下载日志已记录，仅供内部参考

盈利改善正在扩散中

——26Q2财报点评

策略研究 · 策略快评

证券分析师：吴信坤
021-61761046
wuxinkun@guosen.com.cn
S0980525120001

证券分析师：刘颖
021-60933170
liuying25@guosen.com.cn
S0980526040001

下载日志已记录，仅供内部参考

核心结论：盈利改善正在扩散中

国信证券 GUOSEN SECURITIES

整体：全A盈利延续修复趋势，26Q2全A归母净利润累计同比升至18.6%，26Q1为6.9%；全A非金融两油升至19.7%，26Q1为11.9%。全A ROE（TTM）升至8.0%，全A非金融两油升至6.6%。盈利修复主要由收入端回暖和销售净利率改善带动。库存增速温和回升，资本开支增速加速回暖。

行业：（1）上游能源材料盈利明显改善，有色绝对增速较高，钢铁、煤炭和化工边际提升；（2）中游TMT盈利维持高增，其中电子利润增速最高且改善幅度最大。制造板块盈利转负，机械设备盈利增速转正；（3）泛消费仍承压，美容护理和轻工制造改善；（4）金融地产明显改善，主要由保险和证券驱动，银行盈利增速小幅回落。

产业链：（1）智能经济延续高景气，半导体、数据中心和AI盈利增速居前，数据中心改善明显（2）高端制造增速小幅回落，本体制造、传感器等盈利增速较高；（3）战略资源显著抬升，化工、煤炭和石油天然气改善领先；（4）未来产业温和回升，脑机接口改善最大。

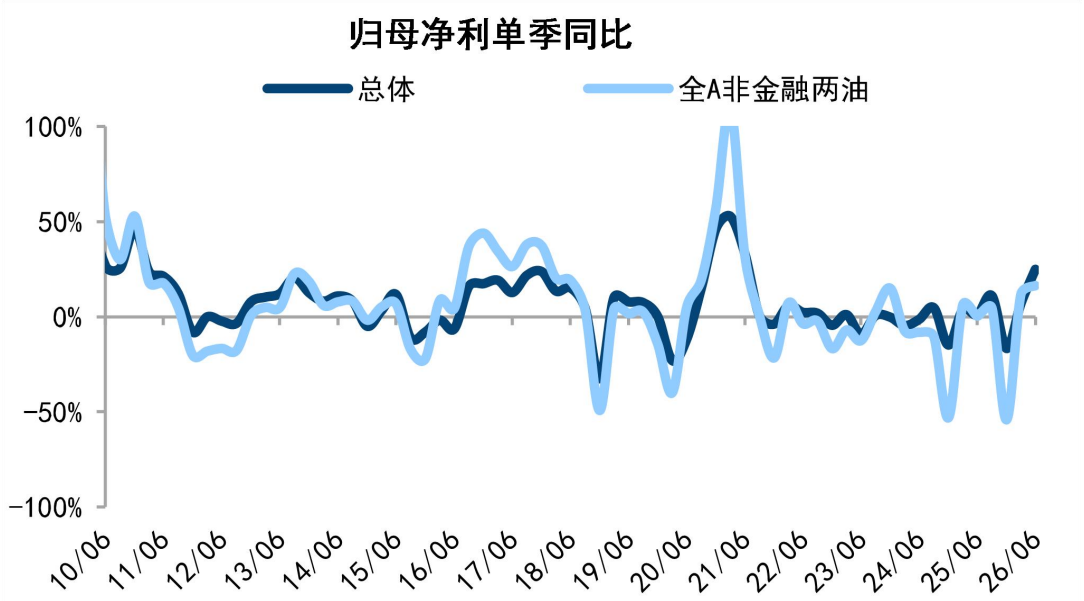
注：本报告采用最新成分口径。

风险提示：数据统计不全带来的偏误。

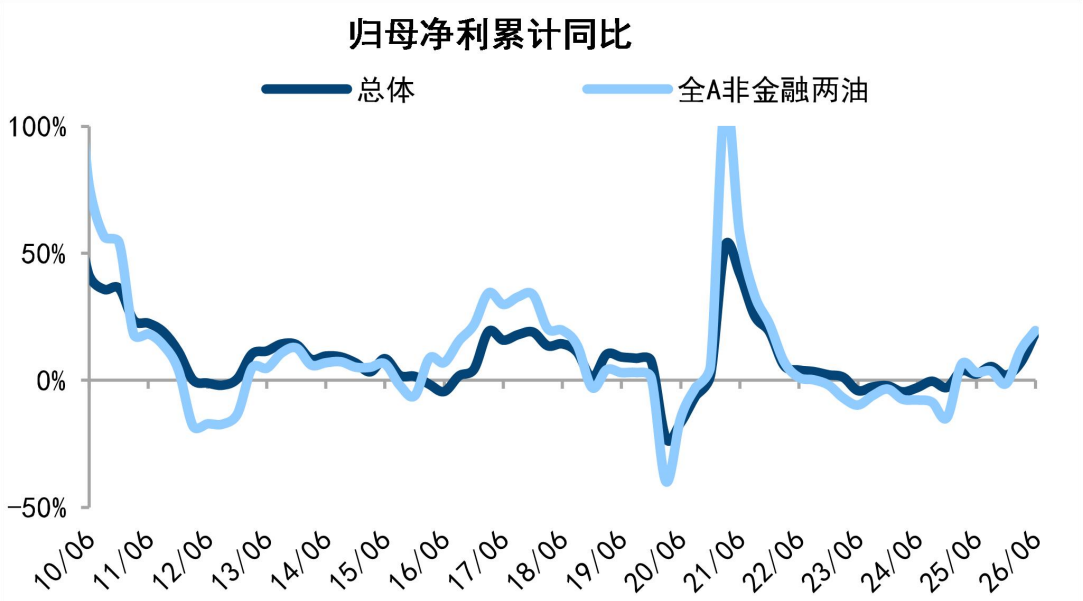
下载日志已记录，仅供内部参考

26Q2全A归母净利增速回暖至18.6%

全A和全A剔除金融两油累计同比增速延续修复。全部A股26Q2归母净利润累计同比为18.6%、26Q1为6.9%，剔除金融两油后为19.7%、11.9%。单季度视角看，全A和全A剔除金融两油盈利改善幅度更大。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

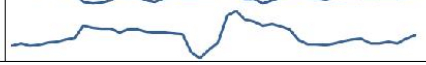


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

宽基指数利润同比增速

从归母净利润累计同比增速横向比较来看，大多宽基指数盈利实现正增，其中26Q2科创50最高（187.1%），国证2000最低（-5.8%）。从增速的边际变化来看，创业板指盈利增速明显提升，科创50下降幅度最大。

宽基指数	15年以来归母净利润累计同比走势	归属母公司股东净利润累计同比增速（%）			
		26Q2	26Q1		环比变动（百分点）
全部A股		18.6	6.9	▲	11.6
全部A股(剔除金融)		19.9	11.3	▲	8.6
全部A股(剔除金融两油)		19.7	11.9	▲	7.8
沪深300		14.8	6.1	▲	8.7
中证500		25.0	15.7	▲	9.3
中证1000		8.7	0.2	▲	8.5
国证2000		-5.8	-8.1	▲	2.4
科创50		187.1	285.2	▼	-98.1
创业板指		44.8	31.6	▲	13.2
中证红利		6.3	1.7	▲	4.6

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

净利润增速拆分：收入端贡献突出

26Q2全A净利增速改善主要得益于收入增速上行，销售净利润率小幅上升。从各大宽基指数看，指数利润增长来自于收入端与销售利润率共同驱动，其中科创50营收增速出现下滑、但销售净利润明显抬升。

宽基指数	营业收入累计同比增速（%）				销售净利率TTM（%）				三费占营收比重TTM（%）			
	26Q2	26Q1		环比变动(百分点)	26Q2	26Q1		环比变动(百分点)	26Q2	26Q1		环比变动(百分点)
全部A股	7.1	4.7	▲	2.4	7.9	7.5	▲	0.4	9.5	9.6	▼	-0.0
全部A股(剔除金融)	6.0	4.8	▲	1.2	4.4	4.1	▲	0.3	7.5	7.4	▲	0.0
全部A股(剔除金融两油)	6.2	5.7	▲	0.5	4.3	4.0	▲	0.2	7.8	7.7	▲	0.1
沪深300	6.7	3.8	▲	3.0	11.2	10.8	▲	0.4	9.8	9.8	▼	-0.1
中证500	7.7	6.8	▲	1.0	5.0	4.7	▲	0.4	8.4	8.3	▲	0.0
中证1000	7.2	7.5	▼	-0.3	3.9	3.8	▲	0.1	8.5	8.4	▲	0.1
国证2000	6.1	5.6	▲	0.5	1.8	1.8	▼	-0.0	10.9	10.9	▲	0.0
科创50	14.0	17.2	▼	-3.1	6.9	5.3	▲	1.6	10.3	10.0	▲	0.3
创业板指	33.6	32.6	▲	1.0	10.4	9.9	▲	0.6	7.0	7.0	▲	0.0
中证红利	3.9	0.5	▲	3.4	14.9	14.8	▲	0.1	12.3	12.5	▼	-0.2

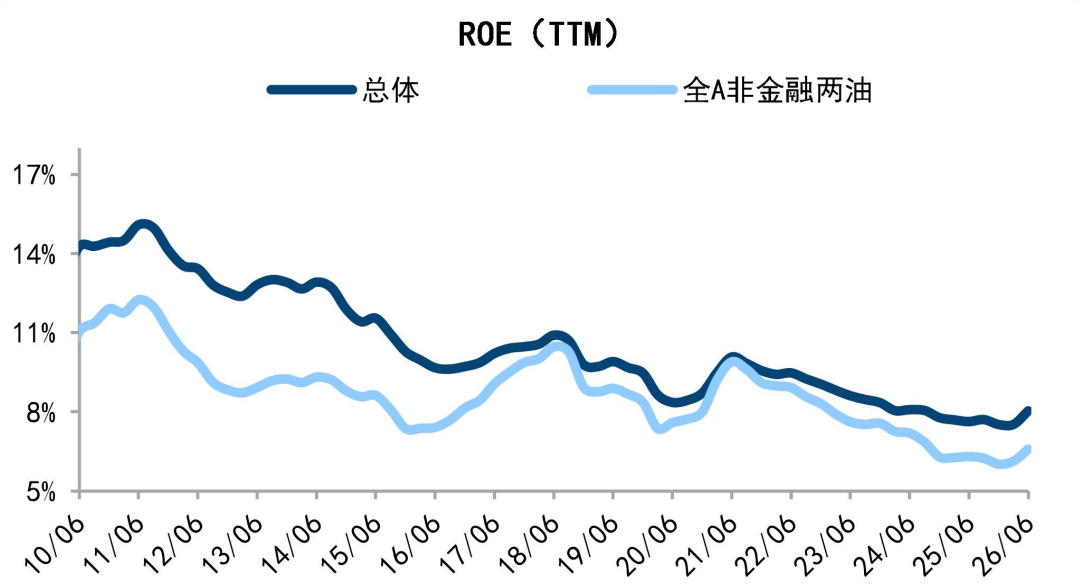
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

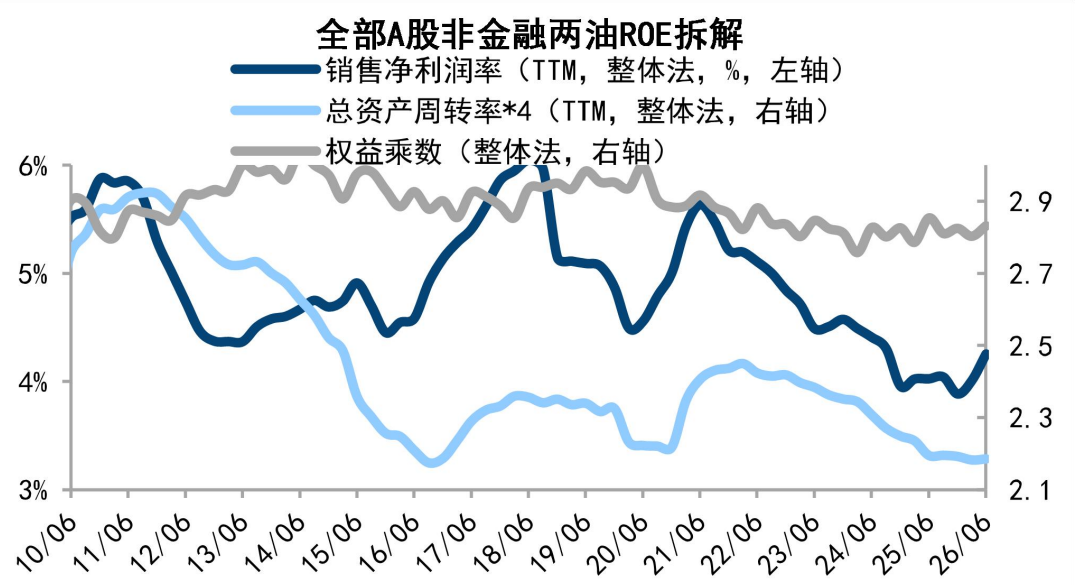
26Q2全部A股ROE(TTM)为8.0%

全部A股净资产收益率自22年以来首次出现企稳改善，全部A股26Q2 ROE(TTM，下同)为8.0%，26Q1为7.5%;剔除金融两油后ROE（TTM）延续上行，26Q2为6.6%，较26Q1上升0.5个百分点。

26Q2全A非金融两油ROE延续上行，主因销售净利润率，上市公司扩表意愿边际回暖，代表产能利用率的总资产周转率出现企稳。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

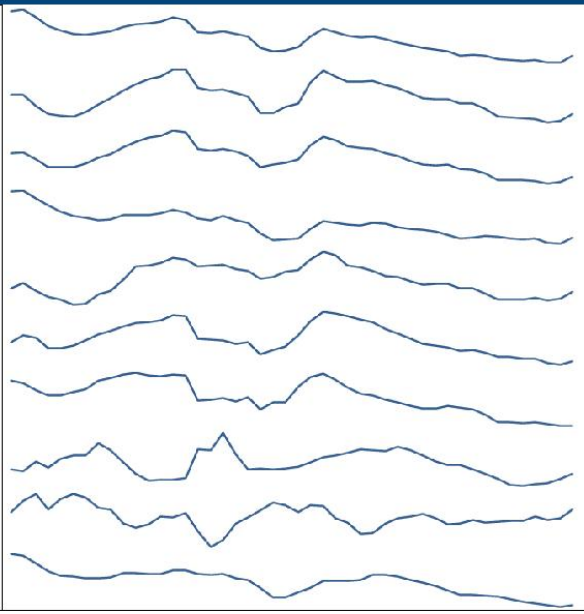


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

宽基指数ROE对比

从ROE绝对值横向比较来看，26Q2创业板指（14.5%）、沪深300（9.8%）最高，国证2000（2.1%）、科创50（5.4%）最低。从ROE的边际变化来看，科创50的ROE上升最明显，国证2000 ROE小幅下滑。

宽基指数	15年以来ROE（TTM）走势	ROE（TTM，%） 26Q2	26Q1		环比变动（百分点）
全部A股		8.04	7.53	▲	0.51
全部A股(剔除金融)		6.90	6.41	▲	0.49
全部A股(剔除金融两油)		6.58	6.13	▲	0.45
沪深300		9.73	9.29	▲	0.45
中证500		7.02	6.37	▲	0.64
中证1000		5.39	5.12	▲	0.27
国证2000		2.13	2.13	▼	-0.00
科创50		5.40	4.31	▲	1.09
创业板指		14.52	13.41	▲	1.12
中证红利		8.92	8.76	▲	0.16

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

宽基指数ROE拆分

26Q2科创50ROE上升驱动力来自于销售利润率的提升，但资产周转率、权益乘数小幅下滑；国证2000小幅下滑，主因销售利润率仍在回落，资产周转率已边际改善，权益乘数基本稳定。

宽基指数	销售利润率（TTM，%）			资产周转率（TTM，次）*30			权益乘数（TTM）		
	26Q2	26Q1	环比变动(百分点)	26Q2	26Q1	环比变动(次)	26Q2	26Q1	环比变动(倍)
全部A股	7.9	7.5	▲ 0.4	4.4	4.4	▲ 0.0	6.9	6.9	▲ 0.0
全部A股(剔除金融)	4.4	4.1	▲ 0.3	17.1	17.0	▲ 0.1	2.8	2.7	▲ 0.0
全部A股(剔除金融两油)	4.3	4.0	▲ 0.2	16.4	16.4	▲ 0.0	2.8	2.8	▲ 0.0
沪深300	11.2	10.8	▲ 0.4	3.0	3.0	▲ 0.0	8.6	8.6	▲ 0.0
中证500	5.0	4.7	▲ 0.4	12.3	12.2	▲ 0.0	3.4	3.4	▲ 0.0
中证1000	3.9	3.8	▲ 0.1	12.4	12.4	▲ 0.0	3.3	3.3	▲ 0.0
国证2000	1.8	1.8	▼ -0.0	17.0	16.9	▲ 0.1	2.1	2.1	▲ 0.0
科创50	6.9	5.3	▲ 1.6	11.4	11.5	▼ -0.1	2.1	2.1	▼ -0.1
创业板指	10.4	9.9	▲ 0.6	16.8	16.9	▼ -0.1	2.5	2.4	▲ 0.1
中证红利	14.9	14.8	▲ 0.1	1.6	1.6	▲ 0.0	11.0	11.0	▼ -0.0

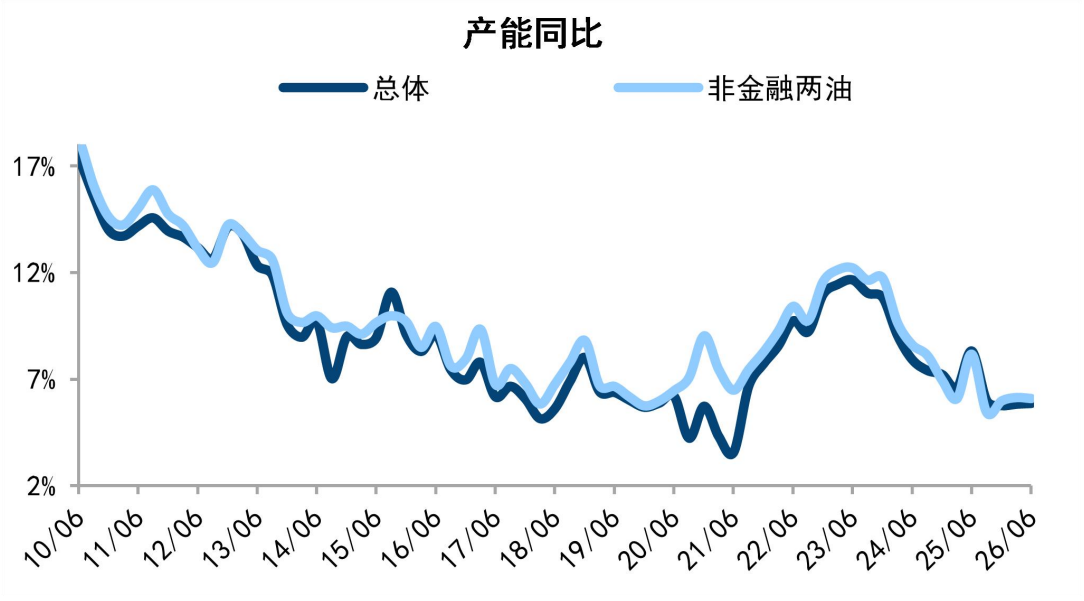
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

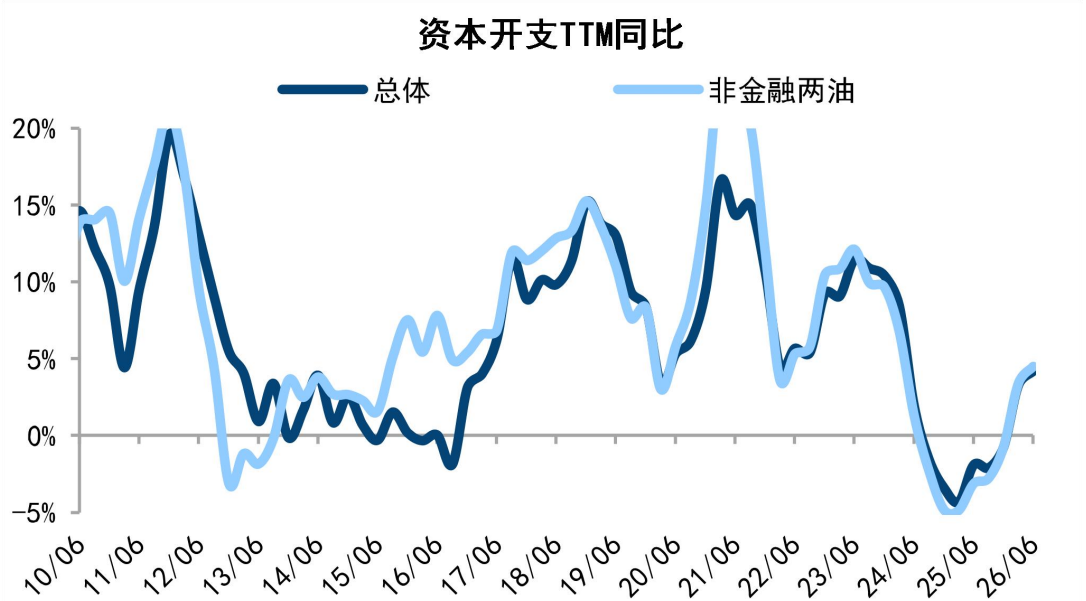
产能周期：上市公司资本开支已在回暖

以固定资产+在建工程的增速来衡量上市公司产能，26Q2全部上市公司产能同比为5.9%，较26Q1的5.8%上升0.1个百分点。剔除金融两油后，上市公司产能同比增速为6.1%，较26Q1持平，为23年以来首次企稳。

从资本开支TTM同比增速看，全部上市公司资本开支TTM同比增速自25Q1的低点-4.3%上行至26Q1的3.3%，26Q2小幅上行至4.2%。剔除金融两油后，26Q2为4.5%、26Q1为3.4%，资本开支增速延续回暖。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理



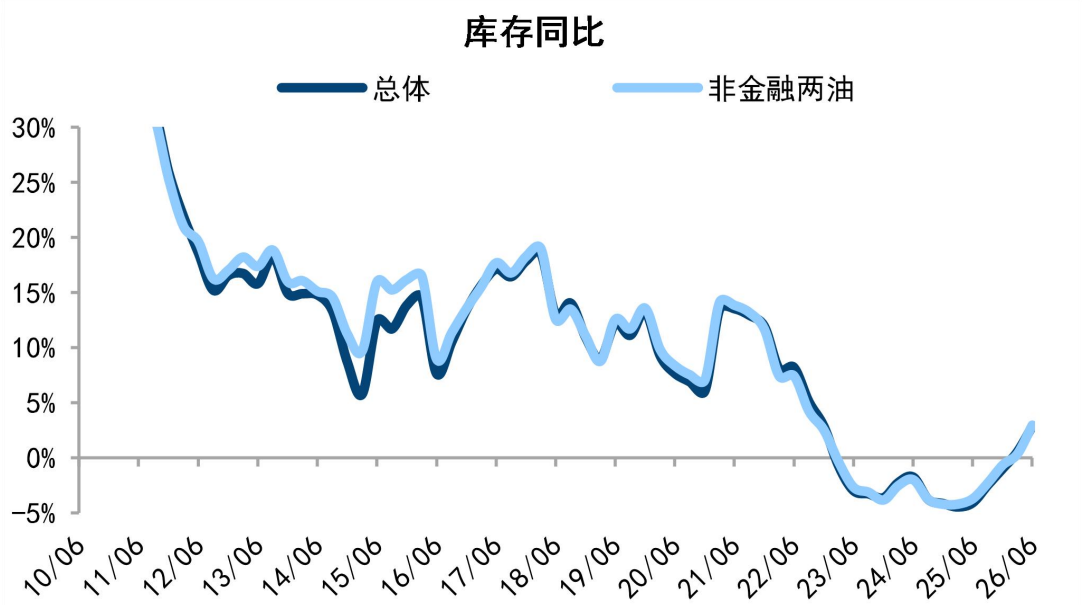
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

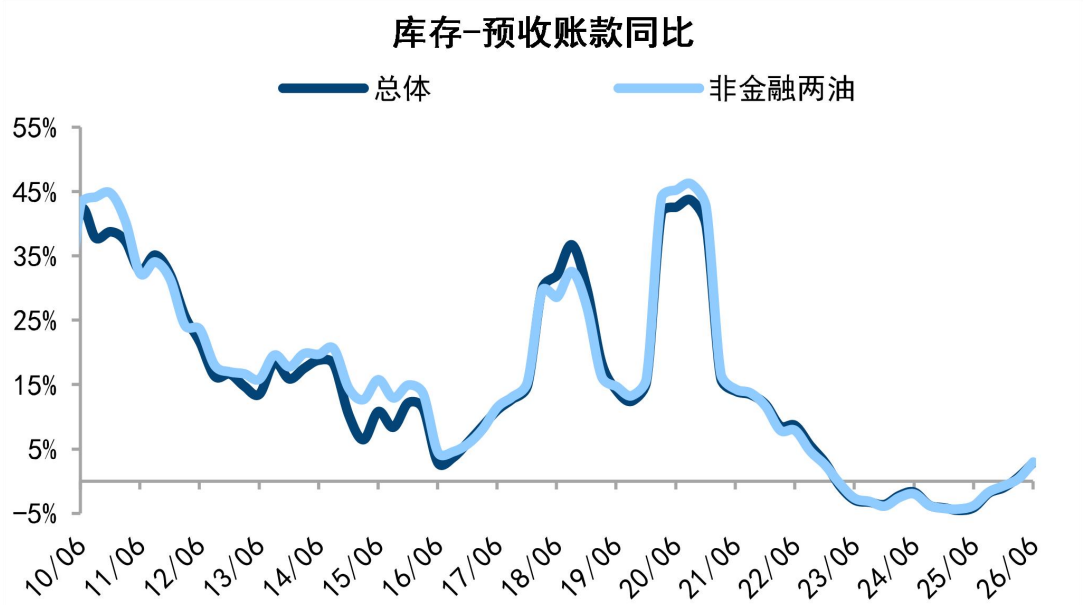
库存周期：库存周期温和上行

26Q2全部A股非金融两油存货同比增速由24Q4的低点-4.2%回升至26Q1的0.3%，26Q2升至3.0%，处10年以来23.3%分位，显示当期补库力度尚弱。

从“库存-预收账款”同比增速之差看，26Q2全部A股非金融两油同比增速为3.0%，较26Q1的0.4%提升2.6个百分点，显示企业主动备货意愿抬升。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

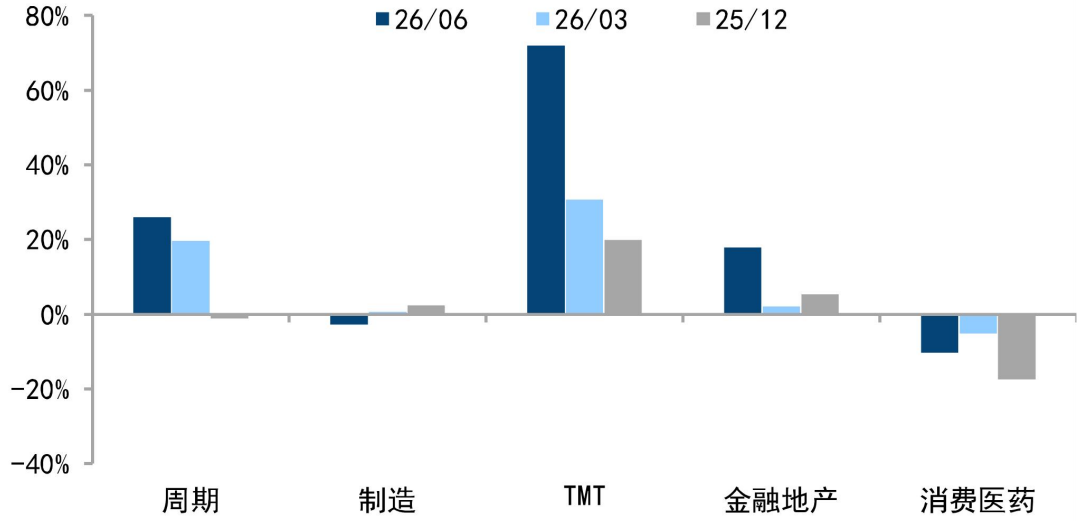
下载日志已记录，仅供内部参考

上游、中游TMT盈利延续高增

从利润增速看，上游周期利润增速上行，与战略资源品涨价有关；中游TMT利润增速明显提升，主要得益于AI科技浪潮带动科技巨头资本开支增长，中游制造利润增速由正转负；下游消费利润延续承压，扩内需政策尚有发力空间；金融地产增速明显改善，或与上半年资本市场交投情绪活跃，叠加传统经济拖累收窄有关。

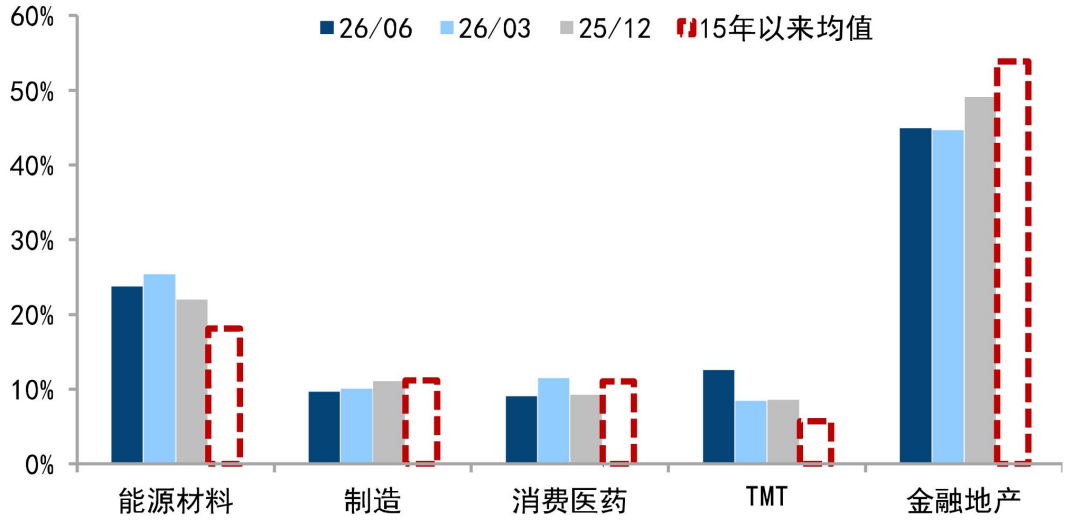
从利润占比看，TMT、金融地产行业利润占比有所提升，能源材料、制造、消费医药占比回落。

大类行业归母净利润累计同比增速



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

大类行业归母净利润占比

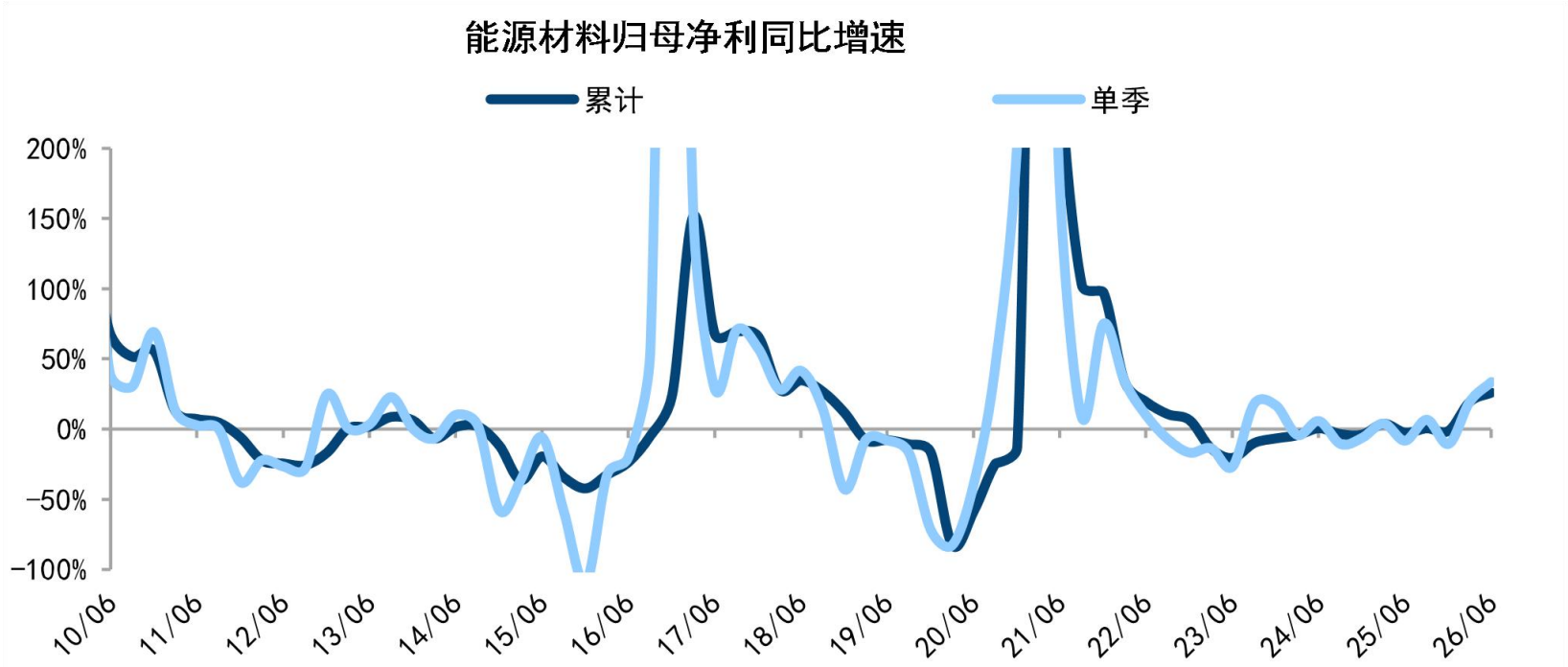


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

上游：盈利增速显著增长

能源材料板块利润增速持续回升，26Q2/26Q1归母净利润累计同比为26.0%/19.6%。若从单季视角看，能源材料板块利润改善幅度更大，26Q2/26Q1归母净利单季同比为33.5%/19.6%。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

有色、石化等利润增长最快

能源材料板块中，26Q2有色（88.2%）增速最快，石油石化（33.5%）、基础化工（37.5%）增速也较快。从边际变化看，钢铁、煤炭、基础化工增速提升幅度最明显。

板块	26Q2归母净利润累计同比（%）	26Q1归母净利润累计同比（%）		环比变动（百分点）	15年以来归母净利润累计同比走势
能源与材料	**26.0**	**19.6**	▲	6.5	
钢铁	-42.1	-78.2	▲	36.1	
公用事业	-14.1	-6.8	▼	-7.3	
环保	16.9	18.0	▼	-1.1	
基础化工	37.5	15.5	▲	22.0	
交通运输	2.4	19.1	▼	-16.7	
煤炭	19.5	-4.0	▲	23.5	
石油石化	33.5	14.6	▲	19.0	
有色金属	88.2	90.3	▼	-2.2	

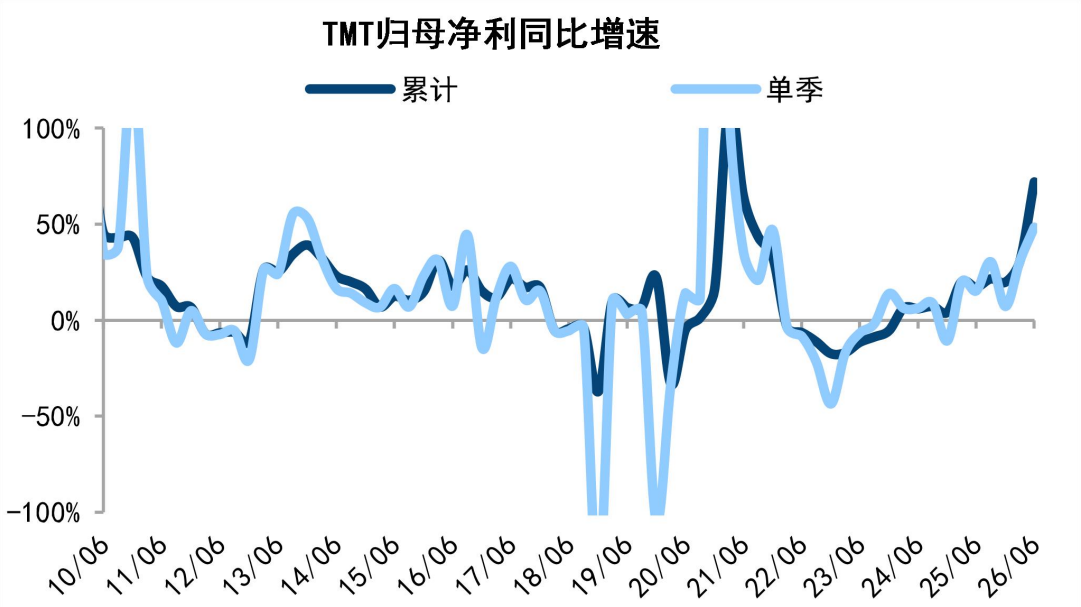
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

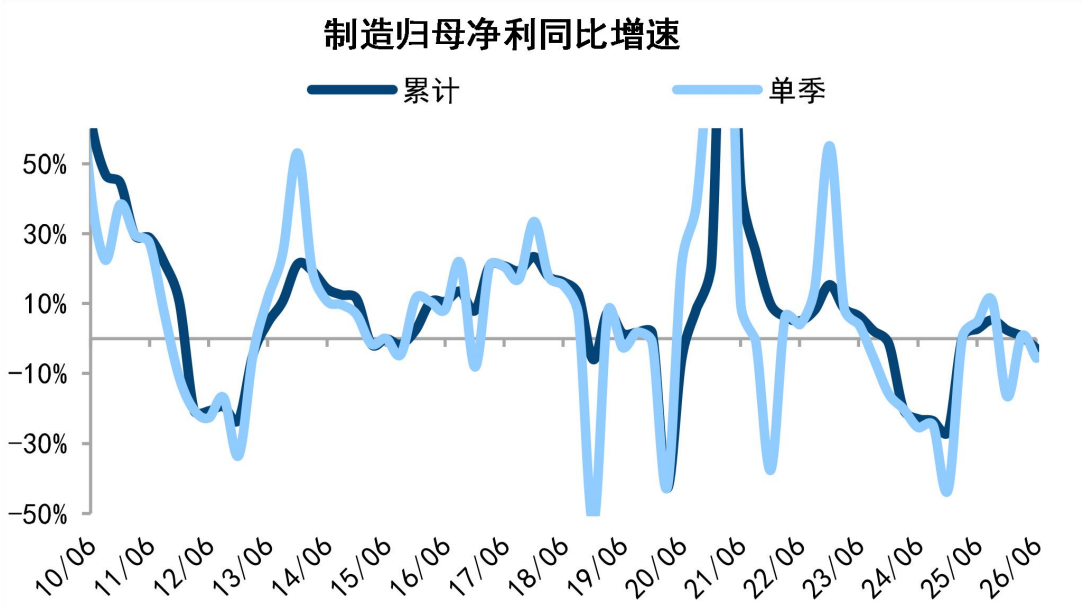
中游：TMT延续高增，制造增速转负

中游TMT盈利增速维持较高增长，TMT板块26Q2/26Q1归母净利润累计同比为72.0%/30.6%，归母单季利润同比为48.4%/30.6%。

制造盈利增速转负，制造板块26Q2/26Q1归母净利润累计同比为-2.8%/0.7%，归母单季利润同比为-5.6%/0.7%。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

电子盈利大幅提升

TMT板块中电子行业26Q2利润增速最高（195.4%）且改善幅度最大（123.1个百分点），传媒（10.2%）利润增速实现由负转正；计算机（51.3%）利润增速明显回落、通信（6.0%）增速小幅上行。

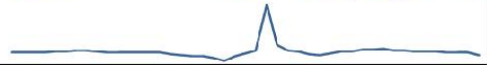
板块	26Q2归母净利润累计同比（%）	26Q1归母净利润累计同比（%）	环比变动（百分点）	15年以来归母净利润累计同比走势
TMT	**72.0**	**30.6**	▲ 41.4	
电子	195.4	72.3	▲ 123.1	
通信	6.0	4.7	▲ 1.4	
传媒	10.2	-1.3	▲ 11.5	
计算机	51.3	91.7	▼ -40.4	

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

机械设备盈利改善

制造板块中电力设备（36.2%）、国防军工（45.5%）26Q2仍保持正增长，但较26Q1均有所回落；机械设备（3.4%）实现由负转正，受益于出海韧性延续、以及AI相关需求释放。

板块	26Q2归母净利润累计同比（%）	26Q1归母净利润累计同比（%）	环比变动（百分点）	15年以来归母净利润累计同比走势
制造	**-2.8**	**0.7**	▼ -3.5	
电力设备	36.2	51.5	▼ -15.3	
国防军工	45.5	70.9	▼ -25.4	
机械设备	3.4	-4.7	▲ 8.1	
建筑装饰	-25.5	-15.3	▼ -10.2	
建筑材料	-46.3	-39.5	▼ -6.8	
汽车	-20.9	-22.6	▲ 1.7	

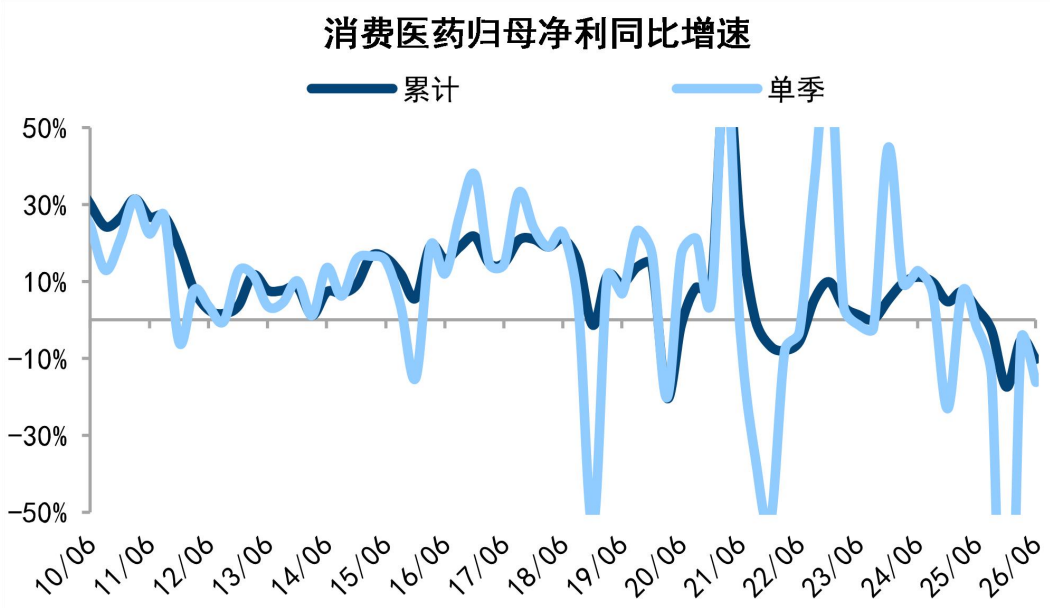
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

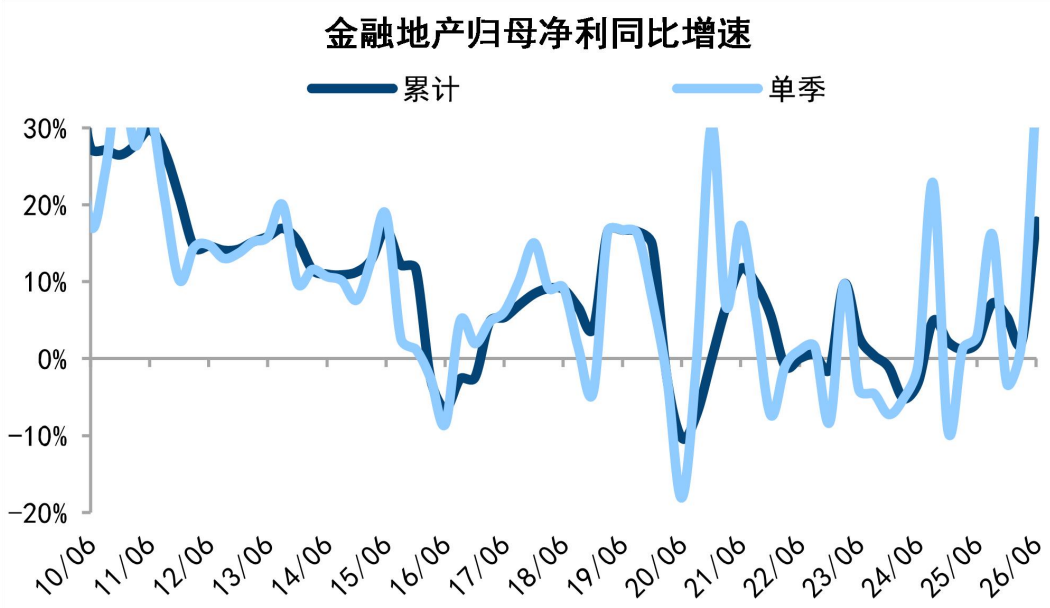
下游：消费盈利延续承压

下游消费板块盈利承压，降幅有所扩大。消费医药板块26Q2/26Q1归母净利润累计同比为-10.3%/-5.2%，归母单季利润同比-16.2%/-5.2%。

金融地产增速明显回升。金融地产板块26Q2/26Q1归母净利润累计同比为17.9%/2.1%，归母单季利润同比为34.6%/2.1%。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

食品饮料盈利转负

消费板块中商贸零售（48.3%）26Q2利润增速最快，随后是医药（9.9%）、美容护理（2.1%）。从边际变化看，美容护理盈利增速提升幅度最大，轻工制造次之。

板块	26Q2归母净利润累计同比（%）	26Q1归母净利润累计同比（%）		环比变动（百分点）	15年以来归母净利润累计同比走势
消费	**-17.9**	**-9.3**	▼	-8.6	
纺织服饰	-4.4	-1.0	▼	-3.5	
家用电器	-6.2	-7.8	▲	1.6	
农林牧渔	转亏	转亏	-		
轻工制造	-15.0	-19.4	▲	4.3	
商贸零售	48.3	49.0	▼	-0.6	
社会服务	-6.7	6.8	▼	-13.5	
食品饮料	-4.8	3.3	▼	-8.1	
美容护理	2.1	-11.9	▲	14.0	
医药生物	**9.9**	**7.1**	▲	2.8	

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

保险利润增速明显改善

金融地产板块中，26Q2保险（78.1%）盈利绝对增速和改善幅度最大，主要受投资收益回升及低基数；证券（48.7%）次之，主要受益于交投活跃，以及经纪和自营业务改善。

板块	26Q2归母净利润累计同比（%）	26Q1归母净利润累计同比（%）		环比变动（百分点）	15年以来归母净利润累计同比走势
金融地产	**17.9**	**2.1**	▲	15.8	
银行	3.0	3.0	▼	-0.0	
证券 II	48.7	17.4	▲	31.2	
保险 II	78.1	-17.0	▲	95.1	
房地产	续亏	续亏	-		

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

行业产能与库存同比变化

国信证券 GUOSEN SECURITIES

板块	26Q2产能增速同比(%)	26Q1产能增速同比(%)	环比变化(百分点)	所处15年以来分位数	26Q2库存增速同比（%）	26Q1库存增速同比（%）	环比变化(百分点)	所处15年以来分位数
能源与材料	7.7	7.2	▲ 0.5	69%	12.2	11.2	▲ 1.0	67%
钢铁	0.1	0.9	▼ -0.8	13%	3.7	0.2	▲ 3.6	62%
公用事业	10.5	10.8	▼ -0.3	67%	12.4	3.2	▲ 9.2	78%
环保	1.7	3.8	▼ -2.1	16%	15.5	10.5	▲ 5.0	69%
基础化工	3.8	5.4	▼ -1.6	4%	13.3	5.0	▲ 8.3	71%
交通运输	4.2	3.8	▲ 0.4	47%	3.8	4.9	▼ -1.1	24%
煤炭	20.3	10.1	▲ 10.2	100%	5.9	-10.2	▲ 16.2	78%
石油石化	5.8	5.5	▲ 0.3	51%	1.5	8.3	▼ -6.8	49%
有色金属	5.8	7.0	▼ -1.1	29%	35.7	35.4	▲ 0.2	98%
制造	5.6	6.5	▼ -0.9	0%	7.3	5.3	▲ 2.0	56%
电力设备	5.9	5.6	▲ 0.3	9%	24.1	18.7	▲ 5.4	82%
国防军工	24.9	29.5	▼ -4.6	91%	13.2	14.6	▼ -1.4	64%
机械设备	4.1	4.5	▼ -0.5	9%	10.1	8.5	▲ 1.6	64%
建筑装饰	5.8	6.8	▼ -1.0	24%	-6.9	-4.0	▼ -2.9	13%
建筑材料	-1.7	-1.2	▼ -0.5	0%	1.0	1.0	▼ -0.1	36%
汽车	5.7	8.4	▼ -2.7	16%	19.1	7.0	▲ 12.1	82%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

行业产能与库存同比变化

国信证券 GUOSEN SECURITIES

板块	26Q2产能增速同比(%)	26Q1产能增速同比(%)	环比变化(百分点)	所处15年以来分位数	26Q2库存增速同比（%）	26Q1库存增速同比（%）	环比变化（百分点）	所处15年以来分位数
TMT	5.2	5.5	▼ -0.3	31%	32.9	22.9	▲ 10.0	98%
电子	9.8	10.9	▼ -1.1	22%	41.7	30.7	▲ 11.1	98%
通信	-0.3	0.2	▼ -0.5	36%	37.1	19.4	▲ 17.6	100%
传媒	-5.0	-4.5	▼ -0.5	0%	-5.7	-1.0	▼ -4.7	4%
计算机	14.0	11.6	▲ 2.3	82%	15.4	11.1	▲ 4.3	58%
消费	-0.1	0.7	▼ -0.8	0%	4.8	1.5	▲ 3.2	42%
纺织服饰	-1.4	-0.9	▼ -0.5	0%	-2.1	-1.9	▼ -0.1	27%
家用电器	2.0	3.9	▼ -1.9	4%	11.9	3.0	▲ 8.9	71%
农林牧渔	-2.2	-1.8	▼ -0.4	0%	3.5	-3.2	▲ 6.7	33%
轻工制造	1.1	2.3	▼ -1.2	2%	7.2	3.3	▲ 4.0	56%
商贸零售	-3.5	-1.9	▼ -1.6	4%	-3.3	-0.1	▼ -3.3	22%
社会服务	3.1	1.8	▲ 1.3	42%	-10.3	-8.8	▼ -1.4	18%
食品饮料	1.8	2.1	▼ -0.3	2%	9.5	8.8	▲ 0.8	64%
美容护理	-0.6	0.4	▼ -1.1	0%	-0.7	-7.6	▲ 6.9	36%
医药生物	1.4	1.9	▼ -0.5	0%	-0.2	-0.3	▲ 0.0	7%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

重点产业链：智能经济、高端制造、战略资源等

智能经济产业链26Q2营收/归母净利润占全A的比例为12.0%/11.0%，高端制造为10.1%/6.1%，战略资源为19.4%/15.9%，未来产业为21.2%/14.3%。

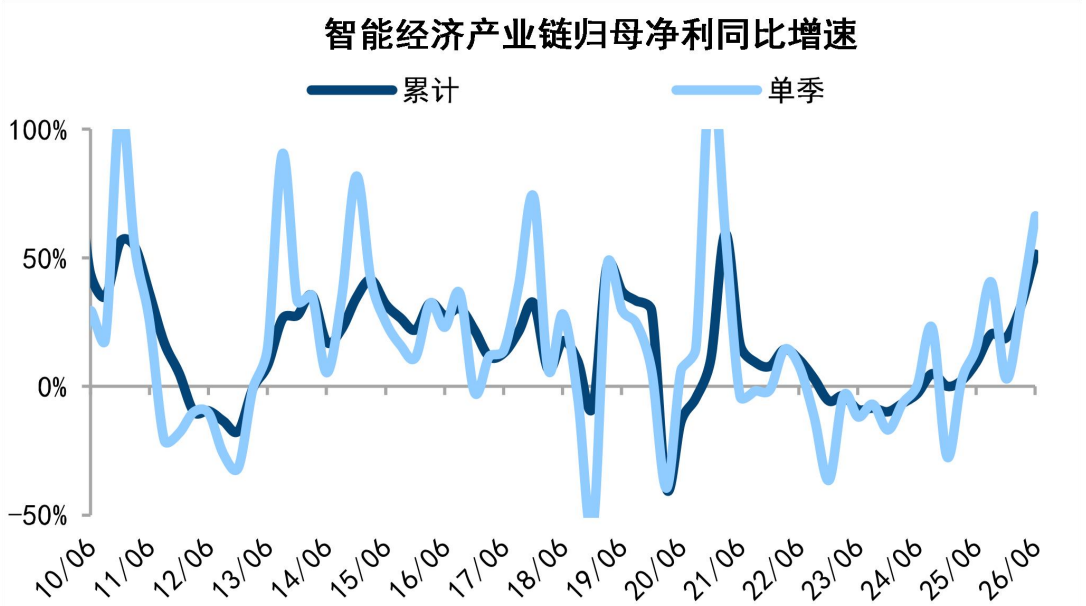
板块	26Q2营业收入累计占比(%)	26Q1营业收入累计占比(%)	26Q2归母净利润累计占比(%)	26Q1归母净利润累计占比(%)
智能经济产业链整合	**12.0%**	**11.4%**	**11.0%**	**8.8%**
数据中心	0.9%	0.8%	0.2%	0.1%
云计算	1.2%	1.1%	0.4%	0.3%
工业互联网	4.3%	4.2%	2.4%	2.3%
物联网	1.0%	0.9%	0.9%	0.6%
区块链	3.1%	2.8%	3.2%	2.1%
半导体	2.3%	2.2%	3.0%	2.3%
AI	7.3%	6.6%	8.3%	6.3%
高端制造整合	**10.1%**	**9.9%**	**6.1%**	**6.1%**
新能源	7.6%	7.4%	4.7%	4.9%
人形机器人	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%
商业航天	0.8%	0.9%	0.5%	0.4%
自动驾驶	2.2%	2.2%	0.4%	0.5%
战略资源整合	**19.4%**	**19.6%**	**15.9%**	**16.1%**
未来产业整合	**21.2%**	**21.4%**	**14.3%**	**13.6%**

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

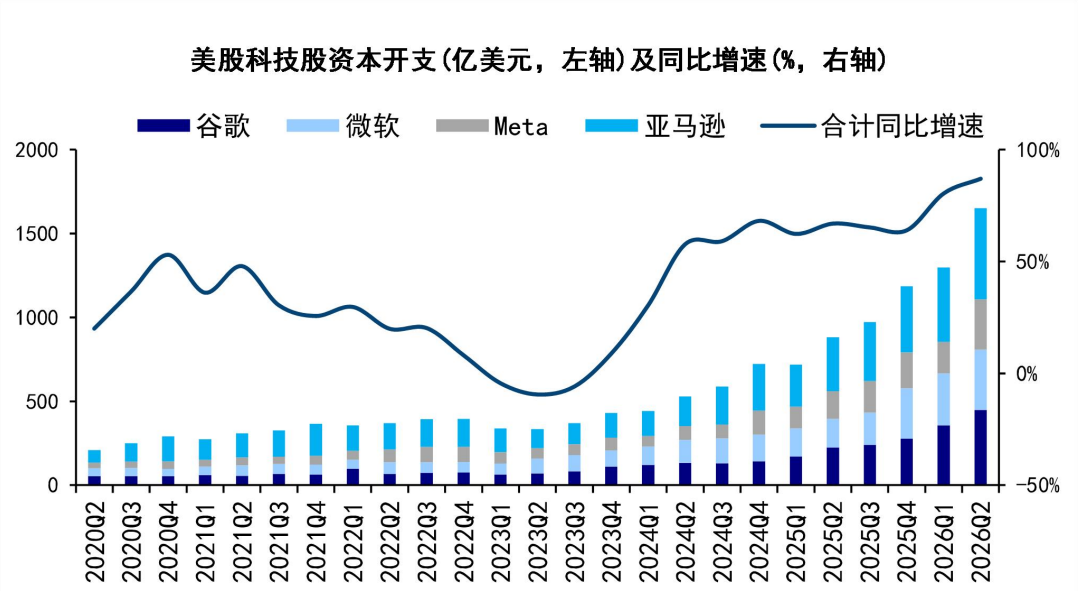
下载日志已记录，仅供内部参考

智能经济产业链延续高景气

智能经济产业链盈利延续增长，以AI为代表的科技产业正处在新一轮向上大周期中，政策+技术加持下相关领域延续高景气。26Q2/26Q1归母净利累计同比为51.4%/31.0%，单季同比同样上行。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：wind，Meta Earning Presentation，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

智能经济细分：半导体、数据中心增速最高

智能经济板块中，26Q2半导体、数据中心盈利绝对增速最高。从边际变化看，26Q2盈利提升幅度最大的是数据中心、区块链和AI，提升幅度最小的是云计算。

板块	26Q2归母净利润累计同比（%）	26Q1归母净利润累计同比（%）	环比变动（百分点）	26Q2净利润占比	15年以来归母净利润累计同比走势
智能经济产业链整合	**51.4**	**31.0**	▲ 20.4	**11.0%**	
数据中心	85.8	35.7	▲ 50.1	**0.2%**	
云计算	20.8	20.5	▲ 0.3	**0.4%**	
工业互联网	12.3	8.5	▲ 3.9	**2.4%**	
物联网	21.9	-6.1	▲ 28.1	**0.9%**	
区块链	29.4	-3.1	▲ 32.5	**3.2%**	
半导体	124.0	99.4	▲ 24.6	**3.0%**	
AI	78.4	48.9	▲ 29.4	**8.3%**	

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

半导体产业链：集成电路盈利增速最高

半导体细分产业链中，26Q2集成电路盈利绝对水平最高，其次是应用。

板块	26Q2归母净利润累计同比（%）	26Q1归母净利润累计同比（%）	环比变动（百分点）	26Q2净利润占比	15年以来归母净利润累计同比走势
半导体	**124.0**	**99.4**	▲ 24.6	**3.0%**	
设计	扭亏	扭亏	-	**0.6%**	
制造	49.3	19.1	▲ 30.2	**0.8%**	
制造材料	24.4	14.7	▲ 9.7	**0.4%**	
制造设备	61.7	47.4	▲ 14.4	**0.3%**	
制造代工	163.0	15.3	▲ 147.7	**0.2%**	
封测	46.4	28.2	▲ 18.3	**0.4%**	
封测材料	34.8	28.6	▲ 6.2	**0.2%**	
封测设备	20.0	20.0	▲ 0.0	**0.1%**	
封测厂	133.0	47.1	▲ 86.0	**0.1%**	
应用	235.5	256.2	▼ -20.7	**1.2%**	
集成电路	241.3	195.5	▲ 45.8	**0.8%**	
分立器件	24.2	13.9	▲ 10.2	**0.4%**	
其他器件	扭亏	续亏	-	**0.0%**	

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

AI产业链：存储芯片盈利高增、应用层盈利改善

AI细分产业链中，26Q2基础层各子领域盈利基本延续增长，其中存储芯片盈利绝对水平最高、改善幅度最大。

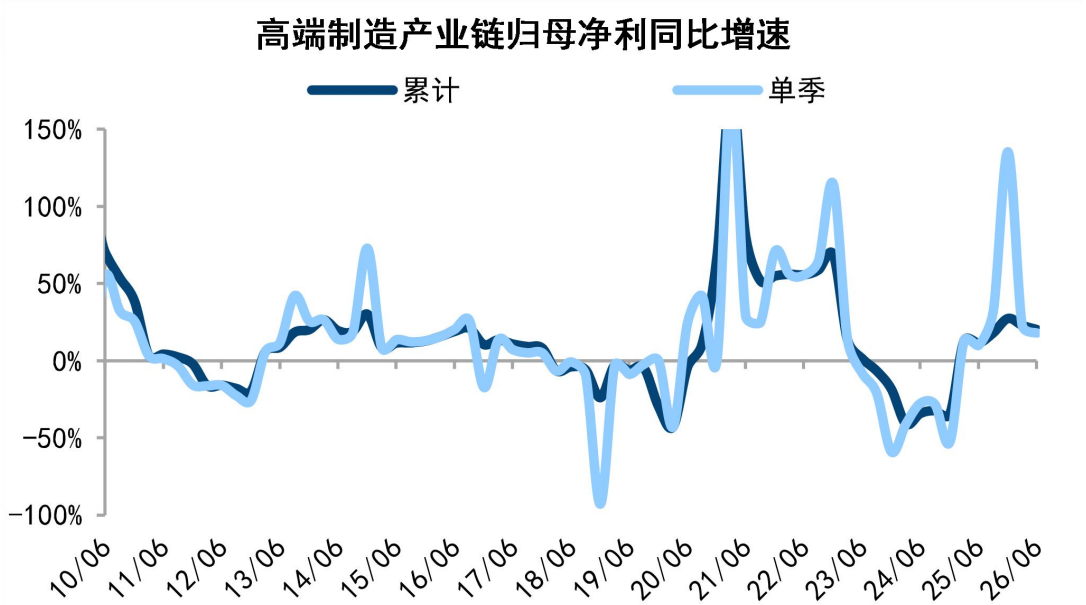
板块	26Q2归母净利润累计同比（%）	26Q1归母净利润累计同比（%）	环比变动（百分点）	26Q2净利润占比	15年以来归母净利润累计同比走势
AI	**78.4**	**48.9**	▲ 29.4	**8.3%**	
基础层	140.1	112.7	▲ 27.4	**4.6%**	
光通信	88.0	69.0	▲ 19.0	**1.1%**	
存储芯片	362.3	310.1	▲ 52.2	**1.8%**	
算力芯片	121.0	117.6	▲ 3.5	**1.8%**	
服务器	80.0	63.0	▲ 17.0	**1.6%**	
技术层	71.2	79.8	▼ -8.6	**0.4%**	
AI算法模型	扭亏	续亏	-	**0.1%**	
AI通用技术	69.0	74.0	▼ -5.0	**0.3%**	
应用层	32.8	1.8	▲ 31.0	**3.7%**	
传媒	-7.4	-15.9	▲ 8.5	**0.3%**	
服务业	40.2	-0.6	▲ 40.8	**3.0%**	
制造业	13.3	7.0	▲ 6.3	**0.4%**	
综合	104.9	318.0	▼ -213.2	**0.1%**	

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

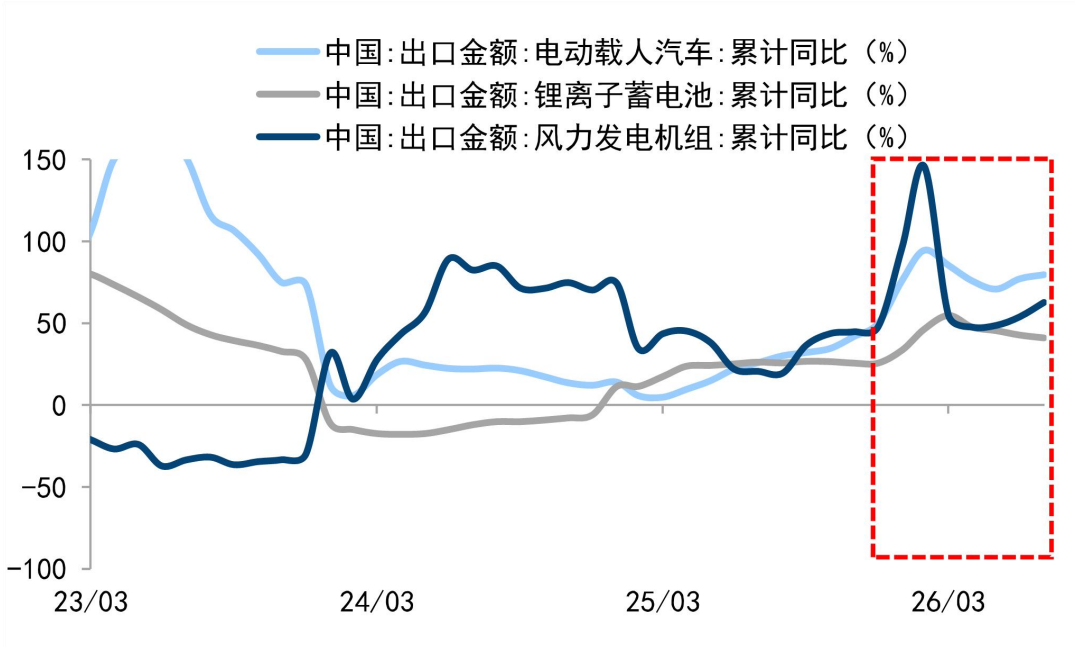
下载日志已记录，仅供内部参考

高端制造：整体盈利小幅回落

26Q2高端制造板块（包含新能源、人形机器人、商业航天、自动驾驶等）盈利小幅回落但仍保持正增长，26Q2/26Q1归母净利累计同比为 20.1%/22.8%。其中，新能源仍对高端制造板块业绩形成主要支撑。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

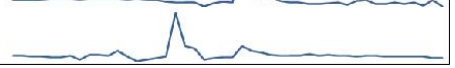


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

高端制造细分：人形机器人增速上行

高端制造板块中，人形机器人领域盈利改善，本体制造、传感器等盈利增速较高。

板块	26Q2归母净利润累计同比（%）	26Q1归母净利润累计同比（%）	环比变动（百分点）	26Q2净利润占比	15年以来归母净利润累计同比走势
高端制造整合	**20.1**	**22.8**	▼ -2.7	**6.1%**	
新能源	32.3	36.2	▼ -3.9	**4.7%**	
新能源车	49.5	52.3	▼ -2.8	**4.3%**	
光伏风电	转亏	转亏	-	**-0.1%**	
新型电网	3.1	15.5	▼ -12.4	**0.6%**	
人形机器人	43.5	15.9	▲ 27.6	**0.5%**	
执行器	-7.0	-8.9	▲ 1.9	**0.2%**	
减速器	50.0	37.8	▲ 12.2	**0.1%**	
传感器	247.6	-8.0	▲ 255.6	**0.1%**	
本体制造	335.0	294.6	▲ 40.4	**0.1%**	
商业航天	-20.5	-21.0	▲ 0.5	**0.5%**	
卫星制造与发射	转亏	转亏	-	**0.0%**	
卫星应用及服务	-18.8	-19.6	▲ 0.7	**0.5%**	
自动驾驶	-40.6	-18.9	▼ -21.7	**0.4%**	
决策与感知	-90.0	-3.5	-	**0.0%**	
人机交互与执行	-29.8	-23.8	▼ -6.0	**0.3%**	

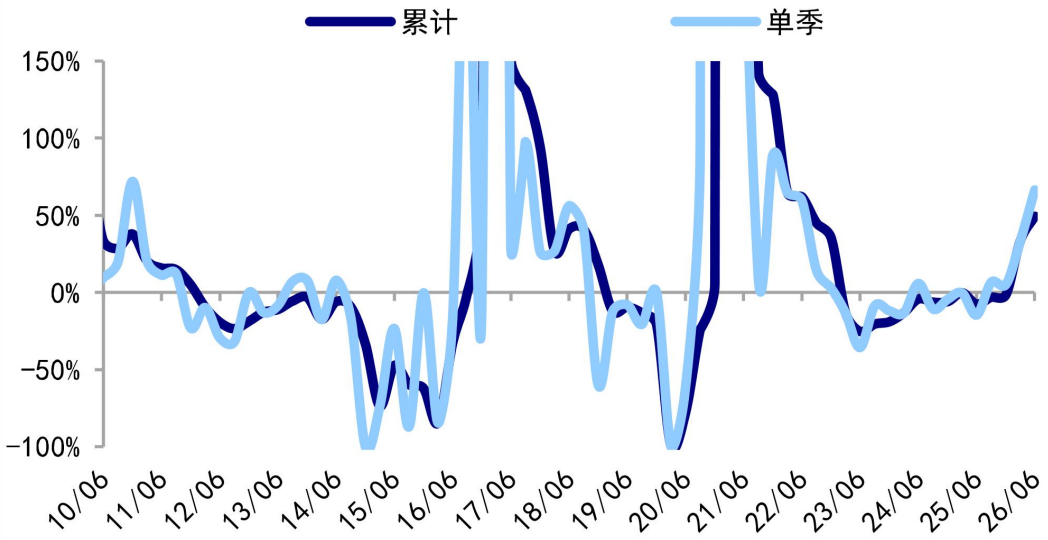
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

战略资源品:盈利增速明显抬升

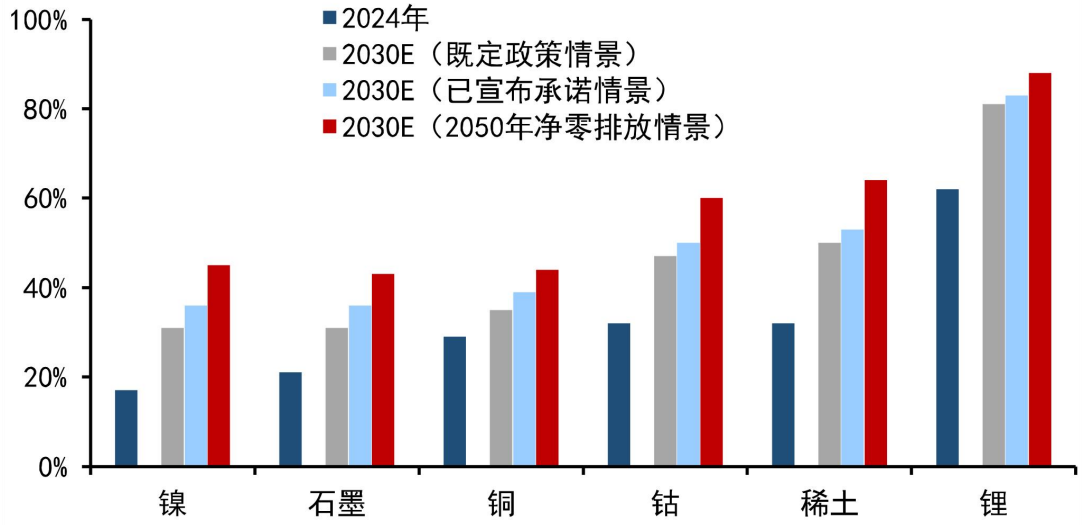
受地缘政治局势、新兴需求增长等因素推动战略资源品价格中枢抬升，26Q2战略资源板块（包含石油天然气、化工、煤炭、有色等）归母净利累计同比较26Q1提升16个百分点至49%。

战略资源产业链归母净利同比增速



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

清洁能源需求占资源品需求的比重



资料来源：IMF，国信证券经济研究所整理，注：既定政策情景；2050年净零排放情景，即将全球温升限制在1.5℃以内的情景

下载日志已记录，仅供内部参考

战略资源细分：化工、煤炭和石油天然气改善领先

战略资源板块中，26Q2业绩增速提升幅度最大的是化工，煤炭、石油天然气次之，下跌幅度最大的是贵金属。

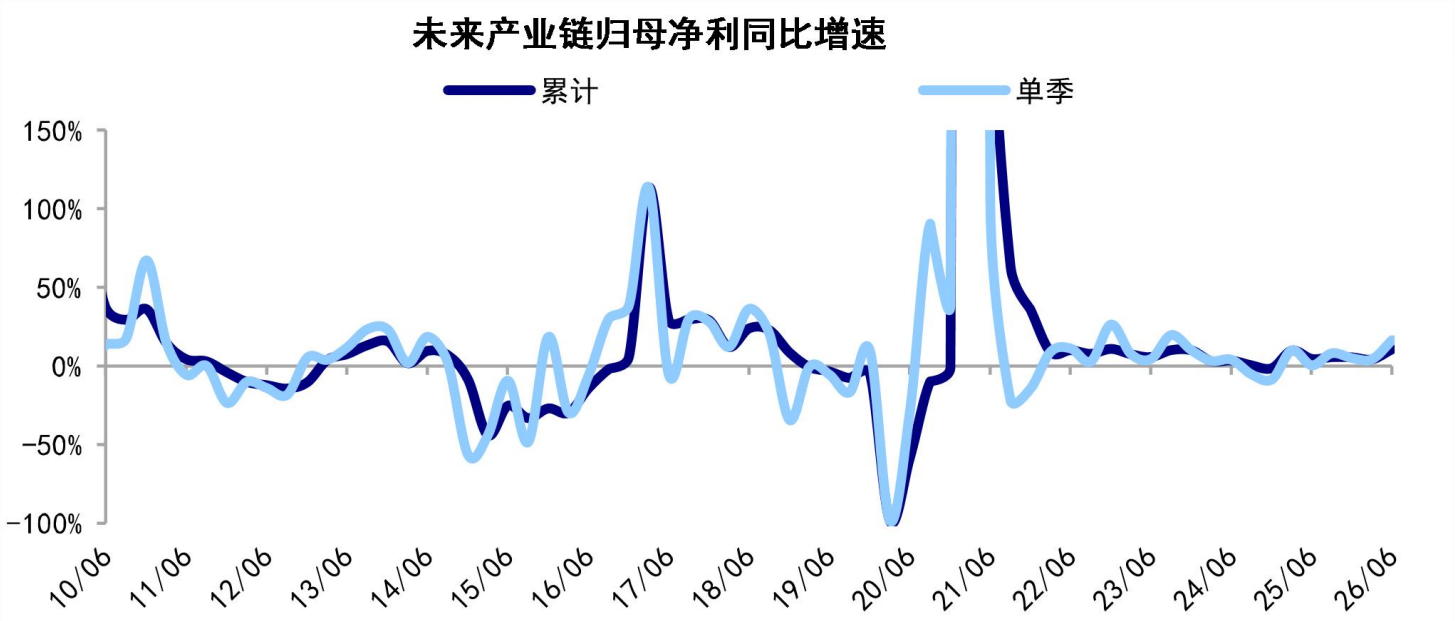
板块	26Q2归母净利润累计同比（%）	26Q1归母净利润累计同比（%）		环比变动（百分点）	26Q2净利润占比	15年以来归母净利润累计同比走势
战略资源整合	**49.5**	**33.5**	▲	16.0	**15.9%**	
石油天然气	25.5	9.3	▲	16.2	**6.3%**	
煤炭	19.1	-3.9	▲	23.1	**1.9%**	
化工	94.5	68.7	▲	25.8	**2.7%**	
稀有金属	154.8	153.1	▲	1.7	**1.7%**	
工业金属	77.0	81.6	▼	-4.5	**3.9%**	
能源金属	149.3	149.4	▼	-0.1	**1.7%**	
贵金属	64.5	99.1	▼	-34.6	**1.6%**	
小金属	127.7	132.4	▼	-4.6	**1.4%**	

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

未来产业：利润增速温和回升

26Q2未来产业板块（包含6G、氢能、可控核聚变、脑机接口、量子科技、具身智能等）归母净利增速温和回升，26Q2/26Q1归母净利累计同比为10.9%/4.3%，单季同比也同步改善。



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

未来产业细分：脑机接口改善最大

未来产业板块中，26Q2业绩上升幅度最大的是脑机接口，下降幅度最大的是可控核聚变、量子科技。

板块	26Q2归母净利润累计同比（%）	26Q1归母净利润累计同比（%）	环比变动（百分点）	26Q2净利润占比	15年以来归母净利润累计同比走势
未来产业整合	**10.9**	**4.3**	▲ 6.5	**14.3%**	
6G	5.8	5.7	▲ 0.0	**6.3%**	
可控核聚变	-1.0	3.7	▼ -4.7	**1.9%**	
氢能	13.9	4.2	▲ 9.8	**2.7%**	
脑机接口	25.9	-7.5	▲ 33.4	**1.7%**	
具身智能	16.0	6.5	▲ 9.5	**3.9%**	
量子科技	-6.3	-4.4	▼ -1.9	**1.7%**	

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国信证券 GUOSEN SECURITIES

国信证券投资评级			
投资评级标准	**类别**	**级别**	**说明**
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	**股票投资评级**	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046　　总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032