下载日志已记录，仅供内部参考

平安证券 PING AN SECURITIES

策略配置

2026 年 9 月 3 日

美股瞰势系列（五）

26Q2 美股业绩解析：科技主导盈利增长，AI 产业内部分化

证券分析师

魏伟 投资咨询编号
S1060513060001
BOT313
WEIWEI170@pingan.com.cn

陈骁 投资咨询编号
S1060516070001
BWH863
CHENXIAO397@pingan.com.cn

校星 投资咨询编号
S1060525120003
XIAOXING407@pingan.com.cn

平安观点：

- **整体表现：盈利增速大幅提升，资本开支维持高增。**2026Q2 标普 500 指数收入、盈利增速提升，盈利超预期占比维持高位。标普 500 指数 ROE 上行，主要由净利率扩张与资产周转率回升驱动，盈利质量有所优化。此外，科技巨头引领标普 500 指数 Capex 增速进一步提升，但自由现金流承压导致市场对投资持续性有所担忧。

- **行业比较：科技板块延续盈利增长主引擎地位，盈利增长广度亦有所改善。**1）科技内部盈利二阶导分化。AI 上游盈利高增但斜率略放缓，与二季度算力部件价格涨价动能收敛表现一致；中下游盈利增速改善。2）金融盈利增速小幅提升，地产盈利呈结构性特征。银行、资本市场盈利增速上行，部分与二季度美国 IPO 活跃度提升、二级市场交投活跃有关；房地产内部主要受 AI 数据中心产业链建设支撑，整体板块未见明显复苏趋势。3）并购相关一次性费用拖累医疗保险板块表观盈利，整体盈利动能实际有所修复。除生物技术外，其余子行业盈利增速均有所回升。4）在居民退税、关税退税效应支撑下，大众消费盈利改善明显，高端消费动力略显不足。大众消费相关的食品、必需消费品分销与零售，以及纺织品服装盈利增速改善；而高端消费相关的汽车、酒店餐饮盈利增速回落。5）地缘冲突推升油价驱动能源盈利高增，工业与材料的结构性支撑来自 AI 资本开支及国防需求。

- **小专题：AI 应用软件从叙事压制走向业绩验证。**在企业 AI 支出持续扩张，并逐步加大对 AI 应用采购的背景下，Q2 业绩显示部分软件应用公司逐步展现 AI 变现能力。软件行业内部，呈现收入兑现扩散，赛道差异化显著的特点：1）AI 编程工具企业用户渗透快，但收入、利润增速放缓，处于商业模式转型期；2）企业级 AI 平台内部业绩兑现分化较大，Palantir 凭借自身深厚护城河表现领先；3）AI 数据底座企业在用量计费模式下，收入增速稳健抬升，弹性尚属温和；4）AI 安全相关支出刚性，相关企业 ARR 与收入增速一致，整体稳定上行。

- **配置建议：建议沿两条主线布局，一是 AI 产业景气确定性较强，主线行情有望延续，内部或从硬件扩容至软件。**AI 硬件高景气尚未被证伪，但市场关注点转向资本开支增速何时见顶、回报能否兑现。这意味着硬件将更多依赖预期差与盈利上修，而非估值扩张。软件基本面已初步表明“AI 不会简单吞噬软件”，或有望成为科技内部的轮动方向，但未来 1-2 个季度行情更可能由“估值修复+少数龙头业绩验证”驱动。**二是地缘扰动趋于缓和叠加 AI 相关投资拉动，工业、材料等顺周期板块具备基本面支撑。**此外，若油价下行推动通胀回落趋势确认，市场加息预期修正，黄金等大宗商品价格上行或进一步支撑材料板块表现。

- **风险提示：**历史数据不代表未来趋势；美国经济表现不及预期；AI 技术突破以及商业化不及预期；科技制裁政策风险超预期。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 业绩分析：盈利增速明显提升，科技主导地位延续 4

1.1 整体表现：26Q2 盈利增速大幅提升，资本开支维持高增 4

1.2 行业比较：科技内部盈利二阶导分化，高端消费动力略显不足 6

二、 小专题用软件从叙事压制走向业绩验证 9

2.1 需求验证：企业 AI 支出持续扩张，从 AI 模型扩散至各类应用 10

2.2 业绩兑现：收入兑现扩散，赛道差异化显著 11

三、 业绩展望：Q3 盈利增速或放缓，关注科技高景气延续性 13

四、 风险提示 14

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 2026Q2 标普 500 指数营收增速提升 4
图表 2 2026Q2 标普 500 指数盈利增速大幅提升 4
图表 3 2026Q2 标普 500 指数盈利超预期的企业占比维持高位 4
图表 4 标普 500 指数 ROE 上行主要由净利率扩张与资产周转率回升驱动 5
图表 5 标普 500 指数资本开支增速提升 5
图表 6 市场预期 2027 年云厂商 Capex 增速放缓 6
图表 7 Capex 快速增长导致自由现金流受压缩 6
图表 8 标普 500 指数 GICS 一级行业 EPS 同比增速 6
图表 9 标普 500 指数 EPS 同比增速行业贡献 6
图表 10 标普 500 指数分一级与二级行业盈利增速对比（EPS 同比增速单位为%） 8
图表 11 美股科技板块内硬件、软件行情分化明显 10
图表 12 26 年 7 月美国企业 AI 采用率约 56% 10
图表 13 前 1%员工 AI 支出规模增长加速 10
图表 14 美国企业 AI 支出中 AI 模型仍领先，但正加速向多类 AI 应用扩散 11
图表 15 在生产环境中购买现成 AI 解决方案的公司占比增加 11
图表 16 美股 AI 软件应用公司业绩跟踪框架 12
图表 17 各行业 2026Q3 及 2026 全年盈利增速预期 13

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、 业绩分析：盈利增速明显提升，科技主导地位延续

1.1 整体表现：26Q2 盈利增速大幅提升，资本开支维持高增

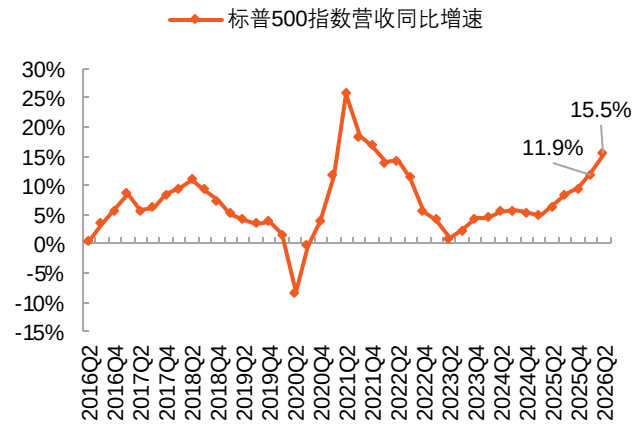
截至 8 月 27 日，标普 500 指数的 503 家成分股公司中，已有 484 家公司发布了最新财报，披露率为 96.2%。以下数据通过对已公布最新数据的公司采用实际值、未公布的采用市场估计值进行计算，行业分类为 GICS 行业。

2026Q2 标普 500 指数收入、盈利增速提升，盈利增速显著高于收入增速，盈利超预期占比维持高位。具体看：

收入端，2026Q2 标普 500 指数营收同比增速为 15.5%，较 Q1 提升 3.7pct，为 2022Q1 以来最高水平。成本端，部分或受二季度油价高位运行、科技企业折旧增加等影响，标普 500 指数 COGS（LTM）同比增速自 5.76%上行至 6.91%，但成本增速仍明显低于收入增速，构成盈利扩张的基础。

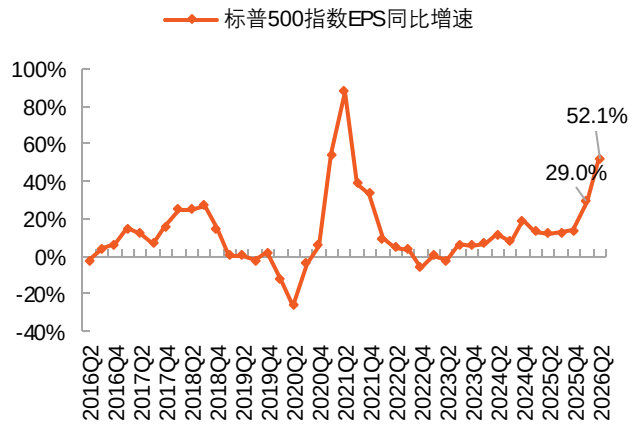
盈利端，2026Q2 标普 500 指数 EPS 同比增速为 52.1%，较 Q1 大幅提升 23.1pct，为 2021Q3 年以来最高水平。从超预期广度看，2026Q2 盈利超预期公司占比达 85%，基本持平 Q1，映射二季度美国经济动能延续，企业盈利能力展现较强韧性。

图表1　2026Q2 标普 500 指数营收增速提升



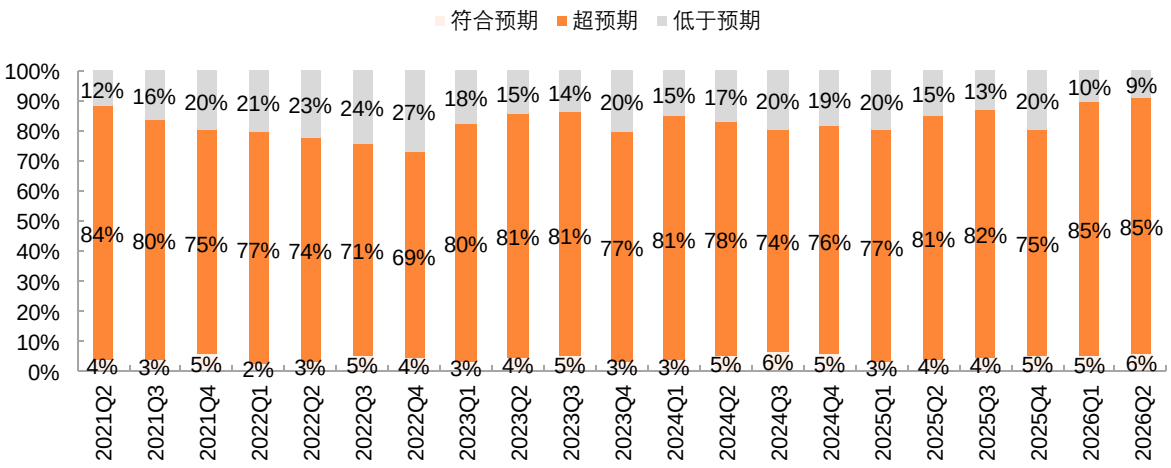
资料来源：Factset，平安证券研究所；数据截至 2026/8/27

图表2　2026Q2 标普 500 指数盈利增速大幅提升



资料来源：Factset，平安证券研究所；数据截至 2026/8/27

图表3　2026Q2 标普 500 指数盈利超预期的企业占比维持高位



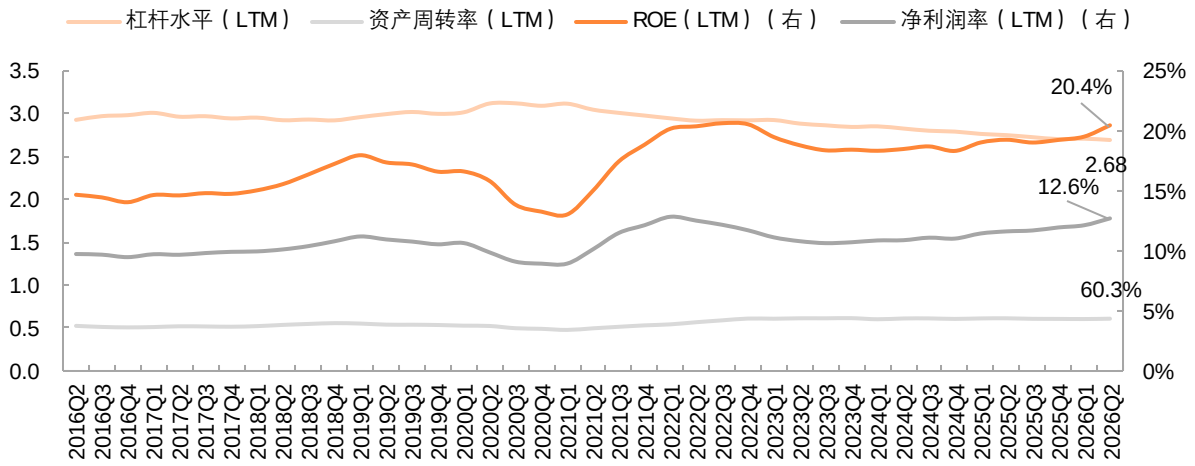
资料来源：Factset，平安证券研究所；数据截至 2026/8/27

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

杜邦拆解显示，当前 ROE 上行主要由净利率扩张与资产周转率回升驱动，盈利质量有所优化。2026Q2 标普 500 指数 ROE（LTM）为 20.4%，较 Q1 进一步提升 0.9pct。拆解来看，净利润率（LTM）、杠杆水平（LTM）、资产周转率（LTM）分别为 12.6%、2.68 和 60.3%，分别较 Q1 变动 0.6pct、0.02 和 0.4pct。当前 ROE 上行主要由净利率扩张与资产周转率回升共同驱动，杠杆水平小幅回落，盈利增长的内生动力有所增强。

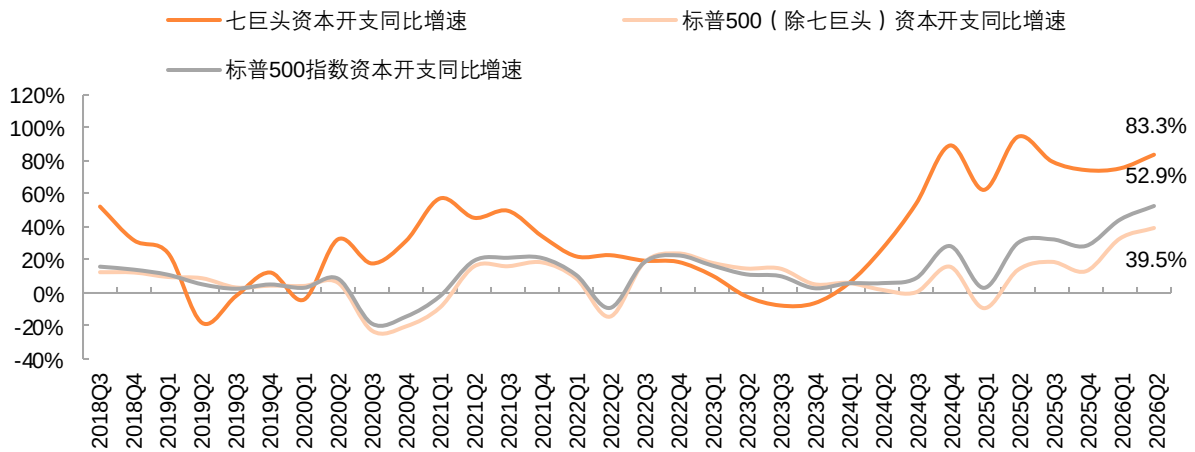
图表4　标普 500 指数 ROE 上行主要由净利率扩张与资产周转率回升驱动



资料来源：Factset，平安证券研究所；数据截至 2026/8/27

科技巨头引领标普 500 指数 Capex 增速进一步提升，但自由现金流承压导致市场对投资持续性有所担忧。2026Q2 标普 500 指数资本开支增速为 52.9%，较 Q1 提升 8.3pct。其中，七巨头资本开支增速为 83.3%，较 Q1 提升 8.3pct；除七巨头外的标普 500 成分资本开支增速为 39.5%，较 Q1 提升 6.4pct。值得注意的是，北美五大云厂商（META、微软、甲骨文、谷歌、亚马逊）Q2 Capex 扩张下自由现金流明显受压缩，导致市场对其 2027 甚至更远期的资本开支持续性有所担忧。同时，云厂商大规模“外部举债”也引发信用风险担忧的升温。

图表5　标普 500 指数资本开支增速提升

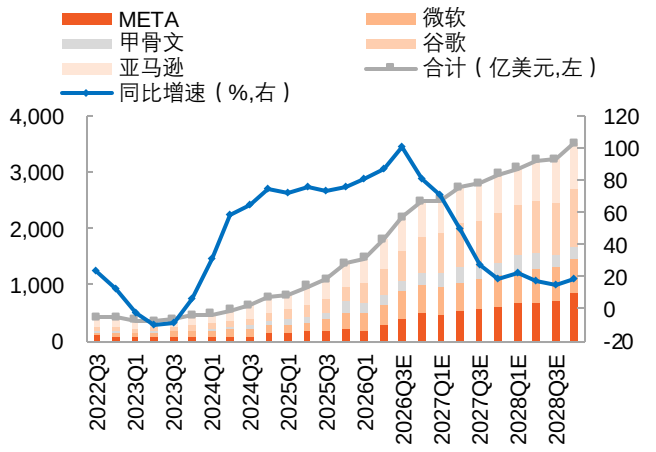


资料来源：Factset，平安证券研究所；数据截至 2026/8/27；注：七巨头为谷歌、亚马逊、苹果、META、微软、英伟达、特斯拉

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

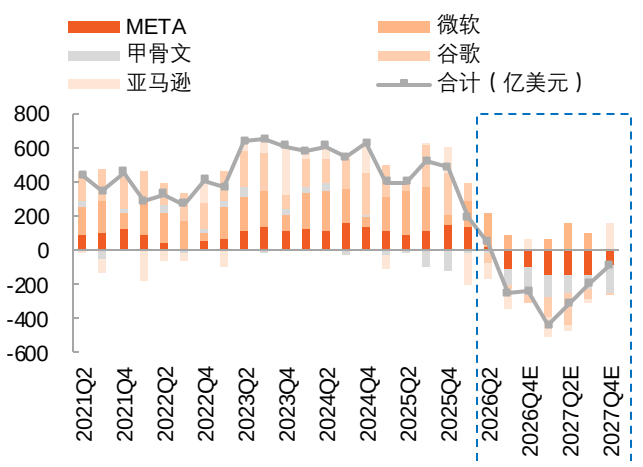
下载日志已记录，仅供内部参考

图表6　市场预期 2027 年云厂商 Capex 增速放缓



资料来源：Factset，平安证券研究所；数据截至 2026/8/27

图表7　Capex 快速增长导致自由现金流受压缩

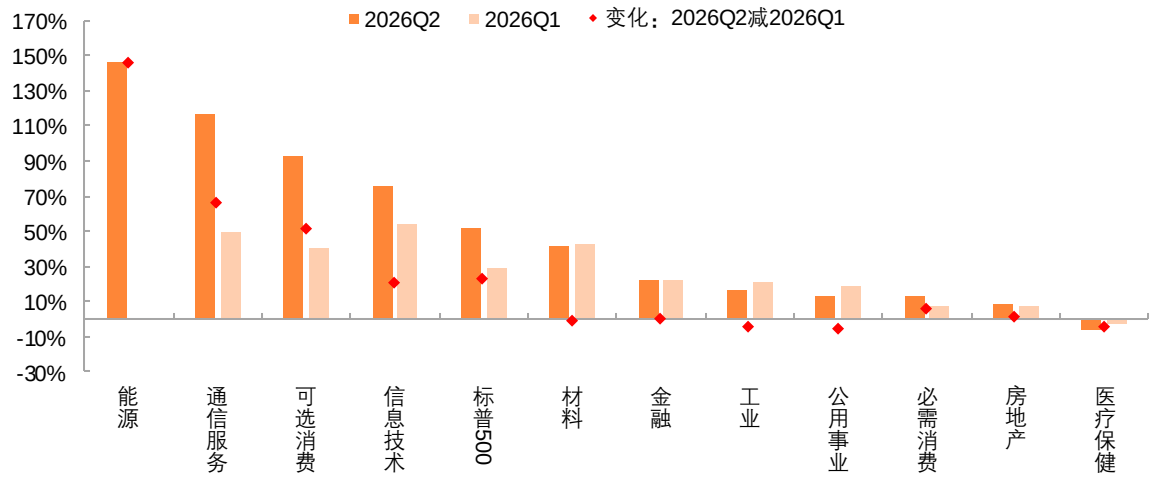


资料来源：Factset，平安证券研究所；数据截至 2026/8/27

1.2 行业比较：科技内部盈利二阶导分化，高端消费动力略显不足

2026Q2 科技板块延续盈利增长主引擎地位，盈利广度亦有所改善。从盈利增速看，多数一级行业实现盈利同比增长提速，其中能源板块受油价高位运行影响，盈利增速提升幅度领先，此外，通信服务、可选消费、信息技术盈利增速提升幅度居前；公用事业、工业、医疗保健、材料盈利增速小幅回落。从盈利贡献度看，信息技术与通信服务两大行业合计贡献标普 500 指数约 60%的盈利增长，较 Q1 的 65%小幅回落，但仍维持高位，同时也意味着盈利广度有所改善。

图表8　标普 500 指数 GICS 一级行业 EPS 同比增速



资料来源：Factset，平安证券研究所；数据截至 2026/8/27

图表9　标普 500 指数 EPS 同比增速行业贡献

板块	EPS 同比增速贡献（%）									
	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3	2024Q2	2024Q1
通讯服务	13.7	6.2	1.3	-2.2	4.1	3.1	3.2	2.3	0.4	3.0
可选消费	8.0	3.1	0.1	0.8	0.5	0.7	2.4	0.9	1.5	1.9

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

必需消费	0.8	0.4	0.2	0.1	0.0	-0.3	0.1	0.3	0.3	0.4
能源	5.8	0.0	0.0	0.0	-1.0	-0.7	-1.9	-1.8	-0.1	-2.4
金融	4.2	4.0	1.5	4.1	2.5	1.2	8.0	1.2	3.2	2.0
医疗保健	-0.8	-0.4	0.1	0.7	1.1	4.6	1.6	1.7	2.1	-3.9
工业	1.3	1.5	1.9	1.2	0.1	0.7	0.3	-0.3	0.1	0.4
信息技术	17.6	12.6	8.4	6.4	4.9	3.7	4.6	3.9	4.0	4.9
材料	0.9	0.7	0.2	0.4	-0.1	-0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.5
房地产	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.3	0.2	0.1	0.3
公用事业	0.3	0.6	0.1	0.7	0.0	0.4	0.3	0.0	0.5	0.7
标普 500	52.1	29.0	13.9	12.5	12.3	13.3	19.0	8.1	11.8	6.9

资料来源：Factset，平安证券研究所；数据截至 2026/8/27

TMT：AI 上游盈利高增但斜率略放缓，中下游盈利增速改善。2026Q2，信息技术、通讯服务盈利同比增速分别为 75.7%、116.7%，较 Q1 分别大幅提升 21.2pct、66.8pct。二级行业中，AI 上游半导体及半导体设备、技术硬件存储及外围设备盈利增速分别在 Q1 的较高基数上提升 36.3pct、16.9pct 至 142.8%、57.4%，但增长斜率均出现小幅放缓，与二季度算力部件价格涨价动能收敛表现一致。AI 中、下游互动媒体与服务、媒体行业盈利受部分个股推动，增长明显加速，分别较 Q1 提升 106.6pct、126.9pct 至 182.6%、161.4%；软件盈利增速反弹，内部大多数成分股实现正贡献，较 Q1 上行 8.3pct 至 31.4%。

金融地产：金融盈利增速小幅提升，地产盈利呈结构性特征。2026Q2，金融行业盈利同比增速为 22.0%，较 Q1 小幅提升 0.2pct。二级行业中，银行、资本市场盈利增速上行，为板块主要贡献，部分与二季度美国 IPO 活跃度进一步提升、二级市场交投活跃等因素有关。房地产行业盈利增速较 Q1 提升 1.2pct 至 9.0%，内部仅专项 REITs、工业 REITs 连续两个季度盈利增速上行，二者均主要受 AI 资本开支及数据中心产业链建设支撑，整体地产板块未见明显复苏趋势。

医疗保健：并购相关一次性费用拖累板块表观盈利，整体盈利动能实际有所修复。2026Q2，医疗保健行业盈利同比增速为 -6.5%，较 Q1 进一步回落 3.4pct，连续两个季度负增长。二级行业中，生物技术为最大拖累，主因个股 Gilead Sciences 收购多家公司确认巨额费用，其基础业务仍在稳健扩张；其余子行业盈利增速均有所回升，其中，医疗保健提供商与服务为主要正贡献，主因 2026 年医疗保费上调生效；药品行业降幅明显收窄，则主要反映礼来主营药物持续放量的拉动。

消费：在居民退税、关税退税效应支撑下，大众消费盈利改善明显，高端消费动力略显不足。2026Q2，必需消费、可选消费盈利同比增速分别为 13.5%、92.4%，较 Q1 分别提升 6.0pct、51.5pct，可选消费盈利增速大幅提升主要由宽线零售贡献，主因个股亚马逊确认 Anthropic 股权重估的一次性非经营收益。整体看，二级行业中大众消费相关的食品、必需消费品分销与零售，以及纺织品服装盈利增速明显改善，个人护理产品盈利增速相对维持高位；而高端消费相关的汽车、酒店餐饮盈利增速回落，耐用品盈利维持负增。整体看，居民退税效应支撑大众消费韧性，关税退税一次性增厚进口依赖型公司利润；但在居民实际薪资增长放缓的背景下，高端消费动能有所削弱。

顺周期：地缘冲突推升油价驱动能源盈利高增，工业与材料的结构性支撑来自 AI 资本开支及国防需求。2026Q2，能源方面，中东地缘冲突背景下，油价高位运行推动板块盈利同比增速为从 0.5%大幅提升至 146.3%。工业方面，盈利同比增速为 16.4%，较 Q1 回落 4.1pct，客运航空受油价冲击导致成本受损，为主要盈利拖累；而地缘冲突同时推升国防需求，航空航天与国防盈利增速明显提升，为盈利主要支撑。此外，建设工程盈利增速自 58.8%高位进一步提升 5.7pct 至 64.5%，主要受益于数据中心与电网投资；电气设备盈利增速放缓，主因关税对风电业务的冲击较大，而数据中心电力设备需求动能并未减弱。材料方面，同样映射数据中心、制造业回流等需求拉动，盈利同比增速为 41.9%，维持较高增速。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表10　标普 500 指数分一级与二级行业盈利增速对比（EPS 同比增速单位为%）

行业		已报公司数	已报公司占比	EPS同比增速								
				本期变动	增速趋势	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2 盈利贡献	上期变动	本期变动	26Q3E
通讯服务		20	95%	↑		-19.1	11.5	49.9	116.7	13.7	38.4	66.8	49.8
	电信服务	3	100%	↑		-4.7	-5.7	-3.2	1.1	0.0	2.5	4.3	1.2
	娱乐	6	86%	↑		-9.0	12.4	-7.6	-4.6	-0.1	-20.0	3.0	43.6
	互动媒体与服务	3	100%	↑		-7.8	22.0	76.0	182.6	12.9	54.0	106.6	42.4
	媒体	7	100%	↑		-300.8	-31.5	34.5	161.4	0.8	66.1	126.9	-
	无线电信服务	1	100%	↑		-11.5	-30.5	-16.6	-0.5	0.0	13.9	16.1	13.5
可选消费		43	90%	↑		8.6	0.9	40.9	92.4	8.0	40.0	51.5	2.8
	汽车零部件	1	100%	↓		-3.6	-3.8	10.2	-13.4	0.0	14.0	-23.6	-31.5
	汽车	3	100%	↓		-19.9	-22.1	78.4	17.7	0.2	100.5	-60.7	5.9
	宽线零售	2	100%	↑		37.7	7.0	75.2	239.7	7.5	68.2	164.5	1.1
	经销商	2	100%	↑		4.0	-6.2	0.3	1.7	0.0	6.5	1.4	1.6
	酒店、餐饮与休闲	18	100%	↓		7.7	15.8	14.5	7.8	0.1	-1.3	-6.8	7.5
	家庭耐用品	5	100%	↑		-27.5	-32.5	-25.7	-14.2	-0.1	6.8	11.5	-12.8
	休闲用品	1	100%	↓		-2.3	230.2	43.0	-0.9	0.0	-187.3	-43.9	10.2
	专营零售	8	73%	↑		3.5	3.6	6.4	7.2	0.1	2.8	0.8	3.9
	纺织品、服装	3	60%	↑		-10.5	-11.3	-15.4	59.0	0.1	-4.1	74.4	-4.9
必需消费		28	78%	↑		1.0	3.4	7.5	13.5	0.8	4.1	6.0	2.7
	饮料	6	86%	↓		1.7	8.1	8.9	6.9	0.1	0.8	-1.9	3.5
	必需消费品分销与零售	4	50%	↑		6.2	9.2	10.0	26.3	0.5	0.9	16.3	6.0
	食品	9	75%	↑		-17.9	-14.5	-4.4	23.4	0.2	10.1	27.8	3.4
	家庭用品	5	100%	↓		-0.7	1.6	3.1	-3.7	0.0	1.5	-6.7	-4.2
	个人护理产品	2	100%	↓		7.5	13.9	37.0	19.7	0.0	23.1	-17.3	11.5
	烟草	2	100%	↓		11.2	5.1	11.8	9.3	0.1	6.7	-2.5	1.8
能源		21	100%	↑		-0.8	1.2	0.5	146.3	5.8	-0.7	145.8	101.4
	能源设备与服务	3	100%	↑		-14.7	-3.1	-9.5	-9.2	0.0	-6.4	0.2	-8.4
	石油天然气与消耗性燃料	18	100%	↑		0.7	1.7	1.3	161.6	5.9	-0.4	160.3	111.5
金融		76	100%	↑		23.4	8.2	21.8	22.0	4.2	13.6	0.2	3.6
	银行	13	100%	↑		15.9	2.9	15.7	33.0	2.1	12.8	17.2	11.6
	资本市场	26	100%	↑		29.0	6.6	20.9	30.6	1.3	14.4	9.6	11.8
	消费信贷	3	100%	↓		54.9	38.1	32.6	2.1	0.0	-5.5	-30.6	-7.3
	金融服务	11	100%	↓		15.4	-4.3	14.7	12.9	0.5	19.0	-1.8	3.3
	保险	23	100%	↓		31.6	28.7	41.5	9.0	0.3	12.8	-32.5	-15.4
医疗保健		55	93%	↓		5.8	1.3	-3.1	-6.5	-0.8	-4.3	-3.4	6.2
	生物技术	8	100%	↓		-9.4	10.9	7.1	-67.4	-1.6	-3.8	-74.5	13.7
	医疗保健设备及用品	16	89%	↑		10.8	6.7	5.9	11.7	0.2	-0.8	5.8	6.5
	医疗保健提供商与服务	15	100%	↑		-19.9	-30.7	5.5	30.6	0.8	36.2	25.1	0.1
	医疗保健技术	0	0%	↑		18.3	19.9	13.5	17.4	0.0	-6.3	3.9	13.7
	生命科学工具与服务	9	90%	↑		5.8	7.6	8.3	11.4	0.1	0.8	3.1	9.3
	药品	7	100%	↑		33.4	14.0	-20.9	-8.3	-0.4	-34.9	12.6	5.1
工业		78	99%	↓		16.4	24.1	20.6	16.4	1.3	-3.5	-4.1	14.4
	航空航天与国防	12	100%	↑		81.5	374.8	19.2	40.2	0.5	-355.6	21.0	153.1
	空运与物流	4	100%	↑		1.0	-3.8	-10.5	8.5	0.0	-6.6	19.0	5.0
	客运航空公司	3	100%	↓		-3.7	-11.0	95.9	-26.0	-0.1	106.9	-121.9	29.3
	建筑产品	8	100%	↑		-8.0	-9.8	-0.5	2.8	0.0	9.3	3.3	8.6
	商业服务及用品	5	83%	↓		6.6	7.9	6.0	5.1	0.0	-2.0	-0.9	4.8
	建设工程	3	100%	↑		32.4	29.1	58.8	64.5	0.1	29.7	5.7	45.7
	电气设备	8	100%	↓		29.9	109.2	143.5	20.8	0.1	34.3	-122.7	30.4
	地面交通	6	100%	↑		65.0	-62.5	0.2	18.1	0.2	62.7	17.9	-40.4
	工业集团	2	100%	↓		7.2	8.2	8.4	-4.5	0.0	0.2	-12.9	-13.4
	机械	17	100%	↑		-7.5	-1.0	7.6	22.4	0.4	8.6	14.8	17.6
	专业服务	7	100%	↓		7.8	8.1	9.2	7.8	0.0	1.1	-1.4	5.7
	贸易公司与经销商	3	100%	↑		0.2	-3.4	5.2	9.9	0.0	8.6	4.7	8.4

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息技术		61	84%			29.2	33.6	54.5	75.7	17.6	20.9	21.2	61.6
	通讯设备	5	83%			13.5	15.8	18.5	30.2	0.3	2.8	11.7	35.1
	电子设备仪器及元件	9	100%			33.0	35.8	39.6	45.3	0.3	3.8	5.7	37.3
	信息技术服务	8	100%			10.9	10.2	8.1	4.7	0.1	-2.1	-3.4	4.1
	半导体及半导体设备	18	95%			53.2	54.7	106.5	142.8	11.9	51.8	36.3	124.8
	软件	16	73%			24.1	31.0	23.0	31.4	2.3	-8.0	8.3	12.6
	技术硬件存储及外围设备	5	56%			9.7	18.9	40.5	57.4	2.7	21.6	16.9	35.0
材料		26	100%			21.1	11.3	42.8	41.9	0.9	31.5	-0.9	28.2
	化学品	13	100%			5.7	-8.1	19.1	51.3	0.6	27.2	32.2	25.3
	建筑材料	3	100%			10.9	-6.0	-24.0	7.3	0.0	-18.0	31.3	3.2
	容器和包装	6	100%			31.3	13.4	-1.1	22.8	0.0	-14.5	23.9	45.4
	金属与采矿	4	100%			67.6	61.0	136.0	50.3	0.3	75.0	-85.7	42.1
房地产		31	100%			6.0	3.1	7.8	9.0	0.22	4.7	1.2	6.2
	医疗保健REITs	4	100%			16.5	19.8	12.7	16.2	0.05	-7.1	3.5	12.3
	酒店及度假村REITs	1	100%			-4.8	14.0	3.4	7.3	0.00	-10.6	3.8	5.3
	工业REITs	1	100%			4.5	-3.7	6.2	12.2	0.03	10.0	5.9	5.8
	办公REITs	1	100%			-3.6	-1.5	-2.8	4.9	0.00	-1.4	7.7	4.7
	房地产管理与开发	2	100%			25.9	15.1	79.6	36.3	0.03	64.5	-43.3	21.8
	住宅REITs	7	100%			2.0	1.3	-2.3	-2.0	0.00	-3.6	0.3	-2.8
	零售REITs	5	100%			12.4	0.3	6.6	2.1	0.01	6.3	-4.5	3.8
	专项REITs	10	100%			1.4	-0.4	6.1	9.5	0.10	6.5	3.4	5.7
公共事业		31	100%			23.1	3.9	18.5	13.7	0.3	14.7	-4.8	7.0
	电力	17	100%			24.9	5.0	10.6	15.9	0.3	5.6	5.3	5.4
	燃气	1	100%			28.7	16.5	20.4	31.2	0.0	4.0	10.7	14.8
	独立电力和可再生电力生产	2	100%	-	-	31.6	-0.1	-	-13.7	0.0	-	-	18.4
	复合型公用事业	10	100%			17.4	1.3	6.2	11.7	0.1	4.9	5.6	8.9
	水务	1	100%			7.9	0.2	-4.6	10.9	0.0	-4.8	15.5	6.0
标普500指数		472	93.8%			12.5	13.9	29.0	52.1	52.1	15.1	23.1	28.0

资料来源：Factset，平安证券研究所；数据截至 2026/8/27

二、 小专题：AI 应用软件从叙事压制走向业绩验证

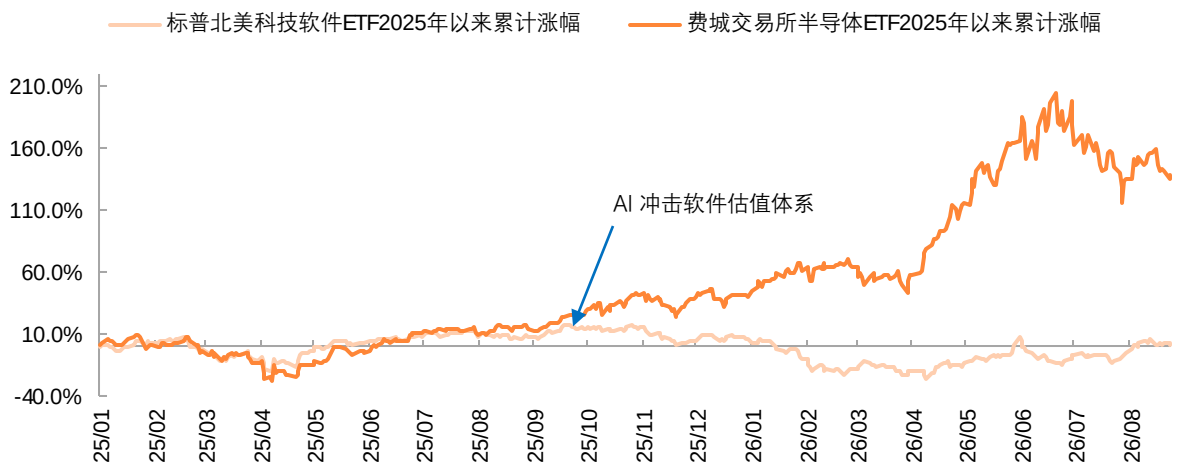
2025 年 9 月以来，美股 AI 板块内部硬件和软件走势分化加剧，硬件涨幅明显，而软件长期承压。背后的本质逻辑在于，AI 产业周期早期先兑现的是资本开支与订单扩张，因此上游更容易提供盈利验证；相较之下，应用软件虽然需求并未消失，却因席位制模式面临重估，以及“AI 颠覆软件行业”的叙事压制，陷入“盈利未坏、估值先杀”的状态。

2026 年 Q2 业绩显示部分软件应用公司逐步展现 AI 变现能力，市场对“AI 颠覆软件行业”的担忧阶段性缓和，软件盈利增速反弹，较 Q1 上行 8.3pct 至 31.4%。截至 8 月 26 日，标普北美科技软件 ETF（IGV）自 2 月低点累计上涨 17.6%，而同期费城交易所半导体 ETF（SOXX）则下跌 6.5%。但需注意，行情持续性最终取决于软件盈利增速能否进一步上行。基于此，本专题通过搭建多维指标体系，跟踪美股 AI 应用软件细分赛道代表性企业的财报兑现情况，以判断 AI 主线的配置逻辑是否将从硬件端向软件应用端扩散。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表11　美股科技板块内硬件、软件行情分化明显

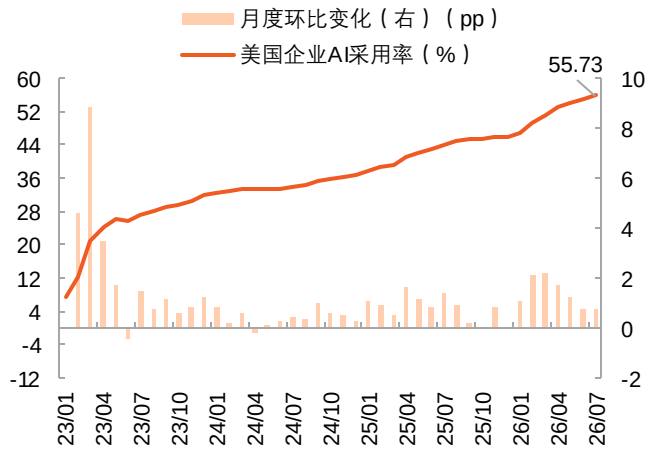


资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026/8/25

2.1 需求验证：企业 AI 支出持续扩张，从 AI 模型扩散至各类应用

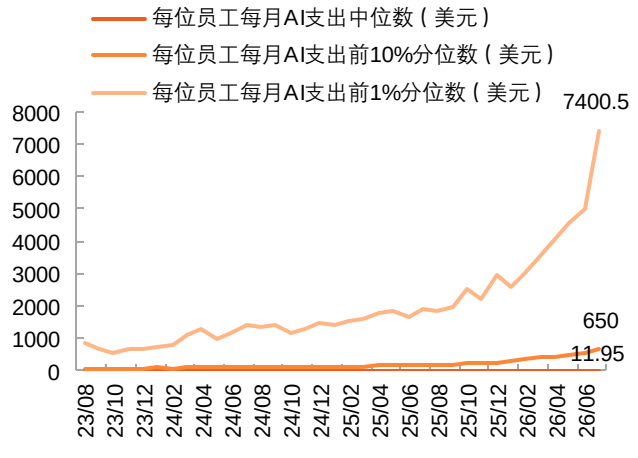
美国企业 AI 采用率持续增长，支出规模同步抬升，印证 AI 应用需求扩张。采用率方面，根据 Ramp 企业信用卡和账单支付平台上的 70,000 多家美国企业的交易数据，自 2023 年初 GPT-4 发布后，美国企业 AI 采用率快速提升，截至 2026 年 7 月，美国企业 AI 采用率升至约 56%。AI 支出规模方面，截至 2026 年 7 月，每位员工每月 AI 支出中位数从去年同期的 4.55 美元扩大至 11.95 美元。结构上，前 1%高支出用户的月度开销已攀升至 7,400 美元，且扩张斜率显著陡峭于中位数，或指向头部企业率先将 AI 嵌入核心工作流并支付溢价。

图表12　26 年 7 月美国企业 AI 采用率约 56%



资料来源：Ramp，平安证券研究所；数据截至 2026/8/26

图表13　前 1%员工 AI 支出规模增长加速



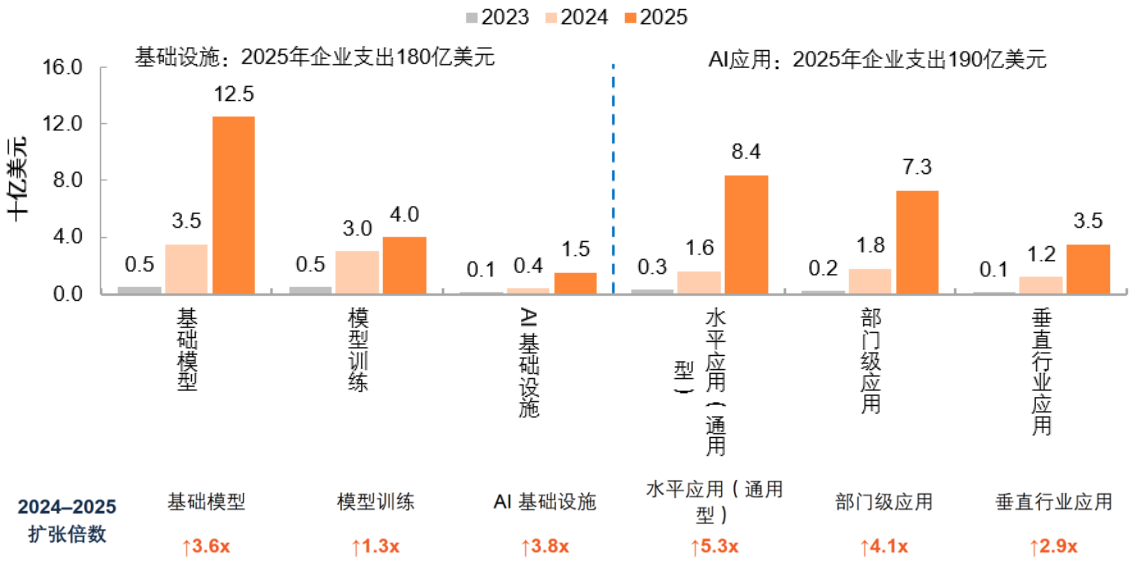
资料来源：Ramp，平安证券研究所；数据截至 2026/8/26

从企业 AI 支出的结构来看，模型层仍占据最大单一份额，但预算正加速向应用层迁移。Menlo Ventures 调研报告《2025：生成式人工智能在企业中的应用现状》显示，2025 年美国企业生成式 AI 支出中，基础模型（Anthropic、OpenAI、Google 等研发的模型）虽仍领先，但应用层中水平通用应用支出同比扩张 5.3 倍，部门级应用 4.1 倍，均高于基础模型的 3.6 倍。此外，企业采购 AI 解决方案的占比从 2024 年的 53%明显提升至 76%，对应自主研发的占比则明显回落。或共同表明 AI 模型与应用软件并非替代关系，而是共生扩张。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

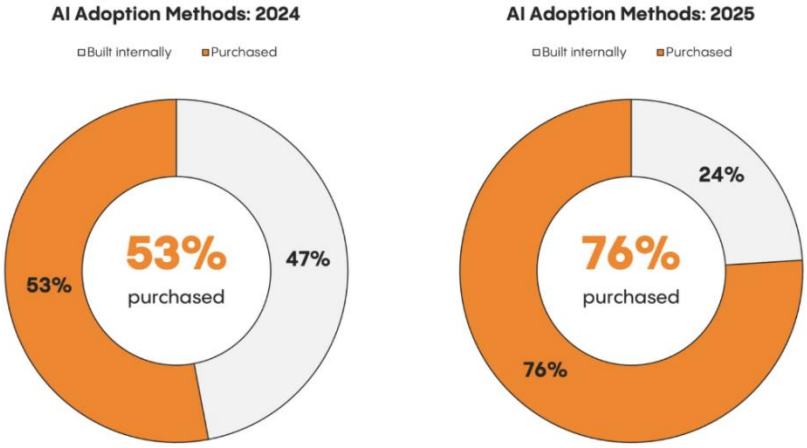
下载日志已记录，仅供内部参考

图表14　美国企业 AI 支出中 AI 模型仍领先，但正加速向多类 AI 应用扩散



资料来源：Menlo Ventures，平安证券研究所；数据截至 2026/8/26

图表15　在生产环境中购买现成 AI 解决方案的公司占比增加



资料来源：Menlo Ventures，平安证券研究所；数据截至 2026/8/26

2.2 业绩兑现：收入兑现扩散，赛道差异化显著

在企业 AI 支出持续扩张加大对 AI 应用采购的背景下，为进一步观察相关投入是否已进入相关公司业绩，以及不同类型公司的受益情况是否不同。我们进一步将 AI 软件应用公司划分为四类——AI 编程工具、企业级 AI 平台、AI 数据底座，以及 AI 安全。这一分类的核心意义在于，四类公司的计费模式与收入确认节奏存在本质差异，决定了各自的收入驱动与关键领先指标不同。

AI 编程工具：跟踪用户渗透与盈利质量。此类公司多采用席位订阅制，或席位订阅制与用量制混合计费，用户数是收入的重要前瞻变量；同时，席位定价在 AI 推理成本下或面临“重度用户成本倒挂”的结构性压力，需同步跟踪非 GAAP 经营利润率与 FCF 利润率检验盈利质量。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

企业级 AI 平台跟踪合同签约以及向收入的转化。此类公司以项目制或合同制销售为主，签约到收入确认存在时滞，cRPO（当前剩余履约义务）或 RDV（在手合同总金额）是判断未来收入增速的关键领先指标。

AI 数据底座：跟踪产品收入与净留存。此类主要采用用量计费，收入规模与客户实际使用量直接挂钩。产品收入剔除了专业服务等其他项目，能更真实地反映核心产品的采用深度，NRR（净收入留存率）则衡量存量客户的用量扩张能力。

AI 安全：跟踪 ARR 增速。此类公司商业模式多为订阅制，ARR（年度经常性收入）是衡量规模化扩张的核心指标。

图表16　美股 AI 软件应用公司业绩跟踪框架

AI应用分类	公司	跟踪指标	趋势	最新值		近三期 · 规模			近三期 · 同比增速		
			同比增速	规模	同比增速	T-1	T-2	T-3	T-1	T-2	T-3
AI编程工具	GitLab	总收入（$M）		$264	23.1%	$260	$244	$236	23.2%	24.6%	29.2%
		非GAAP 经营利润（$M）		$38	43.7%	$53	$44	$40	42.8%	68.7%	117.6%
		FCF 利润率（%）		56%		16%	12%	20%			
	GitHub（微软）	Copilot 总用户数（人）		50,000,000	150.0%			26,000,000			
企业级AI平台	Salesforce	总收入（$M）		$11,345	10.8%	$11,133	$11,201	$10,259	13.3%	12.1%	8.6%
		cRPO 在手订单（$B）		$33.5B	14.0%	$33.6B	$35.1B	$29.4B	14.0%	16.0%	11.0%
	ServiceNow	总收入（$M）		$3,987	24.0%	$3,770	$3,568	$3,407	22.1%	20.7%	21.8%
		cRPO 在手订单（$B）		$13.20B	21.0%	$12.64B	$12.85B	$11.35B	22.5%	25.0%	21.0%
	Palantir	总收入（$M）		$1,935	92.8%	$1,633	$1,407	$1,181	84.7%	70.0%	62.8%
		美国商业收入（$M）		$764	149.0%	$595	$507	$397	133.0%	137.0%	121.0%
		美国商业 RDV（$B）		$6.24B	124.0%	$4.92B	$4.38B	$3.63B	112.0%	145.0%	199.0%
AI数据底座	Snowflake	总收入（$M）		$1,391	33.5%	$1,284	$1,213	$1,145	30.1%	28.7%	31.8%
		产品收入（$M）		$1,330	34.0%	$1,230	$1,160	$1,090	30.0%	29.0%	32.0%
		NRR 净收入留存（%）		126%		125%	125%	125%			
	Cloudflare	总收入（$M）		$696	35.9%	$640	$615	$562	33.5%	33.6%	30.7%
		cRPO 增速（%）			35.0%				34.0%	34.0%	30.0%
AI安全	Zscaler	总收入（$M）		$851	25.4%	$816	$788	$719	25.9%	25.5%	21.3%
		ARR（$M，FY26Q1 起披露）		$3,525	25.0%	$3,359	$3,204		25.0%	26.0%	
	CrowdStrike	总收入（$M）		$1,471	25.8%	$1,386	$1,305	$1,234	25.6%	23.3%	22.2%
		ARR（$B）		$5.84B	25.0%	$5.51B	$5.25B	$4.92B	24.0%	24.0%	23.0%

资料来源：Factset，微软官网，美国证监会，平安证券研究所；数据截至 2026/8/27

整体看，软件应用重估存在基本面支撑。9 家样本公司中 7 家最新收入增速高于三个季度前，其中 Palantir、CrowdStrike 收入增速呈持续上行态势。

但各赛道盈利兑现强度分化明显，或与各自商业模式相关。

AI 编程工具：用户渗透快，但收入、利润增速放缓，处于商业模式转型期。微软 7 月 29 日公布的最新业绩显示，GitHub Copilot 用户数达到 5,000 万人，同比增加 150%，渗透处于爆发阶段，当季商业模式从席位制转向用量计费模式，推动 Copilot 的收入季度同比增长超过 60%。AI 编程工具相关企业 GitLab 非 GAAP 经营利润增速则呈下行趋势，GitLab 于今年 1 月推出用量计费模式，但目前模式迁移尚处验证早期，公司仍承受席位订阅制下模型成本上行压力。整体看，AI 编程工具相关公司仍处于商业模式转型期，渗透向收入、盈利的转化仍需进一步观察。

企业级 AI 平台：内部业绩兑现分化较大。其中，Palantir 收入、在手合同增速均呈表现强劲，且美国商业 RDV（在手合同总金额）持续跑赢收入增速。该企业提供高端定制化服务，本质上是让企业在保有数据与业务逻辑控制权的前提下实现 AI 生产级落地，直达客户需求，已建立较深护城河。相比之下，Salesforce 与 ServiceNow AI 已展现一定 AI 商业化兑现证据，cRPO 增速稳健，但未见进一步加速，后续收入加速的动能存在一定不确定性，仍待检验。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

AI 数据底座：用量计费模式下，收入增速稳健抬升。Snowflake 财报显示其业务基本盘仍是传统数据工程与分析负载，AI 尚未作为独立收入线纳入财报。但伴随 AI 需求持续扩张，AI 应用每完成一次任务，都伴随数据查询、算力调用与请求传输，AI 需求扩张直接放大 AI 数据底座平台的资源用量。相关样本企业总收入、产品收入增速均呈上行趋势，整体表现稳健，但弹性尚属温和。

AI 安全：ARR 增速与收入增速基本一致，整体稳定上行。反映出收入增长主要由可续费的订阅合同驱动，ARR 增速或对未来收入增速具有较高的指示意义。结合 AI 应用扩散可能扩大企业数据攻击面，企业安全预算或具备较强刚性，该赛道更接近“需求韧性强、增速可见度高”的确定性资产。

三、 业绩展望：Q3 盈利增速或放缓，关注科技高景气延续性

年初以来美国经济展现较强韧性，但中东冲突推升能源成本，以及财政脉冲效应衰减或削弱居民消费动能，市场预计 Q3 盈利增速较 Q2 有所回落，全年仍维持 30%以上的较高增速。据 Factset 数据，截至 8 月 27 日，市场对标普 500 指数 Q3 盈利增速预测为 28.0%，全年整体盈利增速预测为 31.4%，虽低于 Q2 表现，但仍处高位区间。反映市场认可盈利存在边际负面影响，但科技投资动能或支撑经济基本面韧性，对冲部分负面影响，全年盈利前景并不悲观。

行业层面，必需消费、可选消费、医疗保健等盈利增速有所下修；能源、信息技术盈利增速上修幅度较大。相较于 2026 年 3 月 31 日的预期，市场下修必需消费、可选消费、医疗保健、公用事业、通讯服务 2026Q3 的盈利增速预测。与此同时，受原油价格高位运行直接利好，能源行业盈利增速被显著上修；信息技术盈利增速上修幅度较明显，主要受 AI 需求支撑。

图表17　各行业 2026Q3 及 2026 全年盈利增速预期

行业	2026Q2EPS 同比增速（%）	2026Q3EPS 同比增速预测（%）			2026 年 EPS 同比增速预测（%）
		2026 年 3 月 31 日预测	2026 年 8 月 27 日预测	变动（百分点）	
标普 500	52.1	20.0	28.0	8.0	31.4
通讯服务	116.7	50.4	49.8	-0.7	56.3
可选消费	92.4	6.4	2.8	-3.7	36.2
必需消费	13.5	7.4	2.7	-4.7	7.5
能源	146.3	12.1	101.4	89.3	82.8
金融	22.0	1.7	3.6	1.8	15.0
医疗保健	-6.5	10.1	6.2	-3.9	2.5
工业	16.4	14.3	14.4	0.1	12.0
信息技术	75.7	41.9	61.6	19.8	51.1
材料	41.9	26.6	28.2	1.6	36.2
房地产	9.0	6.0	6.2	0.2	7.2
公用事业	13.7	9.3	7.0	-2.4	13.2

资料来源：Factset，平安证券研究所；数据截至 2026/8/27

往后看，建议沿两条主线布局：一是 AI 产业景气确定性较强，主线行情有望延续，内部或从硬件扩容至软件；二是地缘扰动趋于缓和叠加 AI 相关投资拉动，工业、材料等顺周期板块具备基本面支撑。

其一，关注 AI 资本开支的回报验证，以及行情由硬件向软件扩散的可能性。尽管大规模资本开支已使美国主要云厂商自由现金流承压，但其资本开支指引仍未见下修，AI 硬件的高景气尚未被证伪。不过，市场已开始交易“盈利增速仍高、斜率放缓”，关注点转向资本开支增速何时见顶（Factset 数据预计 Q3 将见顶）、投资回报能否兑现。这意味着硬件行情未必就此终结，但超额收益将更多依赖预期差与盈利上修，而非板块性的估值扩张。在此背景下，软件或有望成为科技内部的轮动方向：一方面基本面已初步表明“AI 不会简单吞噬软件”，部分公司反而凭借数据、工作流、治理与客户关系壁垒受益。但另一方面，软件同样面临约束，即商业模式处于转换期（席位制向用量制迁移）、企业级落地仍在早期，未来 1-2 个季度软件行情更可能由“估值修复+少数龙头业绩验证”驱动，而非转向高弹性、高景气驱动。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

其二，AI 相关投资持续，叠加**美国对伊朗转向经济制裁，指向军事升级意愿下降，若霍尔木兹海峡恢复通行、油价回落，顺周期板块**存在基本面支撑。工业与材料的盈利支撑来自两方面：一是 AI 数据中心与电力基建资本开支的直接拉动；二是油价下行对航空等前期成本受损环节的盈利修复。此外，若油价下行推动通胀回落趋势确认，市场对降息路径的预期将随之修正，黄金等大宗商品价格有望上行，进一步支撑材料板块表现。

四、 风险提示

1）历史数据不代表未来趋势：复盘基于历史数据与既有表现，而市场环境、宏观政策及投资者情绪等因素可能随时发生变化，历史表现仅供参考；

2）美国经济表现不及预期：若油价长期维持高位，侵蚀居民消费能力，美国经济仍有不及预期的可能，届时可能明显冲击风险资产表现；

3）AI 技术突破以及商业化不及预期：AI 产业技术研发和商业化落地的节奏存在较大不确定性，若美国技术研发和商业化进程不及预期，可能导致企业全球竞争力下降、盈利能力减弱，进而对市场产生负面影响；

4）科技制裁政策风险超预期：科技博弈是大国政治博弈中的关键一环，若科技制裁力度持续加码，可能会对 AI 产业发展进程产生较大负面影响。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）

推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）

中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）

中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业投资者。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及营收可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。

平安证券研究所 电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层