仅供内部参考，请勿外传

策略专题

26 年中报解读：盈利加速修复，K 型分化延续

证券分析师

程强

资格编号：S0120524010005

邮箱：chengqiang@tebon.com.cn

陈梦洁

资格编号：S0120524030002

邮箱：chenmj3@tebon.com.cn

徐宇博

资格编号：S0120525090001

邮箱：xuyb5@tebon.com.cn

夏欣锐

资格编号：S0120526050001

邮箱：xiaxr@tebon.com.cn

研究助理

相关研究

投资要点：

- **引言：当前中国经济正处于“产业革命爆发期、新旧动能接续期、社会预期调整期”新三期叠加的关键节点。全 A 盈利底部确认，二季度盈利周期加速上行，但修复驱动力不来自总量的全面回暖，更多是价格弹性与结构调整。本篇报告将从 A 股上市公司中报出发，借助 ROE、现金流质量、库存周期、股东分红等多维度指标交叉验证当前景气位置，并以行业比较思维来探寻中报业绩高增的核心来源。**
- **全景回顾：上市公司业绩与宏观数据交叉验证，企业二季度盈利周期加速上行。**
- 全 A（非金融，石油石化）上市公司 2026 年上半年营业收入同比增速为 5.71%，归母净利润增速达+14.65%。单拆二季度，2026Q2 营业收入增长 5.72%，归母净利润增速 17.43%，增速较一季度环比提高 5.83pcts，利润端连续两个季度实现双位数增长。从宏观数据看，进入 2026 年，盈利上行节奏进一步加速。1—6 月全国规模以上工业企业营业收入同比增长 6.5%，带动利润总额同比大增 18.7%，盈利增速大幅跑赢营收增速，产业盈利结构持续优化。
- **景气判断：从盈利能力、现金流质量、库存周期、股东分红等多维度交叉验证。**
- **ROE 连续两个季度回升：**本次中报全部 A 股（两非）ROE(TTM)回升至 6.74%。本轮 ROE 改善“价”的成分大于“量”：利润率修复更多来自销售净利率单轮驱动，是 PPI 转正后的价格弹性与企业降本效果，而反映真实需求和产能利用率的资产周转率指标仍处历史低位，但已有边际企稳迹象。从行业结构看，盈利修复行业将近 2/3，且不局限于资源品和科技板块，修复范围在不断扩散。AI 算力等泛科技板块成为本轮 ROE 修复的主要增量来源，也验证了产业间的新旧动能转换。
- **现金流改善：**上半年全 A（两非）净现金流/收入比重升至 0.35%（Q1 仅 0.06%），呈“三项现金流同步修复”——经营性回款提速、筹资回正、投资扩表并行；H1 全 A（两非）累计资本开支增速+6.3%（去年同期-1.9%）。结合中报数据判断：本轮资本开支扩张并没有侵蚀 A 股整体自由现金流，但内部“分配结构”有所改变，科技板块用现金换产能，消费与上游资源品自由现金流充裕。
- **进入主动补库初期：**二季度企业补库意愿明显回升，库存周期由去库转向补库。全 A（两非）的存货同比增速由负转正回升至约 2.5%，为 23 年以来首次转正。与此同时，全 A（两非）营收增速进入平稳期，维持在 5.72%的正增长区间且边际微升，需求端对补库形成支撑。行业层面，上游资源品、科技与高端制造行业以主动补库为主，消费与地产链仍在被动补库或主动去库阶段。
- **股东分红走向常态化：**26 年中报有 15%左右公司进行分红，现金分红占比达到 20.6%。从行业维度看，消费板块仍是分红主力，食品饮料、轻工、社会服务、家电分红比例中位数超 50%，TMT 及高端制造偏低，与高资本开支需求匹配。

- **行业比较：从业绩增长结构、盈利预期调整、核心板块等多维度横向对比。**
- **增长结构：科技、金融、资源品构成领涨三大主线。**中报业绩高增长行业集中在科技（AI 产业链高景气）、金融（资本市场活跃度提升）与上游周期（价格中枢提升）。量价拆分来看，A 股中报业绩高增多来自于价格端提升，企业毛利率改善明显。
- **盈利预期调整：电子行业上修明显。**从中报披露后的 26 年盈利预测调整幅度看，电子行业上修最为明显，这也验证了 AI 算力、存储及半导体行业的中报超预期表现，煤炭、有色、石油石化等资源品小幅上修，业绩增长或已计入预期，而地产链与内需消费则面临进一步下修。
- **科技板块：内部盈利结构性分化。**上游算力硬件（半导体、PCB、通信设备）表现为营收利润双强、合同负债饱满、资本开支高增，是科技板块内部景气确定性较高方向；中游算力服务（IT 服务、运营商）仍处于“高投入、低兑现”阶段，增收不增利；下游 AI 应用（传媒、出版、通用软件）多数营收利润表现偏弱，企业级 AI 应用仍在投入期。
- **风险提示：**宏观经济波动风险;市场竞争风险;新兴技术进展不及预期风险等

内容目录

1. 中报回顾 5
2. 景气判断 7
2.1. 盈利改善：ROE 连续两个季度回升 7
2.2. 现金流状况：现金流持续改善 9
2.3. 库存位置：进入主动补库阶段 11
2.4. 股东分红：消费板块为分红主力 12
3. 行业比较 14
3.1. 全景概览：高增长集中于上游周期、科技、金融板块 14
3.2. 科技板块：AI 产业链内部结构性分化 16
4. 风险提示 18

图表目录

图 1：2010 年以来上市公司单季度营业收入同比增速（%）.....5
图 2：2010 年以来上市公司累计营业收入同比增速（%）.....5
图 3：2010 年以来上市公司单季度归母净利润同比增速（%）.....5
图 4：2010 年以来上市公司累计归母净利润同比增速（%）.....5
图 5：各类宽基指数单季度营业收入同比增速（%）.....6
图 6：各类宽基指数单季度归母净利润同比增速（%）.....6
图 7：创业板/科创板相对主板的营业收入增速差（%）.....6
图 8：创业板/科创板相对主板的归母净利润增速差（%）.....6
图 9：2016 年以来 A 股 ROE-TTM（%）.....7
图 10：2016 年以来上市公司资产周转率、资产负债率、销售净利率表现（%；次/年）8
图 11：26 年 Q2 申万一级行业 ROETTM 表现（%）.....8
图 12：2016 年以来 A 股（两非）累计净现金流/营业收入比重（亿元，%）.....9
图 13：2023 年以来 A 股（两非）经营/投资/筹资现金流占营业收入比重（%）.....9
图 14：2017 年以来 A 股（非金融，石油石化）在建工程和资本开支增速（%）.....10
图 15：2026 年二季度申万一级行业自由现金流和资本开支（亿元）.....10
图 16：国内宏观经济库存位置（%）.....11
图 17：全部 A 股（非金两油）库存情况（%）.....11
图 18：2026 年二季度申万一级行业库存周期（%）.....12
图 19：21 年以来 A 股分红情况.....13
图 20：21 年以来 A 股上市公司现金分红/归母净利润比值（%）.....13
图 21：申万一级行业 2026 年中报分红比例中位数（%）.....13
图 22：2026 年二季度申万一级行业营收/归母净利润增速（%）.....14
图 23：申万一级行业业绩增速/毛利率环比变化（%）.....15
图 24：近 4 周申万一级行业盈利预测变化（%）.....15
图 25：2026 年二季度 TMT 行业（申万三级分类）营收/归母净利润增速（%）.....16
图 26：申万三级（TMT 板块）2026 年中报关键指标梳理（%）.....17

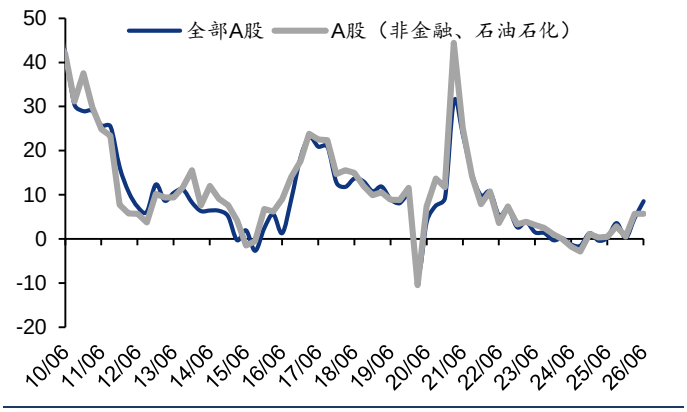
当前中国经济正处于“产业革命爆发期、新旧动能接续期、社会预期调整期”新三期叠加的关键节点。全 A 盈利底部确认，二季度盈利周期加速上行，但修复驱动力不来自总量的全面回暖，更多是价格弹性与结构调整。本篇报告将从 A 股上市公司中报出发，借助 ROE、现金流质量、库存周期、股东分红等多维度指标交叉验证当前景气位置，并以行业比较思维来探寻中报业绩高增的核心来源。

1. 中报回顾

上市公司业绩表现与宏观数据交叉验证，26 年上半年企业盈利周期加速上行。

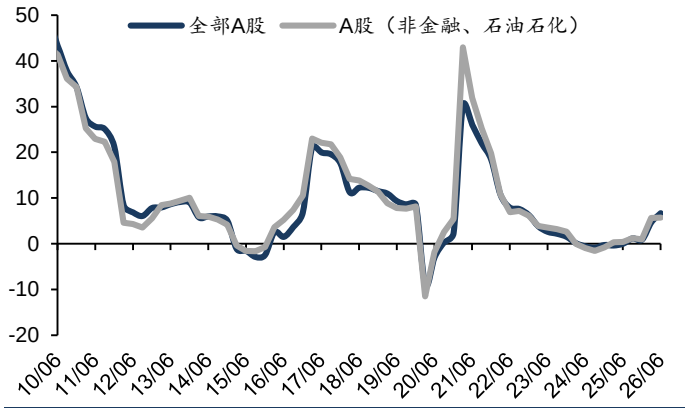
从上市公司看：收入端增速延续提升，全 A（非金融，石油石化）上市公司 2026 年上半年营业收入同比增速为 5.71%，2026Q1 为 5.66%，2026Q2 为 5.72%。**利润端连续两个季度实现双位数增长，**2026 年上半年全部 A 股归母净利润同比+16.0%，其中剔除金融、石油石化后的“全 A 两非”增速达到+14.65%。单季度拆分看，2026Q1 归母净利润增速为 11.60%，2026Q2 为 17.43%，增速较一季度环比提高 5.83pcts，二季度归母净利润增速创 21 年 Q3 以来新高。**从宏观数据看，进入 2026 年，盈利上行节奏进一步加速。**1—6 月全国规模以上工业企业营业收入同比增长 6.5%，带动利润总额同比大增 18.7%，盈利增速大幅跑赢营收增速，产业盈利结构持续优化。

图 1：2010 年以来上市公司单季度营业收入同比增速（%）



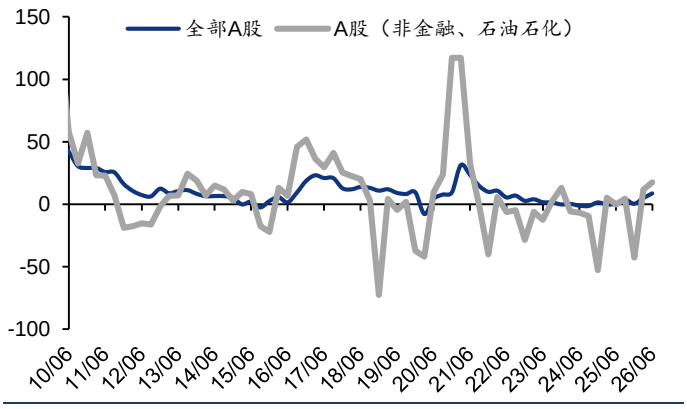
资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：2010 年以来上市公司累计营业收入同比增速（%）



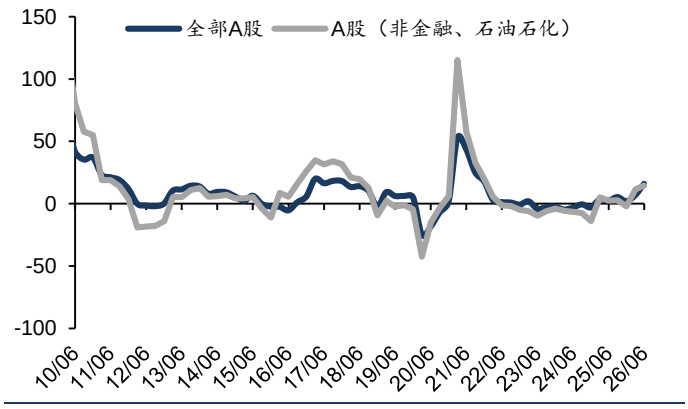
资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：2010 年以来上市公司单季度归母净利润同比增速（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

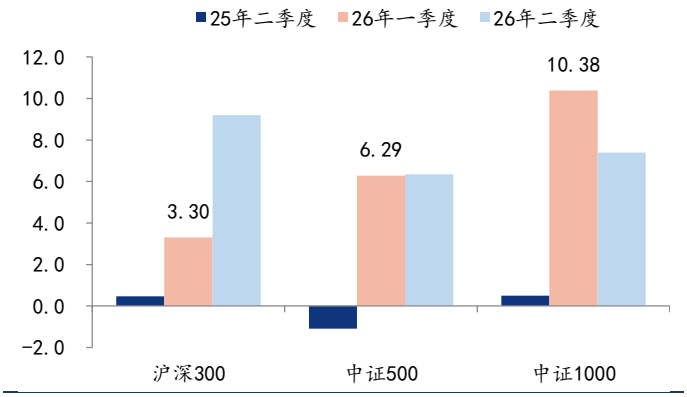
图 4：2010 年以来上市公司累计归母净利润同比增速（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

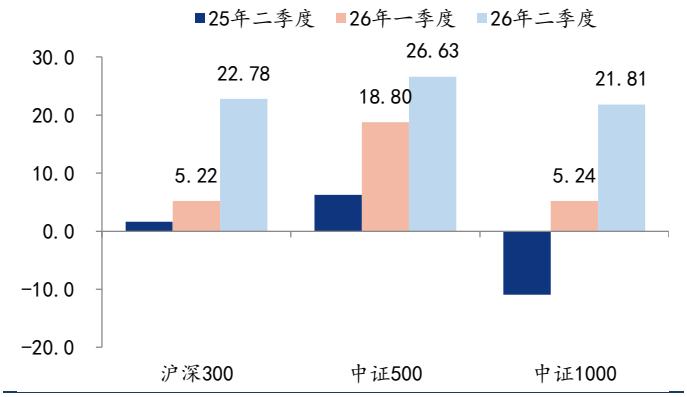
我们以成分股无重叠的中证系列指数的盈利表现衡量规模与盈利的关系，比较沪深 300（大盘）、中证 500 指数（中盘）和中证 1000 指数（小盘）成分股的盈利增速。**2026 年二季报整体呈现“中盘领先、大盘居中、小盘偏弱”的倒 U 型结构，**中证 500（+26.63%）>沪深 300（+22.78%）>中证 1000（+21.81%）。这一点也进一步验证了本轮盈利修复的主引擎是"AI 算力链+涨价资源品"（电子、有色金属、基础化工、非银等），**中证 500** 在这两条链上的权重更多，所以业绩增速更为领先。

图 5：各类宽基指数单季度营业收入同比增速（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

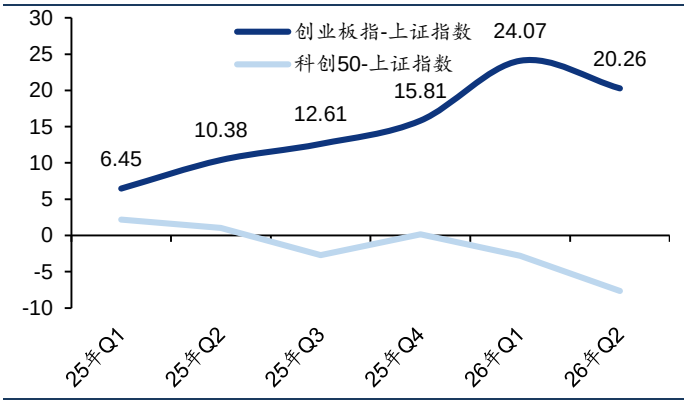
图 6：各类宽基指数单季度归母净利润同比增速（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

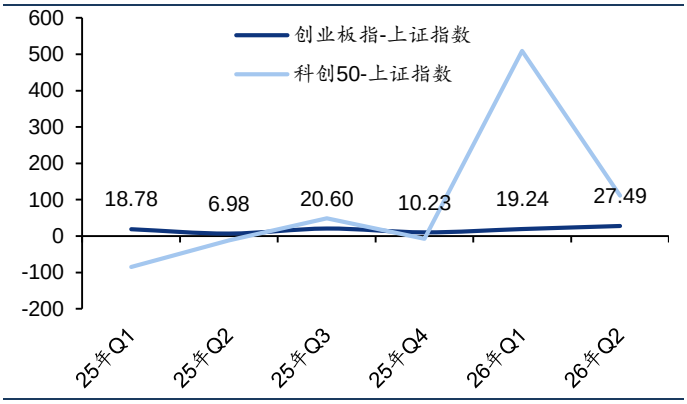
二季度“成长显著跑赢大盘价值”的格局未变，创业板与主板业绩增速差进一步拉大。从单季口径看，26 年二季度创业板指与上证综指的业绩增速差进一步扩大至约 27 个百分点：创业板指在新能源、半导体、AI 硬件带动下单季归母净利润增速升至约 50.45%，主板上市公司整体改善斜率相对偏低。

图 7：创业板/科创板相对主板的营业收入增速差（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 8：创业板/科创板相对主板的归母净利润增速差（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

2. 景气判断

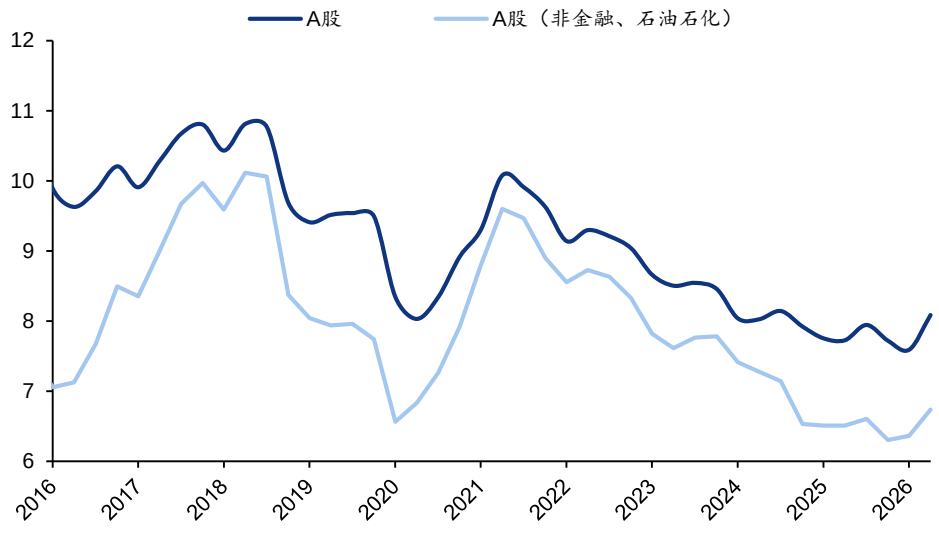
2.1. 盈利改善：ROE 连续两个季度回升

本次中报全部 A 股（非金融，石油石化）ROE(TTM)回升至 6.74%，**连续两个季度改善**，25 年报 ROE(TTM)6.31%→26 一季报 6.36%→26 中报 6.74%。

本轮 ROE 改善“价”的成分大于“量”。杜邦拆解看（ROE=销售净利率 x 资产周转率 x 权益乘数）：第一，销售净利率大幅修复，是 3 月 PPI 转正后带来的产品价格弹性和企业降本效果。第二，资产周转率仅底部微企稳，反映企业需求和产能利用率仍处历史低位，“量”的修复比较有限。第三，资产负债率（权益乘数）小幅抬升，杠杆贡献温和，不是主要拉动。**本轮 ROE 修复已经实现一定的新旧动能转换**，地产链由正向贡献转为拖累，AI 算力、高端制造成为主要增量来源。但新动能的整体体量仍有限，总量层面尚未完成彻底切换，全 A 整体依然对 PPI 价格存在较强依赖。

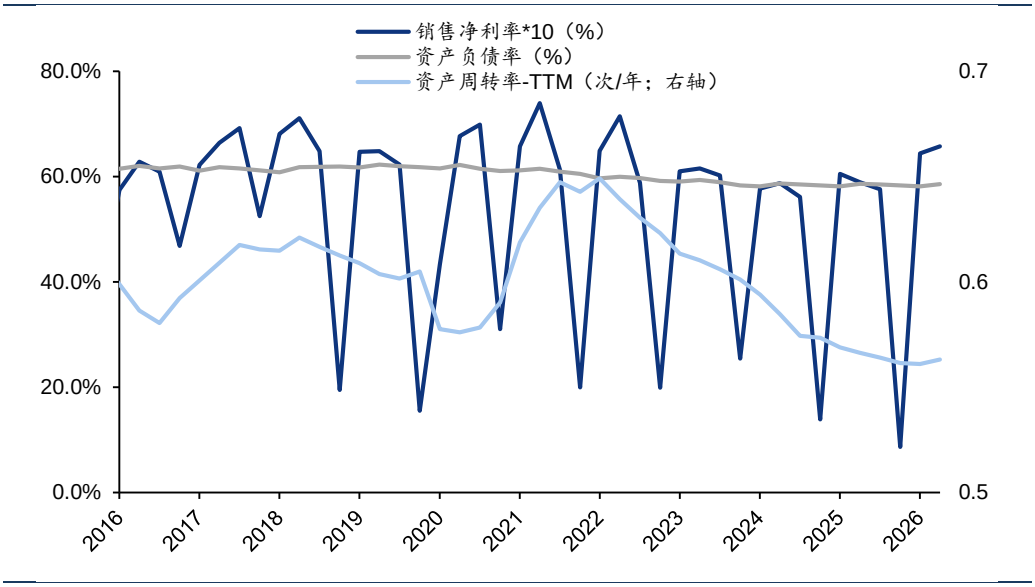
对比复盘：相比于本轮 ROE 修复的“价强量弱”，上一轮 ROE 上行行情（2020-2021 年）则呈现典型的“量价双升”特征，全球大宗商品涨价（PPI 强上行）为核心驱动力，资产周转率同步上行。**往后看，本轮 ROE 能否持续上修，核心取决于资产周转率能否实现趋势改善，如此才能走出更长的盈利上行周期。**

图 9：2016 年以来 A 股 ROE-TTM（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

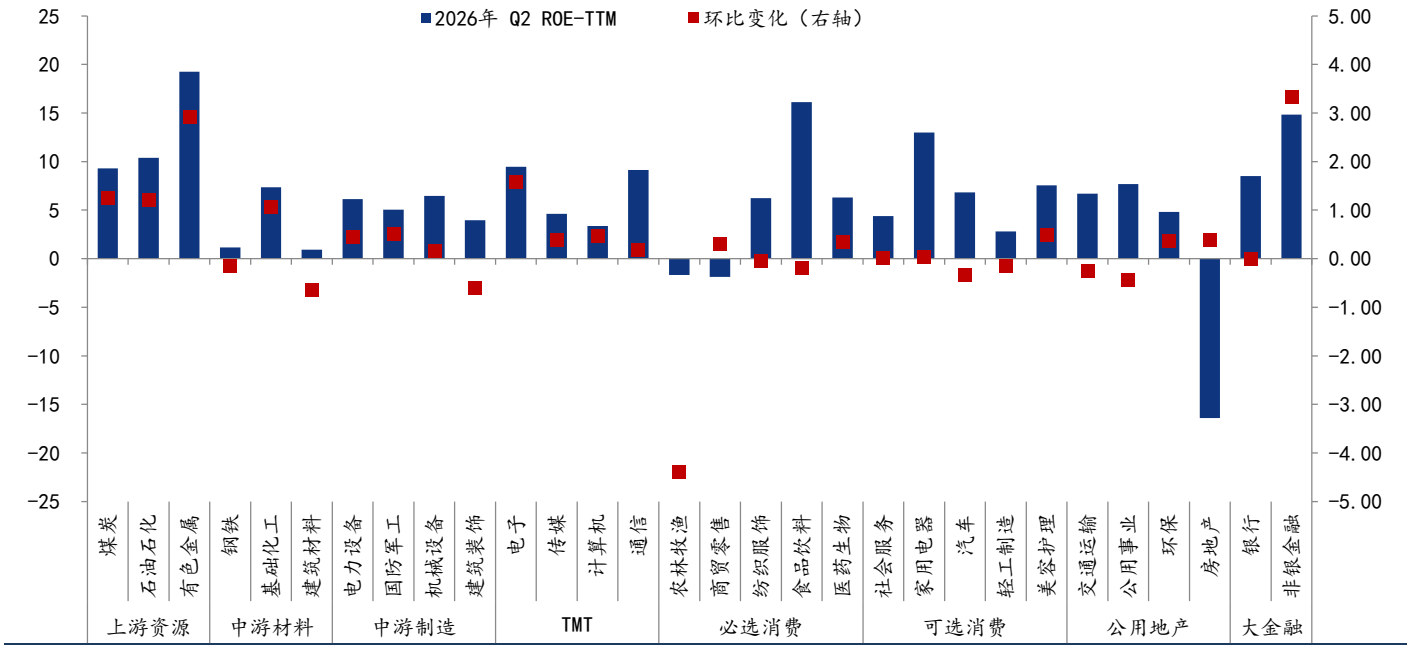
图 10：2016 年以来上市公司资产周转率、资产负债率、销售净利率表现（%；次/年）



资料来源：Wind，德邦研究所

从行业结构看，盈利修复的行业将近 2/3，且修复范围在不断扩散，不局限于资源品和科技板块，整体呈明显的“K 型”特征。“上游资源品+金融+部分科技”ROE 环比改善明显，农林牧渔和地产链表现垫底。

图 11：26 年 Q2 申万一级行业 ROETTM 表现（%）



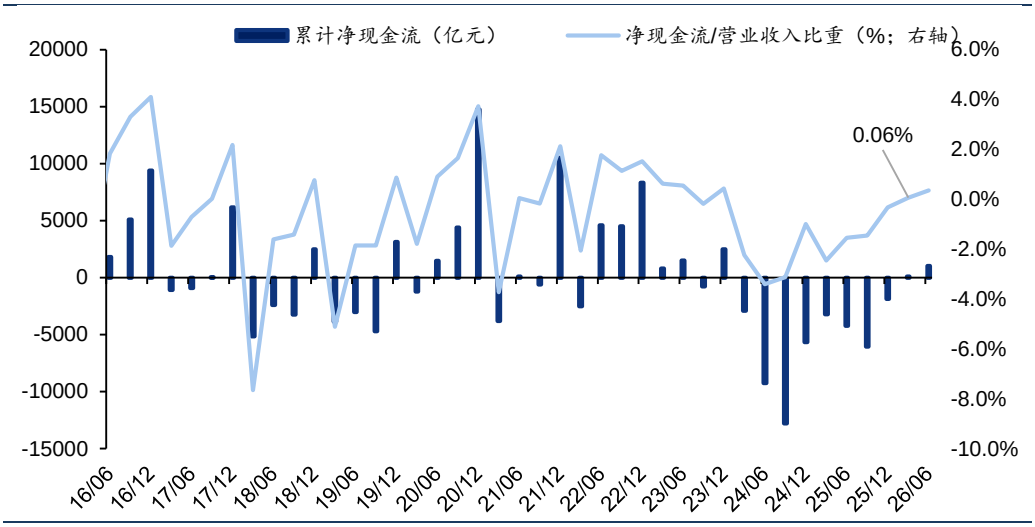
资料来源：Wind，德邦研究所

2.2. 现金流状况：现金流持续改善

A 股现金流持续改善，2026 年上半年 A 股（非金融，石油石化）净现金流占收入的比重 0.35%，Q1 仅为 0.06%，环比提升明显，表明本轮盈利修复具备真实的现金流支撑。

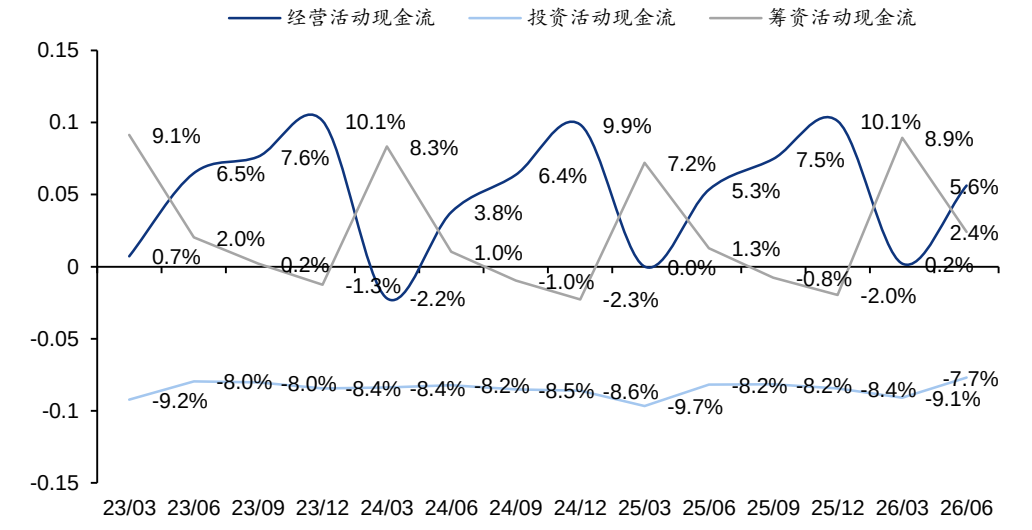
26 年上半年 A 股现金流呈现“三项现金流同步修复”——经营性回款提速、筹资回正、投资扩表并行。第一，经营性回款提速、经营现金流占比提升，2026 年 A 股（非金融，石油石化）上市公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 7.30%。第二，26 年上半年 A 股筹资现金流净额回正，融资力度加大。第三，投资现金流支出增加，资本开支加速。2026 年上半年全 A（非金融，石油石化）累计资本开支增速达到 6.3%，2025 年同期为-1.9%。

图 12：2016 年以来 A 股（两非）累计净现金流/营业收入比重（亿元，%）



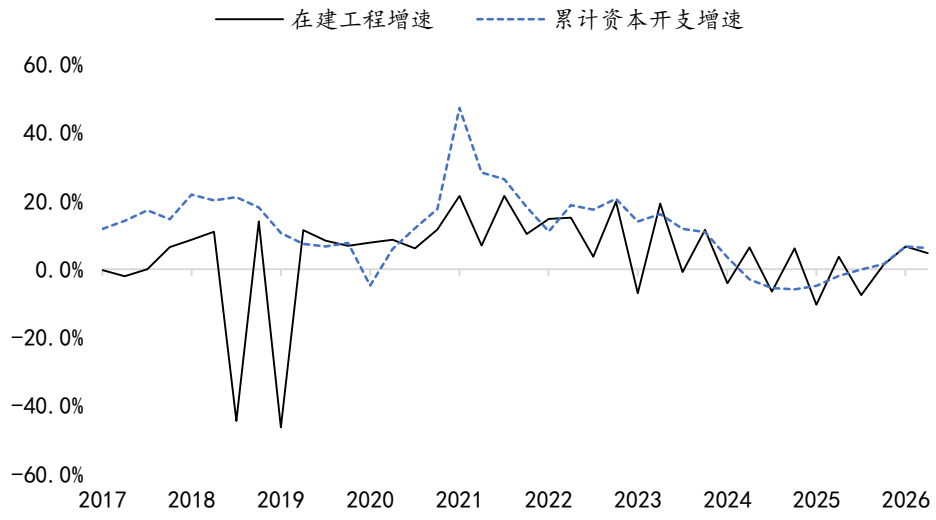
资料来源：Wind，德邦研究所

图 13：2023 年以来 A 股（两非）经营/投资/筹资现金流占营业收入比重（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

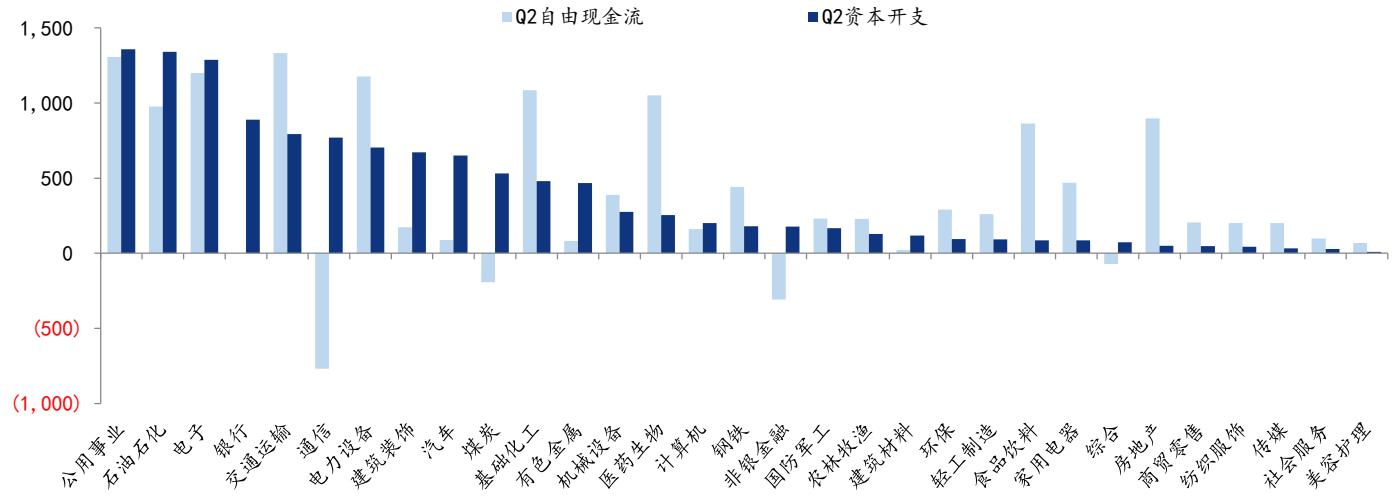
图 14：2017 年以来 A 股（非金融，石油石化）在建工程和资本开支增速（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

结合中报数据判断：A 股资本开支扩张对自由现金流的影响如何？我们认为，本轮资本开支扩张并没有侵蚀 A 股整体自由现金流，但内部“分配结构”有所改变，整体体现为：科技板块用现金换产能，消费与上游资源品自由现金流充裕。**以资本开支大幅扩张的电子行业为例：**26 年上半年电子行业归母净利润增速+108.3%、筹资现金流大增，CAPEX 同比+32.9%，自由现金流从 25 年 H1 的-394 亿元转正至 26 年 H1 的 63 亿元，利润增量几乎用于在投资。

图 15：2026 年二季度申万一级行业自由现金流和资本开支（亿元）

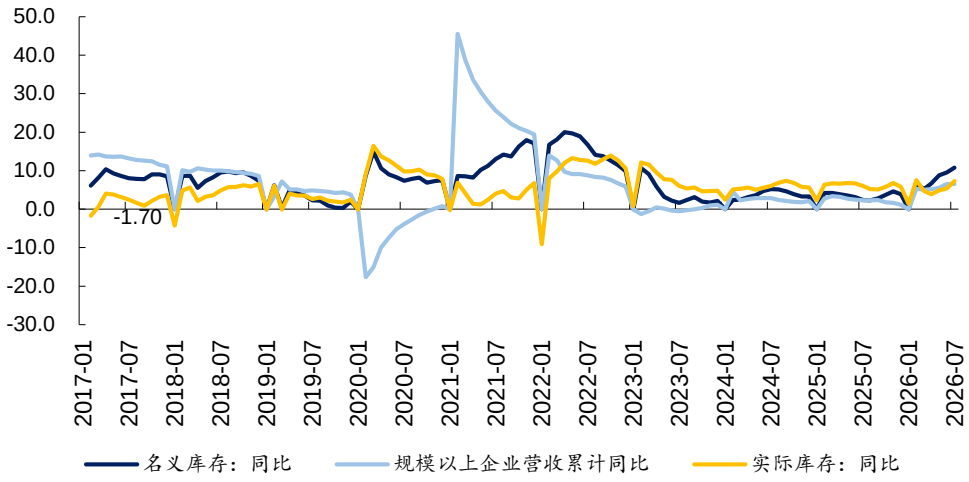


资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 库存位置：进入主动补库阶段

宏观层面，名义与实际库存同步上行，“价”贡献大于“量”。1—7 月规上工业产成品存货同比+10.8%，剔除 PPI 影响后实际库存约+7.30%，对应 1-7 月规上企业营业收入同比+6.5%，已经连续两月走平。结合 1-7 月产销率低于过去十年同期区间，我们认为当前库存回升中价格因素贡献更多。

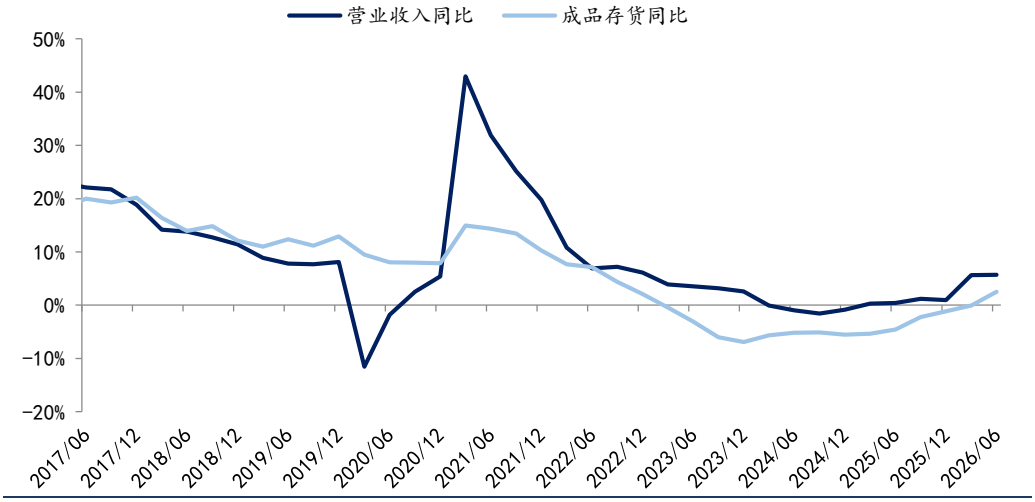
图 16：国内宏观经济库存位置（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

A 股微观层面，上市公司中报数据显示二季度企业补库意愿明显回升，库存周期由去库转向补库。2026 年上半年全 A（非金融石油石化）的存货同比增速由负转正回升至约 2.5%，为 23 年以来首次转正。与此同时，全 A（非金融石油石化）的累计营收增速进入平稳期，维持在 5.72%的正增长区间且边际微升，需求端对补库形成支撑。**在剔除石油石化后，油价上涨导致的存货账面价值虚高被消除，实体经济的真实补库力度更偏温和且健康，整体处于主动补库的初期阶段。**

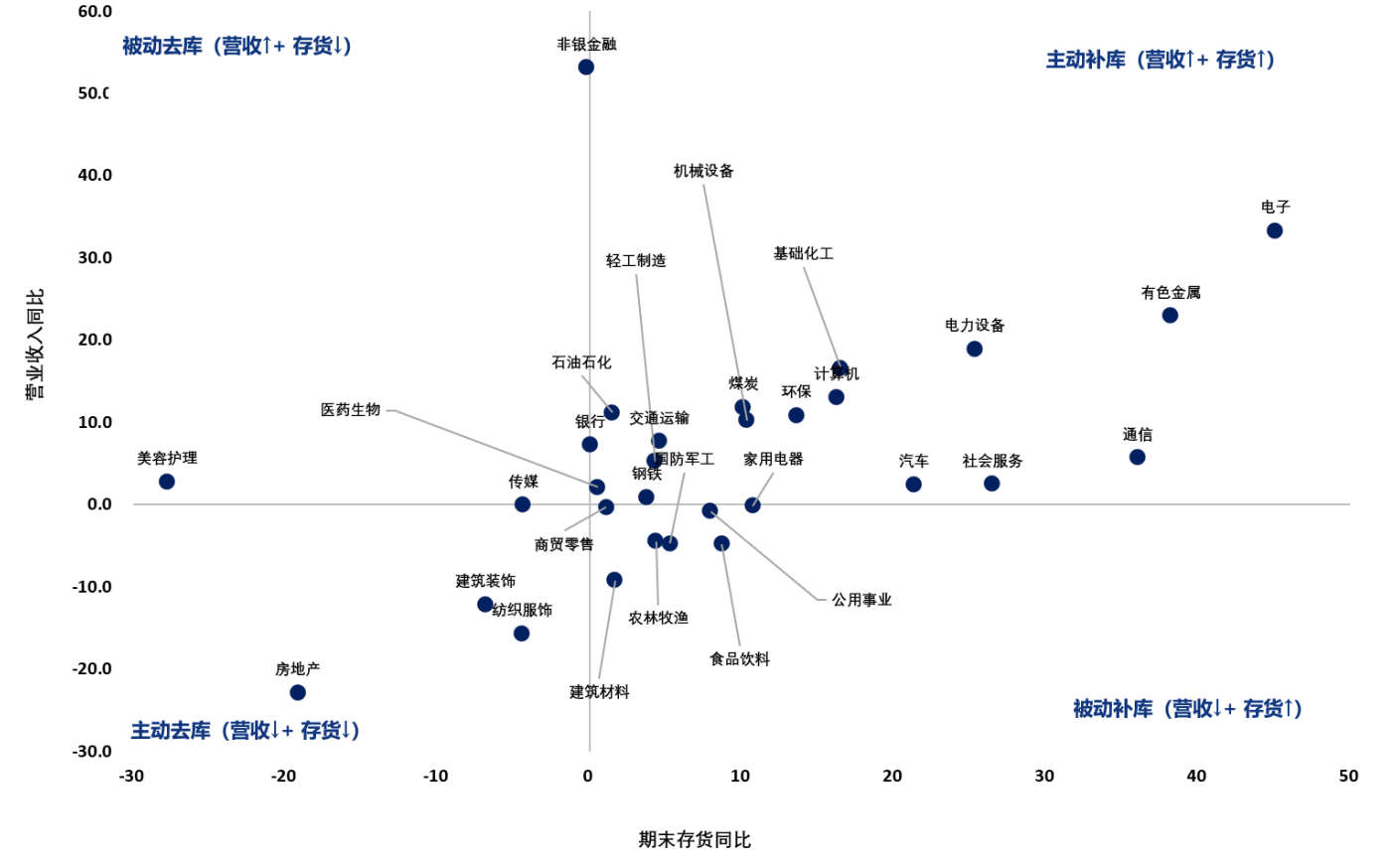
图 17：全部 A 股（非金两油）库存情况（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

细化到具体行业，上游资源品、科技与高端制造行业以主动补库为主，消费与地产链仍在被动补库或主动去库阶段。我们基于 26 年二季报各行业营收增速与存货同比指标，构建库存周期象限。**第一，主动补库——景气高位确认，**集中于科技成长与高端制造，电子、有色、电力设备、基础化工、计算机等需求扩张带动企业主动备货。**第二，被动补库——存货积累，需求滞销，**以消费和地产链上游为主，食品饮料、农林牧渔、家电、建材、国防军工等需求走弱但库存仍在累积。**第三，主动去库——行业仍在出清期，**集中于地产链及部分消费，房地产、建筑装饰、纺织服饰、传媒等营收与存货双降，行业仍在深度出清。**第四，被动去库——左侧拐点信号，**仅美容护理等少数行业，存货去化而营收回升，或现需求修复信号。

图 18：2026 年二季度申万一级行业库存周期（%）

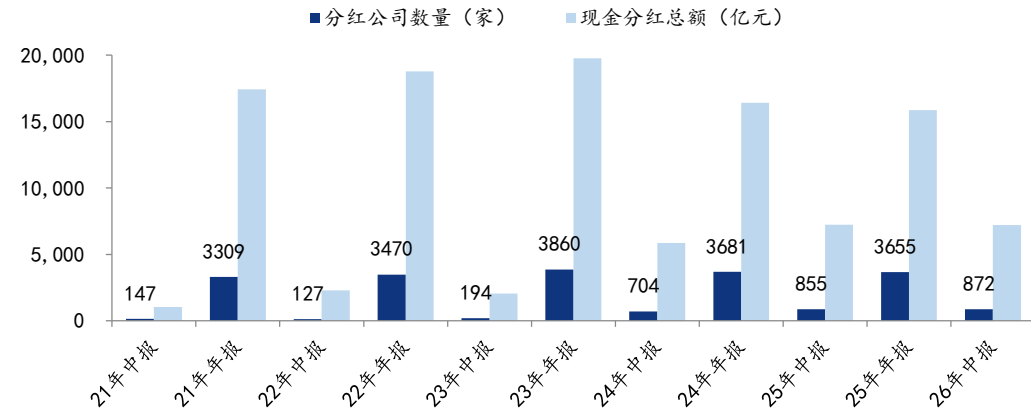


资料来源：Wind，德邦研究所

2.4. 股东分红：消费板块为分红主力

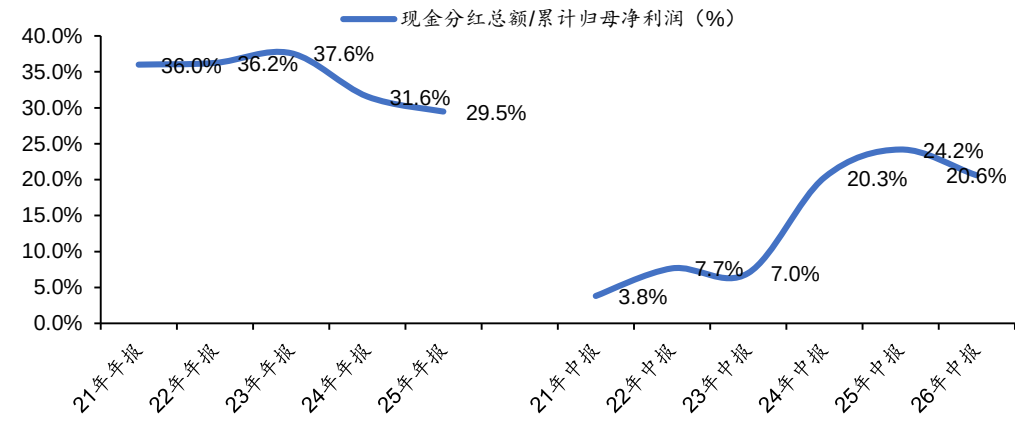
26 年中报有 15%左右公司进行分红，中期分红正从“少数派”走向“常态化”。截止 9 月 10 日，2026 年 A 股共有 872 家上市公司推出中期分红方案，较往年（22/23/24/25 年中报 127、194、704、855 家）进一步增加，现金分红占比归母净利润占比达到 20.6%，相对稳定。

图 19：21 年以来 A 股分红情况



资料来源：Wind，德邦研究所

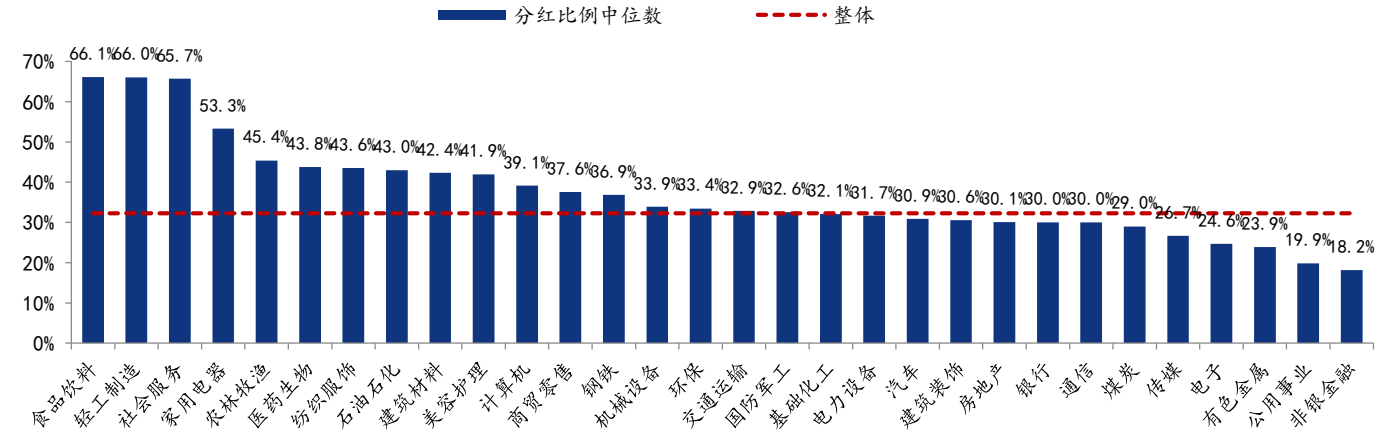
图 20：21 年以来 A 股上市公司现金分红/归母净利润比值（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

从行业维度看，消费板块仍是分红主力：食品饮料、轻工制造、社会服务的中位数分红比例均超过 65%，家用电器也达到 53.3%，成熟消费企业呈现现金流稳定、股东回报意愿较强的特征。相比之下，**成长属性偏重的 TMT 及高端制造板块分红比例明显偏低**，电子、传媒、有色金属分别为 24.6%、26.7%和 23.9%，与其较高的资本开支需求相匹配。

图 21：申万一级行业 2026 年中报分红比例中位数（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

3. 行业比较

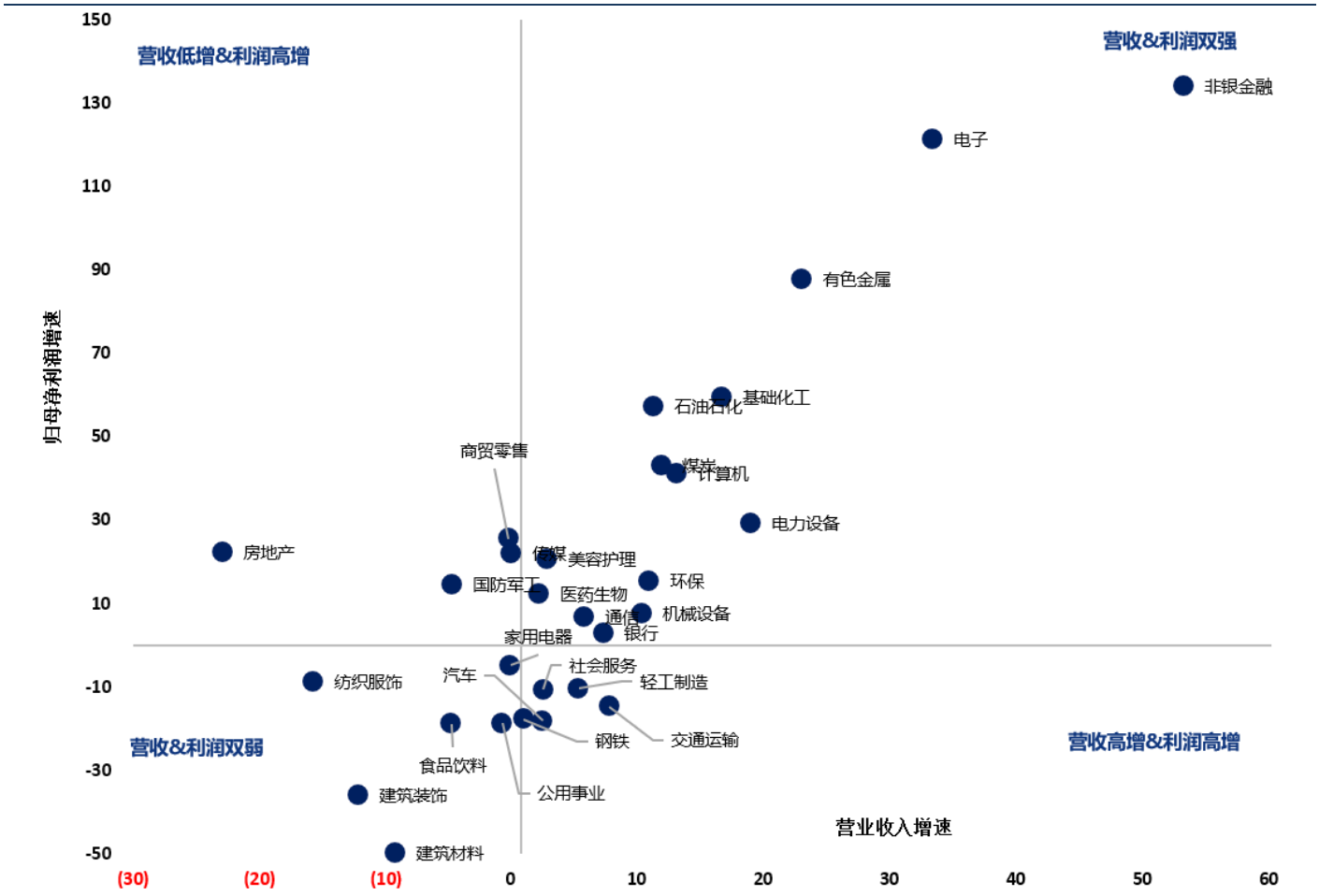
3.1. 全景概览：高增长集中于上游周期、科技、金融板块

2026 年二季度 A 股行业盈利结构性分化显著，高增长赛道集中在科技（AI 产业链高景气）、金融（资本市场活跃度提升）与上游周期（价格中枢提升）。

归母净利润增速领跑行业主要包括电子、非银金融、有色金属、基础化工及煤炭。电子（26Q2 营收+33.3%，归母净利+121.3%）依托 AI 硬件与半导体高景气，算力需求增长叠加产品结构升级，量价齐升推动业绩扩容；非银金融（营收+53.1%，归母净利+133.9%）受益于市场活跃度回暖，经纪、自营业务弹性释放，盈利大幅改善；有色金属（营收+22.9%，归母净利+87.7%）、基础化工（+16.6%，59.4%）、煤炭（+11.80%，+43.0%）核心受益于价格中枢提升，成为核心盈利支柱。

反观盈利环比走弱板块，地产链、消费及部分中游制造业绩明显承压，核心原因为终端需求疲软。农林牧渔（营收-4.5%，归母净利-183.9%）受猪价下行影响，养殖板块盈利承压，营收与净利同比回落；建筑材料（营收-9.2%，归母净利-49.8%）受地产需求偏弱影响，水泥玻璃价格走低，量价承压致盈利收缩；建筑装饰（-12.2%，-36.0%）、公用事业（-0.8%，-18.7%）、汽车（+2.4%，-18.2%）等行业业绩承压较深。

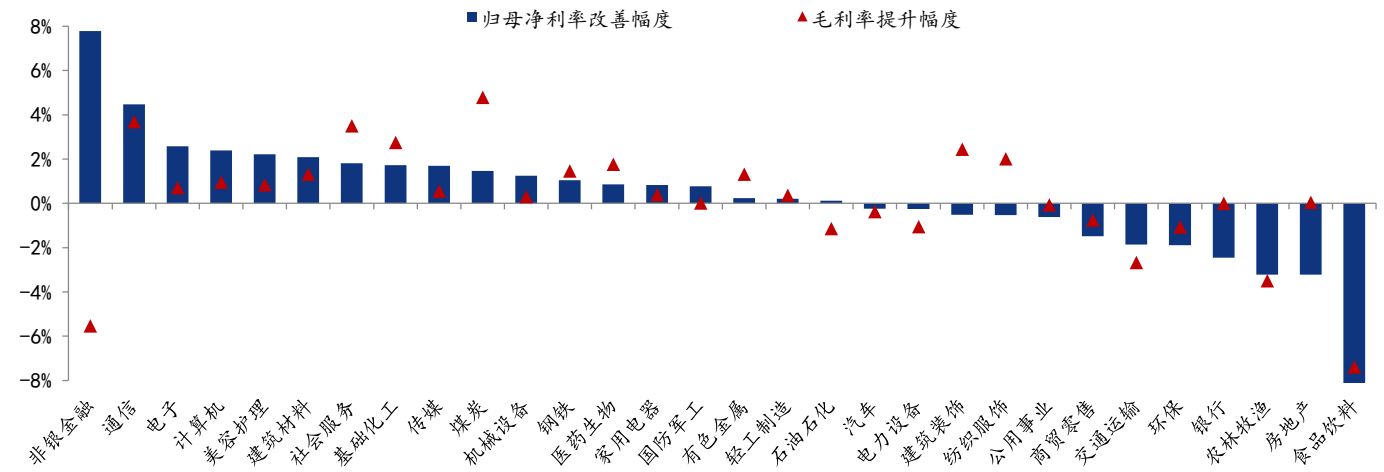
图 22：2026 年二季度申万一级行业营收/归母净利润增速（%）



资料来源：Wind，德邦研究所
注：农林牧渔收入增速-4.47%，归母净利润增速-183.9%，尚未列入上图

量价拆分来看，Q2 业绩高增行业多来自于价格端提升，毛利率改善明显。有色金属（毛利率提升 1.3pcts）核心受益于工业金属价格上行，二季度 LME 铜、铝、锡价等价格上涨直接转化为盈利弹性；基础化工（毛利率+2.8pcts）受地缘冲突推升原油及化工品价格中枢影响，行业盈利能力修复；煤炭（毛利率+4.8pcts）动力煤、炼焦等价格中枢抬升推动盈利增长；通信（毛利率+3.7pcts）、电子（+0.7pcts），AI 产业链进入资本开支高增的扩张周期，量价齐升带动板块业绩强势增长。

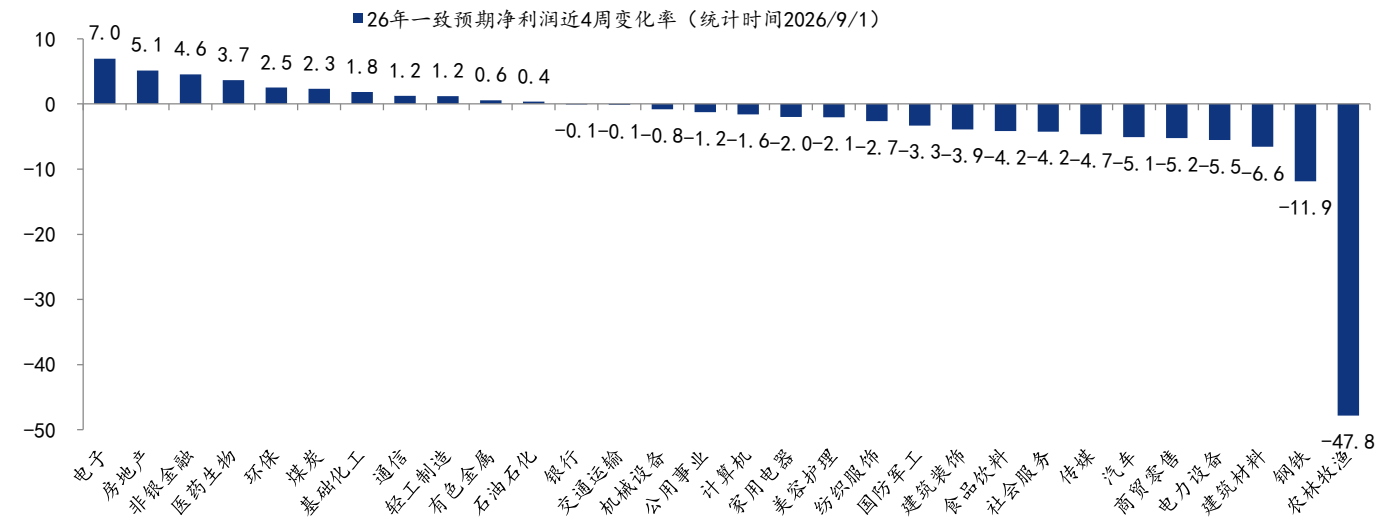
图 23：申万一级行业业绩增速/毛利率环比变化（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

从中报后 2026 年盈利预测调整看，上调集中于科技、金融与上游周期，电子是最明显上修板块：电子上修 7.0%，反映 AI 算力、存储及半导体板块中报体现的利润表现超预期；房地产（+5.1%）受益低基数与政策预期改善，煤炭、有色、石油石化小幅上修，下修集中于地产链与内需消费。

图 24：近 4 周申万一级行业盈利预测变化（%）



资料来源：Wind，德邦研究所，统计时间为 2026 年 9 月 1 日

3.2. 科技板块：AI 产业链内部结构性分化

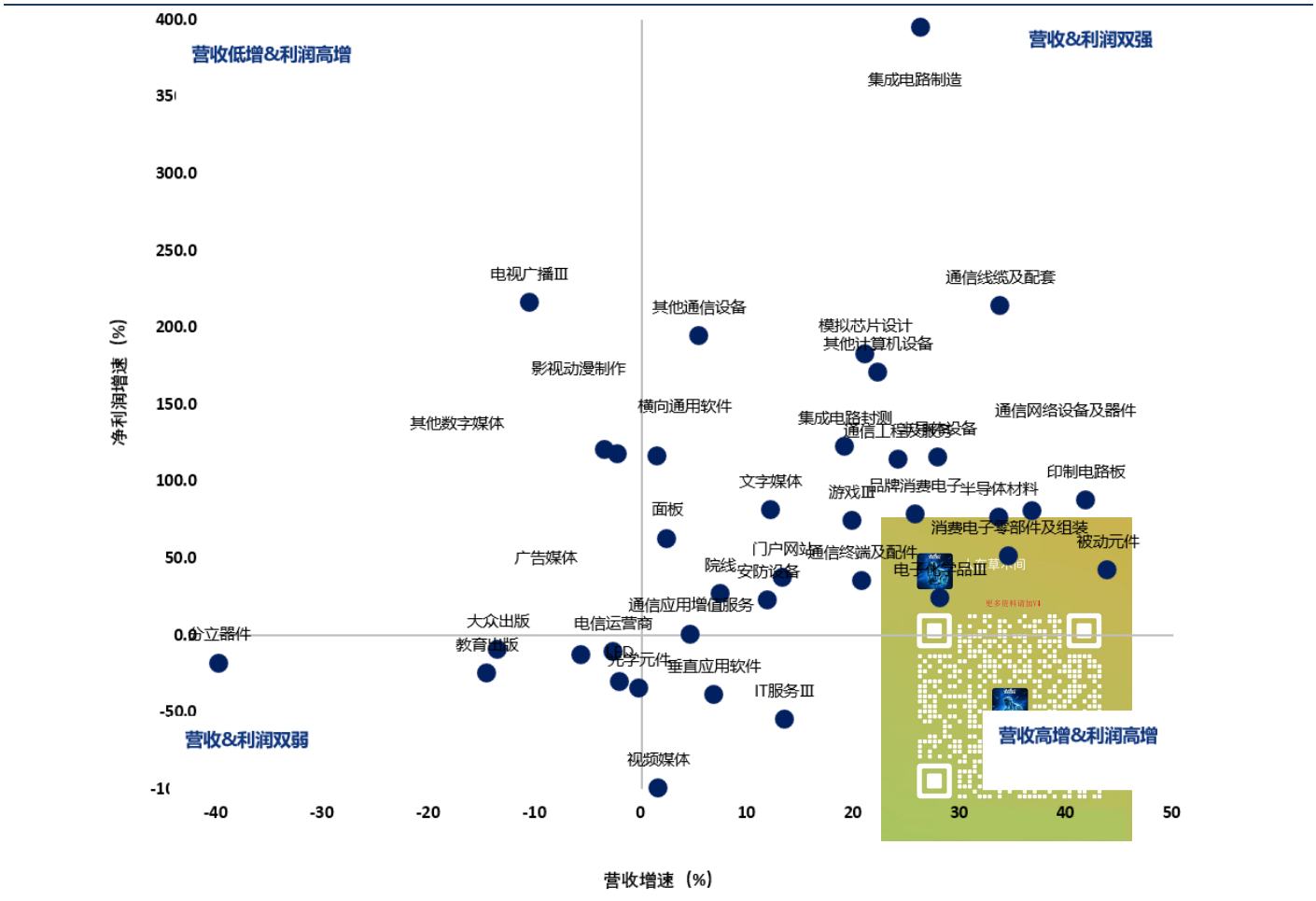
我们聚焦到 TMT 行业的细分领域：

上游硬件制造链是景气主线，订单驱动。半导体设备、数字芯片设计、集成电路封测、模拟芯片设计、印制电路板（PCB）、通信网络设备及器件（含光模块）、通信线缆、消费电子零部件等细分板块实现营收与归母净利润双高增，合同负债增速普遍在 20%–100%区间，订单驱动特征明确。资本开支增速多在 40%–130%，Capex/D&A 比值普遍超 2，企业主动扩产应对需求。

中游环节投入与产出有所错配。IT 服务资本开支+70.2%但合同负债仅+8.4%，AI 基础设施投入超前于订单转化，目前仍处于“高投入、低兑现”阶段。企业大额投入 AI 基础设施和算力建设，但订单转化和商业化变现尚未跟上成本扩张。通信工程及服务资本开支+59.1%、合同负债+31.6%，受益于智算中心建设，是中游中需求落地相对较好的方向。

下游应用端景气度偏弱、分化加剧。游戏是下游中表现相对扎实的方向。教育出版、图片/视频/文字媒体、院线等则营收利润双弱、资本开支负增，行业主动收缩，尚未见底。垂直应用软件 26 年 Q2 资本开支+11.8%、合同负债+22.7%，但当期利润-38.7%，企业级 AI 应用仍在投入期。

图 25：2026 年二季度 TMT 行业（申万三级分类）营收/归母净利润增速（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 26：申万三级（TMT 板块）2026 年中报关键指标梳理（%）

板块	在建工程增速	资本开支增速	合同负债增速	资本支出/折旧和摊销（整体法）
广告媒体	-27.7	+339.4	+9.6	3.7
印制电路板	+102.6	+129.6	+46.6	4.3
通信网络设备及器件	+59.6	+75.8	+43.2	2.3
IT服务Ⅲ	+13.5	+70.2	+8.4	3.3
通信线缆及配套	+12.7	+66.3	+11.1	2.0
通信工程及服务	-28.9	+59.1	+31.6	2.5
半导体设备	+59.0	+50.0	+20.6	2.4
集成电路封测	+29.0	+46.7	+99.5	2.3
数字芯片设计	+31.8	+45.3	+21.8	2.2
分立器件	+96.5	+42.6	+104.2	4.0
光学元件	-27.6	+41.0	+15.1	1.8
通信终端及配件	+14.2	+40.0	+24.2	2.0
消费电子零部件及组装	+23.3	+38.0	+28.1	2.2
模拟芯片设计	-9.6	+36.1	+103.5	1.6
其他计算机设备	-0.7	+28.3	+6.9	1.4
门户网站	-8.2	+26.2	-2.4	1.2
被动元件	+1.5	+22.2	+42.7	1.1
LED	-39.3	+20.6	+3.1	0.9
垂直应用软件	+0.3	+11.8	+22.7	1.7
电子化学品Ⅲ	-4.9	+6.1	+19.4	1.9
半导体材料	+3.2	-0.4	-19.8	1.9
面板	+27.9	-1.6	+16.4	0.8
横向通用软件	-25.6	-2.1	+14.7	1.0
营销代理	-93.5	-2.9	+15.7	3.0
电视广播Ⅲ	-21.2	-3.3	+2.4	0.7
其他电子Ⅲ	-29.3	-4.1	+107.4	2.5
品牌消费电子	-45.5	-4.2	+52.5	2.6
大众出版	-65.1	-5.1	+0.2	1.0
集成电路制造	-23.7	-7.7	+11.5	1.4
电信运营商	-2.7	-9.1	+0.9	0.7
游戏Ⅲ	-42.7	-14.0	+20.8	1.0
安防设备	-50.3	-17.6	+40.8	1.4
通信应用增值服务	+31.7	-21.9	-27.0	2.8
院线	-26.3	-22.2	+1.8	0.4
教育出版	-38.1	-24.2	-7.6	0.8
图片媒体	-	-26.8	-5.0	0.5
影视动漫制作	-51.7	-31.0	-14.3	2.0
视频媒体	-	-34.7	+6.6	0.0
其他通信设备	-71.6	-35.4	-3.9	1.6
其他数字媒体	-	-58.4	-25.8	0.3
文字媒体	-	-85.7	-10.2	0.4

资料来源：Wind，德邦研究所

总结来看，TMT 板块 2026 年中报呈现显著的 K 型分化：上游算力硬件（半导体、PCB、通信设备）营收利润双强、合同负债饱满、资本开支高增，是景气确定性较高方向；中游算力服务（IT 服务、运营商）仍处于“高投入、低兑现”阶段，增收不增利；下游 AI 应用（传媒、出版、通用软件）多数营收利润表现偏弱，AI 赋能尚未完全转化为真实业绩。

4. 风险提示

宏观经济波动风险;

市场竞争风险;

新兴技术进展不及预期风险等

信息披露

分析师与研究助理简介

程强，博士，CFA，CPA，德邦证券研究所所长、首席经济学家。

陈梦洁，硕士，德邦证券研究所产业研究中心负责人。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； **2. 市场基准指数的比较标准：** A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	**股票投资评级**	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。
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。
市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。
本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。
根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。