下载日志已记录，仅供内部参考

国海证券 SEALAND SECURITIES

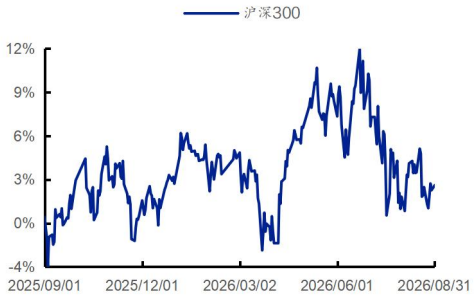
2026 年 09 月 01 日 策略专题报告

研究所：
证券分析师： 赵阳 S0350525100003
zhaoy05@ghzq.com.cn
证券分析师： 李畅 S0350526040003
lic08@ghzq.com.cn

全 A 盈利上行提速，景气修复范围拓宽

2026 年中报业绩分析

最近一年走势



相关报告

《中美行业映射：从产业逻辑到策略模型*赵阳，李畅》——2026-08-30

《流动性周报 8 月第 4 期：股票 ETF 转为净流入*赵阳》——2026-08-25

《海外映射及 AI 轮动周报 8 月第 4 期：VVIX/VIX 是后续重要观测指标*赵阳》——2026-08-24

《7 月以来不同风格反弹的特征及逻辑*赵阳，李畅》——2026-08-23

《流动性周报 8 月第 3 期：股票 ETF 延续净流出*赵阳》——2026-08-18

本篇报告聚焦三个核心问题：1）2026 年中报全部 A 股盈利总体情况分析；2）不同上市板和风格的业绩分化情况分析；3）从 2026 年中报看哪些行业属于高景气主线以及景气投资配置思路。

核心要点：

- **2026 年中报全 A 盈利增速进一步提升。**2026H1 全部 A 股/全部 A 股（非金融两油）归母净利润累计同比增速为 16.9%/16.5%，且单二季度归母净利润同比增速为 27.02%/21.72%。中报盈利整体呈现加速修复的特征，企业盈利韧性进一步增强。

- **创业板盈利改善提速，科创板维持高增。**从上市板来看，2026 年中报创业板利润增速继续抬升，科创板仍保持三位数的高速增长。主板呈现收入与利润同步改善。

- **风格：成长风格盈利相对优势进一步扩大。**2026H1 沪深 300 和创业板指归母净利润增速之差约 19.65pct，较 2026Q1 进一步扩大。成长风格仍然具备走强的基本面优势。

- **2026Q2 全部 A 股净资产收益率回升，盈利质量向好。**全部 A 股扣非 ROE（TTM）在 2026Q2 进一步回升至 7.67%，环比提升 0.53pct；全 A（非金融两油）扣非 ROE（TTM）在 2026Q2 回升至 5.67%，环比提升 0.30pct。如果 ROE 确认回升拐点，在流动性和风险偏好扰动加大的市场环境下，盈利修复有望成为稳定估值的重要驱动力。利润率延续 2026Q1 的提升趋势，积极变化是此前持续下行的资产周转率企稳，杠杆率也在磨底区间企稳回升。

- **库存温和修复，产能扩张开启。**2026 年中报经营性现金流改善，补库周期继续小幅上行，但补库力度并不算强。当前全 A 非金融资本开支增速和营收增速同时回升，增速水平基本匹配，我们认为产能格局有所改善。从实际产能转化来看，固定资产+在建工程同比增速也已经企稳。

- **2026 年中报验证的高景气主线来看，AI 算力硬件和资源品仍然延续较高的景气。**中报景气较强的方向仍然集中在算力硬件相关细分行业，与此同时，AI 景气进一步向上游材料端和下游应用端扩散。有

下载日志已记录，仅供内部参考

色金属盈利水平仍处高位，但二季度价格对利润的拉动效应减弱，2026H1 归母净利润增速较 2026Q1 回落。

- **中报的另一个积极信号是，在 AI 和资源之外，景气修复进一步蔓延到了更多的行业，**一是周期性行业中，除了有色金属高景气延续以外，2026H1 基础化工、石油石化、煤炭归母净利润增速均较 2026Q1 明显提升，或主要受益于国际油价高位震荡和供需紧平衡下价格弹性的释放;二是在全球产业链中具备相对竞争优势的制造业，比如造纸、汽车服务、电池、生物制品、黑色家电等，2026H1 归母净利润增速较高；三是保险、证券在中报展现出较强的盈利弹性，或主要源于二季度权益市场回暖抬升投资收益；四是部分困境行业在竞争格局优化后筑底过程中出现了边际缓和的信号，对整体经济的拖累有望逐步减弱。

- **景气投资配置方向：1）2026H1 盈利（归母净利润）同比增速居前：**有色金属（+110.1%）、电子（+108.0%）、非银金融（+68.6%）、计算机（+62.3%）和国防军工（+47.0%）增速居前。**2）2026H1 盈利（归母净利润）较 2026Q1 边际改善居前：**非银金融（+69.46pct）、钢铁（+36.16pct）、电子（+34.08pct）、煤炭（+31.70pct）和基础化工（+25.07pct）改善幅度较大。**3）2026Q2 的扣非 ROE（TTM）改善幅度居前：**石油石化（+4.04pct）、非银金融（+3.39pct）、有色金属（+2.38pct）、煤炭（+1.33pct）和电子比+1.21pct）居前。**4）ROE 连续多期走低后明显修复的行业：**煤炭、石油石化、非银金融、基础化工和医药生物。**5）ROE 连续多期上行的行业：**有色金属、电力设备、国防军工、电子、计算机和环保。

- **风险提示：全球经济波动超预期；中国宏观经济政策超预期变化；盈利波动超预期；美国关税和货币等政策的不确定性；地缘政治风险；历史数据难以反映最新现状。**

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1、 盈利全景：全 A 盈利加速上行，ROE 回升 5
1.1、 2026 年中报全 A 盈利增速进一步提升 5
1.2、 上市板：创业板盈利提速，科创板维持高增 6
1.3、 风格：成长风格盈利相对优势进一步扩大 7
1.4、 盈利能力：全 A 的 ROE 回升，盈利质量向好 8
1.5、 库存和产能周期：库存温和修复，产能扩张开启 10
2、 行业对比：AI 和资源之外，景气修复范围拓宽 11
2.1、 大类行业：周期、TMT 与金融地产盈利明显改善 11
2.2、 一级行业：有色、AI 景气延续，非银、周期改善明显 14
3、 风险提示 19

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1： 全 A/全 A（非金融两油）归母净利润累计同比增速 5
图 2： 全 A/全 A（非金融两油）营业收入累计同比增速 5
图 3： 全 A/全 A（非金融两油）归母净利润单季度同比增速 6
图 4： 全 A/全 A（非金融两油）营业收入单季度同比增速 6
图 5： 不同上市板的归母净利润累计同比增速 6
图 6： 不同上市板的营业收入累计同比增速 6
图 7： 重点指数归母净利润累计同比增速 7
图 8： 重点指数营业收入累计同比增速 7
图 9： 沪深 300 与中证 1000 净利润累计同比增速的差异 7
图 10： 沪深 300 与创业板指净利润累计同比增速的差异 7
图 11： 2026Q2 全 A/全 A（非金融两油）的扣非 ROE（TTM）回升 8
图 12： 2026Q2 全 A（非金融两油）毛利率（TTM）继续回升 8
图 13： 全 A（非金融）和全 A（非金融两油）的杜邦分析 9
图 14： 各大类板块的毛利率（TTM）变化情况 9
图 15： 申万一级行业 2026Q2 毛利率（TTM）变动 9
图 16： 2026H1 全 A（非金融）经营性回款同比增速回升 10
图 17： 2026H1 全 A（非金融）继续补库，但补库力度偏弱 10
图 18： 2026H1 全 A（非金融）资本开支和营收增速水平基本匹配 10
图 19： 2026H1 全 A（非金融）资本开支开始逐步向实际产能投放转化 10
图 20： 2026H1 各板块营业收入（累计值）占全 A 的比例 11
图 21： 2026H1 各板块归母净利润（累计值）占全 A 的比例 11
图 22： 大类行业的业绩变化情况 12
图 23： 各板块营业收入累计同比变化情况 12
图 24： 各板块归母净利润累计同比变化情况 13
图 25： 各板块扣非 ROE（TTM）变化情况 13
图 26： 大类板块累计净利润增速对全 A 的拉动程度 14
图 27： 各板块归母净利润累计同比和 ROE 的变化情况 16
图 28： 申万一级行业的 ROE、销售净利率和资产周转率变化 17
图 29： 2026H1 申万一级行业累计净利润增速对全 A 的拉动程度 18

下载日志已记录，仅供内部参考

1、盈利全景：全 A 盈利加速上行，ROE 回升

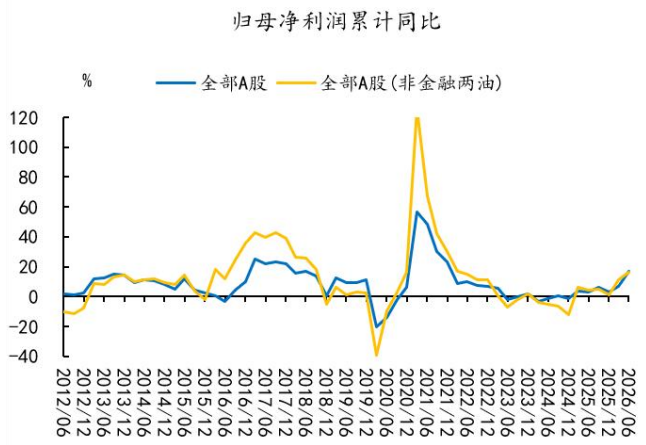
1.1、2026 年中报全 A 盈利增速进一步提升

2026H1 全 A 收入端保持扩张，利润增长进一步提速。2026H1 全部 A 股/全部 A 股（非金融两油）归母净利润累计同比增速为 16.9%/16.5%，且单二季度归母净利润同比增速为 27.02%/21.72%，中报盈利整体呈现加速修复的特征，企业盈利韧性进一步增强。

累计同比口径下，1）营收增速方面，全部 A 股 2026H1 营业收入累计同比增速为 7.41%，较 2026Q1 提升 2.35pct；全部 A 股（非金融两油）2026H1 营业收入累计同比增速为 6.69%，较 2026Q1 提升 0.39pct。

2）利润增速方面，全部 A 股 2026H1 归母净利润累计同比增速为 16.92%，较 2026Q1 提升 10.15pct；全部 A 股（非金融两油）2026H1 归母净利润累计同比增速为 16.50%，较 2026Q1 提升 5.50pct。

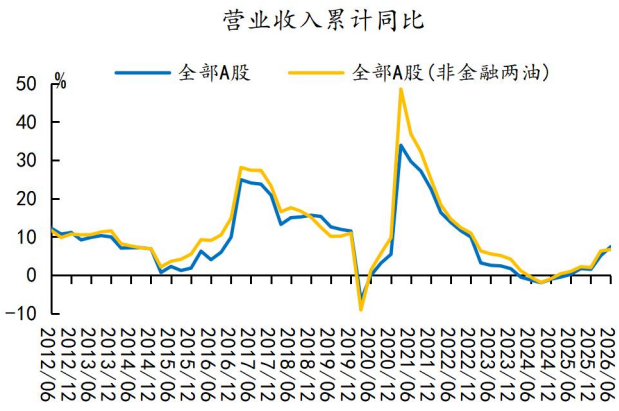
图 1：全 A/全 A（非金融两油）归母净利润累计同比增速



资料来源：Wind、国海证券研究所

注：累计同比增速为整体法统计，Q1、H1、Q1-3、全年分别代表一季度、二季度、三季度、四季度累计同比区间，横轴为报告期末日期，下同。

图 2：全 A/全 A（非金融两油）营业收入累计同比增速



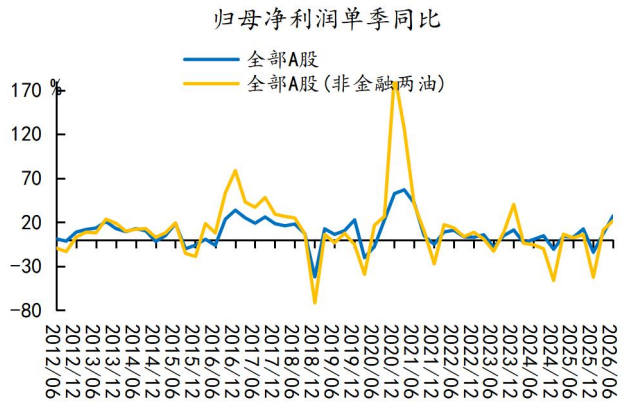
资料来源：Wind、国海证券研究所

单季度同比口径下，1）营收增速方面，2026Q2 全部 A 股单季度营收同比增速为 9.59%，环比提升 4.53pct；全 A（非金融两油）单季度营收同比增速为 7.04%，环比提升 0.74pct。

2）利润增速方面，2026Q2 全部 A 股单季度归母净利润同比增速为 27.02%，环比提升 20.25pct；全 A（非金融两油）单季度归母净利润同比增速为 21.72%，环比提升 10.72pct。

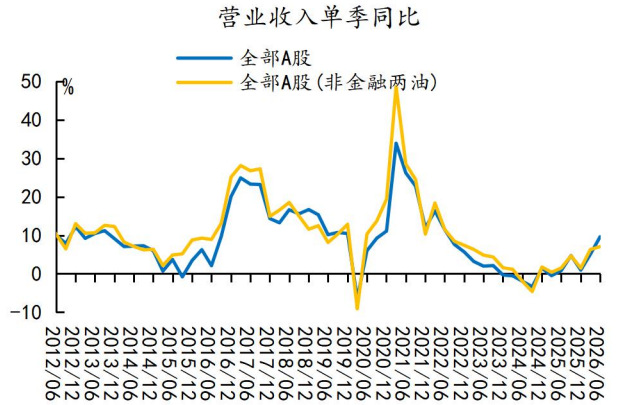
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：全 A/全 A（非金融两油）归母净利润单季度同比增速



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 4：全 A/全 A（非金融两油）营业收入单季度同比增速



资料来源：Wind、国海证券研究所

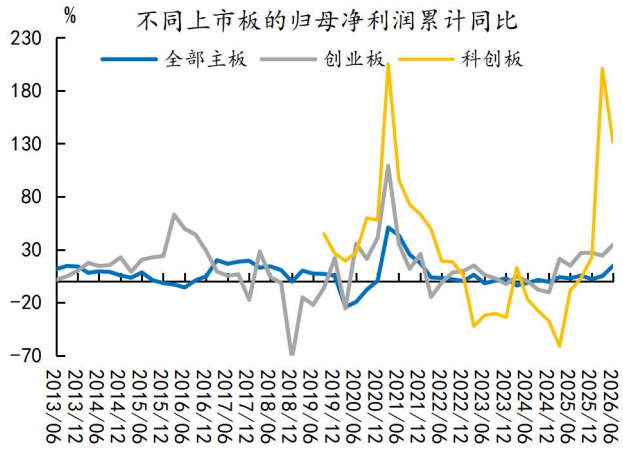
1.2、上市板：创业板盈利提速，科创板维持高增

从上市板来看，创业板利润增速继续抬升，科创板虽由一季度高位回落，但仍保持三位数的高速增长。主板呈现收入与利润同步改善。

1）营收增速方面，主板/创业板/科创板 2026H1 营业收入累计同比增速分别为 5.92%/23.94%/23.04%，较 2026Q1 分别变动+2.40/+0.54/-1.39pct。

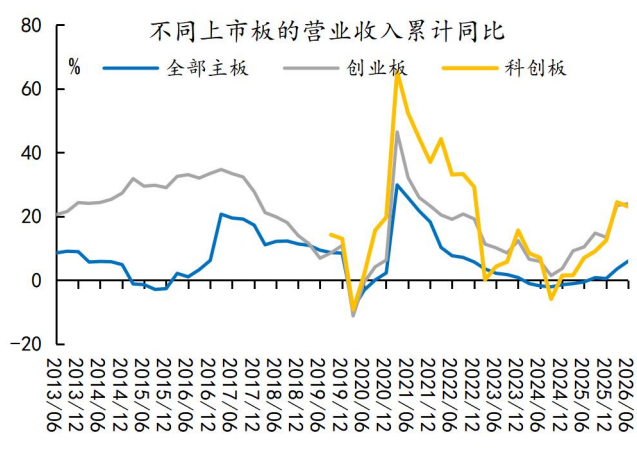
2）利润增速方面，主板/创业板/科创板 2026H1 归母净利润累计同比增速分别为 14.68%/34.58%/131.23%，较 2026Q1 分别变动+9.72/+10.30/-69.49pct。科创板盈利绝对增速仍显著领先。

图 5：不同上市板的归母净利润累计同比增速



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 6：不同上市板的营业收入累计同比增速



资料来源：Wind、国海证券研究所

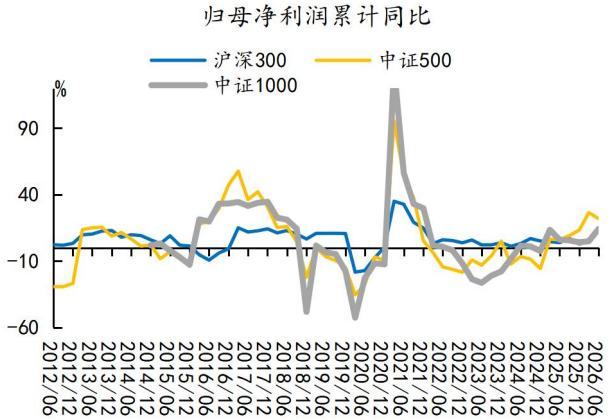
下载日志已记录，仅供内部参考

1.3、风格：成长风格盈利相对优势进一步扩大

从风格来看，中盘风格盈利增速最高，大盘和小盘利润增速均有明显改善，成长相对价值的盈利优势进一步扩大。

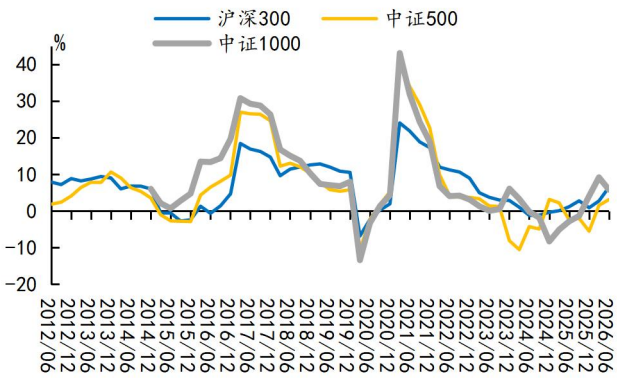
2026H1 沪深 300/中证 500/中证 1000 营业收入累计同比增速分别为 6.45%/3.09%/5.81%，较 2026Q1 分别变动+3.71/+1.56/-3.36pct；归母净利润累计同比增速分别为 14.93%/21.93%/14.13%，较 2026Q1 分别变动+10.17/-4.46/+9.22pct。

图 7：重点指数归母净利润累计同比增速



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 8：重点指数营业收入累计同比增速



资料来源：Wind、国海证券研究所

若以沪深 300 代表大盘、以中证 500 代表中盘、以中证 1000 代表小盘，2026H1 中盘盈利增速最高，小盘与大盘接近。从边际变化看，大盘和小盘利润增速改善更明显。若以沪深 300 代表价值风格、创业板指代表成长风格，2026H1 两者归母净利润增速分别为 14.93%和 34.58%，成长风格相对于价值风格盈利增速之差约 19.65pct，较 2026Q1 进一步扩大。

图 9：沪深 300 与中证 1000 净利润累计同比增速的差异



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 10：沪深 300 与创业板指净利润累计同比增速的差异



资料来源：Wind、国海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

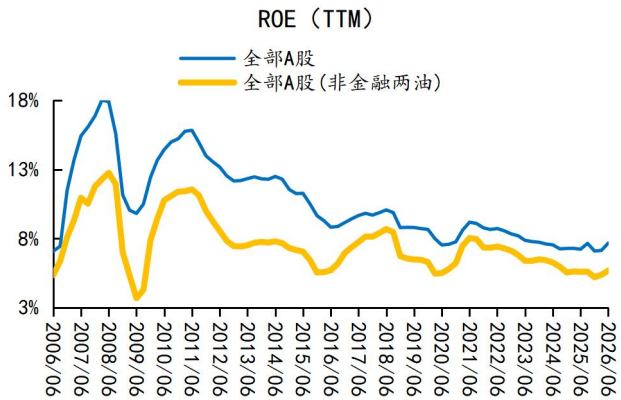
1.4、盈利能力：全 A 的 ROE 回升，盈利质量向好

2026Q2 全部 A 股扣非 ROE（TTM）较 2026Q1 回升，且回升速度加快。全部 A 股扣非 ROE（TTM）在 2026Q2 进一步回升至 7.67%，环比提升 0.53pct；全 A（非金融两油）扣非 ROE（TTM）在 2026Q2 回升至 5.67%，环比提升 0.30pct。全 A 的 ROE 在 2021Q2 达到疫后修复周期的高点后进入下行通道，如 ROE 确认回升拐点，可能意味着盈利修复有望逐步成为市场的主要支撑，在流动性和风险偏好扰动加大的市场环境下成为稳定估值的重要驱动力。

从杜邦分析结果来看，ROE 回升质量也相对较好，净利率、资产周转率和杠杆率共振回升。全 A（非金融两油）2026Q2 销售净利率（TTM）为 4.83%，环比提升 0.20pct；资产周转率（TTM）为 55.48%，环比提升 0.39pct；资产负债率为 58.6%，环比提升 0.70pct。利润率延续 2026Q1 的提升趋势，积极变化是此前持续下行的资产周转率企稳，杠杆率也在磨底区间企稳回升。

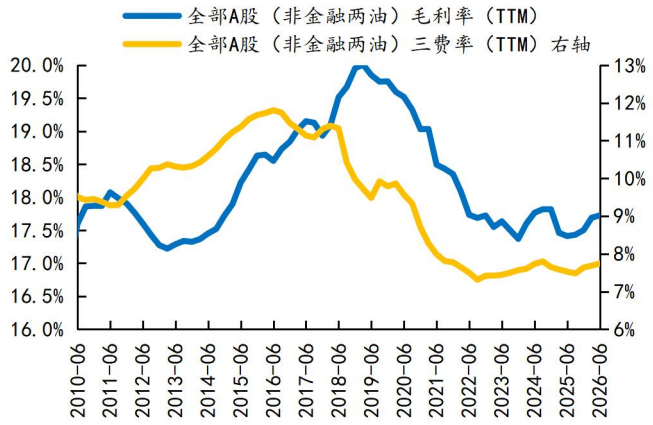
毛利率明显改善，费用率略有回升，利润率修复得到支撑。2026Q2 全 A（非金融两油）毛利率（TTM）为 18.14%，环比提升 0.29pct；三费率（TTM）为 7.74%，环比提升 0.06pct。毛利率改善居前的行业包括有色金属、煤炭、纺服、食品饮料、基础化工、军工、电子等行业。

图 11：2026Q2 全 A/全 A（非金融两油）的扣非 ROE（TTM）回升



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 12：2026Q2 全 A（非金融两油）毛利率（TTM）继续回升



资料来源：Wind、国海证券研究所

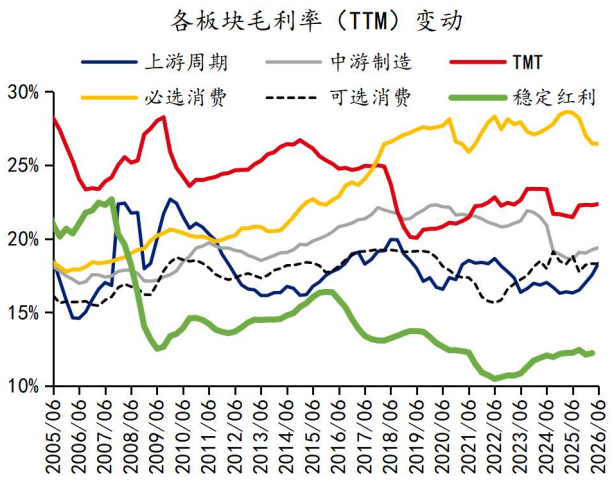
下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：全 A（非金融）和全 A（非金融两油）的杜邦分析

指标	全部 A 股（非金融）			全部 A 股（非金融两油）		
	2026Q1	2026Q2	2026Q2-2026Q1	2026Q1	2026Q2	2026Q2-2026Q1
销售净利率	4.56%	4.77%	0.21%	4.63%	4.83%	0.20%
资产周转率	57.57%	58.07%	0.50%	55.09%	55.48%	0.39%
资产负债率	57.37%	58.00%	0.63%	57.90%	58.60%	0.70%
扣非 ROE (TTM)	5.54%	5.99%	0.45%	5.37%	5.67%	0.30%

资料来源：Wind、国海证券研究所

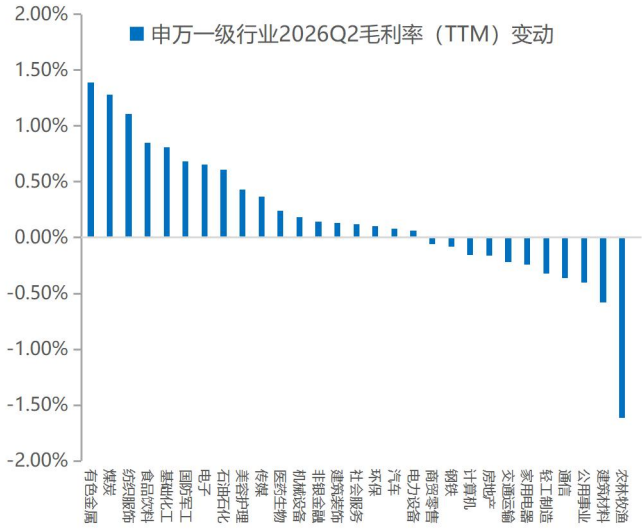
图 14：各大类板块的毛利率（TTM）变化情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

大类行业分类方法：上游周期：石油石化、煤炭、有色金属、钢铁、基础化工、建筑材料；中游制造：电力设备、机械设备、国防军工；TMT：电子、计算机、传媒、通信；金融地产：银行、非银金融、房地产；必选消费：食品饮料、纺织服饰、医药生物、农林牧渔、商贸零售；可选消费：汽车、家用电器、轻工制造、社会服务、美容护理；稳定红利：公用事业、交通运输、环保、建筑装饰、综合。下文中涉及大类行业均同。

图 15：申万一级行业 2026Q2 毛利率（TTM）变动



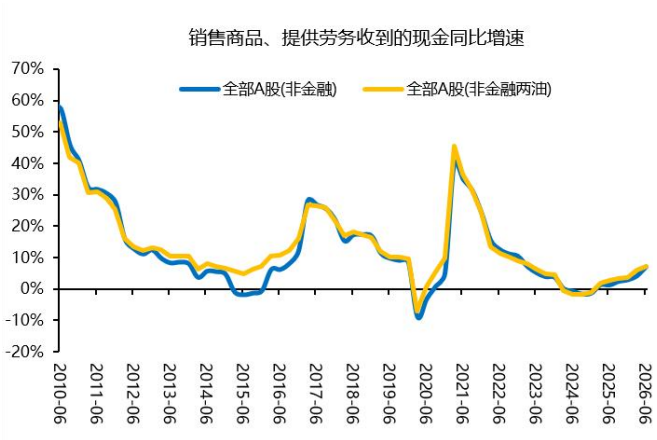
资料来源：Wind、国海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.5、库存和产能周期：库存温和修复，产能扩张开启

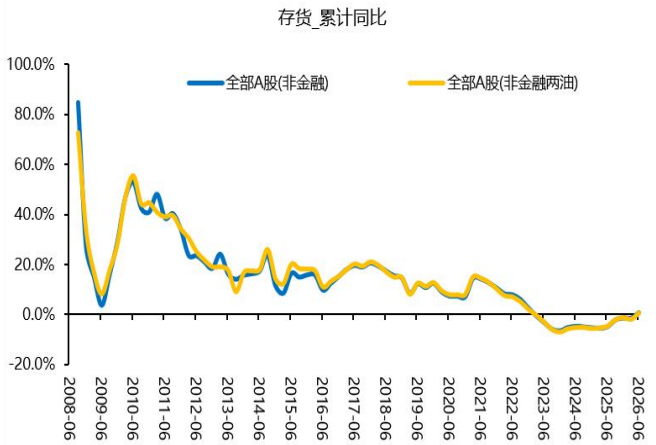
2026 年中报全 A（非金融）企业经营性回款同比增速进一步提升至 7.12%，较 2026Q1 提升 2.9pct。2026 年中报经营性现金流改善，补库周期继续小幅上行。2026 年中报显示全 A（非金融）存货增速回升，但补库力度并不算强。

图 16：2026H1 全 A（非金融）经营性回款同比增速回升



资料来源：Wind、国海证券研究所

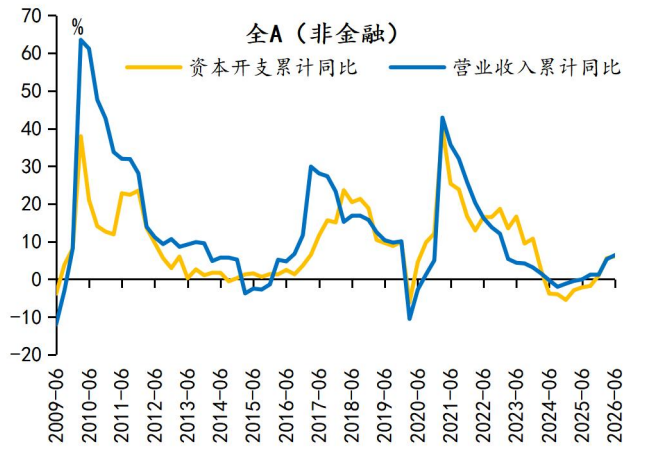
图 17：2026H1 全 A（非金融）继续补库，但补库力度偏弱



资料来源：Wind、国海证券研究所

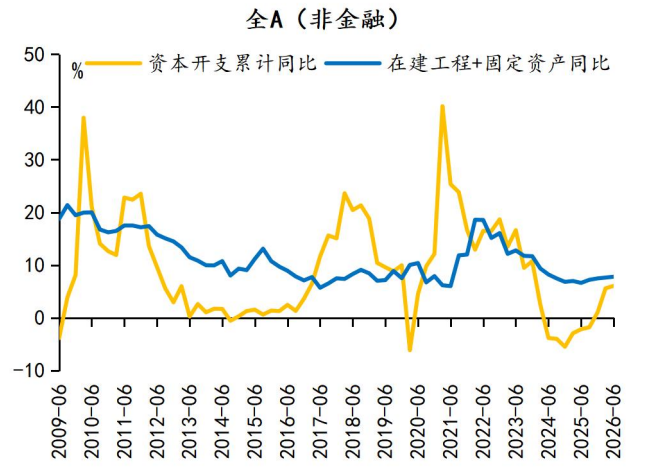
2026H1 全 A（非金融）企业产能周期温和扩张。全 A（非金融）资本开支同比增速于 2026H1 继续上行至 6.07%，较 2026Q1 提升 0.45pct。剔除金融两油后，2026H1 资本开支同比增速为 6.34%，和 2026Q1 持平。当前全 A（非金融）资本开支增速和营收增速同时回升，增速水平基本匹配，我们认为产能格局有所改善。从实际产能转化来看，固定资产+在建工程同比增速也已经企稳，2026H1 上行至 7.81%，较 2026Q1 提升 0.16pct。

图 18：2026H1 全 A（非金融）资本开支和营收增速水平基本匹配



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 19：2026H1 全 A（非金融）资本开支开始逐步向实际产能投放转化



资料来源：Wind、国海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

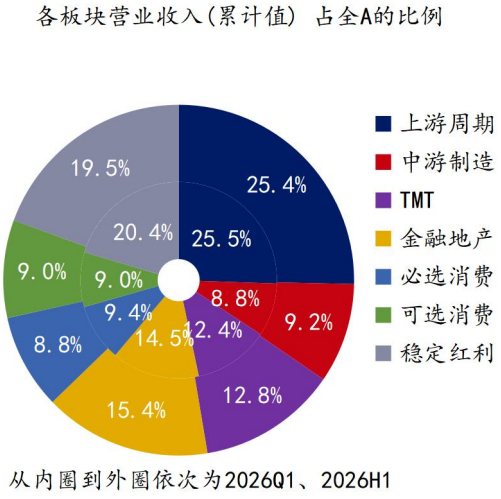
2、行业对比：AI 和资源之外，景气修复范围拓宽

2.1、大类行业：周期、TMT 与金融地产盈利明显改善

截至 2026H1，上游周期和稳定红利仍是全 A 营业收入占比最大的两类板块，占比分别约为 25%和 20%，TMT 营收占比较 2026Q1 提升 0.41 个百分点至 13%，金融地产营收占比约 15%。

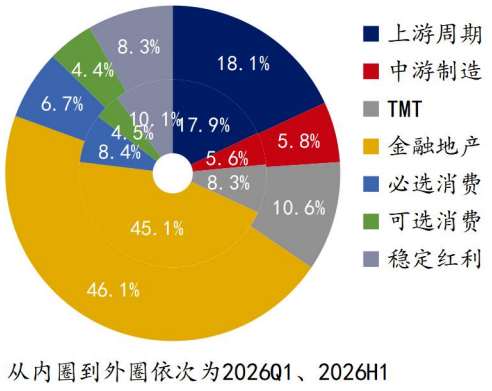
截至 2026H1，金融地产是全 A 归母净利润占比最大的板块，占比较 2026Q1 提升 1 个百分点至 46%。TMT 归母净利润占比较 2026Q1 提升 2.23 个百分点至 11%。必选消费、可选消费、稳定红利归母净利润占比较 2026Q1 有所下降。

图 20：2026H1 各板块营业收入（累计值）占全 A 的比例



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 21：2026H1 各板块归母净利润（累计值）占全 A 的比例



资料来源：Wind、国海证券研究所

从趋势看，2026H1 上游周期、TMT 和金融地产的营收与利润增速同步改善，扣非 ROE（TTM）亦明显回升。2026H1 中游制造仍保持较高营收和盈利增速，但增速环比较 2026Q1 放缓。2026H1 必选消费、可选消费和稳定红利归母净利润仍为负增长，ROE 继续承压。

1）营收同比增速方面：2026H1 正增长且较 2026Q1 加速的包括金融地产（8.1%，+8.22pct）、上游周期（11.6%，+4.14pct）和 TMT（18.8%，+2.77pct）；中游制造维持较高增长（16.6%），但较 2026Q1 回落 1.75pct；必选消费（0.3%）、可选消费（3.2%）增速放缓，稳定红利（-3.4%）降幅扩大。

2）归母净利润同比增速方面：2026H1 正增长且较 2026Q1 加速的包括上游周期（46.9%，+16.44pct）、金融地产（18.0%，+15.79pct）和 TMT（43.3%，+11.91pct）；

下载日志已记录，仅供内部参考

中游制造仍保持 24.5%的较高增速，但较 2026Q1 回落 4.04pct。必选消费（-16.2%）、可选消费（-12.1%）和稳定红利（-8.4%）仍为负增长。

3）ROE 方面：2026Q2 上游周期扣非 ROE（TTM）环比提升 1.99pct，金融地产和 TMT 分别提升 0.59pct 和 0.54pct，中游制造小幅提升 0.17pct；必选消费、可选消费和稳定红利分别回落 0.25/0.52/0.23pct。资源、科技与金融的盈利能力形成共振，而消费板块仍处调整阶段。

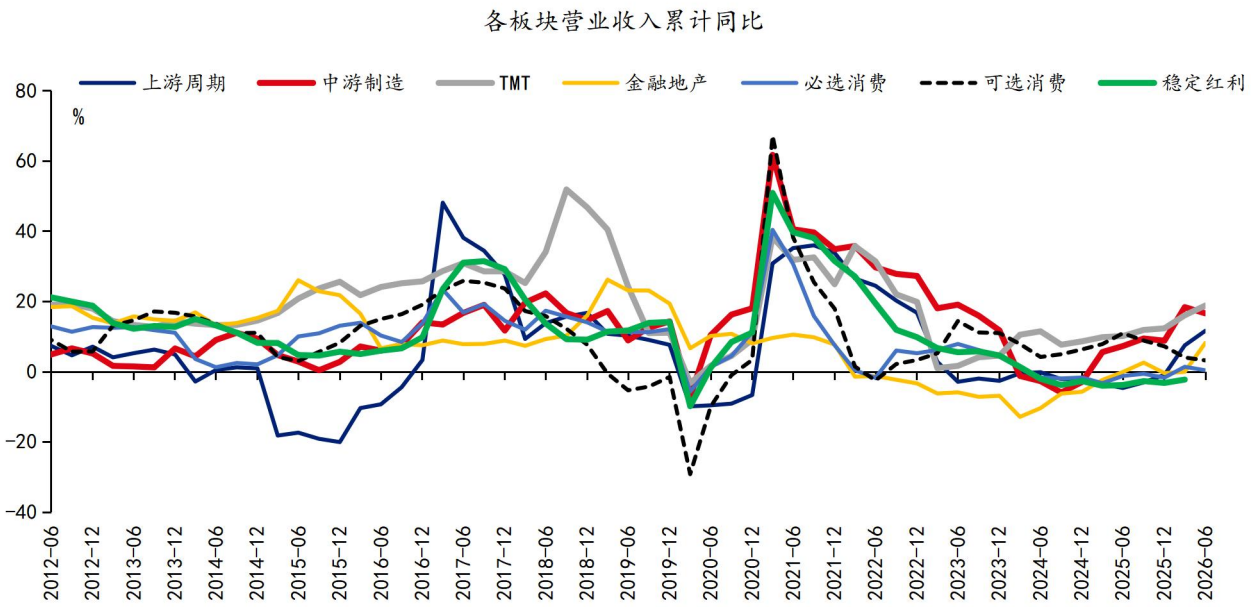
图 22：大类行业的业绩变化情况

大类行业	营业收入累计同比增速			归母净利润累计同比增速			扣非ROE（TTM）		
	2026Q1	2026H1	2026H1-2026Q1	2026Q1	2026H1	2026H1-2026Q1	2026Q1	2026Q2	2026Q2-2026Q1
上游周期	7.4%	11.6%	4.14%	30.5%	46.9%	16.44%	8.0%	10.0%	1.99%
中游制造	18.3%	16.6%	-1.75%	28.5%	24.5%	-4.04%	4.6%	4.8%	0.17%
TMT	16.0%	18.8%	2.77%	31.4%	43.3%	11.91%	6.2%	6.7%	0.54%
金融地产	-0.1%	8.1%	8.22%	2.2%	18.0%	15.79%	8.0%	8.6%	0.59%
必选消费	1.3%	0.3%	-1.00%	-15.8%	-16.2%	-0.37%	5.9%	5.7%	-0.25%
可选消费	4.0%	3.2%	-0.82%	-12.9%	-12.1%	0.80%	6.7%	6.2%	-0.52%
稳定红利	-2.3%	-3.4%	-1.12%	2.0%	-8.4%	-10.45%	5.9%	5.7%	-0.23%

资料来源：Wind、国海证券研究所

注：2026H1-2026Q1 指 2026 中报增速与 2026 一季报增速之差，2026Q2-2026Q1 指 2026 中报与 2026 一季报期末值之差，下同。

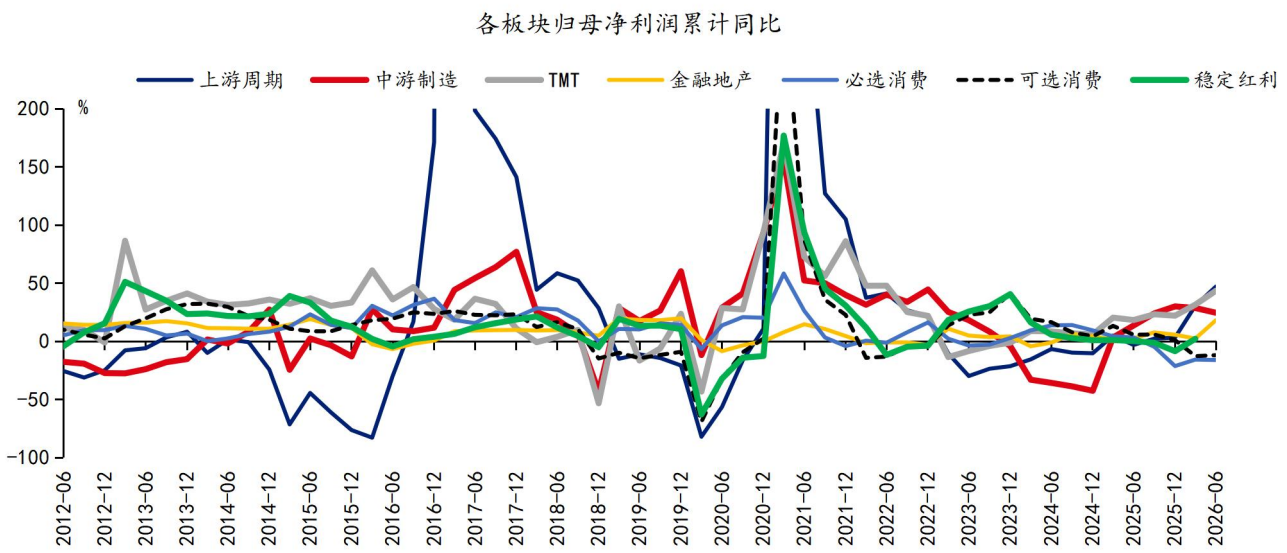
图 23：各板块营业收入累计同比变化情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

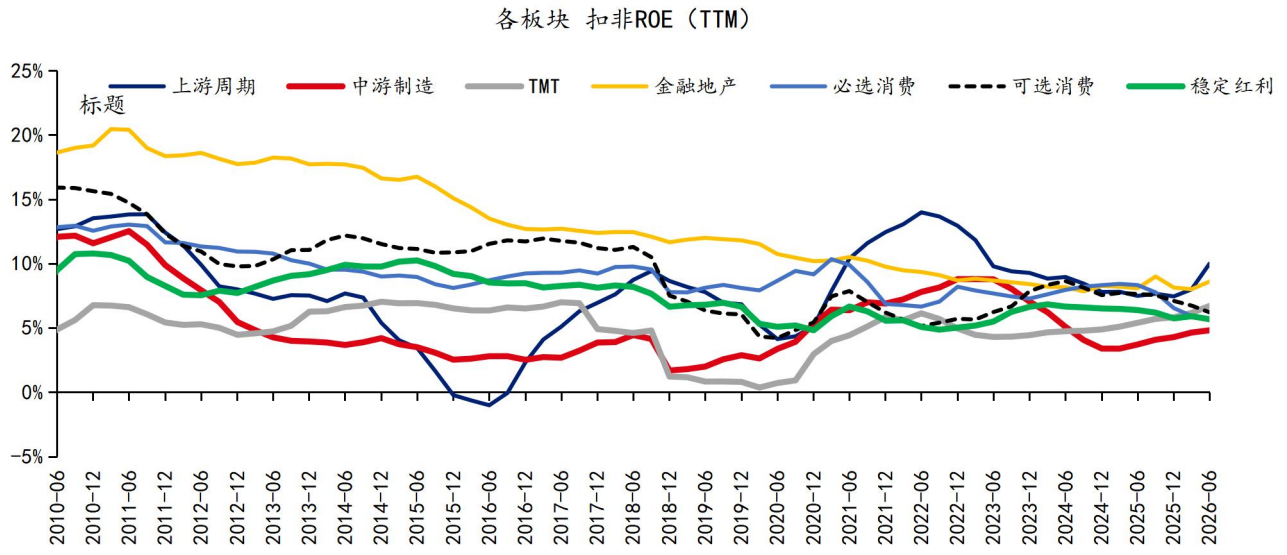
下载日志已记录，仅供内部参考

图 24：各板块归母净利润累计同比变化情况



资料来源：Wind、国海证券研究所（部分极值未显示）

图 25：各板块扣非 ROE（TTM）变化情况

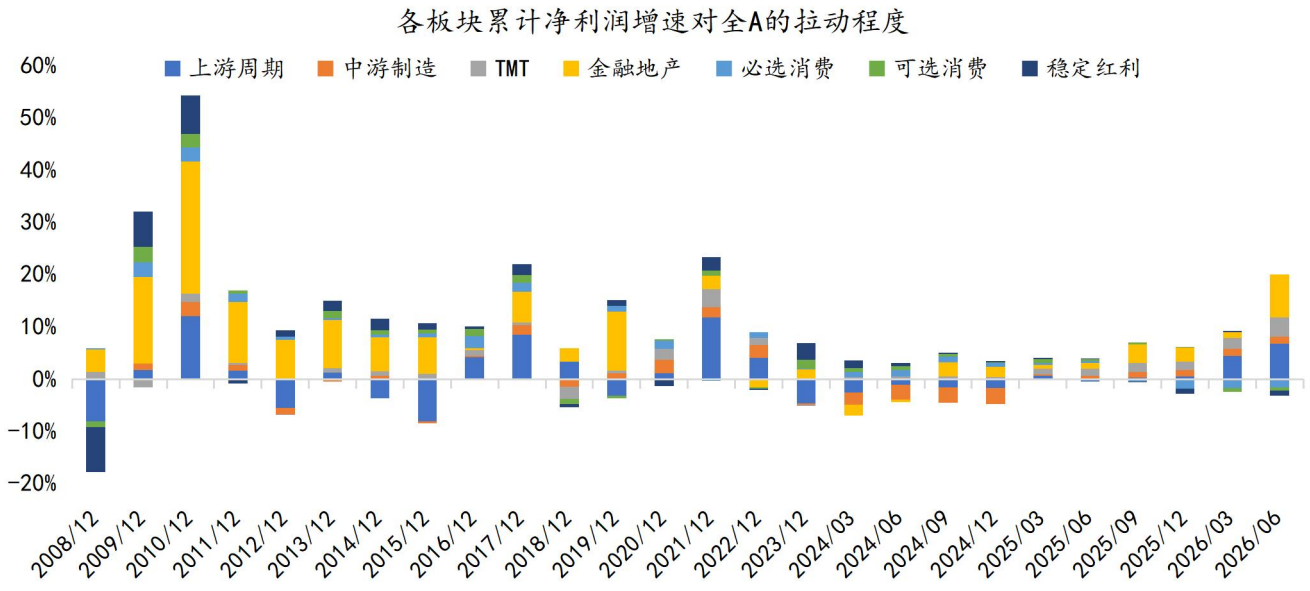


资料来源：Wind、国海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

从 2026H1 各板块累计净利润增速对全 A 的拉动程度来看，金融地产（8.22%）居首，其次为上游周期（6.76%）、TMT（3.73%）和中游制造（1.34%）；必选消费（-1.52%）、稳定红利（-0.89%）和可选消费（-0.71%）形成拖累。对比 2026Q1，金融地产拉动提升 7.17pct，上游周期提升 2.28pct，TMT 提升 1.61pct，稳定红利回落 1.10pct。

图 26：大类板块累计净利润增速对全 A 的拉动程度



资料来源：Wind、国海证券研究所

2.2、一级行业：有色、AI 景气延续，非银、周期改善明显

2026 年中报验证的高景气主线来看，AI 算力硬件和资源品仍然延续较高的景气。AI 方面，2026H1，TMT 中电子利润增速升至 108.0%；计算机利润增速仍有 62.3%的水平；传媒转为正增长；通信保持温和增长；电子仍然维持盈利加速上行的趋势，中报景气较强的方向仍然集中在算力硬件相关细分行业，如半导体、通信设备、元件等。与此同时，AI 景气进一步向上游材料端和下游应用端扩散，如上游的基础化工（化学纤维、塑料等）、电子化学品中报盈利明显改善。下游的软件开发、游戏、消费电子中报盈利也展现出较高的景气。

2026H1 有色金属盈利水平仍处高位，但一季度金属价格脉冲上行推高盈利基数，二季度大宗商品价格进入高位震荡区间，价格对利润的拉动效应减弱，2026H1 较 2026Q1 增速回落；能源金属、工业金属、小金属、贵金属等板块归母净利润增速水平仍较高。

下载日志已记录，仅供内部参考

而在AI和资源之外，中报的另一个积极信号是景气修复进一步蔓延到了更多的行业，一是周期性行业中，除了有色金属高景气延续以外，2026H1基础化工、石油石化、煤炭归母净利润增速均较2026Q1明显提升，或主要受益于国际油价高位震荡和供需紧平衡下价格弹性的释放;二是在全球产业链中具备相对竞争优势的制造业，比如造纸、汽车服务、电池、生物制品、黑色家电等，2026H1归母净利润增速较高；三是保险、证券在中报展现出较强的盈利弹性，或主要源于二季度权益市场回暖抬升投资收益；四是困境行业局部出现了一些积极变化，例如2026H1教育行业归母净利润累计同比增速相较于2026Q1降幅收窄约31pct；房地产开发2026H1亏损较去年同期收窄，说明部分困境行业在竞争格局优化后筑底过程中出现了边际缓和的信号，对整体经济的拖累有望逐步减弱。

从2026H1归母净利润累计同比增速来看，有色金属（+110.1%）、电子（+108.0%）、非银金融（+68.6%）、计算机（+62.3%）和国防军工（+47.0%）增速居前。

从2026H1归母净利润累计同比增速较2026Q1的变化来看，非银金融（+69.46pct）、钢铁（+36.16pct）、电子（+34.08pct）、煤炭（+31.70pct）和基础化工（+25.07pct）改善幅度较大。

从2026Q2扣非ROE（TTM）环比改善幅度来看，石油石化（+4.04pct）、非银金融（+3.39pct）、有色金属（+2.38pct）、煤炭（+1.33pct）和电子（+1.21pct）居前。

ROE在连续回落后，于2026Q2出现明显修复的行业主要包括煤炭、石油石化、非银金融、基础化工和医药生物，商贸零售、社会服务也有小幅改善。

ROE维持多期上行或处于修复通道的行业主要包括有色金属、电力设备、国防军工、电子、计算机和环保。消费与地产相关行业整体仍偏弱。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 27：各板块归母净利润累计同比和 ROE 的变化情况

申万一级行业	归母净利润累计同比增速			扣非ROE（TTM）		
	2026Q1	2026H1	2026H1-2026Q1	2026Q1	2026Q2	2026Q2-2026Q1
有色金属	115.4%	110.1%	-5.38%	16.2%	18.5%	2.38%
电子	74.0%	108.0%	34.08%	6.9%	8.1%	1.21%
非银金融	-0.8%	68.6%	69.46%	11.8%	15.2%	3.39%
计算机	126.5%	62.3%	-64.19%	1.6%	1.9%	0.30%
国防军工	73.6%	47.0%	-26.53%	3.4%	4.2%	0.77%
商贸零售	52.5%	43.3%	-9.17%	-0.6%	-0.3%	0.25%
电力设备	57.0%	41.7%	-15.29%	4.4%	4.6%	0.21%
基础化工	15.0%	40.1%	25.07%	5.7%	6.8%	1.08%
石油石化	15.9%	34.5%	18.52%	9.2%	13.3%	4.04%
煤炭	-3.1%	28.6%	31.70%	7.2%	8.6%	1.33%
环保	18.9%	21.5%	2.63%	4.1%	4.8%	0.65%
房地产	-1.5%	17.3%	18.84%	-20.6%	-21.4%	-0.79%
传媒	-1.1%	10.5%	11.66%	3.0%	3.0%	-0.01%
医药生物	4.5%	10.4%	5.98%	4.9%	5.5%	0.61%
通信	5.2%	6.4%	1.25%	8.1%	8.2%	0.03%
社会服务	11.3%	5.8%	-5.55%	3.0%	3.1%	0.03%
机械设备	-4.5%	3.6%	8.12%	5.5%	5.3%	-0.17%
交通运输	20.1%	3.0%	-17.08%	6.9%	6.7%	-0.15%
银行	3.0%	3.0%	-0.04%	8.6%	8.5%	-0.06%
美容护理	-12.6%	-2.2%	10.47%	6.4%	6.7%	0.29%
纺织服饰	-1.0%	-3.8%	-2.83%	5.3%	5.4%	0.13%
家用电器	-8.5%	-6.9%	1.65%	12.0%	10.9%	-1.18%
公用事业	-2.2%	-8.4%	-6.26%	8.3%	8.0%	-0.38%
轻工制造	-14.8%	-12.7%	2.08%	2.7%	2.6%	-0.12%
食品饮料	-20.3%	-16.4%	3.87%	14.1%	13.3%	-0.81%
汽车	-17.4%	-18.1%	-0.71%	5.9%	5.5%	-0.44%
建筑装饰	-15.1%	-25.3%	-10.23%	3.6%	3.1%	-0.45%
钢铁	-78.1%	-41.9%	36.16%	0.7%	0.7%	-0.10%
建筑材料	-34.4%	-43.8%	-9.38%	0.5%	-0.3%	-0.85%
综合	3.1%	-62.9%	-66.07%	-3.6%	-4.3%	-0.66%
农林牧渔	-109.6%	-146.1%	-36.45%	1.9%	-2.4%	-4.26%

资料来源：Wind、国海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

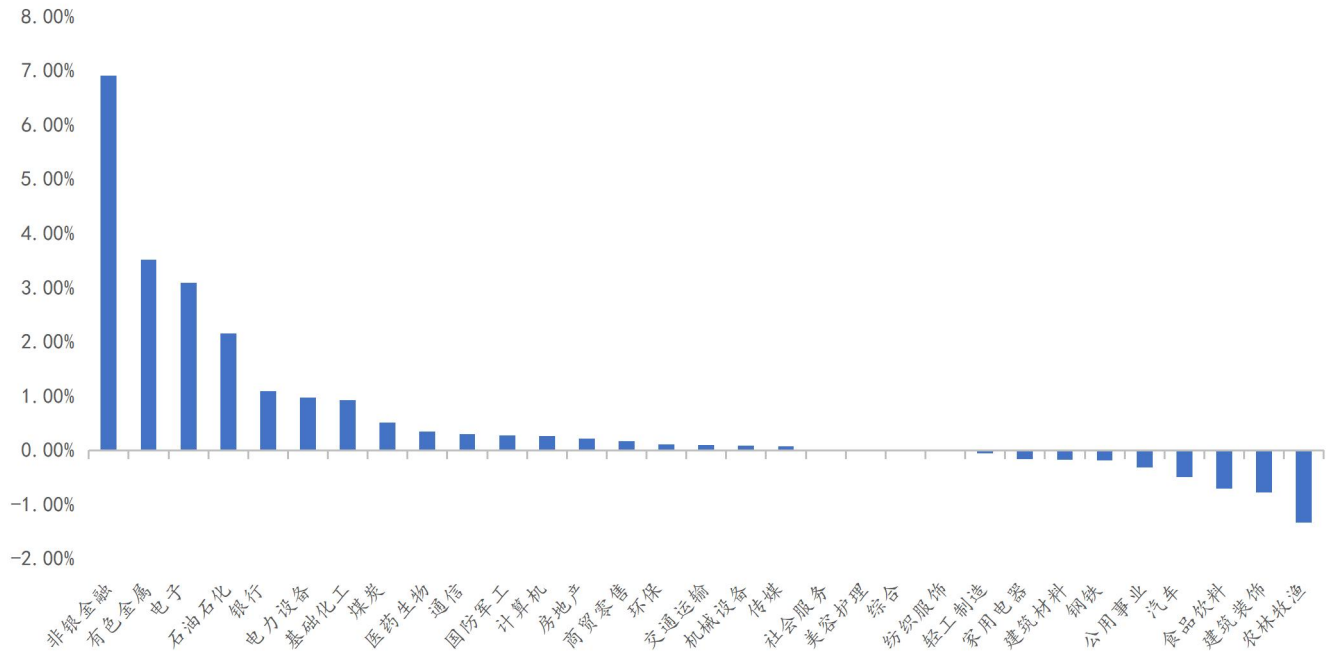
图 28：申万一级行业的 ROE、销售净利率和资产周转率变化

行业名称	扣非ROE TTM			销售净利率			资产周转率		
	2026一季报	2026中报	趋势	2026一季报	2026中报	趋势	2026一季报	2026中报	趋势
煤炭	7.23%	8.55%		7.79%	8.28%		40.46%	45.10%	
石油石化	9.24%	13.28%		4.65%	5.15%		91.64%	115.16%	
钢铁	0.75%	0.65%		0.36%	0.31%		79.05%	80.14%	
有色金属	16.16%	18.54%		5.63%	6.49%		120.77%	119.75%	
基础化工	5.67%	6.76%		4.46%	5.12%		61.69%	63.92%	
建筑材料	0.53%	-0.32%		0.57%	-0.37%		42.88%	38.62%	
机械设备	5.47%	5.30%		4.61%	4.46%		53.90%	53.95%	
电力设备	4.40%	4.61%		2.85%	2.86%		54.80%	56.45%	
国防军工	3.42%	4.20%		3.75%	4.11%		40.70%	46.32%	
电子	6.89%	8.10%		3.93%	4.50%		79.79%	80.30%	
计算机	1.56%	1.86%		1.21%	1.41%		67.18%	67.97%	
传媒	2.97%	2.96%		3.51%	3.50%		51.92%	52.15%	
通信	8.13%	8.16%		7.76%	7.70%		56.36%	56.78%	
食品饮料	14.14%	13.33%		15.55%	15.19%		59.73%	57.62%	
农林牧渔	1.89%	-2.37%		0.83%	-1.02%		97.12%	97.19%	
医药生物	4.86%	5.47%		4.59%	5.06%		61.01%	62.23%	
商贸零售	-0.57%	-0.32%		-0.25%	-0.14%		81.50%	84.49%	
纺织服饰	5.27%	5.40%		3.94%	4.14%		80.61%	78.88%	
美容护理	6.36%	6.65%		7.00%	6.78%		61.83%	66.68%	
家用电器	12.03%	10.86%		6.05%	5.47%		78.11%	76.83%	
汽车	5.89%	5.45%		2.79%	2.58%		79.77%	78.55%	
社会服务	3.04%	3.07%		2.60%	2.68%		60.26%	59.45%	
轻工制造	2.70%	2.58%		1.98%	1.85%		66.60%	67.98%	
银行	8.58%	8.52%		37.50%	37.02%		1.76%	1.77%	
非银金融	11.78%	15.16%		18.83%	21.89%		7.59%	8.28%	
房地产	-20.65%	-21.43%		-17.08%	-17.83%		17.77%	17.63%	
公用事业	8.35%	7.97%		8.34%	8.03%		27.23%	26.34%	
交通运输	6.87%	6.72%		3.45%	3.25%		73.55%	75.85%	
建筑装饰	3.57%	3.12%		1.20%	1.04%		48.19%	48.27%	
环保	4.12%	4.77%		5.62%	5.89%		27.78%	31.07%	

资料来源：Wind、国海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 29：2026H1 申万一级行业累计净利润增速对全 A 的拉动程度



资料来源：Wind、国海证券研究所（根据 2026 年中报数据统计）



下载日志已记录，仅供内部参考

3、风险提示

全球经济波动超预期：全球经济超预期波动可能影响正常情况下的各类经济活动；

中国宏观经济政策超预期变化：政策超预期变化可能带来经济预期及相关市场行为的改变；

盈利波动超预期：宏观环境、行业政策、产品价格、原材料成本、板块业务盈利分化等多重因素，均可能对公司营收及利润形成扰动，相关变动或对经营表现产生潜在影响；

美国关税和货币等政策的不确定性：美国关税、货币等政策仍存在较大的不确定性，可能导致相关假设及结论存在偏差；

地缘政治风险：地缘冲突升级可能带来全球风险偏好下行，通胀显著超预期可能对政策节奏以及经济活动等形成扰动；

历史数据难以反映最新现状：历史数据仅供参考，部分数据更新频率较低，早期历史数据存在个别缺失值等，可能较难反映最新现状；过往的资产价格走势不能代表未来方向。

下载日志已记录，仅供内部参考

【策略研究小组介绍】

赵阳，国海证券研究所策略组首席分析师，9 年策略研究经验，伯明翰大学货币银行金融硕士，南开大学金融学与行政管理双学士，2023-2024 年新财富最佳分析师第 1 名、2022 年新财富最佳分析师第 3 名、2021 年新财富最佳分析师第 2 名团队核心成员。先后在广发证券、天风证券研究所从事策略研究。擅长行业轮动与市场情绪研究，在大势研判、风格和行业比较、组合构建等方面有独创研究。
李畅，策略分析师，华东师范大学世界经济硕士，侧重 A 股策略、大类风格、行业比较等研究。
周佳慧，策略研究助理，上海财经大学硕士，侧重海外宏观、产业链映射研究。

【分析师承诺】

赵阳，李畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所

下载日志已记录，仅供内部参考

述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。