为明显，其中电子行业的存货和采购现金支出均保持较快增长，有色、电力设备和化工也有所改善。这些行业的补库活动具有一定的需求支撑。然而，电子和通信的存货周转率在下降，后续库存消化仍是关键。相比之下，消费端的采购支出改善偏弱，而地产链的库存和现金支出均在收缩，补库尚未广泛扩散。 在资本开支方面，全 A 非金融企业相关现金支出同比增长约 4%，较一季度提高一个百分点，整体修复偏温和。结构上，有色和电子的资本开支均增长约 27%，与较强的盈利表现相匹配，显示其盈利改善已伴随较强的投资活动。而基础化工的资本开支仍下降约 3.5%，电力设备也略有收缩，这两个行业整体上更偏向于利用存量产能进行盈利修复。

综合 2026 年中报数据，当前 A 股市场的盈利修复呈现出哪些核心特征，以及未来需要关注的关键点是什么？

综合来看，2026 年中报反映出三个核心判断。 第一，A 股的利润修复在进一步加快，但收入加速和利润增量较为集中，投资机会仍需沿着优势行业寻找。 第二，制造业中，电子是收入、利润和 ROE 同步改善最突出的方向；有色金[illegible]了较高的盈利水平；非银金融则贡献了最大的利润增量。景气度向细分行业[illegible]应重点关注半导体元件、通信设备、电池、自动化设备，以及化工和金属[illegible]的改善方向。 第三，消费和地产链尚未形成收入、利润和 ROE 的同步回升

人在草木间

向下一阶段，决定行业业绩分化格局的关键观察点包括：电子及资源品盈利的持续性；化工和制造业景气度的扩散范围与强度；以及消费和地产行业的收入能否企稳。