下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 09 月 05 日

中报披露后，市场的新变化

——投资策略周报

策略研究团队

韦冀星（分析师）
weijixing@kysec.cn
证书编号：S0790524030002

简宇涵（分析师）
jianyuhan@kysec.cn
证书编号：S0790525050005

相关研究报告

《中报业绩全景：盈利加速修复，预期上修仍待扩散—投资策略专题》-2026.9.1

《机构关注度环比回升：医药生物、电力设备、汽车—投资策略点评》-2026.8.31

《靴子落地，继续重视再平衡—投资策略周报》-2026.8.30

● **中报披露后，市场的三点新变化**

中报业绩披露后，市场出现三点重要的新变化，分别来自盈利预期、拥挤度和估值，这三个维度正是 7-8 月科技高波动的根源——高景气、高估值、高拥挤。

（1）盈利预期的变化：中报披露后，电子显著上修，多数行业预期回落。2026 年电子行业净利润增速预测由约 90%上调至约 175%。电子板块内，长鑫科技、香农芯创、兆易创新、金禄电子、佰维存储、星宸科技等上调幅度最高。

（2）拥挤度变化：拥挤度初步消化，抱团资金分流，各类策略有效性改善。截止 9 月 4 日，前 5%个股成交额集中度是 42.6%，相较本轮月度最高点 49.8%回落 7.2pct。复盘历史消化进程， 40%-42%附近是本轮中期拥挤消化程度的重要参考区间，目前拥挤度初步消化。市场拥挤度下降后，抱团资金分流，市场成交额从前 5%成交额个股流出，流向各层级成交额个股，各类策略有效性改善。

拥挤度一定程度缓和后，意味着筹码对于前期拥挤品种的压力得到改善，但并不意味着前期拥挤品种一定会马上再创新高。AI 硬科技后续的积极信号主要集中在两个方向：其一是新增的 AI 强叙事，其二是美债利率的向下拐点。但这二者也有所不同，新增的 AI 强叙事会带来创新高的趋势机会，而美债利率的向下拐点如若出现，我们判断对市场的驱动力更像是反弹（类似 2022 年 5 月-6 月）。

（3）估值变化：中报业绩高增下，电子高估值逐步被消化。市盈率视角下，截至 9 月 4 日，电子行业市盈率历史分位数下降至 73%，市盈率 60.28，低于 7 月 31 日的估值水平。随着科技估值的消化，科技赔率逐步提升，机会将逐渐展开。

● **市场处于“长叙事未破、新叙事未出、拥挤度初步消化”的阶段**

本周，权益市场受宏观因素影响相对较大，包括美伊重燃战火、10 年期美债利率上扬，对科技板块形成压制。再平衡仍是市场的主要特征，相较上周再平衡内部出现分化，消费和金融板块逆势上涨，资源周期下跌。

短期市场整体处于“长叙事未破、新叙事未出、拥挤度初步消化”的阶段。AI 产业趋势持续向上，但市场对其二阶导存在一定分歧；新叙事上，市场期待新的 AI 应用出现，但目前仍未出现第二款类似 AI 编程的应用。随着拥挤度和高估值的逐步消化，科技板块内部赔率逐步提升，板块动能蓄势。

● **投资建议——拥挤初步消化，把握科技与再平衡**

短期看，交易拥挤初步消化，科创 50 隐含波动率下降，科技板块内细分机会或显现，配置上建议均衡配置，把握科技与再平衡机会。方向：（1）继续重点推荐小微盘，重点关注中证 2000 和万得微盘股；（2）关注净利润增速超预期行业：电子、国防军工、计算机、石油石化、有色金属、非银金融；（3）行业再平衡重点关注有色、基础化工、新能源、农业、医药，以及造船等部分中游制造；（4）银行、公用事业、电力等高股息方向在高波动市场中具备较好的风险收益比。**中期看，牛市逻辑没有被破坏，但需要降低斜率预期。**科技仍是中期主线，全面普涨的 Beta 难度明显上升，下一阶段收益将更多来自科技内部重新筛选。配置上继续寻找“二次点火+叙事张力”的交集，重点关注 AI 材料、国产算力链，海外算力链中的 PCB、光模块上游，编程 Agent、企业级 Agent 等 AI 应用方向，以及电力设备、电力、能源金属、液冷等科技外溢形成的新景气方向。

● **风险提示：**技术革命规律失效风险；AI 产业趋势变化风险；市场波动风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

目　录

1、 中报披露后，市场的三点新变化 3
2、 市场处于“长叙事未破、新叙事未出、拥挤初步消化”阶段 6
3、 投资建议——拥挤初步消化，把握科技与再平衡 7
4、 风险提示 8

图表目录

图 1： 中报披露后各行业一致预期调整：电子显著上修，多数行业预期回落 3
图 2： 电子板块中，长鑫科技、香农芯创、兆易创新、金禄电子、佰维存储、星宸科技等上调幅度最高 3
图 3： 截至 9 月 4 日，前 5%个股成交额集中度大幅下降至警戒线以下 4
图 4： 相较 8 月，9 月成交额从前 5%个股流出，流向各层级成交额个股 4
图 5： 2026 年 7 月至今，【净利润断层超预期】组合获得显著超额收益 4
图 6： 市盈率视角下，相较 7/31，非银金融、电子、石油石化、有色金属、煤炭的估值下降幅度较大 5
图 7： 市净率视角下，钢铁、公用事业、交通运输、房地产、建筑装饰、银行、非银金融等估值较低 5
图 8： 本周，再平衡继续，消费、金融、传媒上涨 6

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 中报披露后，市场的三点新变化

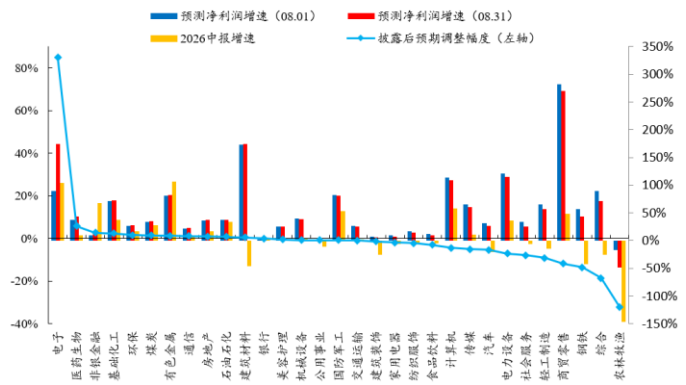
中报业绩披露后，市场出现三点重要的新变化，分别来自盈利预期、拥挤度和估值，这三个维度正是 7-8 月科技高波动的根源——高景气、高估值、高拥挤；中报盈利披露后，三者发生了什么边际变化？将如何影响市场及科技板块？

（1）盈利预期的变化：中报披露后，电子显著上修，多数行业预期回落

中报披露后，多数行业全年利润增速预测有所下调或变化有限，电子是最显著的上修方向，2026 年电子行业净利润增速预测由约 90%上调至约 175%。电子板块内，长鑫科技、香农芯创、兆易创新、金禄电子、佰维存储、星宸科技、复旦微电、协创数据、中船特气等上调幅度最高。

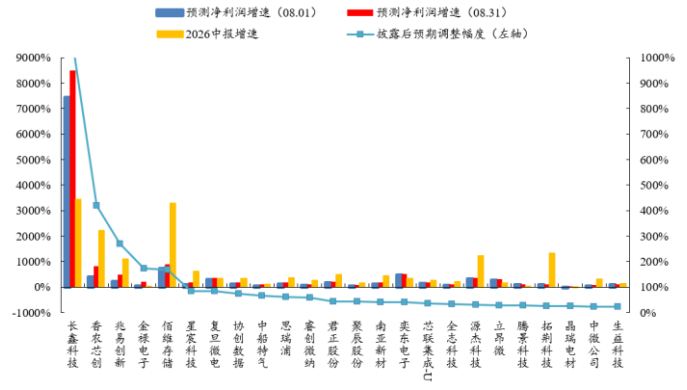
中报披露后，盈利预期上修叠加中报业绩兑现较好的行业包括电子、非银金融、有色金属、环保、有色金属、石油石化。

图1：中报披露后各行业一致预期调整：电子显著上修，多数行业预期回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：电子板块中，长鑫科技、香农芯创、兆易创新、金禄电子、佰维存储、星宸科技等上调幅度最高



数据来源：Wind、开源证券研究所

（2）拥挤度变化：拥挤度初步消化，抱团资金分流，各类策略有效性改善

经历 8 月的宽幅震荡，市场交易集中度显著下降，微观拥挤结构得以改善，拥挤初步消化。截止 9 月 4 日，前 5%个股成交额集中度是 42.6%，相较本轮月度（7 月）最高点 49.8%回落 7.2pct。历史上每轮较为充分的拥挤消化，前 5%个股成交额集中度通常需要较最高水平下降 8-10 个百分点，40%-42%附近仍是判断中期拥挤消化程度的重要参考区间，目前拥挤度初步消化。

拥挤度一定程度缓和后，意味着筹码对于前期拥挤品种的压力得到改善，但并不意味着前期拥挤品种一定会马上再创新高。AI 硬科技后续的积极信号主要集中在两个方向：其一是新增的 AI 强叙事，其二是美债利率的向下拐点。但这二者也有所不同，新增的 AI 强叙事会带来创新高的趋势机会，而美债利率的向下拐点如若出现，我们判断对市场的驱动力更像是反弹（类似 2022 年 5 月-6 月）。

下载日志已记录，仅供内部参考

市场拥挤度下降后，抱团资金分流，市场成交额从前 5%成交额个股流出，流向各层级成交额个股。截至 9 月 4 日数据，相较 8 月，9 月前 5%成交额集中度占比大幅下降 4.7pct，其他成交额组占比均出现上升。

图3：截至 9 月 4 日，前 5%个股成交额集中度大幅下降至警戒线以下



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：相较 8 月，9 月成交额从前 5%个股流出，流向各层级成交额个股

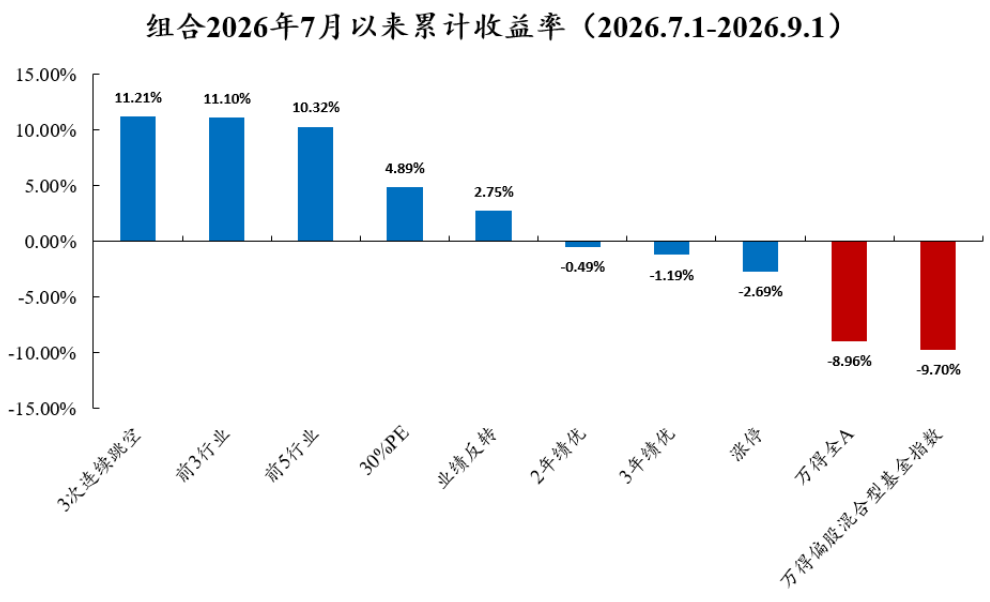
月度成交占比	202608	202609	变化
前5%	47.3%	42.6%	-4.7%
5-10%	13.9%	14.4%	0.4%
10-20%	14.8%	15.8%	1.0%
20-30%	8.0%	9.0%	1.0%
30-40%	5.2%	5.9%	0.7%
40-50%	3.6%	4.1%	0.5%
50-60%	2.6%	3.0%	0.4%
60-70%	1.8%	2.1%	0.3%
70-80%	1.3%	1.5%	0.2%
80-90%	0.9%	1.1%	0.2%
90-100%	0.5%	0.6%	0.1%

数据来源：Wind、开源证券研究所

7 月开始，各类策略有效性改善，背后是抱团资金初步瓦解。4-6 月极致抱团期间，小微盘、净利润断层、ST、高股息及高自由现金流等策略阶段性失效;7 月初抱团逐步瓦解后，各类策略有效性明显修复，我们强推的小微盘策略表现尤为突出。

7 月以来，净利润断层策略获得显著超额收益。7 月 1 日至 9 月 1 日，【前三行业组合】、【前五行业组合】、【30%PE】、【业绩反转组合】相对 Wind 全 A 的超额收益分别达到 20.07%、19.28%、13.85%、11.71%。

图5：2026 年 7 月至今，【净利润断层超预期】组合获得显著超额收益



数据来源：Wind、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

（3）估值变化：中报业绩高增下，电子高估值逐步被消化

市盈率视角下，归功于中报业绩增长，电子行业的高估值逐步被消化，其最新估值已低于 7/31 水平。截至 9 月 4 日，电子行业市盈率历史分位数下降至 73%，市盈率 60.28，低于 7 月 31 日的估值水平，板块高估值逐渐被业绩增长和板块走势消化。**随着科技估值的消化，科技赔率逐步提升，板块机会将逐渐展开。**

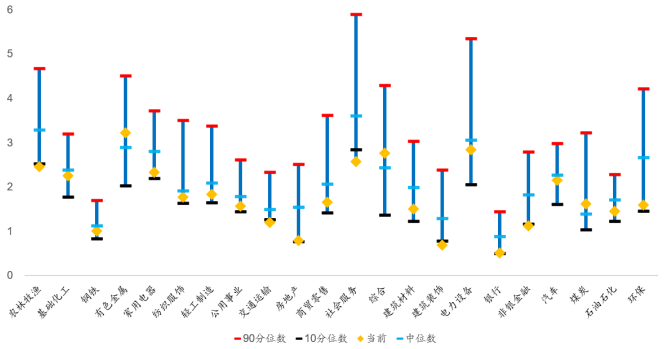
市净率视角下，截至 9 月 4 日，市净率低于 2 的行业包括钢铁、纺织服饰、轻工制造、公用事业、交通运输、商贸零售、建筑材料、非银金融、煤炭、石油石化、环保，市净率低于 1 的行业包括房地产、建筑装饰、银行。

图6：市盈率视角下，相较 7/31，非银金融、电子、石油石化、有色金属、煤炭的估值下降幅度较大

PE-TTM	2026/7/31	2026/8/31	2026/9/4	估值变化：相较7/31
非银金融	11.59	11.59	9.69	-16%
电子	71.03	82.19	60.28	-15%
石油石化	19.64	21.56	17.12	-13%
有色金属	20.18	22.20	18.17	-10%
煤炭	20.72	23.25	18.75	-10%
电力设备	31.64	31.49	28.90	-9%
计算机	67.42	69.14	61.78	-8%
美容护理	31.17	30.15	28.59	-8%
通信	51.93	57.37	47.90	-8%
基础化工	27.83	30.19	25.97	-7%
医药生物	32.52	33.31	31.96	-2%
传媒	35.92	36.00	35.34	-2%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：市净率视角下，钢铁、公用事业、交通运输、房地产、建筑装饰、银行、非银金融等估值较低



数据来源：Wind、开源证券研究所

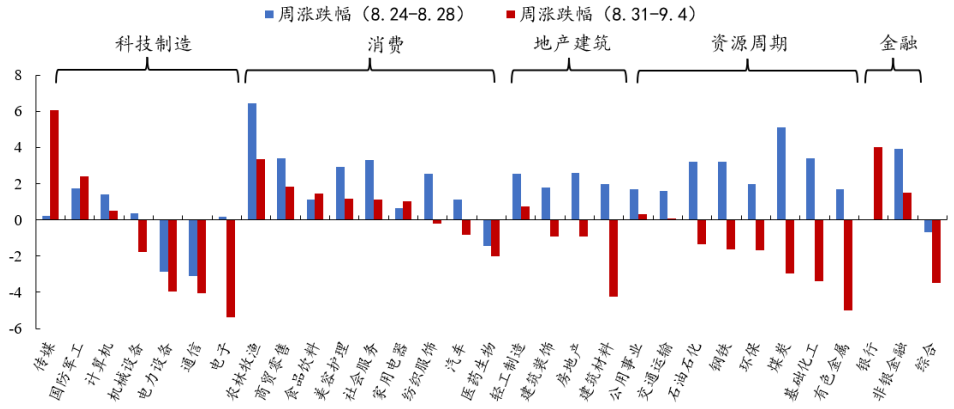
下载日志已记录，仅供内部参考

2、 市场处于“长叙事未破、新叙事未出、拥挤初步消化”阶段

本周（8.31-9.4），权益市场受宏观因素影响相对较大，包括美伊重燃战火、10年期美债利率上扬，对科技板块形成压制。本周，上证指数下跌0.56%，深证成指下跌3.13%，创业板指下跌4.03%，科创50下跌5.10%。

再平衡仍是市场的主要特征，相较上周再平衡内部出现分化，消费和金融板块逆势上涨，资源周期下跌。本周，传媒、银行、农林牧渔、国防军工、商贸零售、非银金融等周度涨幅较高，普遍集中在消费和金融板块，地产建筑、资源周期板块出现回调。

图8：本周，再平衡继续，消费、金融、传媒上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

短期市场整体处于“长叙事未破、新叙事未出、拥挤初步消化”的阶段。长叙事AI产业趋势持续向上，海内外模型不断迭代，AI基础设施建设仍在持续，但市场对其二阶导存在一定分歧；新叙事上，除AI coding外，市场期待新的AI应用出现，能支撑算力需求的突破，但目前仍未出现第二款类似AI编程的应用。拥挤度初步消化，前5%成交额集中度出现明显下滑。

随着拥挤度和高估值的逐步消化，科技板块内部赔率逐步提升，板块动能蓄势。在A股景气扩散相对有限下，科技仍是中期主线。中报确认A股盈利继续改善，当前增量主要集中在科技、资源品和非银金融，后续关注盈利改善能否向更多行业扩散、并进一步形成盈利预期上修。

下载日志已记录，仅供内部参考

3、 投资建议——拥挤初步消化，把握科技与再平衡

短期看，交易拥挤初步消化，科创 50 隐含波动率下降，科技板块内细分机会或显现，配置上建议均衡配置，把握科技与再平衡机会。

再平衡方向：

（1）继续重点推荐小微盘。拥挤交易逐步松动后，小微盘仍是资金扩散的重要受益方向，同时能够兼顾未来科技主线重新强化后的产业景气机会，重点关注中证 2000 和万得微盘股。

（2）中报披露后，关注净利润增速超预期行业：国防军工、计算机、石油石化、有色金属、非银金融。

（3）行业再平衡重点关注有色、基础化工、新能源、农业、医药，以及造船等部分中游制造。当前优先寻找前期涨幅和机构持仓相对有限、同时已经出现盈利改善线索的方向，围绕中报、下半年业绩指引和高频景气数据进一步确认 ΔG。

（4）高股息仍具备较高的组合配置价值。银行、公用事业、电力等稳定类资产弹性相对有限，但在高波动市场中具有较好的风险收益比，高夏普属性有望继续体现。

中期看，牛市逻辑没有被破坏，但需要降低斜率预期。科技仍是中期主线，全面普涨的 Beta 难度明显上升，下一阶段收益将更多来自科技内部重新筛选。配置上继续寻找“二次点火+叙事张力”的交集：

（1）AI 材料、国产算力链等现实业绩和产业链位置同时改善的方向；

（2）海外算力链中的 PCB、光模块上游等具备价值量提升和供给约束的环节；

（3）编程 Agent、企业级 Agent 等 AI 应用方向；

（4）电力设备、电力、能源金属、液冷等科技外溢形成的新景气方向。

下载日志已记录，仅供内部参考

4、 风险提示

技术革命规律失效风险：过去技术革命规律存在不适用于当下 AI 革命的可能；

AI 产业趋势变化风险：AI 技术线路发生重大变化，将影响产业趋势发展；

市场波动风险：资产价格波动的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

下载日志已记录，仅供内部参考

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn