仅供内部参考，请勿外传

A 股业绩怎么看?

证券研究报告
2026 年 09 月 02 日

作者

吴开达 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524030001
wukaida@tfzq.com

肖峰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040003
xiaofeng@tfzq.com

相关报告

1 《投资策略：美国中期选举的历史规律-港股策略周观察》 2026-09-01

2 《投资策略：中观景气度高频跟踪及运用-中观景气度数据库和定量模型应用》 2026-08-31

3 《投资策略：A 股策略周报-沃什杰克逊霍尔年会首秀放鹰》 2026-08-30

深挖财报之 2026 年中报分析

财报深挖：四大角度解读 26 年中报

景气度方面，电子、有色金属、非银金融、国防军工、电力设备、基础化工等行业收入较快增长、ROE 环比改善。预期与估值方面，中报披露后，电子、非银金融、计算机、有色金属、通信等行业盈利预期上修、估值回落。库存周期方面，主动补库存主要集中在基础化工、钢铁、有色金属、电子、电力设备、机械设备、计算机、通信、煤炭、环保等方向。出口链方面，电子、电力设备、汽车、机械设备境外收入占比较高，其中电子和电力设备营收增速相对突出。

业绩总览：26Q2 收入与利润增速进一步回升，金融、上游资源品与科技制造表现较优

26Q2 万得全 A 营业收入累计和单季度同比分别增长 6.7%、8.5%，较 26Q1 均有所回升；归母净利润累计和单季度同比分别增长 16.0%、25.0%，改善幅度更为明显，利润端修复力度强于收入端。大类板块上，上游原材料、中游制造业和金融房建利润增速领先，下游可选消费降幅收窄，下游必选消费和支持服务仍有压力。行业层面，非银金融、电子、煤炭、有色金属、基础化工、石油石化业绩增速领先，计算机、国防军工、电力设备保持较快增长，地产链和部分消费服务行业仍承压。二级行业层面，业绩改善主要集中在金融、电子、资源品及部分低基数行业。

ROE：整体继续改善，销售净利率修复是主要支撑，周转效率仍待改善

26Q2 全 A ROE（TTM）为 8.1%，较 26Q1 提升 0.43pct；全 A 非金融 ROE 为 6.9%，较 26Q1 提升 0.35pct。拆分来看，销售净利率改善是 ROE 回升的主要驱动力，资产周转率小幅上行，权益乘数整体稳定。全 A 非金融毛利率回升至 18.2%，但仍处于 2010 年以来 24.6%分位。周转效率整体偏弱，应收账款周转率进一步回落至历史低位，企业回款压力仍较明显。

库存与资本开支：库存周期延续修复，资本开支现金流回升，扩产动能仍偏温和

26Q2 全 A 非金融存货同比增速回升至-0.3%，较 26Q1 提升 2.0 个百分点；补库相关现金支出同比增长 9.1%，较 26Q1 提升 2.1 个百分点，主动补库存逐步向上游资源品、中游制造和部分支持服务行业扩散。资本开支方面，固定资产及在建工程同比增长 6.2%，较 26Q1 基本持平；资本开支相关现金支出同比增长 4.0%，较 26Q1 提升 1.0 个百分点。整体来看，企业扩产意愿继续边际修复，中游制造与支持服务改善相对突出，消费和地产链扩产动能仍显不足。

两维度看超预期：盈余惊喜组合更新

惊喜行业：从近 2 个月的盈利预测变化看，2026 年 6 月 30 日至 8 月 30 日，2026 年一致预测净利润中值上调率居前的行业为非银金融（40.26%）、煤炭（30.30%）、银行（26.19%）、石油石化（21.28%）、有色金属（20.44%）。从业绩公告后首个交易日的市场表现看，净利润断层出现概率较高的行业分别为石油石化（8.51%）、美容护理（6.67%）、煤炭（6.06%）、非银金融（5.19%）、交通运输（4.80%）。

盈余惊喜组合更新：我们梳理了本次财报公告后出现净利润断层、业绩公告后首个交易日股价涨幅超过 5%，且近 2 个月内 2026 年一致预期净利润中值上调幅度较大的前 30 家公司。

风险提示：个别数据导致统计误差；财务报告较行业基本面变化及市场预期变化存在时滞；财务数据不包含表外信息、解释力有限

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

1. 财报深挖：四大角度解读 26 年二季报 4

1.1. 景气度：电子、有色金属、非银金融、国防军工、电力设备、基础化工等行业收入较快增长、盈利能力改善，景气度相对较高 4

1.2. 预期与估值：中报披露后，电子、非银金融、计算机、有色金属、通信等行业预期上修同时估值下降 5

1.3. 库存周期：补库存相关行业数量相对较多，主动补库存主要集中在基础化工、钢铁、有色金属、电子、电力设备、机械设备、计算机、通信、煤炭、环保等方向 6

1.4. 出口链：境外收入占比与收入增速整体呈温和正相关，电子、电力设备、汽车、机械设备境外收入占比较高，其中电子和电力设备收入增速相对突出 8

2. 业绩总览：26Q2 收入与利润增速进一步回升，业绩改善主要集中在金融、上游资源品与科技制造 9

2.1. 大类层面，26Q2 上游原材料、中游制造业和金融房建利润同比增速领先，下游可选消费降幅收窄，下游必选消费和支持服务仍有压力 9

2.2. 行业层面，非银金融、电子及资源品成为业绩修复主线，科技制造保持较快增长，地产链与部分消费服务行业仍承压 12

3. ROE：整体小幅改善，盈利能力边际修复，周转效率仍待改善 16

3.1. ROE 总览：26Q2 全 A ROE 继续改善，上游原材料、中游制造业和金融房建回升，必选消费与支持服务有所回落 17

3.2. 盈利能力：26Q2 全 A 非金融毛利率小幅回升但仍处历史偏低分位，改善主要集中在上游资源品和部分制造消费行业 18

3.3. 周转效率：26Q2 全 A 非金融应收账款周转率进一步回落至历史低位，存货周转率基本持平，应付账款周转率小幅下降 19

4. 库存与资本开支：库存周期延续修复，企业补库意愿进一步改善，资本开支现金流回升但扩产动能仍偏温和 20

4.1. 库存周期：存货增速接近转正，补库相关现金支出继续加快，主动补库向资源品和科技制造扩散 20

4.2. 资本开支：资本开支现金流增速继续回升，固定资产扩张基本平稳，行业分化仍较明显 21

5. 两维度看超预期：盈余惊喜组合更新 22

6. 风险提示 24

图表目录

图 1：一级行业维度，26Q2 电子、有色金属、非银金融、国防军工、电力设备、基础化工等行业营收增长、ROE-TTM 环比改善，景气度相对较好 4

图 2：二级行业维度，26Q2 小金属、其他电子 II 、能源金属、电池、消费电子、元件、金属新材料、半导体、通信设备、航海装备 II 等行业收入较快增长、盈利能力改善，保险 II 、工业金属等行业盈利能力改善幅度居前 5

图 3：一级行业维度，中报披露后电子、非银金融、计算机等一级行业盈利预期上修、估值回落 6

图 4：二级行业维度，中报披露后，玻璃玻纤、化学纤维、半导体、贸易 II 、证券 II 、多元金融、通信设备、元件、计算机设备等二级行业盈利预期上修、估值回落 6

图 5：一级行业维度，26Q2 补库存行业数量相对较多，基础化工、钢铁、有色金属、电子、电力设备、机械设备、计算机、通信、煤炭、环保等行业处于主动补库存阶段，科技制造与资源品方向主动补库特征相对突出 7

图 6：二级行业维度，26Q2 工业金属、消费电子、半导体、光伏设备、通信设备、化学制

仅供内部参考，请勿外传

品等行业处于主动补库存阶段 7

图 7：一级行业维度，26H1 电子、电力设备、汽车、机械设备境外收入占比较高且 26Q2-TTM 营收保持正增长，其中电子和电力设备增速相对突出 9

图 8：二级行业维度，26H1 消费电子、半导体、通信设备、其他电子 II 、工程机械、元件、游戏 II 境外收入占比较高且 26Q2-TTM 营收增速较快 9

图 9：26Q2 全 A 营业收入累计同比增速继续回升，剔除金融和石油石化后亦边际改善 .10

图 10：26Q2 全 A 营业收入单季度同比增速进一步回升，收入端修复加快 10

图 11：26Q2 全 A 营业收入单季环比增长 11.5%，处于 2010 年以来约 69%的历史分位 ...10

图 12：大类板块上，26Q2 中游制造业营收增速领先，上游原材料、金融房建和支持服务边际改善，下游消费仍处于较低水平 10

图 13：26Q2 全 A 及工业企业利润累计同比增速明显回升，剔除金融和石油石化后仍处较高水平 11

图 14：26Q2 全 A 及剔除金融和石油石化后的单季度归母净利润同比增速均明显回升 ...11

图 15：26Q2 全 A 归母净利润单季环比增长 17.5%，处于 2010 年以来约 88%的历史分位 11

图 16：大类板块上，26Q2 上游原材料、中游制造业和金融房建利润增速领先，下游可选消费降幅收窄，下游必选消费和支持服务仍有压力 12

图 17：26Q2 非银金融、电子、煤炭、有色金属、电力设备、基础化工营收增速领先，其中非银金融、电子、有色金属、电力设备、石油石化对全 A 营收同比变化贡献较高 13

图 18：26Q2 非银金融、电子、有色金属、煤炭、基础化工、石油石化利润增速领先，其中非银金融、电子、有色金属、石油石化对全 A 利润同比变化贡献较高 14

图 19：26Q2 保险 II 、证券 II 、影视院线、多元金融、煤炭开采等细分行业营收增速改善幅度居前 15

图 20：26Q2 保险 II 、炼化及贸易、煤炭开采对营收同比变化贡献度提升较多 15

图 21：26Q2 渔业、电视广播 II 、多元金融、普钢、保险 II 等细分行业利润增速改善幅度居前 16

图 22：26Q2 保险 II 对归母净利润同比变化贡献度提升最为显著 16

图 23：26Q2 全 A ROE 升至 8.1%，上游原材料、中游制造业和金融房建 ROE 回升，销售净利率改善构成主要支撑 17

图 24：26Q2 全 A 非金融毛利率回升至 18.2%，仍处于 2010 年以来 24.6%分位 18

图 25：26Q2 毛利率改善主要集中在上游资源品、电子、纺织服饰及传媒等方向 19

图 26：26Q2 全 A 非金融存货周转率基本持平，应收账款周转率降至历史低位，应付账款周转率小幅回落 20

图 27：26Q2 全 A 非金融存货增速回升至-0.3%，补库相关现金支出同比增速升至 9.1%..20

图 28：行业层面，26Q2 上游原材料、中游制造和支持服务补库指标普遍改善，消费内部有所分化，地产建筑继续承压 21

图 29：26Q2 全 A 非金融资本开支相关现金支出同比增速升至 4.0%，延续自前期低点回升 22

图 30：行业层面，26Q2 中游制造和支持服务资本开支现金流改善较为明显，下游可选消费和地产建筑有所回 22

图 31：一致预测净利润中值上调率居前的行业为：非银金融（40.26%）、煤炭（30.30%）、银行（26.19%）、石油石化（21.28%）和有色金属（20.44%） 23

图 32：个股方面，我们梳理了本次财报公告后出现了净利润断层现象、业绩公告后首个交易日股价涨幅超过 5%，且近 2 个月内 2026 年一致预期净利润中值上调幅度较大的前 30 家公司。 24

仅供内部参考，请勿外传

1. 财报深挖：四大角度解读 26 年二季报

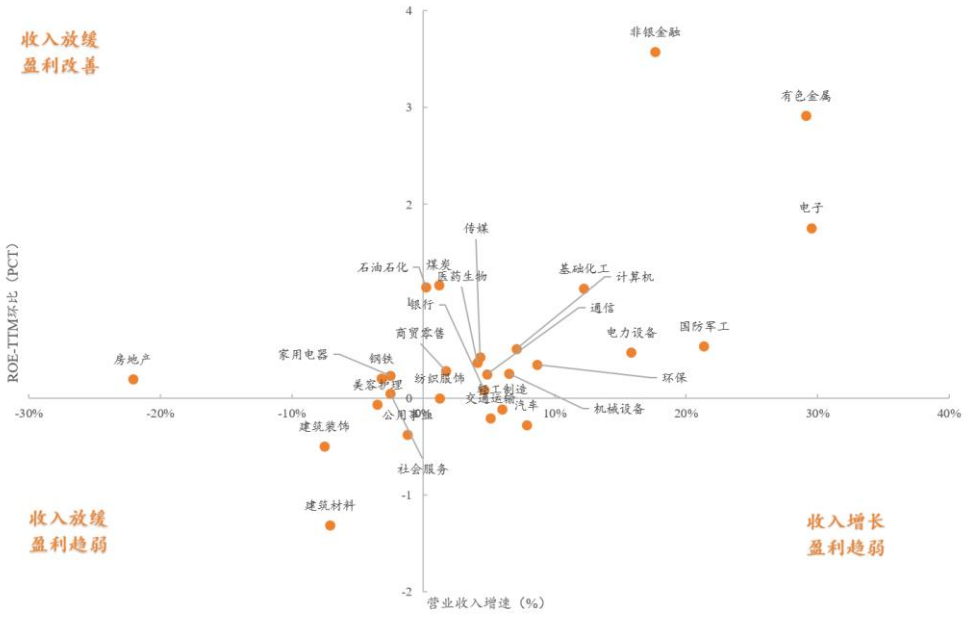
1.1. 景气度：电子、有色金属、非银金融、国防军工、电力设备、基础化工等行业收入较快增长、盈利能力改善，景气度相对较高

景气度：电子、有色金属、非银金融、国防军工、电力设备、基础化工等行业收入较快增长、盈利能力改善，景气度相对较高。

一级行业维度，26Q2 电子、有色金属、国防军工、非银金融、电力设备、基础化工、环保、计算机、机械设备、通信、传媒、医药生物等行业营业收入同比正增，ROE-TTM 环比改善，景气度相对向好。其中，电子、有色金属营收增速接近 30%，国防军工、非银金融和电力设备营收增速均超过 15%；非银金融、有色金属、电子和基础化工 ROE-TTM 改善幅度居前。与此同时，汽车、轻工制造和交通运输收入保持增长，但盈利能力有所回落，行业景气修复仍存在分化。

二级行业维度，景气改善主要集中于资源品、电子及高端制造方向。小金属、能源金属、工业金属、金属新材料，以及其他电子 II、半导体、元件、消费电子、电池、通信设备、航海装备 II 等行业收入增长、ROE-TTM 环比改善，且两项指标均高于二级行业均值；化学纤维、化学制品、农化制品、自动化设备、商用车、游戏 II、证券 II 和保险 II 等行业景气度亦有所改善。其中，小金属、其他电子 II 和能源金属收入增速领先，保险 II、工业金属、其他电子 II、能源金属、通信设备、半导体和航海装备 II 盈利能力改善幅度较大。

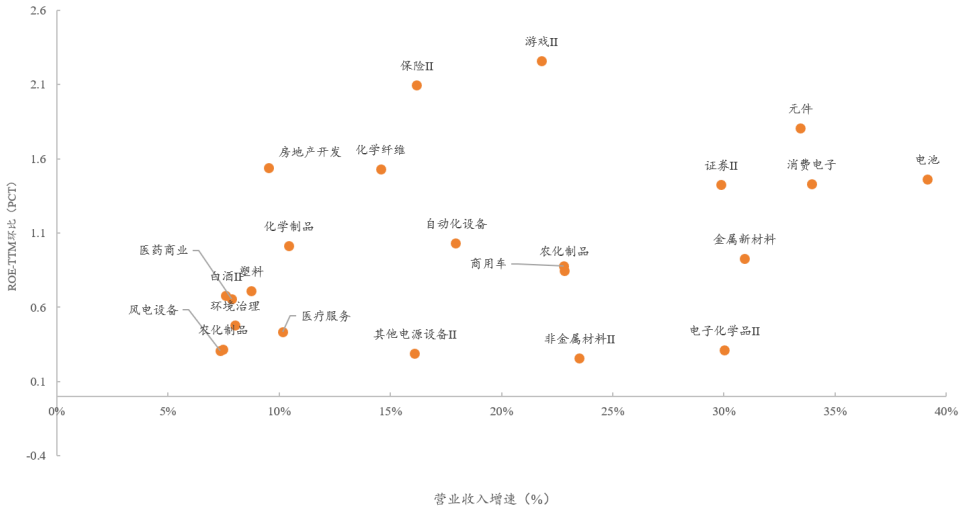
图 1：一级行业维度，26Q2 电子、有色金属、非银金融、国防军工、电力设备、基础化工等行业营收增长、ROE-TTM 环比改善，景气度相对较好



资料来源：Wind，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图 2：二级行业维度，26Q2 小金属、其他电子Ⅱ、能源金属、电池、消费电子、元件、金属新材料、半导体、通信设备、航海装备Ⅱ等行业收入较快增长、盈利能力改善，保险Ⅱ、工业金属等行业盈利能力改善幅度居前



资料来源：Wind，天风证券研究所　　备注：仅列示营收增速和 ROE 环比改善幅度优于均值的二级行业，有色金属、能源金属、航空机场行业 ROE 增速偏高，本次未在图示中列示

1.2. 预期与估值：中报披露后，电子、非银金融、计算机、有色金属、通信等行业预期上修同时估值下降

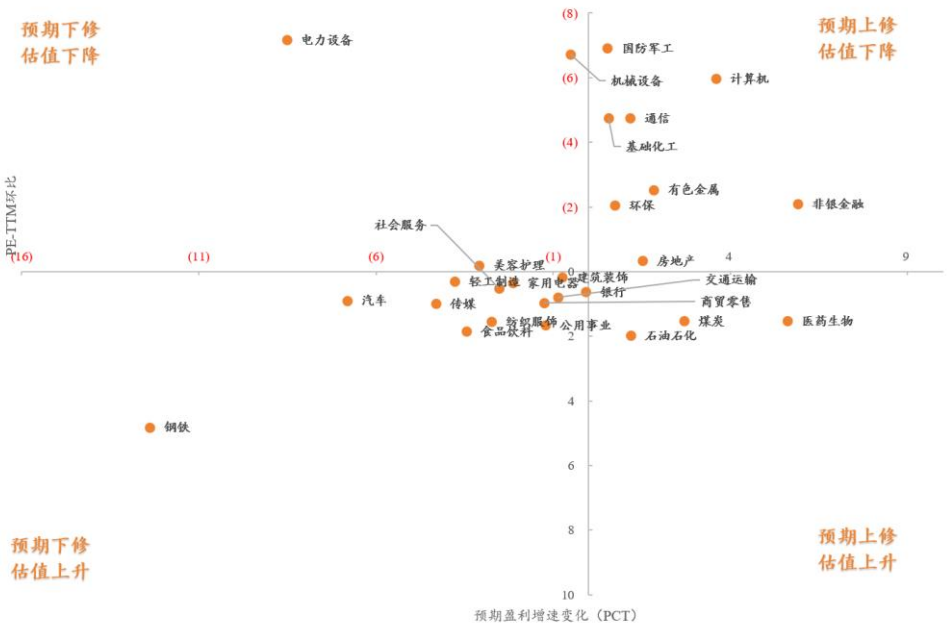
我们比较 6 月 30 日和 8 月 30 日各行业 2026 年盈利预测增速及 PE-TTM 变化。**整体来看，电子、非银金融、计算机等行业盈利预期上修，估值同步回落。**

一级行业维度，电子、非银金融、计算机、有色金属、房地产、通信、环保、基础化工和国防军工均处于“预期上修、估值下降”区间。其中，电子盈利预测上修幅度最大，PE-TTM 回落也最为明显；非银金融和计算机盈利预测上修幅度居前，估值同步下降；国防军工、通信和基础化工估值降幅相对较大。有色金属、房地产和环保盈利预期温和改善，估值小幅回落。医药生物、煤炭和石油石化盈利预期亦有所上修，但 PE-TTM 有所抬升。

二级行业维度，预期上修且估值下降的方向主要集中在电子、通信、计算机、化工建材和非银金融。玻璃玻纤、化学纤维、半导体、贸易Ⅱ、证券Ⅱ、多元金融、通信设备、元件、计算机设备、工业金属、保险Ⅱ、化学原料、IT 服务Ⅱ、自动化设备、房地产开发和环境治理等行业均处于“预期上修、估值下降”区间。其中，玻璃玻纤、半导体、通信设备和元件估值回落较为明显；玻璃玻纤、化学纤维、半导体、贸易Ⅱ、证券Ⅱ和多元金融盈利预测上修幅度居前。

仅供内部参考，请勿外传

图 3：一级行业维度，中报披露后电子、非银金融、计算机等一级行业盈利预期上修、估值回落



资料来源：Wind，天风证券研究所 备注：仅列示预期增速变化区间位于[-16PCT,10PCT]，PE-TTM 环比区间位于[-8,10]的一级行业

图 4：二级行业维度，中报披露后，玻璃玻纤、化学纤维、半导体、贸易 II、证券 II、多元金融、通信设备、元件、计算机设备等二级行业盈利预期上修、估值回落



资料来源：Wind，天风证券研究所 备注：仅列示预期增速变化区间位于[-5PCT,5PCT]，PE-TTM 环比区间位于[-5,5]的二级行业

1.3. 库存周期：补库存相关行业数量相对较多，主动补库存主要集中在基础

仅供内部参考，请勿外传

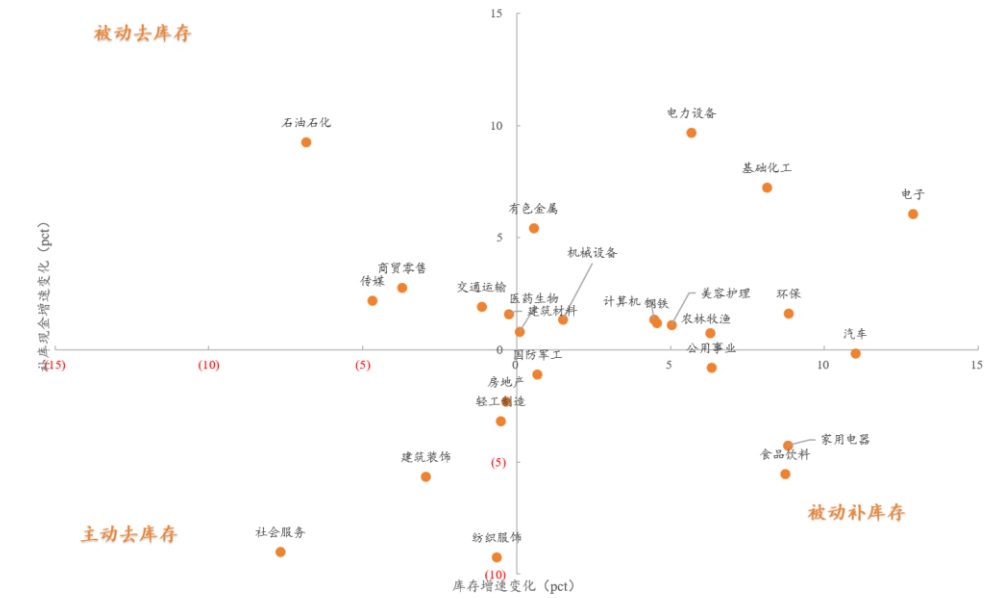
化工、钢铁、有色金属、电子、电力设备、机械设备、计算机、通信、煤炭、环保等方向

26Q2，行业库存周期延续分化，但补库存相关行业数量相对较多。29 个非金融一级行业中，13 个行业处于主动补库存阶段、5 个行业处于被动补库存阶段，合计 18 个行业处于补库存阶段.

一级行业维度，26Q2 农林牧渔、基础化工、钢铁、有色金属、电子、医药生物、电力设备、机械设备、计算机、通信、煤炭、环保、美容护理处于主动补库存阶段。其中，煤炭、通信、电子库存增速改善幅度居前，煤炭、电力设备、基础化工、电子、有色金属补库现金增速改善较为明显，资源品与科技制造方向主动补库特征相对突出。汽车、家用电器、食品饮料、公用事业、国防军工库存增速改善但补库现金增速回落，处于被动补库存阶段；石油石化、传媒、商贸零售、交通运输、建筑材料处于被动去库存阶段；综合、社会服务、纺织服饰、建筑装饰、轻工制造、房地产处于主动去库存阶段。

二级行业维度，在库存规模居前的 40 个行业中，主动补库存主要集中在工业金属、电池、消费电子、半导体、光伏设备、专用设备、通信设备、普钢、化学制品、通用设备、光学光电子、工程机械、农化制品、化学制药、自动化设备、元件、航海装备 II、农产品加工等方向，科技制造与资源材料相关行业相对集中。乘用车、汽车零部件、IT 服务 II、计算机设备、电力、白色家电、养殖业处于被动补库存阶段。房地产开发、房屋建设 II、基础建设、航空装备 II、轨交设备 II、风电设备处于主动去库存阶段；炼化及贸易、物流、电网设备、医药商业、其他电源设备 II、小金属、水泥、一般零售处于被动去库存阶段。

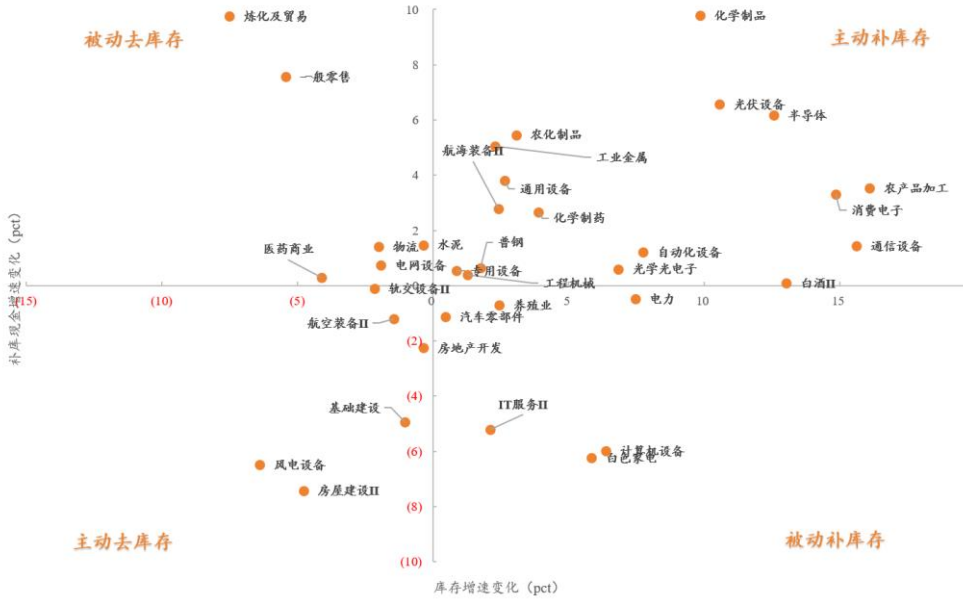
图 5：一级行业维度，26Q2 补库存行业数量相对较多，基础化工、钢铁、有色金属、电子、电力设备、机械设备、计算机、通信、煤炭、环保等行业处于主动补库存阶段，科技制造与资源品方向主动补库特征相对突出



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：二级行业维度，26Q2 工业金属、消费电子、半导体、光伏设备、通信设备、化学制品等行业处于主动补库存阶段

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Wind，天风证券研究所　备注：仅列示 26Q2 存货规模位于行业前 40 位，且库存增速变化区间位于[-15PCT,20PCT]以及补库现金增速变化区间位于[-10PCT,10PCT]的二级行业

1.4. 出口链：境外收入占比与收入增速整体呈温和正相关，电子、电力设备、汽车、机械设备境外收入占比较高，其中电子和电力设备收入增速相对突出

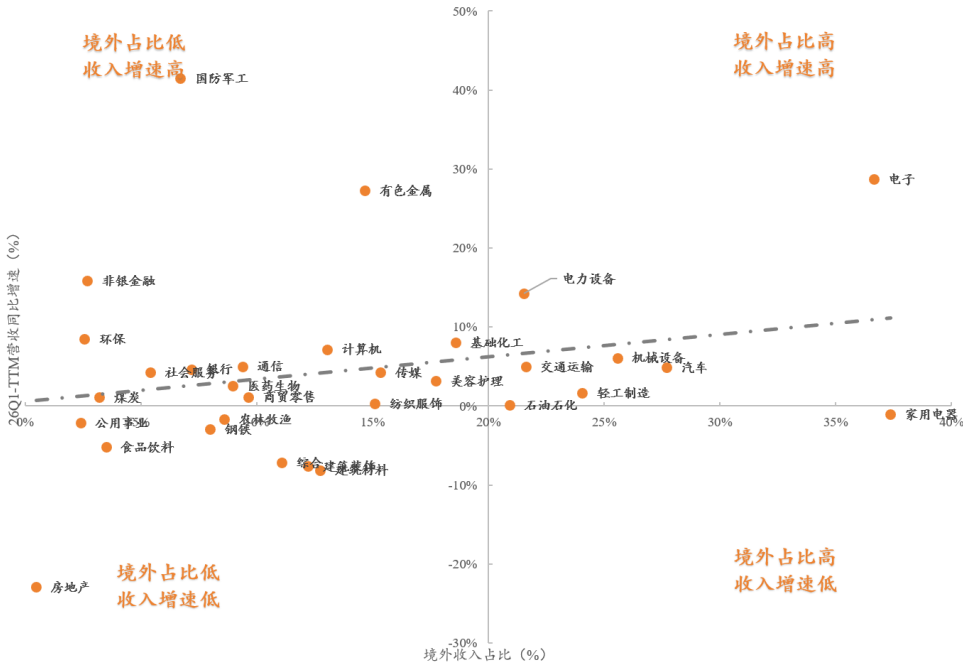
境外收入占比与收入增速整体仍呈温和正相关关系，电子、电力设备、汽车、机械设备等出口链相关行业境外收入占比较高，其中电子和电力设备 26Q2-TTM 营收增速相对突出。我们以 2026H1 境外业务收入占 2026H1 营业总收入的比重衡量境外收入占比，并结合 26Q2-TTM 营收同比增速观察各行业出口链景气表现。整体来看，境外收入占比较高的行业多数仍实现正增长，但行业间分化有所扩大，出口链景气主要集中在电子、电力设备及部分机械设备细分方向。

一级行业维度，电子、家用电器、汽车、机械设备、轻工制造、交通运输、电力设备、石油石化境外收入占比均超过 20%。其中，电子和电力设备 26Q2-TTM 营收同比分别增长 28.7%和 14.2%，收入表现相对突出；汽车、机械设备和交通运输分别增长 4.9%、6.1%和 5.0%，继续保持正增长；轻工制造和石油石化收入增速相对平稳。家用电器境外收入占比达到 37.4%，但收入同比小幅下降 1.1%，较其他高境外收入占比行业相对偏弱。此外，有色金属和国防军工境外收入占比相对不高，但收入同比分别增长 27.3%和 41.5%，景气改善特征较为明显。

二级行业维度，在 26H1 境外收入规模居前的 40 个行业中，消费电子、半导体、通信设备、其他电子 II、工程机械、元件、游戏 II 境外收入占比较高，同时 26Q2-TTM 营收增速较快，电子产业链的高境外收入占比、高增长特征最为集中。其中，其他电子 II、半导体、消费电子和元件收入同比分别增长 70.0%、40.2%、31.9%和 30.2%，通信设备和游戏 II 分别增长 23.3%和 21.8%；工程机械收入同比增长 14.0%，机械设备出口链延续较好表现。电池、工业金属、化学制品等行业境外收入占比相对低于上述行业，但收入增速分别达到 39.2%、25.6%和 12.2%，同样表现较好。相比之下，白色家电、光伏设备和家居用品境外收入占比较高，但收入同比有所回落；乘用车收入基本持平，出口链内部景气分化进一步显现。

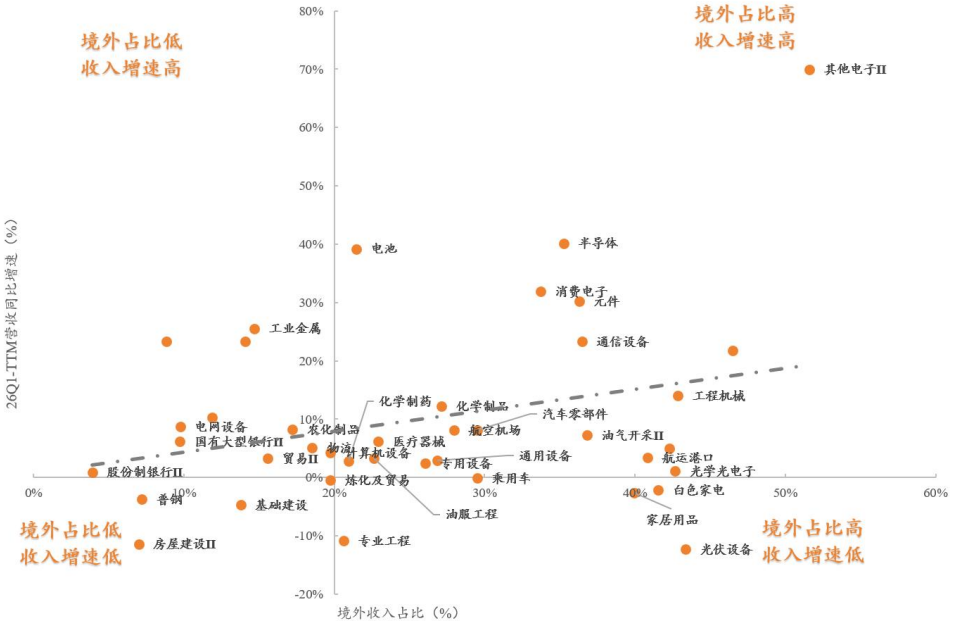
仅供内部参考，请勿外传

图 7：一级行业维度，26H1 电子、电力设备、汽车、机械设备境外收入占比较高且 26Q2-TTM 营收保持正增长，其中电子和电力设备增速相对突出



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：二级行业维度，26H1 消费电子、半导体、通信设备、其他电子 II 、工程机械、元件、游戏 II 境外收入占比较高且 26Q2-TTM 营收增速较快



资料来源：Wind，天风证券研究所　　备注：仅列示 26H1 境外收入规模位于行业前 40 位的二级行业

2. 业绩总览：26Q2 收入与利润增速进一步回升，业绩改善主要集中在金融、上游资源品与科技制造

2.1. 大类层面，26Q2 上游原材料、中游制造业和金融房建利润同比增速领先，下游可选消费降幅收窄，下游必选消费和支持服务仍有压力

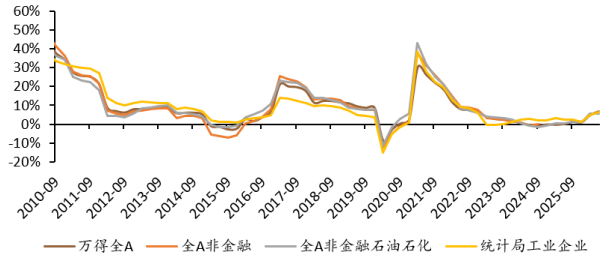
仅供内部参考，请勿外传

收入端，26Q2 营收同比增速继续回升，单季度增速较 26Q1 进一步改善，Q2 环比表现处于历史中上分位。

累计维度，26Q2 万得全 A 营业收入累计同比增长 6.7%，较 26Q1 的 4.7%提升 2.0 个百分点，历史分位约为 46%；剔除金融和石油石化后，全 A 营业收入累计同比增长 5.7%，与 26Q1 基本持平，历史分位约为 45%。整体来看，26Q2 收入端延续修复趋势，累计增速接近历史中位水平。

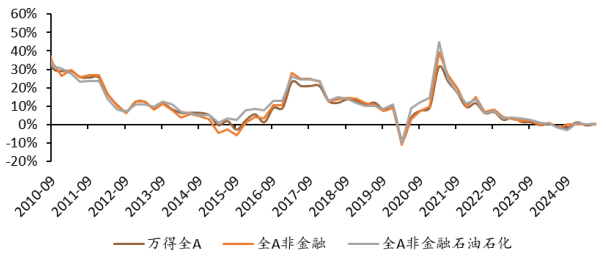
单季度维度，26Q2 万得全 A 营业收入单季度同比增长 8.5%，较 26Q1 的 4.7%提升 3.9 个百分点，历史分位约为 49%；剔除金融和石油石化后，单季度营业收入同比增长 5.7%，较 26Q1 小幅提升 0.1 个百分点，历史分位约为 31%。环比来看，26Q2 全 A 营业收入单季环比增长 11.5%，处于 2010 年以来约 69%的历史分位，收入端边际改善较一季度更加清晰。

图 9：26Q2 全 A 营业收入累计同比增速继续回升，剔除金融和石油石化后亦边际改善



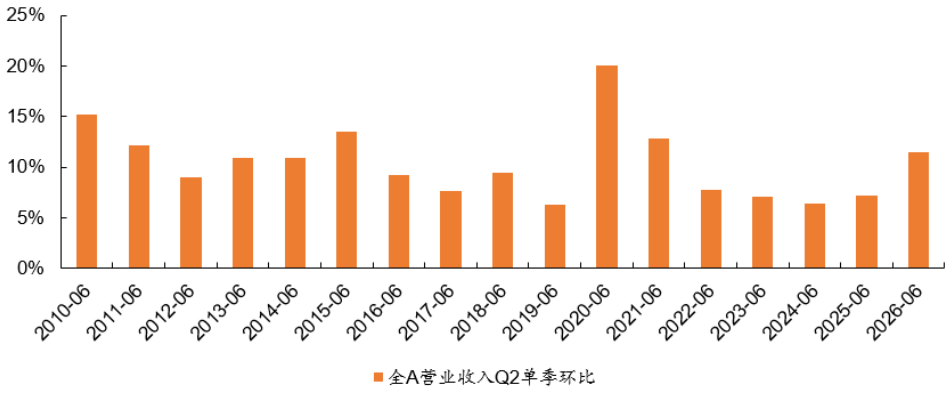
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：26Q2 全 A 营业收入单季度同比增速进一步回升，收入端修复加快



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：26Q2 全 A 营业收入单季环比增长 11.5%，处于 2010 年以来约 69%的历史分位



资料来源：Wind，天风证券研究所

大类板块上，26Q2 中游制造业营收增速领先，上游原材料、金融房建和支持服务边际改善，下游消费仍相对偏弱。26Q2 中游制造业累计营收同比增长 18.7%，处于 2011 年以来 75%的历史分位，增速和历史分位均居大类板块首位；上游原材料累计营收同比增长 11.0%，较 26Q1 提升 4.1 个百分点，历史分位升至 62%。支持服务累计营收同比增长 4.7%，较 26Q1 提升 1.1 个百分点；金融房建累计营收同比增长 1.2%，较 26Q1 提升 3.9 个百分点，实现由负转正。下游可选消费累计营收同比增长 2.5%，整体保持平稳；下游必选消费增速由 26Q1 的 3.0%回落至 0.3%，历史分位降至 11%。整体来看，26Q2 收入修复主要集中在中游制造业、上游原材料、金融房建和支持服务，下游消费板块恢复力度仍然有限。

图 12：大类板块上，26Q2 中游制造业营收增速领先，上游原材料、金融房建和支持服务边际改善，下游消费仍处于较低水平

仅供内部参考，请勿外传

大类板块	累计营收同比增速		累计同比增速变化		营收增速2011年来分位	
	2026Q2	2026Q1	2026Q2	2026Q1	2026Q2	2026Q1
上游原材料	11.0%	6.8%	4%	-1%	62%	53%
中游制造业	18.7%	18.6%	0%	0%	75%	75%
下游必选消费	0.3%	3.0%	-3%	-7%	11%	14%
下游可选消费	2.5%	2.5%	0%	-2%	20%	19%
金融房建	1.2%	-2.7%	4%	2%	22%	9%
支持服务	4.7%	3.5%	1%	-5%	31%	27%

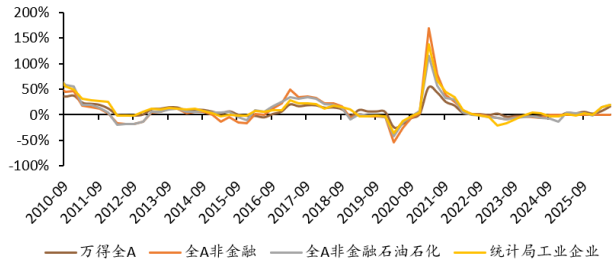
资料来源：Wind，天风证券研究所

利润端，26Q2 全 A 归母净利润累计和单季度同比增速进一步回升，利润修复力度强于收入端，Q2 环比表现处于历史较高分位。

累计维度，26Q2 万得全 A 归母净利润累计同比增长 16.0%，较 26Q1 的 6.9%提升 9.1 个百分点，处于历史约 77%的分位；剔除金融和石油石化后，累计归母净利润同比增长 14.7%，较 26Q1 的 11.6%提升 3.1 个百分点，历史分位约为 72%。同期统计局工业企业利润同比增长 18.7%，较 26Q1 提升 3.2 个百分点，处于历史约 75%的分位。整体来看，主要利润口径均延续改善，企业盈利修复进一步加快。

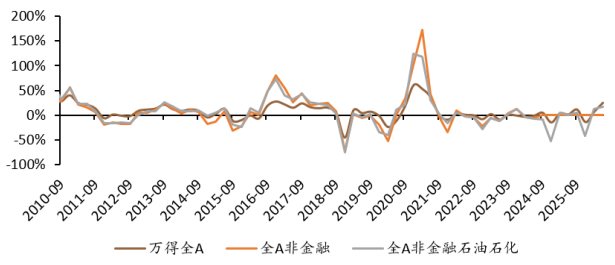
单季度维度，26Q2 万得全 A 归母净利润同比增长 25.0%，较 26Q1 提升 18.1 个百分点，处于历史约 88%的分位；剔除金融和石油石化后，单季度归母净利润同比增长 17.4%，较 26Q1 提升 5.8 个百分点，历史分位约为 71%。环比来看，26Q2 全 A 归母净利润单季环比增长 17.5%，处于 2010 年以来约 88%的历史分位；26Q1 归母净利润季节性环比增长 128.8%，历史分位约为 94%。累计同比、单季度同比及环比指标共同表明，26Q2 利润端延续修复，改善力度总体强于收入端。

图 13：26Q2 全 A 及工业企业利润累计同比增速明显回升，剔除金融和石油石化后仍处较高水平



资料来源：Wind，天风证券研究所

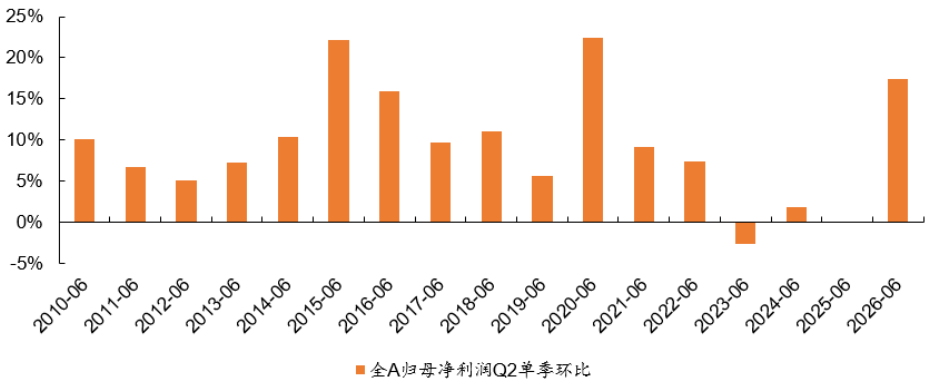
图 14：26Q2 全 A 及剔除金融和石油石化后的单季度归母净利润同比增速均明显回升



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：26Q2 全 A 归母净利润单季环比增长 17.5%，处于 2010 年以来约 88%的历史分位

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Wind，天风证券研究所

大类板块上，26Q2 上游原材料、中游制造业和金融房建利润增速领先，下游可选消费降幅收窄，下游必选消费和支持服务仍有压力。26Q2 上游原材料归母净利润累计同比增长 45.8%，较 26Q1 提升 16.2 个百分点，历史分位升至 80%；中游制造业累计同比增长 34.1%，较 26Q1 提升 3.8 个百分点，历史分位约为 77%。金融房建累计同比增长 15.2%，较 26Q1 提升 14.1 个百分点，历史分位由 23%升至 77%，盈利改善幅度较为明显。

消费板块利润仍处于负增长区间。其中，下游可选消费归母净利润累计同比下降 10.7%，降幅较 26Q1 收窄 3.0 个百分点；下游必选消费累计同比下降 14.4%，降幅较 26Q1 扩大 7.4 个百分点，历史分位处于低位。支持服务累计同比增长 3.2%，但较 26Q1 回落 9.8 个百分点。单季度口径下，上游原材料、中游制造业和金融房建归母净利润分别同比增长 62.6%、36.9%和 30.1%，继续构成利润修复的主要支撑；下游必选消费和支持服务分别同比下降 23.8%和 6.2%，板块间盈利分化仍然明显。

图 16：大类板块上，26Q2 上游原材料、中游制造业和金融房建利润增速领先，下游可选消费降幅收窄，下游必选消费和支持服务仍有压力

大类板块	累计净利润同比增速		累计同比增速变化		利润增速2011年来分位		累计利润同比增速变化
	2026Q2	2026Q1	2026Q2	2026Q1	2026Q2	2026Q1	
上游原材料	45.8%	29.6%	16%	9%	80%	72%	
中游制造业	34.1%	30.3%	4%	-3%	77%	75%	
下游必选消费	-14.4%	-7.0%	-7%	-6%	0%	3%	
下游可选消费	-10.7%	-13.7%	3%	23%	17%	13%	
金融房建	15.2%	1.1%	14%	2%	77%	23%	
支持服务	3.2%	13.0%	-10%	25%	32%	50%	

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 行业层面，非银金融、电子及资源品成为业绩修复主线，科技制造保持较快增长，地产链与部分消费服务行业仍承压

一级行业层面，26Q2 非银金融、电子、煤炭、有色金属、基础化工、石油石化业绩增速领先，计算机、国防军工、电力设备保持较快增长，地产链和部分消费服务行业仍承压。

营收层面：

1）**26Q2 非银金融、电子、煤炭、有色金属、电力设备、基础化工营收增速领先，其中非银金融、电子、有色金属、电力设备、石油石化对全 A 营收同比变化贡献较高。**26Q2 上述六个行业营业收入同比分别增长 53.8%、33.4%、32.8%、27.4%、19.1%、16.3%，其中非银金融、电子、煤炭和有色金属增速分别处于 2010 年以来 97.7%、87.6%、83.0%和 78.4%分位。非银金融、电子、有色金属、电力设备、石油石化对全 A 营收同比变化的贡献度分别为 25.3%、20.1%、15.0%、11.3%和 11.2%，构成收入端的主要支撑。边际变化方面，非银金融营收增速由 26Q1 的-4.9%升至 53.8%，提升 58.7 个百分点；煤炭、石油石化分别提升 31.5、14.1 个

仅供内部参考，请勿外传

百分点，资源品收入明显修复；计算机、钢铁、基础化工、电子分别提升 8.7、6.5、6.3、5.0 个百分点，科技制造板块延续较好增长。

2）**房地产、纺织服饰、建筑装饰、综合、建筑材料等行业收入承压，下游必选消费整体走弱。**26Q2 房地产、纺织服饰、建筑装饰、综合、建筑材料营业收入同比分别下降 23.0%、16.2%、12.2%、9.7%、9.1%，其中建筑装饰、纺织服饰、房地产的收入增速分别处于 2010 年以来 0%、1.5%和 6.1%分位。农林牧渔、食品饮料、纺织服饰由 26Q1 正增长转为负增长，增速分别较 26Q1 回落 8.2、8.3、21.5 个百分点。国防军工、有色金属、电力设备收入仍保持两位数增长，但增速分别较 26Q1 回落 33.0、9.8、2.6 个百分点；商贸零售、社会服务、传媒增速也有所放缓。**整体来看，26Q2 收入改善主要集中在非银金融、电子、煤炭及部分能源化工行业，地产链与部分消费行业表现仍然偏弱。**

图 17：26Q2 非银金融、电子、煤炭、有色金属、电力设备、基础化工营收增速领先，其中非银金融、电子、有色金属、电力设备、石油石化对全 A 营收同比变化贡献较高

营业收入（单季同比）	一级行业	26Q2同比	26Q1同比	Q2-Q1同比	26Q2同比增速2010年来分位	26Q1同比增速2010年来分位	26Q2各行业对营收同比变化贡献	26Q1各行业对营收同比变化贡献	Q2-Q1贡献度变动
上游原材料	煤炭	32.8%	1.3%	31.5%	83.0%	45.3%	3.5%	-2.2%	5.7%
	石油石化	11.2%	-2.9%	14.1%	58.4%	28.1%	11.2%	-5.5%	16.7%
	基础化工	16.3%	10.0%	6.3%	67.6%	54.6%	7.2%	8.5%	-1.4%
	钢铁	1.2%	-5.3%	6.5%	52.3%	31.2%	0.2%	-2.7%	2.9%
	有色金属	27.4%	37.2%	-9.8%	78.4%	90.6%	15.0%	32.4%	-17.4%
	建筑材料	-9.1%	-2.4%	-6.7%	13.8%	26.5%	-0.9%	-0.3%	-0.5%
中游制造业	电力设备	19.1%	21.6%	-2.6%	60.0%	75.0%	11.3%	18.2%	-6.8%
	机械设备	10.2%	7.9%	2.3%	53.8%	51.5%	4.0%	4.8%	-0.8%
	电子	33.4%	28.4%	5.0%	87.6%	79.6%	20.1%	28.1%	-8.0%
	通信	5.8%	5.8%	0.0%	55.5%	56.8%	2.2%	3.8%	-1.6%
	国防军工	11.6%	44.6%	-33.0%	66.6%	97.7%	0.2%	3.3%	-3.1%
下游必选消费	农林牧渔	-4.8%	3.4%	-8.2%	1.5%	28.1%	-0.7%	1.2%	-1.9%
	食品饮料	-4.8%	3.5%	-8.3%	3.0%	25.0%	-1.0%	-0.9%	-0.1%
	医药生物	2.1%	2.2%	0.0%	16.9%	17.1%	1.3%	2.2%	-0.9%
	纺织服饰	-16.2%	5.3%	-21.5%	1.5%	50.0%	-1.1%	0.6%	-1.6%
下游可选消费	美容护理	2.3%	5.3%	-2.9%	20.0%	26.5%	0.0%	0.0%	0.0%
	轻工制造	5.5%	5.2%	0.3%	40.0%	37.5%	0.3%	0.9%	-0.5%
	家用电器	0.0%	-0.1%	0.0%	15.3%	14.0%	0.2%	0.1%	0.1%
	汽车	3.5%	2.9%	0.6%	33.3%	29.5%	2.6%	4.0%	-1.4%
	传媒	0.6%	3.5%	-2.9%	23.0%	31.2%	0.1%	0.5%	-0.4%
	社会服务	1.9%	6.4%	-4.4%	26.1%	35.9%	0.8%	1.6%	-0.8%
金融房建	非银金融	53.8%	-4.9%	58.7%	97.7%	15.9%	25.3%	-4.1%	29.5%
	银行	7.2%	7.6%	-0.4%	64.4%	65.9%	5.8%	11.4%	-5.6%
	房地产	-23.0%	-23.4%	0.4%	6.1%	4.6%	-5.1%	-7.9%	2.8%
	建筑装饰	-12.2%	-6.1%	-6.1%	0.0%	9.3%	-12.8%	-11.1%	-1.7%
支持服务	公用事业	-1.2%	-2.0%	0.8%	18.4%	14.0%	0.1%	0.1%	0.1%
	环保	10.8%	12.6%	-1.8%	40.0%	50.0%	0.9%	1.6%	-0.7%
	交通运输	7.9%	4.9%	3.1%	46.1%	28.1%	4.9%	4.9%	0.0%
	商贸零售	0.9%	6.6%	-5.8%	33.8%	51.5%	2.3%	5.8%	-3.6%
	计算机	13.4%	4.7%	8.7%	66.6%	34.0%	2.5%	1.5%	1.1%
	综合	-9.7%	-15.2%	5.5%	9.2%	6.2%	-0.5%	-0.9%	0.4%

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：各行业营收同比变化贡献度=（各行业本期归母净利润-去年同期归母净利润）/ABS（全 A 本期归母净利润-去年同期归母净利润）

净利润方面：

1）**26Q2 非银金融、电子、有色金属、煤炭、基础化工、石油石化利润增速领先，其中非银金融、电子、有色金属、石油石化对全 A 利润改善贡献较大。**26Q2 非银金融、电子、有色金属归母净利润同比分别增长 134.8%、123.7%、103.2%，煤炭、基础化工、石油石化分别增长 66.5%、60.1%、58.3%。非银金融利润增速处于 2010 年以来 95.5%分位，电子和石油石化均处于 84.6%分位，煤炭和基础化工分别处于 83.0%和 80.0%分位。从贡献度看，非银金融对全 A 利润同比变化的贡献度达到 52.5%，电子、有色金属、石油石化、基础化工分别贡献 15.7%、13.0%、12.4%、6.5%。边际变化方面，非银金融、煤炭、电子、基础化工、石油石化利润增速分别较 26Q1 提升 136.2、70.3、51.5、43.8、43.1 个百分点；钢铁利润仍为负增长，但降幅较 26Q1 收窄 61.8 个百分点，**科技、金融和上游资源品成为 26Q2 利润修复的主要方向。**

仅供内部参考，请勿外传

2）**农林牧渔、综合、建筑材料、建筑装饰利润降幅较深，食品饮料、汽车及部分服务行业仍处于负增长区间。**26Q2 农林牧渔、综合、建筑材料、建筑装饰、汽车、食品饮料归母净利润同比分别下降 185.9%、81.1%、49.4%、35.6%、19.3%、18.8%，其中食品饮料和建筑装饰利润增速仅处于 2010 年以来 3.0%和 4.6%分位。综合、农林牧渔利润增速分别较 26Q1 回落 133.9、76.5 个百分点，交通运输、社会服务、食品饮料、建筑装饰分别回落 33.6、22.2、22.0、20.2 个百分点。部分负增长行业的盈利压力有所缓解，轻工制造、汽车、家用电器利润降幅分别较 26Q1 收窄 10.3、3.3、3.0 个百分点；美容护理、传媒由负增长转为正增长，分别较 26Q1 提升 27.8、23.1 个百分点。**整体来看，26Q2 一级行业利润修复集中度较高，非银金融、电子及上游资源品贡献突出，地产链、必选消费和部分服务行业仍有压力。**

图 18：26Q2 非银金融、电子、有色金属、煤炭、基础化工、石油石化利润增速领先，其中非银金融、电子、有色金属、石油石化对全 A 利润同比变化贡献较高

归母净利润（单季同比）	一级行业	26Q2同比	26Q1同比	Q2-Q1同比	26Q2同比增速2010年来分位	26Q1同比增速2010年来分位	26Q2各行业对营收同比变化贡献度	26Q1各行业对营收同比变化贡献度	Q2-Q1贡献度变动
上游原材料	煤炭	66.5%	-3.8%	70.3%	83.0%	48.4%	4.0%	-0.8%	4.8%
	石油石化	58.3%	15.3%	43.1%	84.6%	64.0%	12.4%	15.0%	-2.6%
	基础化工	60.1%	16.3%	43.8%	80.0%	59.3%	6.5%	6.3%	0.2%
	钢铁	-16.7%	-78.5%	61.8%	49.2%	20.3%	-0.3%	-3.8%	3.5%
	有色金属	103.2%	114.3%	-11.1%	72.3%	76.5%	13.0%	45.6%	-32.6%
	建筑材料	-49.4%	-44.5%	-4.9%	16.9%	21.8%	-1.2%	-0.9%	-0.3%
中游制造业	电力设备	27.1%	54.4%	-27.3%	56.8%	79.0%	3.1%	14.5%	-11.4%
	机械设备	8.8%	-5.2%	14.0%	63.0%	42.1%	1.2%	-0.8%	2.0%
	电子	123.7%	72.2%	51.5%	84.6%	81.2%	15.7%	23.9%	-8.2%
	通信	6.7%	4.6%	2.1%	46.6%	40.9%	1.5%	2.4%	-0.9%
	国防军工	32.6%	83.8%	-51.2%	62.2%	75.0%	0.7%	4.1%	-3.3%
下游必选消费	农林牧渔	-185.9%	-109.3%	-76.5%	6.1%	10.9%	-6.2%	-13.3%	7.1%
	食品饮料	-18.8%	3.3%	-22.0%	3.0%	28.1%	-3.1%	-7.5%	4.4%
	医药生物	12.3%	6.7%	5.6%	53.8%	42.1%	1.8%	1.8%	0.0%
	纺织服饰	-8.9%	-2.0%	-6.9%	33.8%	45.3%	-0.1%	-0.1%	0.0%
下游可选消费	美容护理	15.8%	-12.0%	27.8%	55.3%	25.0%	0.1%	-0.3%	0.4%
	轻工制造	-9.2%	-19.5%	10.3%	41.5%	31.2%	-0.2%	-1.1%	0.8%
	家用电器	-4.9%	-7.8%	3.0%	13.8%	10.9%	-0.4%	-2.3%	1.9%
	汽车	-19.3%	-22.6%	3.3%	20.0%	18.1%	-1.8%	-7.0%	5.3%
	传媒	22.1%	-1.0%	23.1%	58.4%	34.3%	0.6%	0.0%	0.6%
	社会服务	-13.7%	8.5%	-22.2%	23.0%	43.7%	0.0%	0.8%	-0.7%
金融房建	非银金融	134.8%	-1.4%	136.2%	95.5%	40.9%	52.5%	-1.1%	53.6%
	银行	2.9%	3.0%	-0.1%	42.2%	45.4%	4.0%	15.3%	-11.3%
	房地产	22.8%	1.0%	21.8%	76.9%	48.4%	1.6%	0.1%	1.6%
	建筑装饰	-35.6%	-15.4%	-20.2%	4.6%	12.5%	-4.0%	-6.4%	2.3%
支持服务	公用事业	-15.7%	-3.2%	-12.4%	20.0%	29.6%	-2.1%	-2.7%	0.6%
	环保	15.9%	18.3%	-2.4%	56.9%	60.9%	0.5%	2.0%	-1.5%
	交通运输	-14.1%	19.5%	-33.6%	33.8%	59.3%	-1.6%	9.8%	-11.4%
	商贸零售	47.6%	49.8%	-2.1%	81.5%	82.8%	0.5%	3.6%	-3.1%
	计算机	43.8%	113.4%	-69.6%	80.0%	88.6%	1.3%	2.9%	-1.6%
	综合	-81.1%	52.9%	-133.9%	15.3%	64.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：各行业归母净利润同比变化贡献度=（各行业本期归母净利润-去年同期归母净利润）/ABS（全 A 本期归母净利润-去年同期归母净利润）

二级行业层面，26Q2 业绩改善主要集中在金融、电子和资源品方向，部分前期深度承压行业在低基数下呈现较大修复弹性。

营收层面，26Q2 金融、电子和资源品细分行业改善较为集中。保险Ⅱ、证券Ⅱ、影视院线、多元金融、煤炭开采、其他电子Ⅱ、计算机设备、能源金属营收增速较 26Q1 分别提升 62、48、44、38、33、32、26、23 个百分点；其中其他电子Ⅱ、能源金属、证券Ⅱ、电池、保险Ⅱ26Q2 营收同比分别增长 129%、95%、68%、57%、53%，绝对增速相对较高。从贡献度看，保险Ⅱ对全 A 营收同比变化的贡献度由 26Q1 的-5%升至 20%，提升 25 个百分点；炼化及贸易由-6%升至 9%，提升 16 个百分点；煤炭开采由-2%升至 3%，提升 5 个百分点。普钢、房地产开发、专业工程对营收同比变化的贡献度仍为负，但较 26Q1 分别改善 3、2、2 个百分点，收入端拖累有所减弱。整体来看，金融、资源品与电子是 26Q2 二级行业收入修复的主要方向。

利润层面，26Q2 细分行业利润修复弹性较大，金融、电子、化工以及部分前期深度承压

仅供内部参考，请勿外传

行业改善突出。多元金融、半导体、电视广播Ⅱ、保险Ⅱ、渔业、黑色家电、生物制品、装修装饰Ⅱ、化学纤维、一般零售归母净利润同比分别增长 288%、248%、215%、163%、148%、143%、138%、138%、123%、121%。从改善幅度看，渔业、电视广播Ⅱ、多元金融、普钢、保险Ⅱ利润增速较 26Q1 分别提升 1357、279、251、248、180 个百分点，其中渔业、普钢等行业受低基数影响较大；IT 服务Ⅱ利润同比仍下降 61%，但降幅较 26Q1 收窄 170 个百分点。从贡献度看，保险Ⅱ对全 A 归母净利润同比变化的贡献度由-12%升至 40%，提升 52 个百分点，是利润改善的主要来源；煤炭开采由-1%升至 4%，提升 5 个百分点，证券Ⅱ由 9%升至 12%，提升 3 个百分点。白酒Ⅱ、养殖业、普钢、乘用车和基础建设的贡献度仍为负，但拖累程度较 26Q1 有所减弱。**整体来看，26Q2 二级行业盈利修复集中在金融、电子、资源品及部分低基数行业，修复质量仍需结合后续季度持续性观察。**

图 19：26Q2 保险Ⅱ、证券Ⅱ、影视院线、多元金融、煤炭开采等细分行业营收增速改善幅度居前

26Q2营收同比增速较26Q1提升最多的前20个细分行业			
二级行业	26Q2同比	26Q1同比	Q2-Q1同比
保险Ⅱ	53%	-8%	62%
证券Ⅱ	68%	20%	48%
影视院线	1%	-43%	44%
多元金融	1%	-37%	38%
煤炭开采	34%	1%	33%
其他电子Ⅱ	129%	97%	32%
计算机设备	19%	-8%	26%
能源金属	95%	71%	23%
橡胶	21%	0%	21%
金属新材料	41%	22%	19%
生物制品	9%	-6%	15%
化学原料	18%	3%	14%
炼化及贸易	11%	-4%	14%
渔业	8%	-5%	13%
航运港口	16%	4%	12%
元件	42%	30%	12%
塑料	21%	9%	12%
汽车服务	-6%	-17%	12%
摩托车及其他	15%	5%	11%
电池	57%	47%	10%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：26Q2 保险Ⅱ、炼化及贸易、煤炭开采对营收同比变化贡献度提升较多

26Q2对营收同比变化贡献度较26Q1提升最多的前20个细分行业			
二级行业	26Q2同比	26Q1同比	Q2-Q1贡献度变动
保险Ⅱ	20%	-5%	25%
炼化及贸易	9%	-6%	16%
煤炭开采	3%	-2%	5%
普钢	-1%	-4%	3%
房地产开发	-5%	-8%	2%
证券Ⅱ	5%	3%	2%
计算机设备	1%	-1%	2%
专业工程	-2%	-3%	2%
多元金融	0%	-1%	1%
白酒Ⅱ	-1%	-2%	1%
燃气Ⅱ	0%	-1%	1%
航运港口	1%	1%	1%
影视院线	0%	-1%	1%
养殖业	-2%	-3%	1%
综合Ⅱ	0%	-1%	0%
通用设备	1%	1%	0%
化学原料	1%	1%	0%
其他电源设备Ⅱ	1%	1%	0%
生物制品	0%	0%	0%
金属新材料	1%	1%	0%

资料来源：Wind，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

注：各行业营收同比变化贡献度=（各行业本期归母净利润-去年同期归母净利润）/ABS（全 A 本期归母净利润-去年同期归母净利润）

图 21：26Q2 渔业、电视广播Ⅱ、多元金融、普钢、保险Ⅱ等细分行业利润增速改善幅度居前

26Q2归母净利润同比增速较26Q1提升最多的前20个细分行业			
二级行业	26Q2同比	26Q1同比	Q2-Q1同比
渔业	148%	-1209%	1357%
电视广播Ⅱ	215%	-64%	279%
多元金融	288%	38%	251%
普钢	-37%	-285%	248%
保险Ⅱ	163%	-17%	180%
IT服务Ⅱ	-61%	-231%	170%
黑色家电	143%	-16%	158%
生物制品	138%	-10%	148%
航天装备Ⅱ	6%	-130%	137%
影视院线	30%	-95%	125%
装修装饰Ⅱ	138%	14%	124%
汽车服务	106%	-7%	113%
化学原料	99%	7%	92%
化学纤维	123%	33%	90%
光学光电子	63%	-18%	82%
半导体	248%	168%	80%
橡胶	26%	-51%	76%
煤炭开采	65%	-4%	69%
一般零售	121%	56%	65%
证券Ⅱ	79%	18%	62%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：26Q2 保险Ⅱ对归母净利润同比变化贡献度提升最为显著

26Q2归母净利润同比变化贡献度较26Q1提升最多的前20个细分行业			
二级行业	26Q2同比	6Q1各行业对归母净利润同比变化贡献度	Q2-Q1贡献度变动
保险Ⅱ	40%	-12%	52%
白酒Ⅱ	-3%	-10%	7%
养殖业	-5%	-11%	6%
煤炭开采	4%	-1%	5%
普钢	-1%	-4%	3%
乘用车	-2%	-6%	3%
证券Ⅱ	12%	9%	3%
航运港口	2%	-1%	3%
基础建设	-2%	-4%	3%
影视院线	0%	-2%	2%
医疗器械	1%	-1%	2%
房地产开发	2%	0%	2%
饲料	-1%	-3%	2%
化学原料	2%	1%	1%
生物制品	1%	0%	1%
专用设备	1%	0%	1%
光学光电子	0%	-1%	1%
燃气Ⅱ	0%	-1%	1%
汽车零部件	0%	-1%	1%
通信服务	-2%	-3%	1%

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：各行业归母净利润同比变化贡献度=（各行业本期归母净利润-去年同期归母净利润）/ABS（全 A 本期归母净利润-去年同期归母净利润）

3. ROE：整体小幅改善，盈利能力边际修复，周转效率仍待改善

仅供内部参考，请勿外传

3.1. ROE 总览：26Q2 全 A ROE 继续改善，上游原材料、中游制造业和金融房建回升，必选消费与支持服务有所回落

26Q2 全 A ROE（TTM）为 8.1%，较 26Q1 提升 0.43pct；全 A 非金融 ROE 为 6.9%，较 26Q1 提升 0.35pct。拆分来看，全 A 销售净利率由 7.5%升至 7.8%，提升 0.35pct；资产周转率由 15.0%升至 15.1%，提升 0.11pct；权益乘数由 6.87 升至 6.88，整体保持稳定。全 A 非金融销售净利率和资产周转率分别提升 0.19、0.17pct，权益乘数基本持平。**整体来看，销售净利率改善是 26Q2 全 A ROE 回升的主要驱动力，资产周转率小幅上行也形成一定支撑。**

上游原材料：26Q2 板块 ROE 为 9.7%，较 26Q1 提升 1.20pct，销售净利率和资产周转率分别提升 0.55、1.70pct，权益乘数基本稳定，盈利能力和运营效率共同改善。行业层面，有色金属 ROE 升至 19.7%，较 26Q1 提升 2.57pct，销售净利率和资产周转率分别提升 0.78、3.14pct；煤炭、石油石化、基础化工 ROE 分别提升 1.26、1.20、1.06pct。建筑材料 ROE 下降 0.66pct，销售净利率与资产周转率均有所回落；钢铁 ROE 小幅下降 0.14pct。

中游制造业：26Q2 板块 ROE 为 7.8%，较 26Q1 提升 0.62pct，销售净利率、资产周转率和权益乘数分别改善 0.35pct、0.58pct 和 0.02。电子是主要支撑，ROE 升至 9.7%，较 26Q1 提升 1.79pct，销售净利率和资产周转率分别提升 0.93、1.04pct；电力设备、通信、机械设备 ROE 分别提升 0.33、0.22、0.12pct。国防军工 ROE 小幅提升 0.10pct，其中销售净利率和权益乘数有所改善，资产周转率下降 2.65pct，对 ROE 形成一定制约。

下游消费：26Q2 下游必选消费和下游可选消费 ROE 分别为 7.6%、7.2%，较 26Q1 下降 0.58、0.15pct。必选消费销售净利率和资产周转率分别下降 0.46、0.43pct，其中农林牧渔 ROE 由 2.7%降至-1.6%，下降 4.32pct，主要受到销售净利率转负影响；食品饮料 ROE 下降 0.48pct，医药生物小幅提升 0.23pct。可选消费中，美容护理和传媒 ROE 分别提升 0.40、0.35pct，销售净利率改善是主要支撑；汽车、社会服务、家用电器、轻工制造 ROE 分别下降 0.30、0.28、0.18、0.12pct。

金融房建：26Q2 板块 ROE 为 8.4%，较 26Q1 提升 0.47pct，销售净利率提升 0.93pct，资产周转率和权益乘数整体变化较小。非银金融 ROE 由 11.8%升至 15.0%，提升 3.12pct，销售净利率提升 2.96pct，是板块 ROE 改善的主要来源。房地产 ROE 仍为-15.8%，但较 26Q1 小幅改善 0.22pct；银行 ROE 下降 0.07pct，整体相对稳定；建筑装饰 ROE 下降 0.63pct，主要受到销售净利率和资产周转率下滑影响。

支持服务：26Q2 板块 ROE 为 5.7%，较 26Q1 下降 0.16pct，销售净利率下降 0.13pct，资产周转率和权益乘数小幅上升。行业层面，计算机、商贸零售、环保 ROE 分别提升 0.43、0.38、0.20pct，其中计算机的销售净利率和资产周转率同步改善；公用事业、综合、交通运输 ROE 分别下降 0.46、0.48、0.32pct，销售净利率回落构成主要拖累。

图 23：26Q2 全 A ROE 升至 8.1%，上游原材料、中游制造业和金融房建 ROE 回升，销售净利率改善构成主要支撑

仅供内部参考，请勿外传

备注：表内值均为TTM		2026Q2				2026Q1				较上期变化	26Q2-26Q1		
大类板块	一级行业	ROE	销售净利率	资产周转率	权益乘数	ROE	销售净利率	资产周转率	权益乘数	ROE	销售净利率	资产周转率	权益乘数
上游原材料	煤炭	9.7%	10.0%	40.6%	2.38	8.4%	9.4%	39.2%	2.29	1.26%	0.66%	1.38%	9%
	石油石化	10.5%	5.2%	93.7%	2.15	9.3%	4.7%	91.4%	2.17	1.20%	0.51%	2.30%	-1%
	基础化工	7.4%	5.8%	62.2%	2.06	6.4%	5.1%	60.5%	2.06	1.06%	0.69%	1.70%	0%
	钢铁	1.2%	0.6%	78.6%	2.63	1.3%	0.6%	78.6%	2.61	-0.14%	-0.07%	0.00%	1%
	有色金属	19.7%	6.9%	119.6%	2.40	17.2%	6.1%	116.4%	2.42	2.57%	0.78%	3.14%	-2%
	建筑材料	0.8%	1.0%	38.0%	2.27	1.5%	1.7%	39.1%	2.25	-0.66%	-0.73%	-1.13%	2%
	上游原材料	9.7%	5.4%	80.1%	2.25	8.5%	4.8%	78.4%	2.25	1.20%	0.55%	1.70%	1%
中游制造业	电力设备	6.1%	3.9%	54.5%	2.86	5.7%	3.8%	53.7%	2.83	0.33%	0.11%	0.84%	3%
	机械设备	6.5%	5.6%	52.6%	2.20	6.4%	5.6%	52.2%	2.19	0.12%	0.03%	0.38%	1%
	电子	9.7%	5.6%	77.3%	2.24	7.9%	4.7%	76.3%	2.22	1.79%	0.93%	1.04%	2%
	通信	9.2%	8.7%	57.0%	1.87	9.0%	8.6%	56.5%	1.86	0.22%	0.09%	0.45%	1%
	国防军工	4.9%	5.0%	42.4%	2.28	4.8%	4.7%	45.0%	2.25	0.10%	0.33%	-2.65%	3%
	中游制造业	7.8%	5.7%	59.6%	2.30	7.1%	5.3%	59.0%	2.28	0.62%	0.35%	0.58%	2%
下游必选消费	农林牧渔	-1.6%	-0.7%	95.4%	2.40	2.7%	1.2%	96.4%	2.36	-4.32%	-1.90%	-1.06%	4%
	食品饮料	15.9%	17.6%	58.7%	1.54	16.4%	18.2%	58.7%	1.54	-0.48%	-0.58%	0.02%	0%
	医药生物	6.2%	6.0%	60.1%	1.74	6.0%	5.8%	60.1%	1.74	0.23%	0.23%	-0.08%	0%
	纺织服饰	6.2%	4.8%	78.8%	1.65	6.3%	4.7%	81.3%	1.66	-0.08%	0.10%	-2.45%	-1%
	下游必选消费	7.6%	6.4%	67.3%	1.77	8.2%	6.9%	67.7%	1.76	-0.58%	-0.46%	-0.43%	0%
下游可选消费	美容护理	8.1%	8.4%	66.3%	1.46	7.7%	8.0%	67.0%	1.44	0.40%	0.37%	-0.65%	2%
	轻工制造	2.6%	1.9%	65.6%	2.06	2.7%	2.1%	64.9%	2.04	-0.12%	-0.12%	0.62%	2%
	家用电器	12.9%	6.5%	76.5%	2.58	13.1%	6.7%	76.9%	2.56	-0.18%	-0.11%	-0.39%	2%
	汽车	6.9%	3.3%	77.4%	2.69	7.2%	3.4%	78.6%	2.66	-0.30%	-0.13%	-1.25%	3%
	传媒	4.6%	5.4%	51.7%	1.64	4.2%	5.0%	52.0%	1.63	0.35%	0.43%	-0.31%	0%
	社会服务	4.4%	3.8%	59.6%	1.97	4.7%	4.0%	59.4%	1.97	-0.28%	-0.24%	0.18%	-1%
	下游可选消费	7.2%	4.1%	72.7%	2.39	7.3%	4.2%	73.3%	2.36	-0.15%	-0.09%	-0.65%	3%
金融房建	非银金融	15.0%	21.9%	8.2%	8.34	11.8%	18.9%	7.6%	8.27	3.12%	2.96%	0.63%	8%
	银行	8.5%	37.1%	1.8%	12.99	8.6%	37.5%	1.8%	13.02	-0.07%	-0.41%	0.01%	-3%
	房地产	-15.8%	-13.4%	17.1%	6.90	-16.0%	-13.0%	17.8%	6.91	0.22%	-0.37%	-0.71%	-1%
	建筑装饰	4.0%	1.4%	46.1%	6.26	4.6%	1.5%	48.2%	6.23	-0.63%	-0.16%	-2.07%	3%
	金融房建	8.4%	15.6%	4.7%	11.50	7.9%	14.6%	4.7%	11.51	0.47%	0.93%	-0.02%	-1%
支持服务	公用事业	7.9%	8.3%	26.4%	3.59	8.4%	8.7%	26.8%	3.59	-0.46%	-0.36%	-0.40%	0%
	环保	4.9%	6.7%	28.2%	2.61	4.8%	6.6%	27.8%	2.61	0.20%	0.15%	0.47%	0%
	交通运输	6.7%	3.5%	69.3%	2.74	7.0%	3.7%	68.7%	2.73	-0.32%	-0.21%	0.61%	1%
	商贸零售	-1.7%	-0.7%	85.7%	2.83	-2.1%	-0.9%	85.1%	2.85	0.38%	0.16%	0.68%	-2%
	计算机	3.3%	2.5%	67.9%	1.95	2.8%	2.2%	67.2%	1.92	0.43%	0.27%	0.68%	3%
	综合	-3.4%	-2.6%	38.5%	3.44	-2.9%	-2.2%	39.5%	3.45	-0.48%	-0.42%	-1.02%	0%
	支持服务	5.7%	4.0%	49.6%	2.91	5.9%	4.1%	49.5%	2.90	-0.16%	-0.13%	0.15%	1%
全A		8.1%	7.8%	15.1%	6.88	7.7%	7.5%	15.0%	6.87	0.43%	0.35%	0.11%	1%
全A非金融		6.9%	4.3%	58.4%	2.75	6.5%	4.1%	58.2%	2.75	0.35%	0.19%	0.17%	1%

资料来源：Wind，天风证券研究所

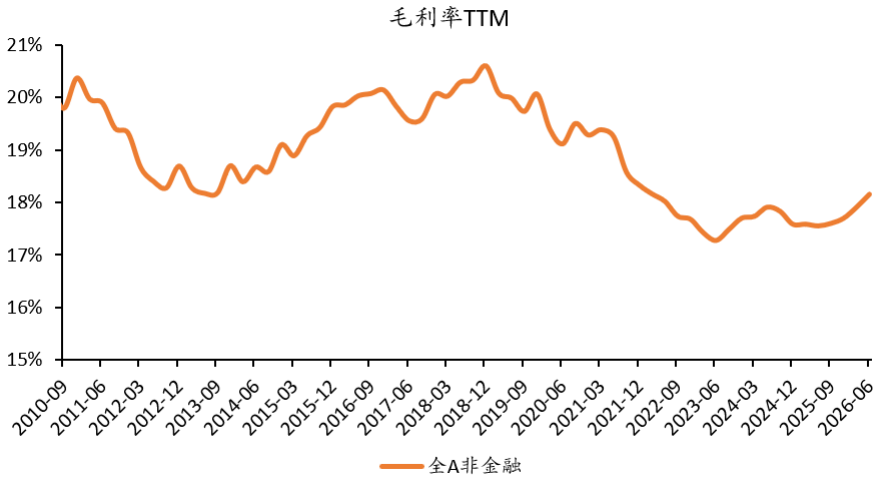
3.2. 盈利能力：26Q2 全 A 非金融毛利率小幅回升但仍处历史偏低分位，改善主要集中在上游资源品和部分制造消费行业

26Q2 全 A 非金融毛利率（TTM）为 18.2%，较 26Q1 提升 0.24pct，处于 2010 年以来 24.6%分位，历史位置仍然偏低。费用端整体相对稳定，销售费用率和管理费用率分别下降 0.04、0.03pct，财务费用率上升 0.10pct；非经常损益占比提升 0.7pct。全 A 非金融销售净利率为 6.9%，毛利率改善及费用率总体平稳对盈利能力形成一定支撑。

分行业来看，26Q2 毛利率改善主要集中在上游资源品，部分制造与消费行业也有所修复。上游原材料毛利率为 18.1%，较 26Q1 提升 0.8pct，其中有色金属、煤炭、基础化工、石油石化分别提升 1.4、1.3、0.9、0.6pct；有色金属毛利率处于 2010 年以来 100%分位，煤炭和石油石化分别处于 64.6%和 73.8%分位。建筑材料和钢铁毛利率分别下降 0.6、0.1pct。中游制造业毛利率为 19.7%，小幅提升 0.1pct，但仍处于 2010 年以来 9.2%分位；电子、国防军工、机械设备分别提升 0.5、0.3、0.1pct，通信下降 0.4pct，电力设备基本持平。下游必选消费毛利率下降 0.2pct，纺织服饰和医药生物分别提升 1.0、0.2pct，农林牧渔和食品饮料分别下降 1.5、0.4pct。下游可选消费毛利率整体持平，传媒和汽车分别提升 0.4、0.2pct，美容护理基本稳定，轻工制造、家用电器、社会服务分别下降 0.3、0.2、0.1pct。地产建筑毛利率小幅提升 0.1pct 至 11.3%，但仍处于 2010 年以来 3.0%分位；支持服务毛利率下降 0.2pct，其中综合提升 0.8pct，公用事业下降 0.5pct，交通运输和计算机均下降 0.2pct。**整体来看，26Q2 毛利率修复幅度仍然有限，上游资源品改善相对突出，其他板块呈现结构性分化。**

图 24：26Q2 全 A 非金融毛利率回升至 18.2%，仍处于 2010 年以来 24.6%分位

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：26Q2 毛利率改善主要集中在上游资源品、电子、纺织服饰及传媒等方向

备注：表内值均为TTM		2026Q2							各细分项-2026Q2较2026Q1变动					2010年以来历史分位数（2026Q2）				
大类板块	一级行业	销售净利率	变动方向	毛利率	销售费用率	管理费用率	财务费用率	非经营损益占比	毛利率	销售费用率	管理费用率	财务费用率	非经营损益占比	毛利率	销售费用率	管理费用率	财务费用率	非经营损益占比
上游原材料	煤炭	10.0%	高位上行	29.9%	0.8%	5.4%	1.4%	11.6%	1.3%	-0.02%	-0.08%	0.00%	1.3%	64.60%	10.70%	41.50%	40.00%	78.40%
	石油石化	5.2%	高位上行	20.5%	1.6%	2.1%	0.6%	0.6%	0.6%	-0.05%	-0.05%	-0.01%	0.0%	73.80%	6.10%	20.00%	47.60%	43.00%
	基础化工	5.8%	低位上行	17.6%	1.7%	3.6%	1.3%	8.9%	0.5%	-0.05%	-0.06%	0.13%	-1.4%	49.20%	9.20%	6.10%	27.60%	10.70%
	钢铁	0.6%	低位下行	6.9%	0.7%	1.7%	0.9%	45.9%	-0.1%	-0.02%	0.00%	0.01%	2.8%	30.70%	26.10%	33.80%	30.70%	70.70%
	有色金属	6.9%	高位上行	15.8%	0.2%	1.7%	0.7%	7.7%	1.4%	-0.01%	-0.05%	0.02%	-1.9%	100.00%	1.50%	1.50%	9.20%	33.80%
	建筑材料	1.0%	低位下行	19.4%	3.8%	7.1%	1.8%	146.6%	-0.3%	0.07%	0.23%	0.17%	78.2%	16.90%	33.80%	78.40%	46.10%	100.00%
	上游原材料	5.4%	高位上行	18.1%	1.2%	2.5%	0.8%	6.8%	0.4%	-0.05%	-0.04%	0.02%	-0.6%	58.40%	3.00%	21.50%	32.30%	44.60%
中游制造业	电力设备	3.9%	低位上行	16.8%	2.2%	3.6%	1.3%	28.1%	0.8%	-0.07%	-0.11%	0.26%	2.5%	9.20%	3.00%	10.70%	53.80%	50.70%
	机械设备	5.6%	高位上行	23.6%	4.3%	5.2%	1.1%	21.1%	0.3%	0.03%	-0.05%	0.36%	3.8%	76.90%	29.20%	21.50%	52.30%	30.70%
	电子	5.6%	低位上行	16.7%	1.7%	2.9%	1.0%	19.2%	0.5%	-0.02%	-0.10%	0.18%	4.8%	64.60%	3.00%	1.50%	50.70%	6.10%
	通信	8.7%	高位上行	26.7%	6.5%	5.2%	0.2%	11.0%	-0.3%	-0.13%	-0.07%	0.07%	1.9%	7.60%	0.00%	0.00%	38.40%	23.00%
	国防军工	5.0%	高位上行	17.7%	1.0%	5.1%	0.1%	18.6%	0.3%	-0.02%	0.01%	0.07%	-0.5%	33.80%	0.00%	1.50%	53.80%	12.30%
	中游制造业	5.7%	高位上行	19.7%	3.1%	4.0%	0.9%	18.8%	0.2%	-0.08%	-0.11%	0.21%	3.0%	9.20%	0.00%	0.00%	41.50%	23.00%
下游必选消费	农林牧渔	-0.72%	低位下行	8.3%	2.4%	3.2%	1.0%	-40.3%	-1.5%	0.01%	0.03%	0.01%	-72.8%	10.70%	12.30%	3.00%	26.10%	9.20%
	食品饮料	17.6%	高位下行	48.8%	12.7%	5.0%	-0.4%	4.1%	-0.3%	0.19%	0.06%	0.08%	0.5%	84.60%	12.30%	30.70%	27.60%	24.60%
	医药生物	6.0%	低位上行	33.1%	13.0%	5.6%	0.9%	15.7%	0.2%	-0.23%	-0.01%	0.15%	-4.2%	63.00%	87.60%	40.00%	32.30%	21.50%
	纺织服饰	4.8%	低位上行	25.5%	12.2%	3.9%	0.6%	13.9%	1.4%	0.53%	0.11%	0.01%	-2.6%	81.50%	100.00%	26.10%	13.80%	9.20%
	下游必选消费	6.4%	低位下行	29.3%	10.3%	4.8%	0.6%	11.1%	-0.1%	-0.02%	0.03%	0.00%	-0.9%	40.00%	36.90%	36.90%	26.10%	18.40%
下游可选消费	美容护理	8.38%	高位上行	52.9%	32.1%	6.4%	0.6%	20.2%	0.4%	0.38%	0.06%	0.11%	6.8%	98.40%	100.00%	44.60%	38.40%	44.60%
	轻工制造	1.9%	低位下行	19.8%	6.5%	5.1%	1.6%	35.1%	-1.3%	0.00%	-0.02%	0.21%	4.7%	4.60%	61.50%	35.30%	29.20%	84.60%
	家用电器	6.5%	高位下行	24.2%	8.5%	3.7%	0.4%	16.2%	-0.2%	-0.04%	-0.02%	0.46%	7.3%	44.60%	7.60%	44.60%	96.90%	55.30%
	汽车	3.3%	低位下行	16.4%	3.7%	3.6%	0.6%	23.4%	0.2%	0.04%	-0.02%	0.35%	0.1%	92.30%	24.60%	9.20%	92.30%	58.40%
	传媒	5.4%	低位上行	32.8%	14.6%	7.5%	0.2%	36.1%	0.4%	0.58%	-0.06%	0.04%	5.8%	72.30%	100.00%	1.50%	21.50%	46.10%
	社会服务	3.8%	高位下行	23.2%	6.1%	7.6%	1.1%	27.8%	-0.1%	0.03%	0.03%	0.00%	-2.6%	3.00%	4.60%	3.00%	12.30%	33.80%
	下游可选消费	4.1%	低位下行	20.3%	6.2%	4.2%	0.6%	22.6%	0.0%	0.03%	-0.03%	0.33%	3.5%	64.60%	26.10%	4.60%	92.30%	52.30%
地产建筑	房地产	-13.4%	低位上行	13.2%	2.8%	3.3%	5.2%	-32.5%	-0.3%	0.07%	0.12%	0.15%	-1.7%	0.00%	47.60%	27.60%	100.00%	3.00%
	建筑装饰	1.4%	高位下行	10.9%	0.5%	2.4%	1.1%	24.2%	0.2%	0.03%	0.03%	0.10%	2.5%	29.20%	76.90%	32.30%	84.60%	93.80%
	地产建筑	-0.9%	低位下行	11.3%	0.9%	2.6%	1.8%	-107.0%	0.1%	0.03%	0.03%	0.09%	13.5%	3.00%	12.30%	23.00%	100.00%	3.00%
支持服务	公用事业	8.3%	低位下行	21.7%	0.4%	3.3%	4.1%	8.0%	-1.5%	0.00%	0.01%	-0.01%	-0.2%	53.80%	15.30%	72.30%	1.50%	18.40%
	环保	6.7%	低位上行	26.0%	1.9%	6.2%	3.7%	6.5%	-0.1%	-0.02%	-0.03%	-0.05%	-0.7%	18.40%	0.00%	0.00%	29.20%	4.60%
	交通运输	3.5%	低位下行	9.0%	1.2%	2.0%	1.0%	7.6%	-0.2%	0.00%	-0.04%	-0.03%	0.3%	26.10%	29.20%	13.80%	6.10%	13.80%
	商贸零售	-0.7%	低位上行	14.0%	7.1%	2.8%	1.2%	78.1%	0.0%	-0.32%	-0.03%	0.00%	6.8%	3.00%	0.00%	0.00%	70.70%	89.20%
	计算机	2.5%	低位下行	23.8%	7.0%	4.6%	0.4%	46.5%	-0.2%	-0.19%	-0.13%	0.10%	-1.7%	20.00%	84.60%	3.00%	58.40%	81.50%
	综合	-2.6%	低位上行	17.4%	3.5%	6.3%	3.8%	8.2%	0.4%	0.03%	0.43%	-0.05%	2.8%	83.00%	83.00%	83.00%	13.80%	16.90%
	支持服务	4.0%	低位上行	15.2%	2.6%	3.0%	1.8%	9.3%	-0.2%	-0.04%	-0.03%	-0.02%	0.5%	18.40%	9.20%	18.40%	0.00%	4.60%
全A非金融		6.9%	低位下行	18.2%	3.1%	3.3%	1.1%	16.4%	0.2%	-0.04%	-0.03%	0.10%	0.7%	24.60%	12.30%	20.00%	40.00%	43.00%

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.3. 周转效率：26Q2 全 A 非金融应收账款周转率进一步回落至历史低位，存货周转率基本持平，应付账款周转率小幅下降

周转效率方面，26Q2 全 A 非金融存货周转率基本持平，应收账款周转率、应付账款周转率较 26Q1 均有所回落。26Q2 全 A 非金融存货周转率、应收账款周转率、应付账款周转率分别为 3.70、6.16、3.53，较 26Q1 分别变化约 0.00、-0.12、-0.06。从历史位置看，三项指标分别处于 2010 年以来 82%、0%、22%分位。其中，存货周转率仍处于相对高位，应收账款周转率降至历史低位，反映企业回款效率仍有一定压力；应付账款周转率小幅下降，显示企业付款节奏有所放缓。

分行业来看，26Q2 周转效率整体仍偏弱，上游原材料表现相对占优，中游制造、消费及地产建筑多数行业有所回落。存货周转率方面，石油石化、交通运输、有色金属、商贸零售较 26Q1 分别提升 0.41、0.12、0.10、0.05；通信、公用事业、传媒、电子、汽车分别回落 0.79、0.70、0.36、0.31、0.29。应收账款周转率方面，石油石化、煤炭、公用事业分别提升 1.53、0.24、0.10；食品饮料、纺织服饰、农林牧渔、有色金属、房地产分别回落 1.95、1.28、1.21、0.72、0.61。应付账款周转率方面，石油石化、有色金属、基础化工分别提升 0.63、0.22、0.12；纺织服饰、电子、美容护理、综合、建筑材料分别回落 0.92、0.36、0.33、0.32、0.19。**整体来看，26Q2 周转效率尚未形成全面改善，应收端压力最为突出，上游资源品相对稳健，中游制造、消费及地产建筑的资金周转压力仍较明显。**

仅供内部参考，请勿外传

图 26：26Q2 全 A 非金融存货周转率基本持平，应收账款周转率降至历史低位，应付账款周转率小幅回落

备注：单内值均为TTM		202602			202601			202602较202601变动			2010年以来历史分位数(202602)		
大类板块	一级行业	存货周转率	应收账款周转率	应付账款周转率	存货周转率	应收账款周转率	应付账款周转率	存货周转率	应收账款周转率	应付账款周转率	存货周转率	应收账款周转率	应付账款周转率
上游原材料	煤炭	14.76	16.89	3.75	15.08	16.65	3.78	-0.32	0.24	-0.02	58%	58%	29%
	石油石化	10.35	23.95	8.46	9.94	22.42	7.83	0.41	1.53	0.63	69%	9%	63%
	基础化工	5.22	8.66	6.87	5.22	8.80	6.75	0.00	-0.14	0.11	28%	2%	91%
	钢铁	7.26	27.40	6.87	7.23	27.37	7.01	0.02	0.03	-0.14	72%	14%	80%
	有色金属	6.04	22.07	16.40	5.95	22.80	16.18	0.10	-0.72	0.22	43%	28%	83%
	建筑材料	3.15	3.85	3.38	3.21	4.02	3.57	-0.06	-0.17	-0.19	71%	0%	3%
	上游原材料	7.27	16.52	8.02	7.16	16.36	7.79	0.11	0.15	0.24	52%	6%	88%
中游制造业	电力设备	3.18	3.87	2.98	3.27	3.87	3.02	-0.09	0.00	-0.04	58%	75%	74%
	机械设备	2.32	2.70	2.44	2.36	2.75	2.49	-0.04	-0.05	-0.05	15%	22%	54%
	电子	4.27	5.83	4.59	4.59	6.07	4.95	-0.31	-0.24	-0.36	0%	60%	60%
	通信	9.21	5.75	2.60	10.00	5.87	2.55	-0.79	-0.12	0.05	43%	0%	94%
	国防军工	1.79	2.21	1.59	1.89	2.36	1.73	-0.09	-0.15	-0.14	66%	9%	8%
	中游制造业	3.55	4.14	3.03	3.70	4.22	3.10	-0.15	-0.08	-0.07	35%	46%	86%
下游必选消费	农林牧渔	4.66	20.48	13.61	4.62	21.69	13.60	0.03	-1.21	0.01	55%	26%	74%
	食品饮料	1.92	34.74	6.06	1.96	36.68	6.08	-0.04	-1.95	-0.02	2%	9%	29%
	医药生物	3.54	3.79	4.74	3.58	3.79	4.81	-0.03	0.01	-0.06	3%	5%	85%
	纺织服饰	2.79	11.26	8.68	2.96	12.54	9.60	-0.17	-1.28	-0.92	94%	58%	88%
	下游必选消费	3.33	6.61	6.58	3.37	6.73	6.69	-0.04	-0.12	-0.11	43%	0%	85%
下游可选消费	美容护理	3.42	9.64	4.82	3.53	9.73	5.16	-0.11	-0.09	-0.34	62%	88%	63%
	轻工制造	4.87	6.26	5.16	4.89	6.33	5.32	-0.02	-0.07	-0.16	91%	12%	83%
	家用电器	5.35	7.17	3.59	5.35	7.26	3.59	0.00	-0.09	-0.01	15%	0%	80%
	汽车	5.29	7.06	3.54	5.58	7.35	3.69	-0.29	-0.29	-0.14	0%	0%	49%
	传媒	6.50	4.67	2.94	6.86	4.72	3.02	-0.35	-0.05	-0.08	94%	25%	18%
	社会服务	11.21	6.56	8.85	11.49	6.70	8.87	-0.28	-0.14	-0.03	92%	18%	98%
	下游可选消费	5.38	6.76	3.67	5.58	6.95	3.78	-0.20	-0.19	-0.11	3%	0%	58%
地产建筑	房地产	0.34	8.13	1.27	0.34	8.74	1.34	-0.01	-0.61	-0.06	80%	0%	2%
	建筑装饰	3.95	3.29	1.43	4.08	3.49	1.52	-0.13	-0.20	-0.09	65%	0%	0%
	地产建筑	1.51	3.62	1.40	1.52	3.86	1.49	-0.01	-0.24	-0.08	88%	0%	0%
支持服务	公用事业	12.04	4.44	4.90	12.73	4.34	4.94	-0.70	0.10	-0.04	66%	9%	68%
	环保	4.34	1.90	2.11	4.47	1.90	2.10	-0.13	0.00	0.01	68%	6%	52%
	交通运输	7.53	16.52	10.04	7.41	16.96	10.08	0.12	-0.44	-0.04	38%	0%	75%
	商贸零售	6.00	15.16	9.29	5.95	15.64	9.24	0.05	-0.48	0.05	46%	0%	100%
	计算机	3.13	3.76	4.32	3.22	3.72	4.33	-0.09	0.03	-0.01	0%	32%	28%
	综合	2.05	3.06	3.47	2.06	3.11	3.79	-0.01	-0.05	-0.32	72%	0%	12%
	支持服务	6.40	6.89	6.59	6.46	6.86	6.61	-0.06	0.03	-0.03	18%	8%	86%
全A非金融		3.70	6.16	3.53	3.71	6.28	3.58	0.00	-0.12	-0.05	82%	0%	22%

资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 库存与资本开支：库存周期延续修复，企业补库意愿进一步改善，资本开支现金流回升但扩产动能仍偏温和

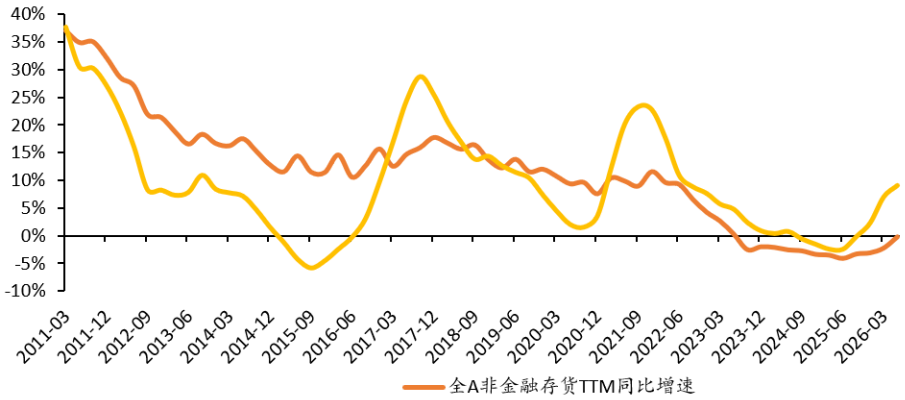
4.1. 库存周期：存货增速接近转正，补库相关现金支出继续加快，主动补库向资源品和科技制造扩散

库存维度，26Q2 全 A 非金融存货增速和整体补库相关现金支出同比增速较 26Q1 继续回升，企业补库意愿进一步改善，存货增速已接近转正。 26Q2 全 A 非金融存货 TTM 同比增速为-0.3%，较 26Q1 提升 2.0 个百分点；购买商品、接受劳务支付的现金 TTM 同比增速为 9.1%，较 26Q1 提升 2.1 个百分点。从历史位置看，26Q2 全 A 非金融存货增速位于 2011 年以来 18.0%分位，补库相关现金支出增速位于 59.0%分位。存货增速仍处历史偏低水平，但补库相关现金支出已回升至历史中游偏上位置，显示企业补库意愿继续改善，库存周期延续底部修复。

从行业层面来看，26Q2 库存周期修复主要集中在上游原材料、中游制造和支持服务，消费内部仍有分化，地产建筑继续承压。 存货增速和补库相关现金支出增速均较 26Q1 改善的行业主要包括煤炭、石油石化、基础化工、钢铁、有色金属、建筑材料、电力设备、机械设备、电子、通信、轻工制造、传媒、公用事业、环保、交通运输和计算机等。其中，煤炭两项增速分别提升 6.6、11.8 个百分点，电子分别提升 8.3、4.9 个百分点，通信分别提升 11.3、1.6 个百分点，电力设备分别提升 4.3、5.9 个百分点。相对而言，下游必选消费存货增速提高 0.4 个百分点，但补库相关现金支出增速下降 1.0 个百分点；下游可选消费存货增速提高 5.7 个百分点，补库相关现金支出增速同样下降 1.0 个百分点，其中国防军工、家用电器、汽车和食品饮料均呈现存货增速改善而补库现金支出放缓的特征。地产建筑存货增速和补库相关现金支出增速分别为-13.8%、-3.9%，较 26Q1 进一步下降 0.5、5.6 个百分点；房地产两项增速分别为-17.9%、-26.3%，地产链库存周期仍处低位。**整体来看，26Q2 库存周期继续修复，主动补库逐步向上游资源品、中游制造和部分支持服务行业扩散，消费与地产链的补库动能仍相对不足。**

图 27：26Q2 全 A 非金融存货增速回升至-0.3%，补库相关现金支出同比增速升至 9.1%

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：行业层面，26Q2 上游原材料、中游制造和支持服务补库指标普遍改善，消费内部有所分化，地产建筑继续承压

备注：表内值均为TTM同比增速		202602		202601		202602较202601变动		2011年以来历史分位数(202602)	
大类板块	一级行业	存货	购买商品、接受劳务支付的现金	存货	购买商品、接受劳务支付的现金	存货	购买商品、接受劳务支付的现金	存货	购买商品、接受劳务支付的现金
上游原材料	煤炭	0.8%	-0.3%	-5.8%	-12.1%	6.6%	11.8%	37.7%	37.7%
	石油石化	-3.3%	2.2%	-3.9%	-7.1%	0.6%	9.3%	26.2%	45.9%
	基础化工	8.3%	10.8%	4.3%	4.3%	4.0%	6.5%	40.9%	59.0%
	钢铁	-1.3%	2.6%	-5.1%	2.0%	3.8%	0.7%	37.7%	59.0%
	有色金属	26.6%	30.8%	23.6%	25.3%	3.0%	5.5%	96.7%	90.1%
	建筑材料	-1.9%	-4.4%	-2.7%	-5.4%	0.8%	0.9%	19.6%	24.5%
	上游原材料	7.1%	9.5%	4.5%	2.2%	2.6%	7.3%	63.9%	57.3%
中游制造业	电力设备	16.8%	18.4%	12.4%	12.5%	4.3%	5.9%	75.4%	67.2%
	机械设备	8.7%	10.7%	6.1%	9.3%	2.6%	1.4%	49.1%	72.1%
	电子	32.5%	40.9%	24.2%	36.0%	8.3%	4.9%	85.2%	91.8%
	通信	26.1%	10.0%	14.7%	8.4%	11.3%	1.6%	93.4%	54.0%
	国防军工	20.8%	46.9%	16.7%	51.0%	4.1%	-4.2%	70.4%	91.8%
	中游制造业	19.8%	24.4%	14.4%	20.5%	5.5%	3.9%	81.9%	86.8%
下游必选消费	农林牧渔	3.4%	6.2%	-0.4%	6.2%	3.8%	0.0%	36.0%	44.2%
	食品饮料	8.6%	0.0%	8.1%	2.3%	0.4%	-2.3%	36.0%	21.3%
	医药生物	1.0%	7.6%	2.3%	7.0%	-1.3%	0.6%	0.0%	21.3%
	纺织服饰	-3.1%	1.9%	-2.6%	12.1%	-0.5%	-10.2%	13.1%	34.4%
	下游必选消费	2.8%	5.5%	2.4%	6.5%	0.4%	-1.0%	6.5%	16.3%
下游可选消费	美容护理	-2.2%	-1.0%	-1.2%	-2.9%	-1.0%	1.9%	18.0%	21.3%
	轻工制造	3.1%	4.6%	1.0%	4.2%	2.2%	0.4%	31.1%	49.1%
	家用电器	9.5%	6.1%	4.6%	10.5%	4.9%	-4.4%	62.2%	21.3%
	汽车	13.4%	5.3%	5.9%	5.5%	7.5%	-0.2%	57.3%	27.8%
	传媒	-2.3%	13.1%	-2.4%	11.1%	0.2%	2.0%	21.3%	54.0%
	社会服务	-3.3%	8.1%	-3.2%	10.3%	-0.1%	-2.2%	32.7%	50.8%
	下游可选消费	10.1%	6.0%	4.5%	7.0%	5.7%	-1.0%	54.0%	32.7%
地产建筑	房地产	-17.9%	-26.3%	-17.0%	-23.8%	-0.8%	-2.4%	0.0%	6.5%
	建筑装饰	-3.9%	-0.9%	-4.0%	5.3%	0.1%	-6.2%	11.4%	18.0%
	地产建筑	-13.8%	-3.9%	-13.3%	1.7%	-0.5%	-5.6%	0.0%	11.4%
支持服务	公用事业	5.8%	-1.1%	-0.7%	-1.7%	6.6%	0.7%	55.7%	40.9%
	环保	8.8%	17.3%	7.0%	13.9%	1.8%	3.4%	40.9%	73.7%
	交通运输	-0.3%	9.8%	-4.1%	8.1%	3.8%	1.7%	9.8%	42.6%
	商贸零售	-7.2%	4.2%	-6.7%	2.3%	-0.5%	2.0%	9.8%	57.3%
	计算机	13.5%	21.5%	13.1%	20.6%	0.4%	0.9%	39.3%	78.6%
	综合	-8.0%	-16.1%	-4.2%	-14.7%	-3.7%	-1.4%	3.2%	6.5%
	支持服务	2.6%	8.4%	0.0%	6.8%	2.6%	1.6%	18.0%	52.4%
全A非金融		-0.3%	9.1%	-2.3%	7.0%	2.0%	2.1%	18.0%	59.0%

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 资本开支：资本开支现金流增速继续回升，固定资产扩张基本平稳，行业分化仍较明显

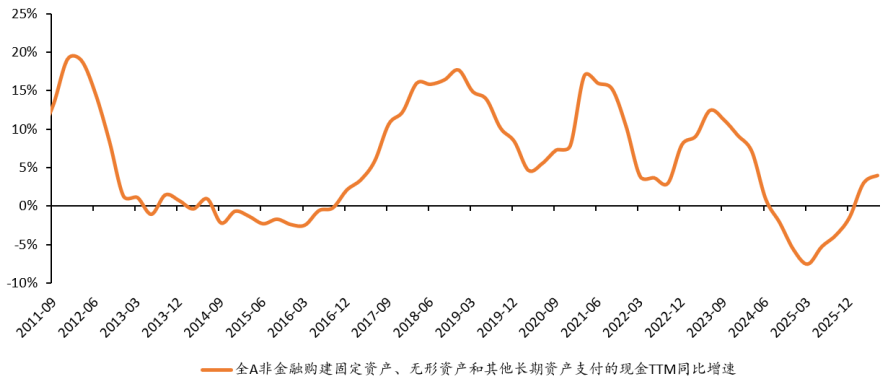
资本开支维度，26Q2 全 A 非金融固定资产及在建工程增速基本持平，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增速继续回升，企业扩产意愿延续边际改善。26Q2 全 A 非金融固定资产及在建工程 TTM 同比增速为 6.2%，较 26Q1 小幅下降 0.1 个百分点；资本开支相关现金支出 TTM 同比增速为 4.0%，较 26Q1 提升 1.0 个百分点。从历史位置看，两项指标分别处于 2011 年以来 29.5%、47.5%分位。固定资产增速仍处历史偏低水平，资本开支现金流已接近历史中位，显示扩产活动延续自前期低点修复，但整体扩张强度尚未明显加快。

从行业层面来看，26Q2 资本开支现金流改善主要集中在中游制造、支持服务及部分上游原材料行业，下游可选消费和地产建筑有所回落。 板块层面，上游原材料、中游制造、下游必选消费和支持服务资本开支现金支出增速较 26Q1 分别提升 0.7、3.6、1.2、3.8 个百分点，下游可选消费和地产建筑分别下降 10.4、1.8 个百分点。行业层面，交通运输、建筑材料、计算机、有色金属、电力设备、社会服务和机械设备分别提升 14.2、12.4、7.8、

仅供内部参考，请勿外传

6.9、5.9、5.5、4.7 个百分点；汽车、传媒、钢铁、煤炭、国防军工和商贸零售分别下降 14.9、7.2、6.1、5.9、5.2、4.1 个百分点。固定资产及在建工程增速方面，煤炭、国防军工、综合和计算机分别提升 6.4、5.8、5.8、1.6 个百分点，多数消费行业则有所回落。**整体来看，26Q2 企业扩产意愿继续边际修复，资本开支现金流表现强于固定资产存量扩张，中游制造与支持服务改善相对突出，消费和地产链扩产动能仍显不足。**

图 29：26Q2 全 A 非金融资本开支相关现金支出同比增速升至 4.0%，延续自前期低点回升



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：行业层面，26Q2 中游制造和支持服务资本开支现金流改善较为明显，下游可选消费和地产建筑有所回

注：表内值均为TTM同比增速		2026Q2		2026Q1		2026Q2较2026Q1变动		2011年以来历史分位数(2026Q2)	
大类板块	一级行业	固定资产+在建工程	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	固定资产+在建工程	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	固定资产+在建工程	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	固定资产+在建工程	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
上游原材料	煤炭	15.44%	-21.1%	9.08%	-15.2%	6.4%	-5.9%	78.6%	8.1%
	石油石化	7.9%	-1.4%	7.67%	-2.5%	0.2%	1.1%	65.5%	52.4%
	基础化工	5.4%	-3.5%	7.33%	-7.1%	-1.9%	3.6%	9.8%	31.1%
	钢铁	1.0%	-12.2%	1.41%	-6.1%	-0.5%	-6.1%	13.1%	18.0%
	有色金属	9.0%	26.8%	9.66%	19.9%	-0.7%	6.9%	49.1%	81.9%
	建筑材料	-0.6%	-5.8%	-0.37%	-18.2%	-0.2%	12.4%	0.0%	47.5%
	上游原材料	7.0%	-2.7%	6.55%	-3.4%	0.4%	0.7%	49.1%	39.3%
中游制造业	电力设备	5.3%	-1.7%	5.36%	-7.6%	0.0%	5.9%	0.0%	27.8%
	机械设备	4.5%	2.8%	5.35%	-1.9%	-0.8%	4.7%	6.5%	37.7%
	电子	9.7%	26.6%	10.00%	24.5%	-0.3%	2.1%	21.3%	67.2%
	通信	-0.1%	-4.1%	0.22%	-5.6%	-0.3%	1.5%	32.7%	37.7%
	国防军工	29.1%	48.0%	23.30%	53.2%	5.8%	-5.2%	86.8%	96.7%
	中游制造业	5.8%	8.6%	5.84%	5.0%	0.0%	3.6%	4.9%	49.1%
下游必选消费	农林牧渔	-2.0%	-0.7%	-1.67%	-1.5%	-0.3%	0.8%	3.2%	44.2%
	食品饮料	3.2%	-14.7%	3.56%	-14.1%	-0.4%	-0.6%	8.1%	9.8%
	医药生物	2.6%	-2.3%	3.28%	-4.0%	-0.7%	1.7%	0.0%	31.1%
	纺织服饰	-1.9%	1.5%	-0.46%	-2.5%	-1.4%	4.0%	0.0%	49.1%
	下游必选消费	1.1%	-4.1%	1.66%	-5.3%	-0.6%	1.2%	0.0%	31.1%
下游可选消费	美容护理	2.4%	-16.8%	4.13%	-16.8%	-1.7%	-0.1%	1.6%	16.3%
	轻工制造	3.9%	-13.8%	5.08%	-11.6%	-1.1%	-2.3%	14.7%	11.4%
	家用电器	4.8%	6.4%	6.86%	4.7%	-2.1%	1.7%	14.7%	54.0%
	汽车	7.1%	-2.4%	8.77%	12.5%	-1.6%	-14.9%	14.7%	24.5%
	传媒	-3.4%	-19.2%	-1.95%	-12.0%	-1.4%	-7.2%	0.0%	0.0%
	社会服务	1.9%	10.5%	1.06%	5.1%	0.8%	5.5%	24.5%	60.6%
	下游可选消费	5.2%	-3.4%	6.70%	7.0%	-1.5%	-10.4%	6.5%	19.6%
地产建筑	房地产	-4.0%	-24.1%	-3.87%	-24.2%	-0.1%	0.0%	1.6%	16.3%
	建筑装饰	6.6%	18.9%	6.88%	21.5%	-0.3%	-2.6%	26.2%	68.8%
	地产建筑	4.5%	14.3%	4.68%	16.0%	-0.2%	-1.8%	6.5%	57.3%
支持服务	公用事业	9.1%	-0.6%	9.44%	0.3%	-0.3%	-0.9%	54.0%	32.7%
	环保	3.5%	-8.1%	4.68%	-9.7%	-1.2%	1.6%	18.0%	19.6%
	交通运输	3.9%	36.0%	3.80%	21.7%	0.1%	14.2%	34.4%	100.0%
	商贸零售	-2.5%	23.5%	-2.16%	27.6%	-0.3%	-4.1%	8.1%	85.2%
	计算机	11.4%	18.8%	9.82%	11.0%	1.6%	7.8%	32.7%	70.4%
	综合	12.5%	105.7%	6.73%	5.8%	5.8%	99.9%	100.0%	100.0%
	支持服务	7.4%	9.8%	7.57%	6.0%	-0.1%	3.8%	36.0%	77.0%
全A非金融		6.2%	4.0%	6.30%	3.0%	-0.1%	1.0%	29.5%	47.5%

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 两维度看超预期：盈余惊喜组合更新

我们从业绩公告前后盈利预测变化以及业绩公告后第一个交易日的市场表现两个维度分析行业超预期情况。我们剔除了在招股说明书中披露业绩情况的部分近期上市公司，以及

仅供内部参考，请勿外传

8 月 30 日之后披露业绩情况的上市公司，共统计 5430 个样本。

从近 2 个月的盈利预测变化看，2026 年 6 月 30 日至 2026 年 8 月 30 日，2026 年一致预测净利润中值上调率居前的行业为：非银金融（40.26%）、煤炭（30.30%）、银行（26.19%）、石油石化（21.28%）、有色金属（20.44%）；2026 年预测净利润中值下调率前五的行业为：银行（42.86%）、钢铁（38.10%）、食品饮料（37.90%）、美容护理（36.67%）、家用电器（32.67%）。

从业绩公告后首个交易日的市场表现看，净利润断层，即业绩公告后首个交易日的最低价高于上个交易日的最高价，出现概率较高的行业分别为：石油石化（8.51%）、美容护理（6.67%）、煤炭（6.06%）、非银金融（5.19%）、交通运输（4.80%）。

图 31：一致预测净利润中值上调率居前的行业为：非银金融（40.26%）、煤炭（30.30%）、银行（26.19%）、石油石化（21.28%）和有色金属（20.44%）

大类板块	一级行业	净利润断层个股占比	近2个月一致预期26年净利润中值上调公司占比	近2个月一致预期26年净利润中值下调公司占比	分析师覆盖率
上游原材料	煤炭	6.06%	30.30%	18.18%	66.67%
	石油石化	8.51%	21.28%	10.64%	46.81%
	基础化工	1.62%	12.30%	18.10%	49.65%
	钢铁	0.00%	11.90%	38.10%	66.67%
	有色金属	2.92%	20.44%	20.44%	62.04%
	建筑材料	0.00%	6.85%	20.55%	49.32%
	上游原材料	2.23%	14.55%	19.40%	53.34%
中游制造业	电力设备	2.26%	12.31%	24.37%	51.01%
	机械设备	1.54%	9.22%	14.51%	41.98%
	电子	2.06%	20.00%	19.18%	58.56%
	通信	2.40%	14.40%	20.00%	46.40%
	国防军工	0.00%	6.67%	19.26%	51.11%
	中游制造业	1.79%	13.13%	18.85%	49.74%
下游必选消费	农林牧渔	0.88%	5.31%	22.12%	46.90%
	食品饮料	0.81%	11.29%	37.90%	65.32%
	医药生物	2.06%	10.10%	18.56%	53.40%
	纺织服饰	0.95%	12.38%	19.05%	48.57%
	下游必选消费	1.57%	9.92%	22.01%	53.69%
下游可选消费	美容护理	6.67%	16.67%	36.67%	80.00%
	轻工制造	0.62%	8.07%	24.22%	52.80%
	家用电器	0.99%	5.94%	32.67%	53.47%
	汽车	0.66%	3.31%	27.15%	51.66%
	传媒	0.77%	6.92%	15.38%	38.46%
	社会服务	2.38%	9.52%	15.48%	50.00%
	下游可选消费	1.11%	6.31%	24.50%	50.87%
金融房建	非银金融	5.19%	40.26%	12.99%	71.43%
	银行	0.00%	26.19%	42.86%	95.24%
	房地产	1.06%	4.26%	10.64%	31.91%
	建筑装饰	0.67%	2.67%	12.67%	32.67%
	金融房建	1.65%	13.77%	15.70%	47.93%
支持服务	公用事业	2.24%	11.19%	11.94%	49.25%
	环保	1.52%	9.09%	11.36%	31.82%
	交通运输	4.80%	20.00%	20.00%	55.20%
	商贸零售	1.03%	7.22%	16.49%	41.24%
	计算机	1.41%	8.73%	10.70%	44.23%
	综合	0.00%	0.00%	5.26%	10.53%
	支持服务	1.97%	10.44%	12.88%	43.62%
全A		1.74%	11.42%	19.10%	49.93%

仅供内部参考，请勿外传

资料来源：Wind，天风证券研究所

个股方面，我们梳理了本次财报公告后出现了净利润断层现象、业绩公告后首个交易日股价涨幅超过 5%，且近 2 个月内 2026 年一致预期净利润中值上调幅度较大的前 30 家公司。

图 32：个股方面，我们梳理了本次财报公告后出现了净利润断层现象、业绩公告后首个交易日股价涨幅超过 5%，且近 2 个月内 2026 年一致预期净利润中值上调幅度较大的前 30 家公司。

序号	代码	公司	申万二级行业	一致预期净利润中值上调幅度	近一个月市值平均值（亿元）	PE 26E	26Q2归属母公司股东的净利润同比增长率（%）
1	600909.SH	华安证券	证券 II	95.1%	282.73	11.28	-17.40
2	688002.SH	睿创微纳	军工电子 II	66.6%	573.71	43.51	228.31
3	688469.SH	芯联集成-U	半导体	57.6%	554.29	1,350.98	51.53
4	920118.BJ	太湖远大	电网设备	56.3%	10.55	35.51	270.40
5	002440.SZ	闰土股份	化学制品	55.3%	131.33	18.31	284.41
6	601168.SH	西部矿业	工业金属	48.3%	665.16	13.61	96.34
7	920571.BJ	国航远洋	航运港口	43.2%	57.64	39.36	289.69
8	002998.SZ	优彩资源	化学纤维	39.4%	31.67	26.80	106.51
9	603489.SH	八方股份	电机 II	38.1%	79.98	57.69	104.87
10	600095.SH	湘财股份	证券 II	37.7%	264.63	44.69	-50.98
11	600664.SH	哈药股份	化学制药	34.2%	96.83	19.94	-24.33
12	920694.BJ	中裕科技	橡胶	33.6%	23.22	18.11	7.69
13	000560.SZ	我爱我家	房地产服务	33.2%	68.94	49.34	-13.07
14	603259.SH	药明康德	医疗服务	27.8%	3,087.43	18.80	26.68
15	002458.SZ	益生股份	养殖业	27.0%	112.61	20.21	884.11
16	002432.SZ	九安医疗	医疗器械	26.0%	375.16	13.26	10.23
17	002980.SZ	华盛昌	电网设备	24.8%	124.57	105.14	-39.09
18	002245.SZ	蔚蓝锂芯	电池	22.3%	222.59	23.98	38.14
19	600428.SH	中远海特	航运港口	21.9%	248.77	11.52	17.53
20	603236.SH	移远通信	通信设备	20.5%	219.37	17.92	-33.30
21	600183.SH	生益科技	元件	20.4%	1,607.33	33.05	105.47
22	000703.SZ	恒逸石化	炼化及贸易	19.7%	570.28	13.28	3,773.77
23	601101.SH	昊华能源	煤炭开采	18.3%	128.43	13.60	15.64
24	002979.SZ	雷赛智能	自动化设备	18.1%	125.13	45.06	29.20
25	688183.SH	生益电子	元件	17.4%	849.20	34.70	122.16
26	600971.SH	恒源煤电	煤炭开采	17.2%	90.68	22.72	12.29
27	605189.SH	富春染织	纺织制造	17.0%	32.32	18.54	1,415.88
28	002292.SZ	奥飞娱乐	影视院线	16.9%	117.29	90.83	11.44
29	000155.SZ	川能动力	电力	16.2%	313.25	28.36	12.65
30	601869.SH	长飞光纤	通信设备	15.8%	3,024.95	50.29	226.40

资料来源：Wind，天风证券研究所

6. 风险提示

个别数据导致统计误差：受上市公司财报披露及更正时点、数据库更新节奏、样本覆盖和统计口径差异等因素影响，个别数据导致统计误差；

财务报告较行业基本面变化及市场预期变化存在时滞：行业供需、产品价格、政策环境及竞争格局可能在报告期后发生变化，导致基于财务数据得出的景气判断与行业当前实际情况存在偏差；

财务数据不包含表外信息、解释力有限：财务报表主要记录符合会计确认条件的资产、负债、收入、成本和现金流，部分订单储备、产能利用率、渠道库存等信息难以得到充分反映。

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。
本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com