仅供内部参考，请勿外传！

财通证券
CAITONG SECURITIES

上游非银共振，主板增速创2022年新高

——26年全A半年报分析

分析师：徐陈翼
SAC：S0160523030003

分析师：王亦奕
SAC：S0160522030002

分析师：常瑛珞
SAC：S0160526080006

证券研究报告 | 2026/9/1

仅供内部参考，请勿外传！

摘要

1. **整体概况：全A非金融业绩同比+14.0%，相较26Q1有所上行**

a) 可比口径下，当前全A/非金融业绩同比+16.7%/14.0%，相较上期分别变动+9.0/+2.4个百分点。全A非金融营收累计同比+5.1%，相较上期上行1.8个百分点，景气度触底回暖。

b) ROE水平较去年同期上升0.1pct，已好于20Q2水平（6.6%）。非金融企业ROE水平环比有所回升，当前6.8%，相较20Q2高0.2个百分点。

2. **板块：上证50显著回暖，主板业绩增速22年以来新高**

a) 板块来看，双创高位维持，主板业绩增速22年以来新高。同比口径下，创业板2026Q2归母净利润同比33%，相较Q1提升10个百分点，主要受益于新能源、半导体等业绩高增驱动；科创板板业绩增速127%，继续高位维持。主板受益于PPI高位带来的资源品业绩修复，业绩增速提升9个百分点至15%，创下2022年以来新高。

b) 指数角度，上证50显著回暖。中证1000的营收和业绩增速分别10%、18%，继续维持高位；上证50在券商、保险以及资源品相关上市公司业绩翻倍的情况下，2026Q2归母净利润同比16%，改善幅度显著，相较Q1提升约14个百分点。

3. **行业概况：15个行业单季业绩增速相较Q1出现改善，金融和上游原材料业绩整体改善趋势显著，支持服务业和下游消费环比有所走弱。**

a) 非银、电子和有色金属Q1单季业绩增速领先；非银、煤炭、钢铁、电子以及石油石化环比改善幅度靠前。

b) 在考虑基数效应的情况下：大部分Q1业绩高增的行业主要由于低基数影响，以上游资源品为主，受益于PPI高位。TMT除了通信以外均在去年同期20%以上的基础上延续高增。

c) 煤炭、化工、非银、电子和通信出现单季度业绩和营收均连续2个季度改善，景气趋势较强。轻工和家电或已出现底部修复信号。

4. **配置建议：高景气科技出海链+ HALO现金流**

科技仍具备独立景气，关注AI海外链看果链新品、NV链Rubin等升级方向，国产链看长存设备、零部件、材料；受益于海外需求拉动的出海链，例如造纸、自动化设备、黑电等；前期持续推荐的高现金流、重资产、高门槛的自由现金流资产整体景气趋势向上，航运港口、化学原料、纺织化学

5. **风险提示：1）核心假设不当；2）历史经验失效；3）海外冲击超预期等。**

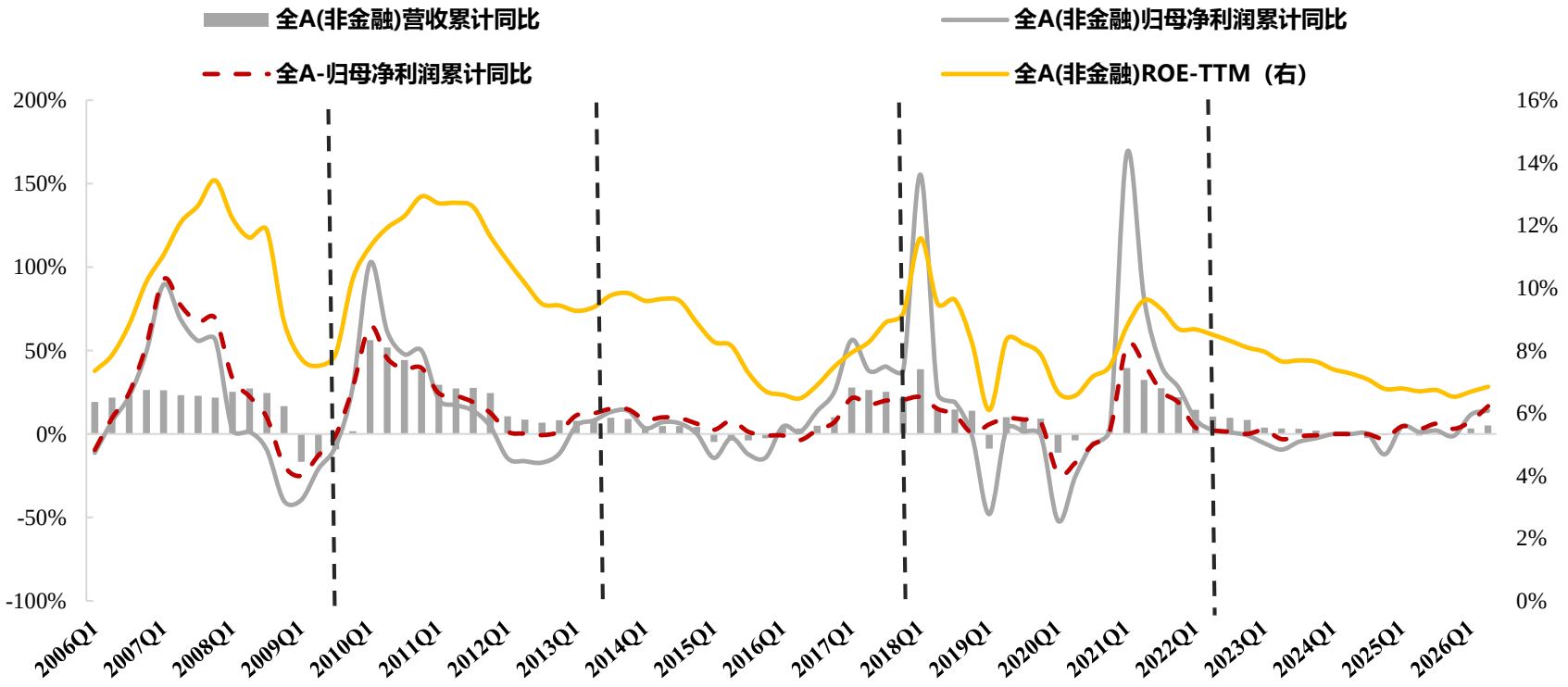
仅供内部参考，请勿外传！

一季报业绩：全A非金融业绩同比+14.0%，相较26Q1有所上行

可比口径下，当前全A/非金融业绩同比+16.7%/14.0%，相较上期分别变动+9.0/+2.4个百分点。全A非金融营收累计同比+5.1%，相较上期上行1.8个百分点，景气度触底回暖。

非金融企业ROE水平环比有所回升，当前6.8%，相较20Q2高0.2个百分点。

图：全A非金融业绩同比+14.0%，相较26Q1有所上行



数据来源：Wind，财通证券研究所

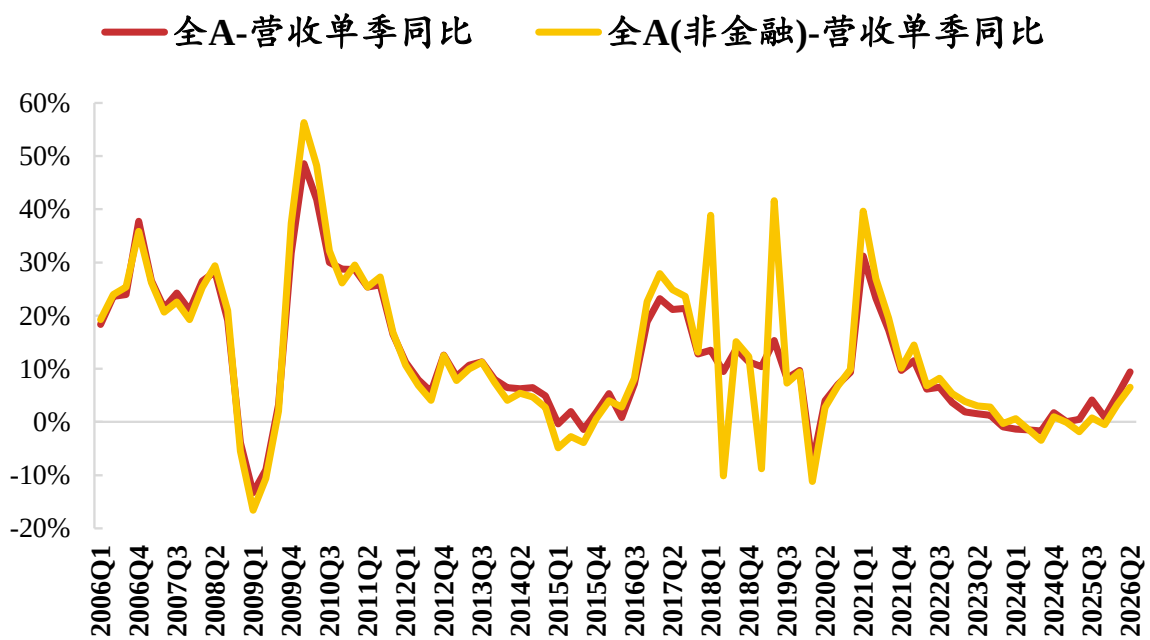
仅供内部参考，请勿外传！

一季报业绩：下游需求边际改善，全A单季营收回升至+9.3%

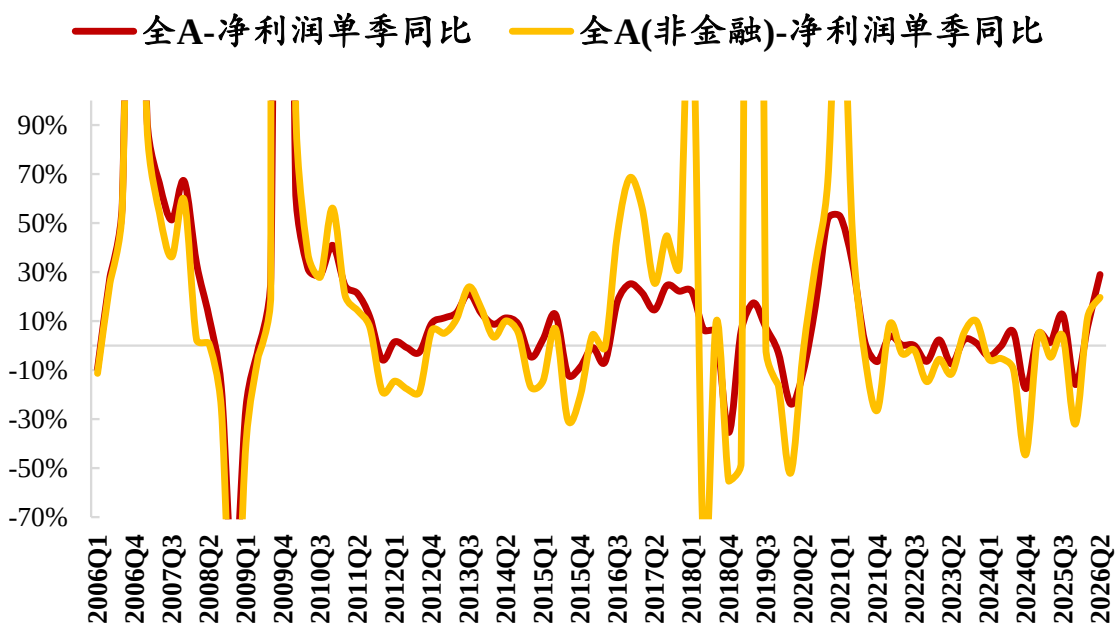
财通证券 CAITONG SECURITIES

单季度维度看，26Q2全A营收增速延续回升，营收增速回升幅度大于全A非金融。2026Q2，全A/全A非金融营收单季同比增速分别为+9.3%/+6.6%，增速较26Q1上行4.3pct/3.3pct。2026Q2，全A/全A非金融净利润单季同比增速分别为+25.9%/+19.0%，增速较26Q1上行18.2pct/7.4pct。

图：2026Q2全A单季度营收增速边际改善



图：2026Q2全A单季度净利润增速显著回升



数据来源：Wind，财通证券研究所

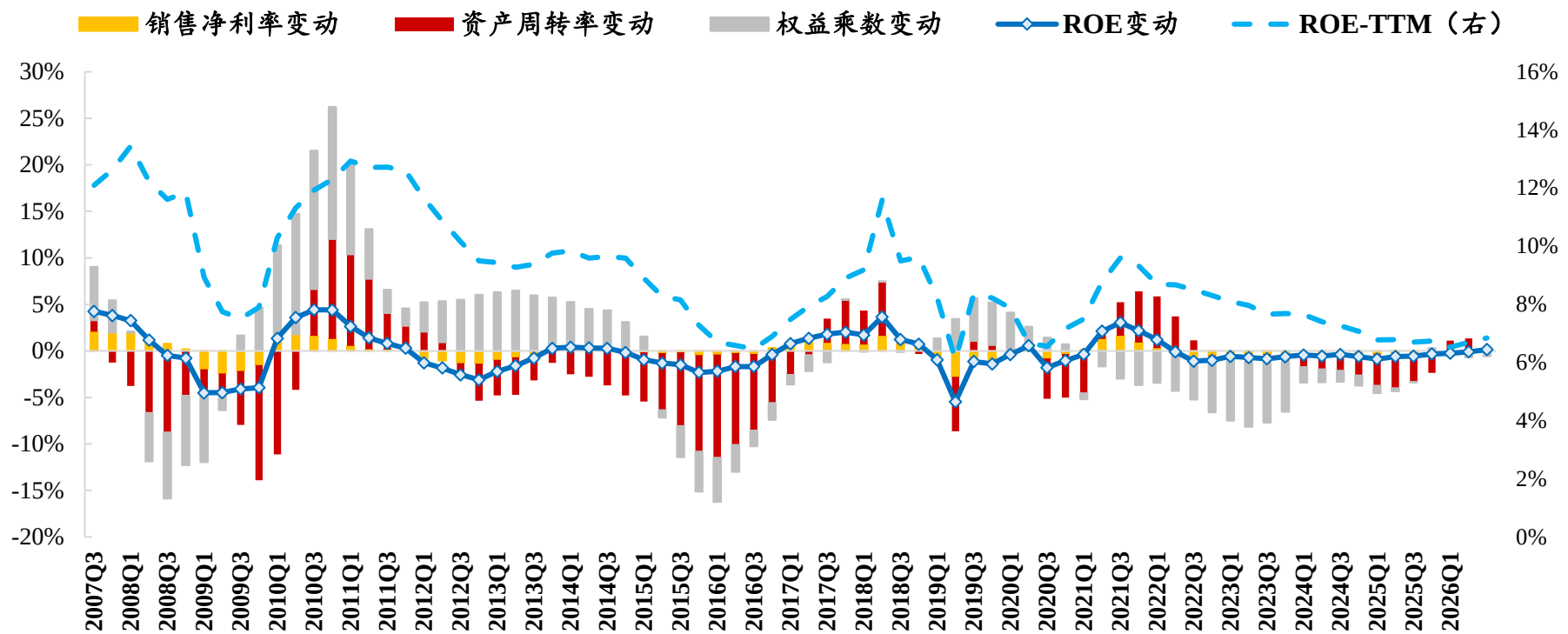
仅供内部参考，请勿外传！

一季报业绩：盈利能力方面，非金融企业ROE环比小幅回升

ROE水平较去年同期上升0.1pct，已好于20Q2水平（6.6%）。非金融企业ROE水平环比有所回升，当前6.8%，相较20Q2高0.2个百分点。

ROE提升主要由销售净利率、资产周转率贡献。拆解ROE来看，26Q2非金融企业的资产周转率提升0.03pct；销售净利率小幅上行0.07pct；权益乘数下行0.58pct。

图：26Q2全A非金融企业的ROE水平较去年同期上升0.1pct



数据来源：Wind，财通证券研究所

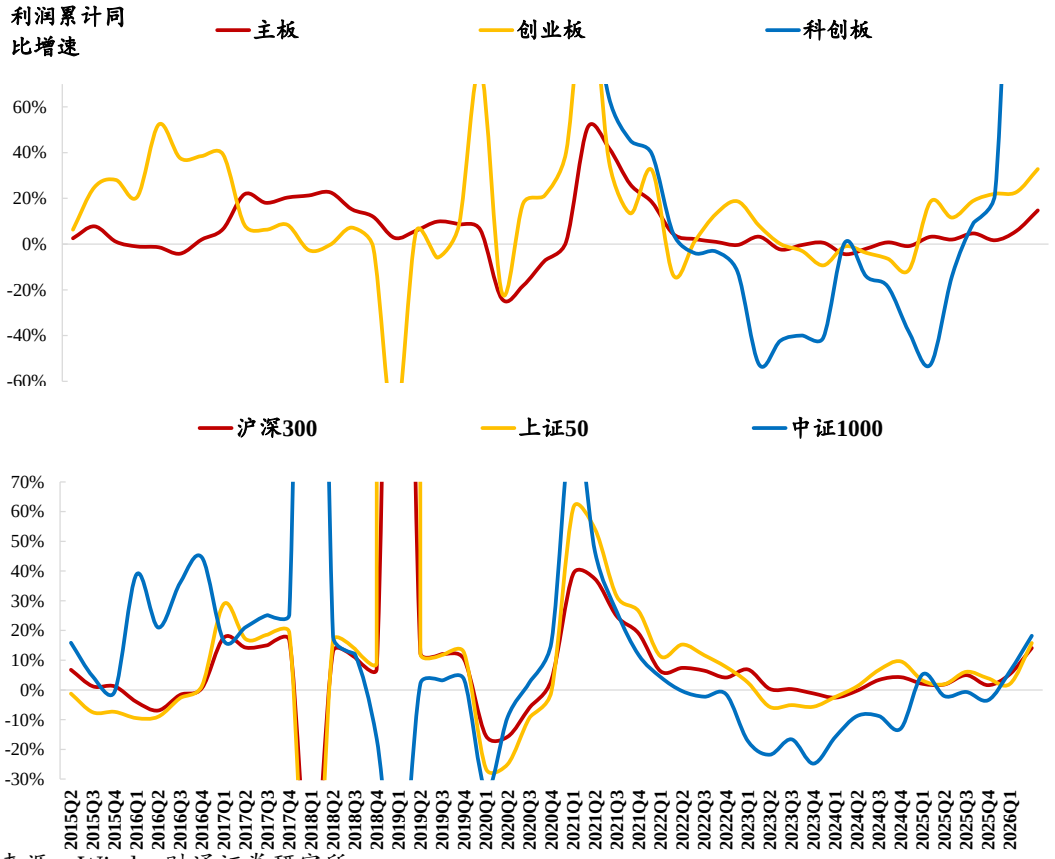
仅供内部参考，请勿外传！

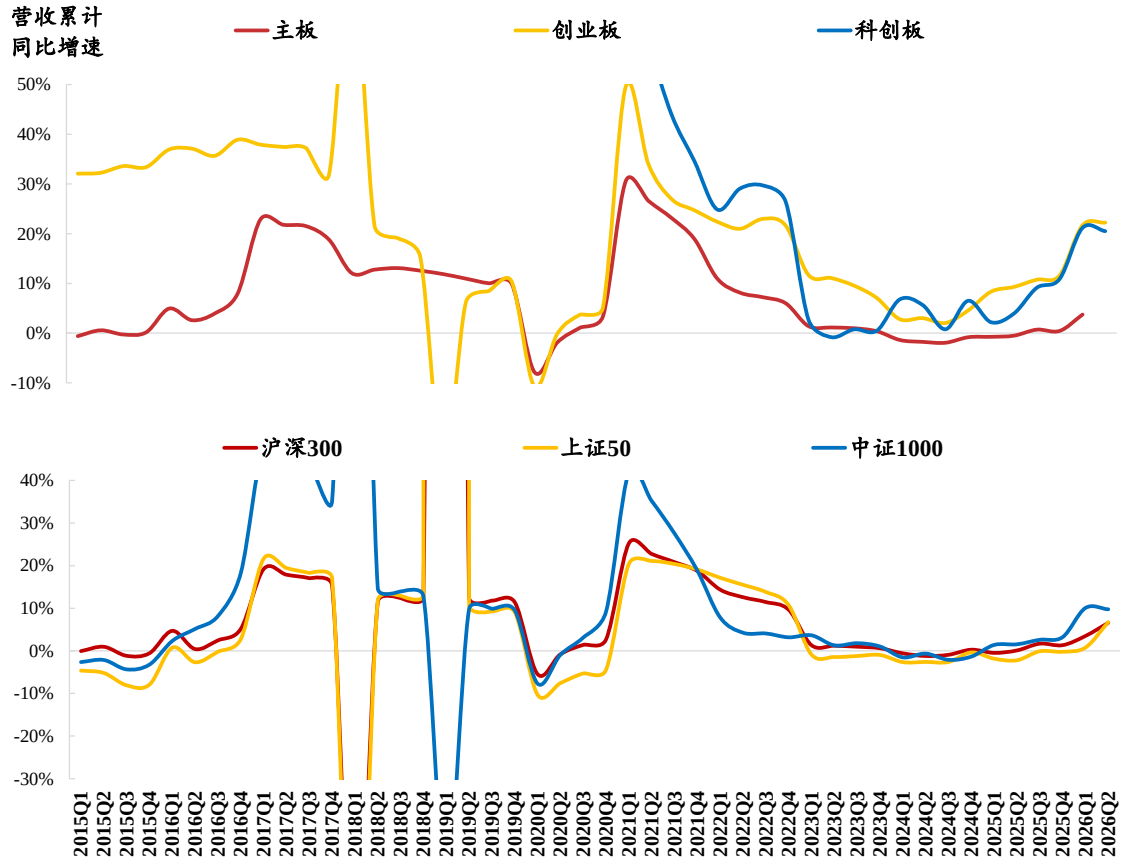
板块：上证50显著回暖，主板业绩增速22年以来新高

板块来看，双创高位维持，主板业绩增速22年以来新高。同比口径下，创业板2026Q2归母净利润同比33%，相较Q1提升10个百分点，主要受益于新能源、半导体等业绩高增驱动；科创板板业绩增速127%，继续高位维持。主板受益于PPI高位带来的资源品业绩修复，业绩增速提升9个百分点至15%，创下2022年以来新高。

指数角度，上证50显著回暖。中证1000的营收和业绩增速分别10%、18%，继续维持高位；上证50在券商、保险以及资源品相关上市公司业绩翻倍的情况下，2026Q2归母净利润同比16%，改善幅度显著，相较Q1提升约14个百分点。

图：科创板盈利大幅改善，双创业绩和营收同比20%以上增长





数据来源：Wind，财通证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

行业：非银金融、电子和有色金属业绩增速靠前

财通证券 CAITONG SECURITIES

1、整体来看，15个行业2026Q2单季的业绩增速相较Q1出现改善，金融和上游原材料业绩整体改善趋势显著，支持服务业和下游消费环比有所走弱。

2、具体行业方面，非银、电子和有色金属Q1单季业绩增速领先；非银、煤炭、钢铁、电子以及石油石化环比改善幅度靠前。

3、在考虑基数效应的情况下：

1）大部分Q1业绩高增的行业主要由于低基数影响，以上游资源品为主，受益于PPI高位。

2）TMT除了通信以外均在去年同期20%以上的基础上延续高增。

4、煤炭、化工、非银、电子和通信出现单季度业绩和营收均连续2个季度改善，景气趋势较强。轻工和家电或已出现底部修复信号。

图：上游原材料和非银改善趋势靠前

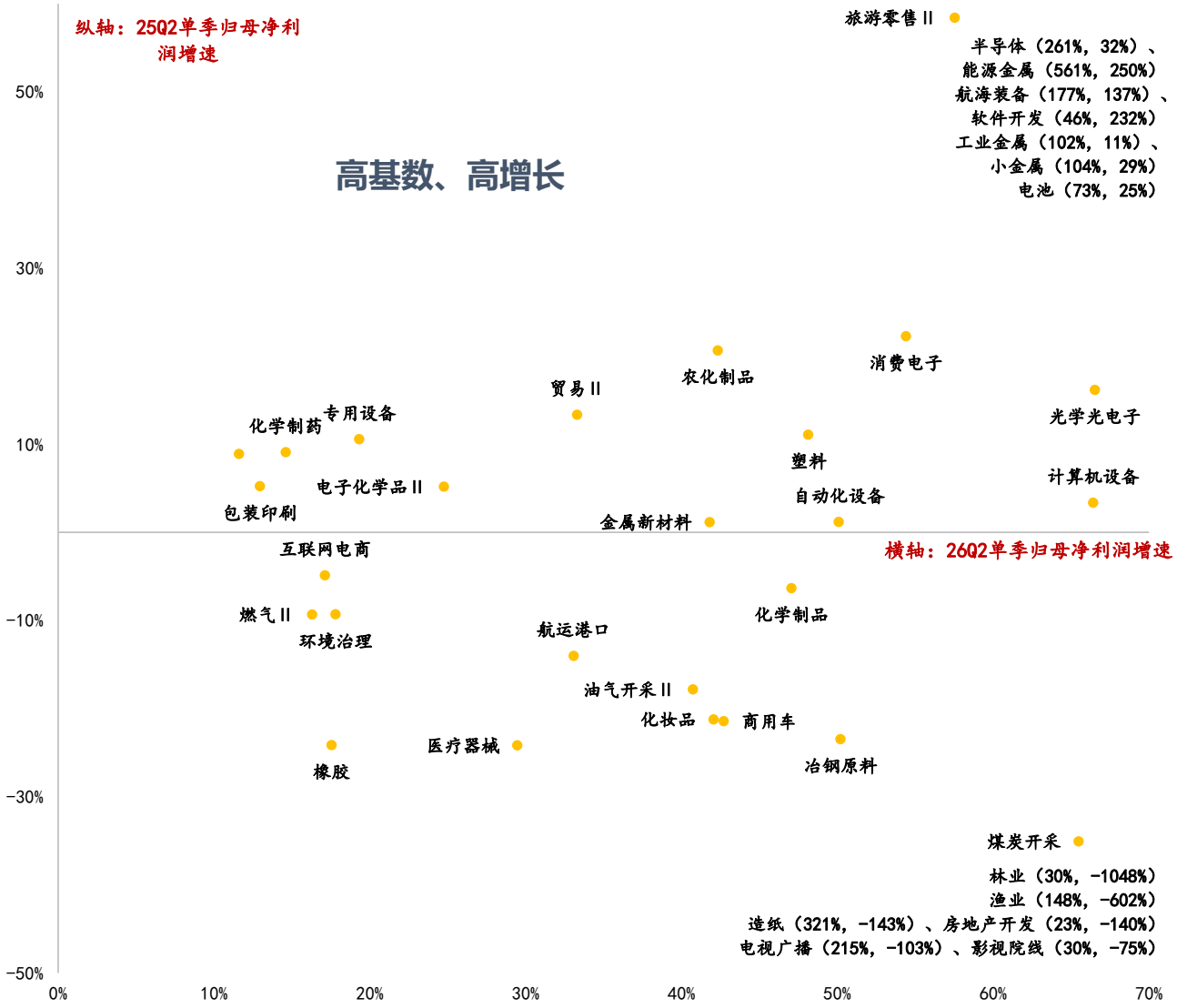
产业链划分		单季归母净利润增速					累计归母净利润增速			单季营业收入增速					累计营业收入增速		
		26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	趋势图	26Q2	26Q1	25Q4	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	趋势图	26Q2	26Q1	25Q4
上游原材料	煤炭	66%	-4%	-19%	-24%		28%	-4%	-27%	33%	1%	-12%	-11%		17%	1%	-15%
	石油石化	58%	15%	-15%	-3%		34%	15%	-12%	11%	-3%	-3%	-5%		4%	-3%	-6%
	钢铁	-17%	-78%	1%	202%		-42%	-78%	268%	1%	-5%	-8%	0%		-2%	-5%	-7%
	有色金属	102%	113%	103%	51%		107%	113%	57%	27%	37%	31%	15%		32%	37%	15%
中游制造业	建筑材料	-48%	-39%	-293%	11%		-46%	-39%	-33%	-9%	-2%	-13%	-6%		-6%	-2%	-7%
	基础化工	58%	16%	-30%	21%		38%	16%	5%	16%	10%	4%	2%		13%	10%	3%
	电力设备	26%	52%	231%	50%		37%	52%	41%	19%	22%	10%	8%		20%	22%	7%
	机械设备	9%	-5%	9%	6%		3%	-5%	13%	10%	8%	3%	4%		9%	8%	5%
	国防军工	31%	83%	564%	87%		49%	83%	61%	12%	44%	43%	85%		24%	44%	39%
下游消费品	农林牧渔	-186%	-109%	-138%	-58%		-146%	-109%	-38%	-3%	5%	-4%	1%		1%	5%	3%
	食品饮料	-19%	3%	-41%	-15%		-5%	3%	-18%	-5%	3%	-14%	-7%		0%	3%	-7%
	医药生物	12%	7%	-406%	4%		10%	7%	-2%	2%	2%	5%	1%		2%	2%	0%
	纺织服饰	-9%	-1%	206%	-15%		-4%	-1%	21%	-15%	6%	15%	3%		-5%	6%	1%
	商贸零售	48%	50%	-420%	-61%		49%	50%	-196%	1%	7%	-4%	1%		4%	7%	-5%
	轻工制造	-11%	-19%	-52%	-21%		-15%	-19%	-33%	6%	5%	-2%	0%		5%	5%	-1%
	家用电器	-5%	-8%	-65%	5%		-6%	-8%	-7%	0%	0%	-8%	4%		0%	0%	4%
	汽车	-20%	-22%	3%	9%		-21%	-22%	3%	4%	3%	4%	10%		3%	3%	8%
	社会服务	-15%	6%	-2%	-9%		-8%	6%	0%	2%	6%	5%	4%		4%	6%	5%
	美容护理	16%	-12%	123%	4%		2%	-12%	-3%	2%	5%	0%	6%		4%	5%	4%
大金融	非银金融	135%	-2%	-36%	65%		68%	-2%	28%	54%	-5%	-13%	26%		26%	-5%	7%
	银行	3%	3%	1%	3%		3%	3%	1%	7%	8%	3%	1%		7%	8%	1%
	房地产	23%	1%	6%	-212%		17%	1%	26%	-23%	-23%	-30%	-8%		-23%	-23%	-18%
支持服务业	建筑装饰	-36%	-15%	-77%	-21%		-25%	-15%	-25%	-12%	-6%	-7%	-5%		-9%	-6%	-6%
	公用事业	-17%	-5%	58%	8%		-11%	-5%	8%	-1%	-2%	0%	-3%		-1%	-2%	-2%
	环保	16%	18%	29%	-7%		17%	18%	-2%	11%	13%	3%	9%		12%	13%	4%
	交通运输	-14%	19%	-78%	-14%		3%	19%	-15%	8%	5%	5%	2%		6%	5%	1%
TMT	电子	126%	73%	10%	48%		103%	73%	30%	34%	29%	22%	20%		31%	29%	20%
	通信	7%	5%	-4%	12%		6%	5%	7%	6%	6%	5%	4%		6%	6%	4%
	计算机	45%	115%	1959%	30%		58%	115%	58%	13%	5%	6%	5%		9%	5%	8%
	传媒	22%	-1%	-3%	57%		10%	-1%	46%	1%	4%	4%	9%		2%	4%	5%

数据来源：Wind，财通证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

行业概况：半导体、金属资源品及航海装备等在高基数下继续高增

图：2026Q2单季业绩增速高于10%的行业中，半导体、航海装备以及有色金属等细分业绩持续高增



数据来源：Wind，财通证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

行业概况：造纸、非银及采掘趋势显著，影视院线呈现底部反转

图表：造纸、非银以及采掘等景气趋势显著，影视院线、计算机设备景气回暖

	行业	单季归母净利润增速					累计归母净利润增速			单季营业收入增速					累计营业收入增速		
		26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	趋势图	26Q2	26Q1	25Q4	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	趋势图	26Q2	26Q1	25Q4
业绩和下游高景气确定性强	造纸	321%	217%	58%	-326%		659%	217%	163%	15%	7%	-2%	-6%		11%	7%	-7%
	半导体	261%	180%	-73%	75%		230%	180%	31%	35%	26%	9%	13%		31%	26%	15%
	保险Ⅱ	163%	-17%	-103%	68%		78%	-17%	22%	53%	-8%	-12%	27%		24%	-8%	8%
	黑色家电	143%	-16%	-28%	47%		56%	-16%	2%	7%	5%	-5%	-2%		6%	5%	1%
	化学纤维	103%	26%	-60%	8%		67%	26%	-15%	15%	9%	0%	-3%		12%	9%	-2%
	化学原料	99%	7%	-63%	-9%		54%	7%	-11%	18%	3%	-2%	-2%		11%	3%	1%
	证券Ⅱ	79%	18%	-2%	59%		49%	18%	43%	68%	20%	-12%	27%		44%	20%	9%
	煤炭开采	65%	-4%	-18%	-24%		28%	-4%	-27%	34%	1%	-12%	-11%		17%	1%	-15%
	消费电子	54%	43%	40%	34%		49%	43%	27%	34%	34%	33%	27%		34%	34%	28%
	塑料	48%	34%	7%	37%		41%	34%	25%	21%	9%	-8%	3%		15%	9%	3%
	金属新材料	42%	-2%	-66%	15%		22%	-2%	-4%	41%	24%	19%	11%		33%	24%	11%
	油气开采Ⅱ	41%	6%	-9%	-12%		22%	6%	-12%	25%	8%	-9%	5%		16%	8%	-6%
	航运港口	33%	-6%	-26%	-33%		12%	-6%	-17%	16%	4%	0%	-5%		10%	4%	1%
	橡胶	18%	-47%	-176%	-30%		-20%	-47%	-41%	20%	0%	-9%	-2%		11%	0%	-2%
业绩拐点已底部向上	多元金融	288%	22%	509%	28%		106%	22%	11%	1%	-37%	-62%	-14%		-19%	-37%	-17%
	其他电子Ⅱ	171%	131%	140%	26%		154%	131%	35%	128%	95%	33%	18%		113%	95%	26%
	渔业	148%	-1209%	3%	-154%		136%	-1209%	72%	8%	-5%	-16%	-12%		2%	-5%	-11%
	通信设备	98%	60%	303%	24%		83%	60%	51%	33%	30%	15%	14%		32%	30%	15%
	元件	79%	43%	72%	58%		63%	43%	56%	42%	30%	24%	25%		36%	30%	25%
	冶钢原料	50%	25%	153%	10%		38%	25%	0%	8%	3%	3%	-6%		5%	3%	-9%
	自动化设备	50%	10%	11%	3%		33%	10%	-2%	24%	20%	18%	9%		22%	20%	13%
	电子化学品Ⅱ	25%	8%	122%	25%		16%	8%	26%	28%	21%	18%	13%		24%	21%	12%
	房地产开发	23%	0%	6%	-199%		17%	0%	25%	-24%	-24%	-30%	-9%		-24%	-24%	-19%
	农业综合Ⅱ	14%	-30%	145%	29%		-19%	-30%	-12%	6%	6%	-15%	9%		6%	6%	-5%
下游景气回暖趋势明显	计算机设备	66%	27%	35%	31%		53%	27%	20%	19%	-8%	8%	-2%		6%	-8%	12%
	影视院线	30%	-95%	14%	174%		117%	-95%	58%	1%	-43%	12%	-2%		-31%	-43%	10%
	燃气Ⅱ	16%	-19%	33%	-10%		-2%	-19%	0%	-1%	-9%	-2%	-5%		-5%	-9%	-1%
	纺织制造	5%	-24%	6%	-17%		-7%	-24%	-3%	5%	-5%	6%	-5%		0%	-5%	-1%
	油服工程	-1%	-18%	-12%	5%		-8%	-18%	2%	6%	0%	4%	2%		3%	0%	3%
	摩托车及其他	-2%	-34%	-16%	32%		-16%	-34%	31%	15%	5%	8%	22%		11%	5%	23%
	汽车零部件	-2%	-8%	38%	23%		-5%	-8%	17%	8%	6%	10%	11%		7%	6%	9%
	照明设备Ⅱ	-38%	-67%	86%	-60%		-53%	-67%	-27%	-1%	-4%	0%	-5%		-2%	-4%	-4%

数据来源：Wind，财通证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示

- **全球地缘风险：**美伊冲突存在延续风险，进而影响全球油价和供应链等。
- **全球经济衰退风险：**高油价压制全球景气，硬着陆衰退的风险增加，进而影响中国景气。
- **海外金融风险超预期：**美国潜在的二次通胀风险可能导致降息幅度低于预期（或加息幅度超预期），同时叠加美股相对高位，存在美国股市等金融市场波动加大的风险。
- **历史经验失效：**本文结合历史政策效果、经济周期、股市行情等经验对当下进行分析，存在历史经验失效的可能。

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

以报告发布日后6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A股市场代表性指数以沪深300指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普500指数为基准。

行业评级

以报告发布日后6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A股市场代表性指数以沪深300指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普500指数为基准。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。

仅供内部参考，请勿外传！

财通证券
CAITONG SECURITIES

选择财通　财运亨通

欢迎关注财通证券研究所微信公众号