下载日志已记录，仅供内部参考

A 股 26Q3 收入和盈利端边际放缓，医药生物持续改善

——A 股 2026 三季报业绩深度分析之一（1031）

专题报告

截至 10 月 31 日上午，A 股上市公司 2026 年三季报基本披露完毕（披露率 99.9%）。由于上游材料涨价和投资收益承压，26Q3 整体 A 股盈利和收入边际放缓。大类行业中信息科技增速相对领先，医疗保健、消费服务等盈利改善。推荐关注供需结构改善、业绩增速有望持续回暖的领域。

- **利润端：上市公司 2026 年三季报盈利同比转负。**根据一致可比口径和整体法测算，全 A 2026Q1/2026Q/2026Q3 单季度净利润增速依次为 7.5%/25.1%/-13.2%。非金融石油石化 2026Q1/2026Q2/2026Q3 单季度净利润增速为 12.3%/17.5%/4.4%。
- **收入端：全部 A 股/非金融/非金融石油石化收入同比增幅均较二季度收窄。**非金融板块 2026Q1/2026Q2/2026Q3 单季度收入增速依次为 5.1%/6.8%/6.4%，非金融石油石化板块 2026Q1/2026Q2/2026Q3 单季度收入增速依次为 6.1%/6.4%/6.1%。
- **2026 年三季度 A 股盈利放缓主要受以下因素影响：**1）二季度资本市场活跃带来的高基数消退，**非银金融单季度净利润同比下降，**拖累金融板块和全 A 盈利；2）**资源品价格与供给约束仍支撑上游利润，**但对整体盈利的拉动减弱，且上游成本压力向中游传导，而部分制造业终端需求和产品价格偏弱，压制盈利增长；3）地产和内生需求仍然偏弱，政府开支仍在底部，消费、公用事业等盈利较大负增，**TMT 增速边际放缓，对整体驱动作用减弱。**
- **板块对比：主板盈利同比增速转负，创业板和科创板盈利增速放缓，**其中科创板受半导体、元件及其他电子等板块推动继续保持较高增速；主板受金融和传统行业拖累，单季度盈利同比转负。**收入端，创业板 2026Q3 收入增速提高，主板和科创板同比增幅收窄。**主板/创业板/科创板 2026Q3 单季度净利润增速分别为 -15.1%/5.5%/69.4%，单季度收入增速为 0.2%/23.1%/18.3%。
- **核心指数利润对比：2026 年三季度主要指数净利润同比均回落，**中证 500 盈利增速相对领先，沪深 300/中证 500/中证 1000 板块 2026Q3 单季度净利润增速分别回落至-15.5%/7.9%/-10.3%。
- **大类行业中医疗保健、消费服务盈利改善，信息科技增速领先，资源品盈利保持较快增长，中游制造、金融地产及公用事业盈利承压，2026Q3 单季度增速：信息科技>医疗保健>资源品>消费服务>中游制造>金融地产>公用事业。**信息技术受 AI 算力、数字基础设施建设驱动维持高景气；医疗保健行业受创新药、医疗服务等领域改善推动，利润同比增速改善；上游资源品行业盈利仍受价格和供给约束支撑；消费服务行业受益于低基数降幅有所收窄；中游制造业单季利润降幅扩大，主要受下游需求偏弱叠加成本因素挤压利润率影响；金融地产盈利显著承压，公用事业利润同比降幅扩大。
- **净资产收益率 ROE：**非金融及两油 ROE 继续回暖，主要由于销售净利率进一步上行（毛利率改善和费用控制共同推动），总资产周转率小幅回升（收入端改善带动资产使用效率边际提升）形成支撑；资产杠杆率基本稳定。
- **现金流&产能扩张：**经营现金流整体同比转负，消费服务和中游制造为主要拖累；筹资现金流净流入，非金融及两油偿债增速放缓；非金融石油石化投资现金流占收入比重同比下降，企业产能扩张增速扩大。**2026Q3 非金融板块自由现金流占总市值比重上行，自由现金流占总收入比重下行。行业方面，**细分领域中，供需格局较好的资源品领域（油服工程、炼化及贸易、煤

相关报告

《AI+资源双轮驱动，结构性繁荣延续——A 股 2026 年中报业绩深度分析之二（0906）》

《A 股 26Q2 收入和盈利端进一步改善，资源品和 TMT 增速领先——A 股 2026 中报业绩深度分析之一（0831）》

《从财报看行业周期阶段与供需格局变化——A 股 2025 年报及 26 年一季报业绩深度分析之二（0516）》

《A 股 26Q1 收入和盈利端均改善，资源品增速领先——A 股 2025 年报及 26Q1 业绩深度分析之一（0430）》

《哪些细分领域供给充分出清？——A 股 2025 年三季报系列之二（1111）》

《A 股自由现金流上行趋势确立，Q3 收入和盈利端均改善——A 股 2025 年三季报业绩深度分析之一（1031）》

《哪些细分领域供需改善？哪些领域内在价值回报率提升？——A 股 2025 年中报系列之四（0913）》

《基于 2025 年中报的行业景气度评估与推荐——A 股 2025Q2 业绩深度分析之三（0909）》

李昊阳 S1090524120005
lihaoyang1@cmschina.com.cn
陈星宇 S1090522070004
chenxingyu@cmschina.com.cn
杨晨 S1090526060002
yangchen4@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

炭开采、化学原料、工业金属）、盈利修复的消费和医药行业（酒店餐饮、化学制药、医疗器械、家居用品、饰品、休闲食品），以及半导体、出版、航运港口等行业自由现金流占比较 2026 年 Q2 有所改善。

- **重点关注 26Q3 业绩增速较高或有改善的行业：TMT**（元件、半导体、非金属材料、电子化学品）；**资源品**（有色金属、石油石化、煤炭、基础化工）；**消费及医药**（一般零售、白酒、休闲食品、医药生物）；**以及玻璃玻纤、航运港口**等。

风险提示：宏观经济波动，政策不及预期，海外政策超预期收紧。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、 整体盈利：全 A 收入增速放缓，当季利润同比转负 5
1、 利润概览：26Q3 全 A 盈利同比转负，非金融板块增速放缓 5
2、 收入概览：2026Q3 全 A 收入同比增幅收窄 6
3、 利润拆解：收入增速放缓，投资收益贡献减弱 6
二、 指数&板块对比：中证 500 盈利领先，科创板保持高增 7
1、 核心指数：中证 500 三季度盈利增速相对领先 7
2、 板块对比：主板盈利同比增速转负，创业板和科创板增速放缓 7
三、 盈利能力：全 A ROE 小幅回落，非金融及两油 ROE 继续回暖 8
四、 现金流：自由现金流占收入比重下行，经营现金流同比转负 12
五、 2026Q3 非金融资本开支、在建工程同比增幅扩大 15
六、 大类及细分行业 17
1、 大类行业：医疗保健、消费服务盈利改善，信息科技增速领先 17
2、 一级行业：AI、涨价链获得较高增速 18

图 1：不同板块累计净利润同比增速放缓 5
图 2：不同板块单季度净利润同比增速回落 5
图 3：金融板块累计净利润同比增速 6
图 4：金融板块单季度净利润同比增速 6
图 5：全部 A 股和非金融 A 股累计收入同比增速收窄 6
图 6：金融板块累计收入同比增速转负 6
图 7：核心指数的收入累计同比增速分化 7
图 8：核心指数的净利润累计同比增速回落 7
图 9：主板、科创板和创业板净利润累计同比增速 8
图 10：主板、科创板和创业板收入累计同比增速 8
图 11：2026Q3 非金融石油石化 ROE（TTM）持续回暖 9
图 12：非金融石油石化净利率 TTM 和毛利率 TTM 9
图 13：非金融石油石化主要费用占收入比 9
图 14：一级行业毛利率及变化幅度 10
图 15：一级行业净利率及变化幅度 10
图 16：非金融石油石化总资产周转率 11
图 17：非金融及两油资产增速改善 11
图 18：非金融石油石化资产杠杆率上行 11
图 19：企业资本开支延续扩张 11
图 20：一级行业 ROE 和改善幅度 12
图 21：全 A 非金融自由现金流占总市值的比重上行 12
图 22：全 A 非金融自由现金流占总收入的比重下行 12
图 23：资源品、医药保健等板块自由现金流占总市值的比重上行 13
图 24：资源品和医疗保健等板块自由现金流占总收入的比重提升 13
图 25：2026Q3 房地产、医药、交运、纺服、煤炭、传媒、环保等行业自由现金流占总市值的比重有所提升 13
图 26：2026Q3 煤炭、传媒、石化、医药、地产、环保、纺服等行业自由现金流占总收入的比重有所提升 14
图 27：上市公司销售商品、提供劳务收到现金累计同比 14

下载日志已记录，仅供内部参考

图 28：上市公司经营现金流占营业收入比例（三季报对比）.....14
图 29：非金融石油石化偿还债务支付的现金累计同比增幅收窄.....15
图 30：上市公司筹资现金流占收入比重（三季报对比）.....15
图 31：上市公司产能扩张支付的现金累计同比增速.....15
图 32：上市公司投资现金流占收入比例（三季报对比）.....15
图 33：非金融上市公司 26Q3 资本开支同比增幅扩大.....16
图 34：非金融上市公司 26Q3 在建工程同比增幅扩大.....16
图 35：2026Q3 文娱用品、厨卫电器、调味发酵品、饰品、计算机设备等行业资本开支增速较 2026Q2 改善.....16
图 36：部分申万二级行业 2026Q3 资本开支增速与毛利率 TTM 较 2026Q2 变动.....17
图 37：大类行业净利润累计同比增速.....18
图 38：申万一级行业净利润增速（按 26Q3 单季度净利润增速降序排列）.....19
图 39：上游资源品收入累计增速和净利润累计增速.....19
图 40：上游资源品 ROE（TTM）.....19
图 41：中游制造业收入累计增速和净利润累计增速.....20
图 42：中游制造业 ROE（TTM）.....20
图 43：消费服务业收入累计增速和净利润累计增速.....20
图 44：消费服务业 ROE（TTM）.....20
图 45：信息科技收入累计增速和净利润累计增速.....21
图 46：信息科技 ROE（TTM）.....21

表 1：主要板块单季度收入增速.....6
表 2：2026 年三季报非金融石油石化上市公司利润拆解表.....7
表 3：主板、创业板、科创板上市公司过去十个季度单季度净利润增速.....8
表 4：过去八个季度非金融石油石化上市公司杜邦分析拆解表变化（累计值）.....9
表 5：大类行业净利润当季同比增速.....18
表 6：一级行业：核心财务指标纵览（%）.....21
表 7：部分细分领域景气度向好或业绩反弹力度较大.....22

下载日志已记录，仅供内部参考

一、整体盈利：全 A 收入增速放缓，当季利润同比转负

1、 利润概览：26Q3 全 A 盈利同比转负，非金融板块增速放缓

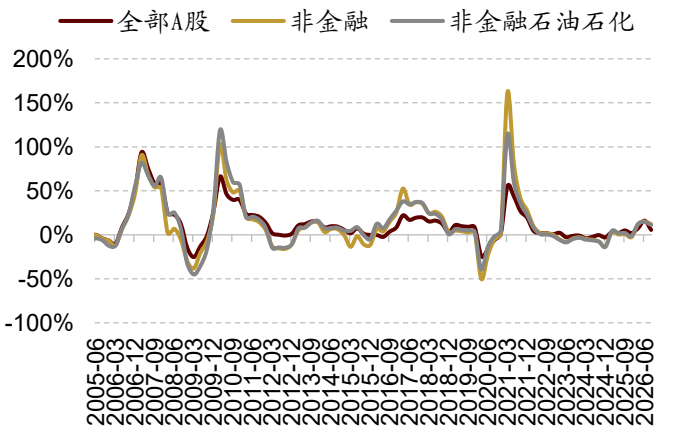
- **A 股 2026 年 Q3 利润增速转负**

截至 10 月 31 日上午，A 股上市公司业绩披露率 99.9%，根据一致可比口径和整体法测算，全 A 2026Q1/2026Q/2026Q3 单季度净利润增速依次为 7.5%/25.1%/-13.2%。非金融石油石化 2026Q1/2026Q2/2026Q3 单季度净利润增速为 12.3%/17.5%/4.4%。

2026 年三季度 A 股盈利放缓主要受以下因素影响：1）二季度资本市场活跃带来的高基数消退，非银金融单季度净利润同比下降，拖累金融板块和全 A 盈利；2）资源品价格与供给约束仍支撑上游利润，但对整体盈利的拉动减弱，且上游成本压力向中游传导，而部分制造业终端需求和产品价格偏弱，压制盈利增长；3）地产和内生需求仍然偏弱，政府开支仍在底部，消费、公用事业等盈利较大负增，TMT 增速边际放缓，对整体驱动作用减弱。

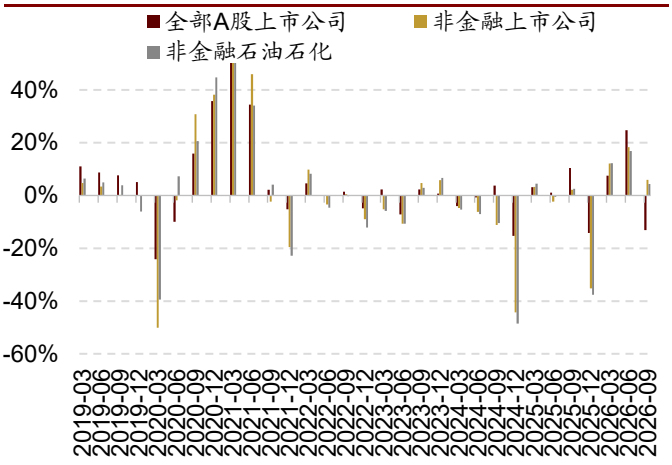
展望后续，AI 资本开支仍对相关产业链需求形成支撑，但后续扩张受到投资回报和现金流状况的约束，考虑到去年四季度基数较低，全 A 盈利有望改善。

图 1：不同板块累计净利润同比增速放缓



资料来源：Wind、招商证券

图 2：不同板块单季度净利润同比增速回落



资料来源：Wind、招商证券

- **金融盈利明显回落，地产利润改善但收入降幅扩大**

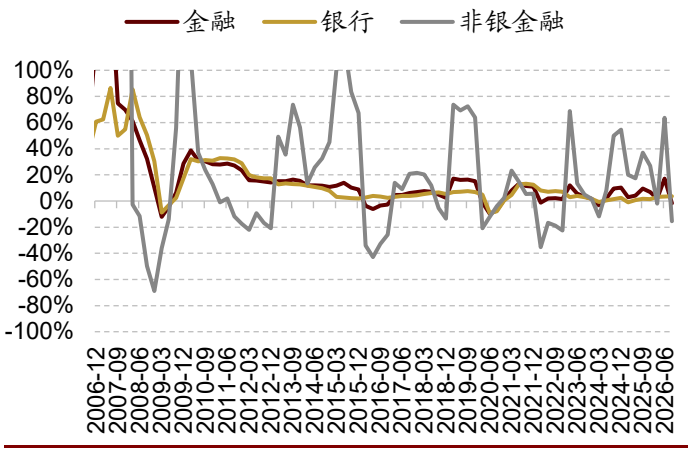
金融板块 2026Q1/2026Q2/2026Q3 单季度净利润增速依次为 2.0%/32.8%/-30.9%。

银行盈利保持稳定，2026Q2/2026Q3 单季度利润同比增速分别为 3.6%/4.4%；三季度权益市场回调、投资收益承压，叠加上年同期较高利润基数，非银金融单季度利润增速由二季度的 126.3%转负至-91.3%，拖累金融板块和全 A 盈利。

房地产 Q3 利润同比增速回暖，但收入端仍弱。利润改善更多受到低基数、减值计提节奏和费用变化影响，销售等收入表现还有待进一步改善，2026Q1/2026Q2/2026Q3 单季度净利润增速依次为-15.2%/0.3%/27.8%，同期单季度收入增速分别为-23.4%/-22.9%/-27.3%。

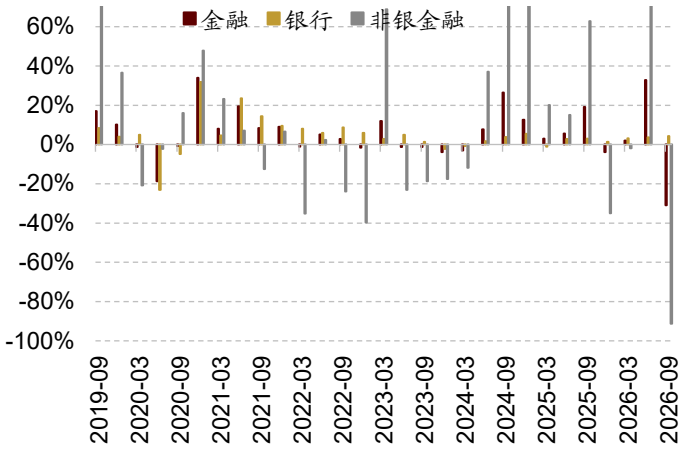
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：金融板块累计净利润同比增速



资料来源：Wind、招商证券

图 4：金融板块单季度净利润同比增速



资料来源：Wind、招商证券

2、 收入概览：2026Q3 全 A 收入同比增幅收窄

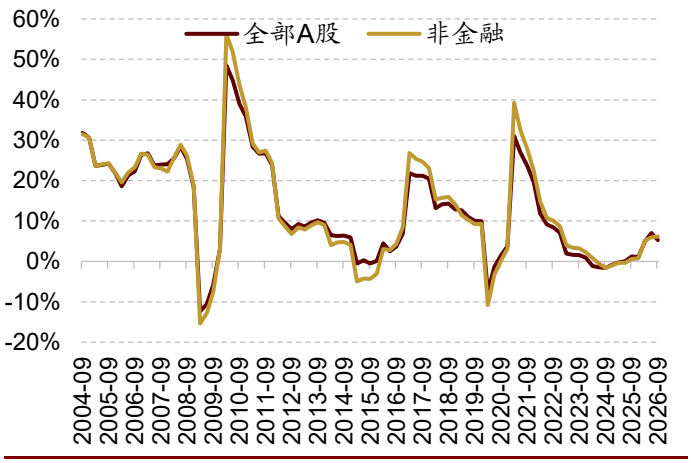
全部 A 股/非金融/非金融石油石化收入同比增幅均较二季度收窄。非金融板块 2026Q1/2026Q2/2026Q3 单季度收入增速依次为 5.1%/6.8%/6.4%，非金融石油石化板块 2026Q1/2026Q2/2026Q3 单季度收入增速依次为 6.1%/6.4%/6.1%。

表 1：主要板块单季度收入增速

主要板块	2023-12	2024-03	2024-06	2024-09	2024-12	2025-03	2025-06	2025-09	2025-12	2026-03	2026-06	2026-09	趋势
全部A股	-0.9%	-1.2%	-2.1%	-2.0%	1.4%	-0.3%	0.4%	3.6%	0.7%	4.9%	9.1%	2.1%	
金融	-5.7%	-12.1%	-2.4%	11.2%	7.6%	0.0%	4.8%	10.7%	-3.1%	3.2%	24.3%	-23.8%	
非金融	-0.2%	0.8%	-2.1%	-3.8%	0.6%	-0.3%	-0.2%	2.7%	1.2%	5.1%	6.8%	6.4%	
非金融石油石化	0.9%	0.3%	-2.1%	-2.9%	1.2%	0.5%	0.9%	3.5%	1.4%	6.1%	6.4%	6.1%	

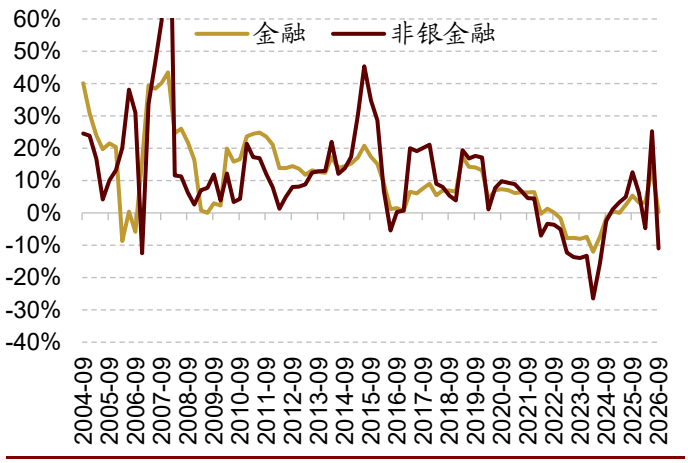
资料来源：Wind，招商证券

图 5：全部 A 股和非金融 A 股累计收入同比增速收窄



资料来源：Wind、招商证券

图 6：金融板块累计收入同比增速转负



资料来源：Wind、招商证券

3、 利润拆解：收入增速放缓，投资收益贡献减弱

内生需求仍然偏弱，AI 需求拉动增速放缓，营业收入增速小幅收窄（↓）；受地缘因素等影响原材料价格上涨，上游成本压力向中游传导，营业成本增幅略有扩大（↓），毛利润增速放缓。

整体费用占收入比例持续下行，其中研发费用、管理费用、财务费用增幅均收窄（↑），销售费用增幅进一步收窄（↑），但财务费用增速仍高于营业收入增速。

营业税金及附加增速与二季度持平，所得税增幅收窄（↑），减值压力边际缓和（↑）。

下载日志已记录，仅供内部参考

公允价值变动净收益及投资净收益同比增速均转负，对盈利的支撑作用减弱（↓）。

表 2：2026 年三季报非金融石油石化上市公司利润拆解表

科目	2026Q3 累计增量	2026Q3 累计增速	2026Q3 单季度增量	2026Q3 单季度增速	2026Q2 单季度增速	2026Q1 单季度增速
营业收入	443053.8	6.2%	152593.2	6.1%	6.4%	6.0%
营业成本	362272.3	5.5%	125466.9	5.6%	5.5%	5.3%
毛利润	80781.4	9.3%	27126.3	8.2%	10.2%	9.3%
营业税金及附加	4567.6	4.2%	1528.4	4.7%	4.7%	3.2%
销售费用	13546.0	1.1%	4573.8	0.3%	0.9%	2.1%
管理费用	14291.3	3.4%	4919.4	3.6%	4.1%	2.5%
研发费用	11699.9	4.6%	4267.7	4.8%	5.4%	3.5%
财务费用	5510.5	47.1%	1839.6	19.1%	72.3%	61.5%
资产减值损失	3381.5	13.0%	971.5	8.6%	11.4%	24.2%
公允价值变动净收益	714.3	79.7%	-17.7	-106.7%	453.7%	427.9%
投资净收益	3407.1	14.1%	1026.4	-1.9%	31.4%	11.3%
营业利润	34399.3	12.5%	10768.0	6.2%	18.5%	12.4%
营业外收入	-147.8	-63.3%	-74.2	-30.4%	-74.0%	-271.3%
利润总额	34251.5	12.3%	10693.8	6.0%	18.3%	12.2%
所得税	6966.0	16.8%	2172.8	13.3%	24.1%	12.2%
净利润	27284.9	11.2%	8520.5	4.4%	16.8%	12.2%

资料来源：Wind，招商证券

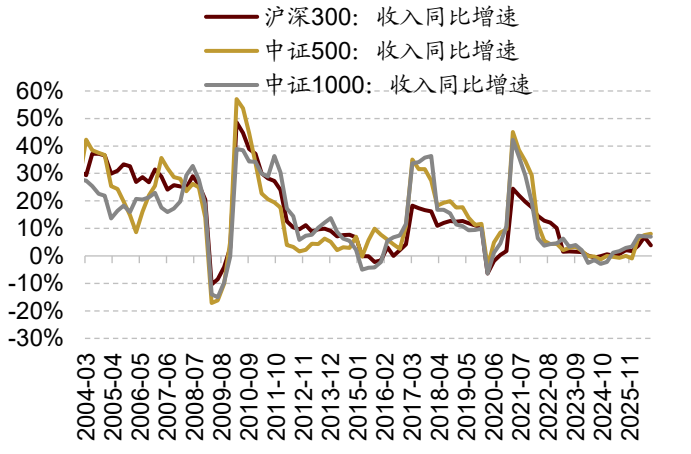
二、指数&板块对比：中证 500 盈利领先，科创板保持高增

1、 核心指数：中证 500 三季度盈利增速相对领先

沪深 300/中证 500/中证 1000 板块 2026Q3 单季度净利润增速分别回落至-15.5%/7.9%/-10.3%，2026 年前三季度累计净利润分别增长 3.5%/19.2%/2.8%。中证 500 盈利增速相对领先，资源品和部分科技公司贡献较多。

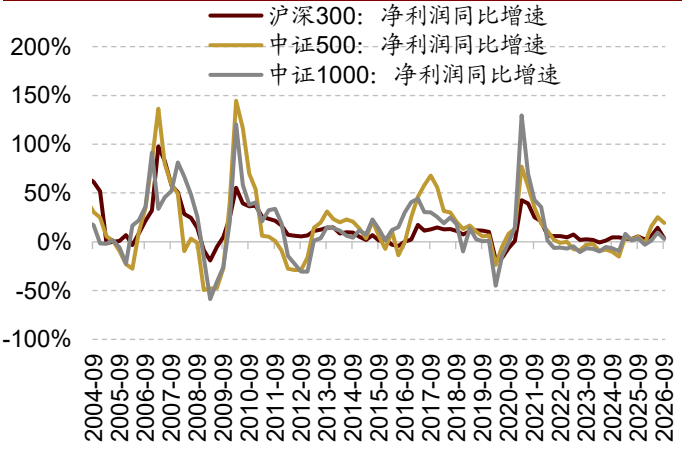
收入出现分化，中证 500 和中证 1000 保持较快增长，沪深 300 受金融板块拖累转负。沪深 300/中证 500/中证 1000 板块 2026Q3 单季度收入增速分别为-1.9%/9.0%/6.8%，2026 年前三季度累计收入分别增长 3.8%/8.1%/7.0%。

图 7：核心指数的收入累计同比增速分化



资料来源：Wind、招商证券

图 8：核心指数的净利润累计同比增速回落



资料来源：Wind、招商证券

2、 板块对比：主板盈利同比增速转负，创业板和科创板增速放缓

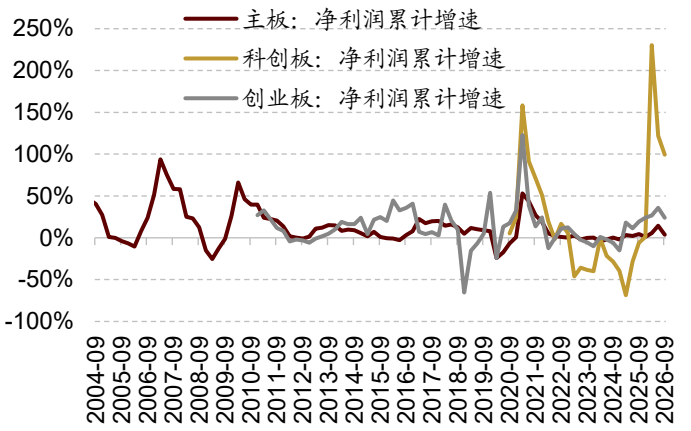
主板盈利同比增速转负，创业板和科创板盈利增速放缓，其中科创板受半导体、元件及其他电子等板块推动，三季度

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利继续保持较高增速；创业板仍实现正增长，但增速较二季度明显回落；主板受金融和传统行业拖累，单季度盈利同比转负。**收入端，创业板 2026Q3 收入增速提高，主板和科创板同比增幅收窄。**

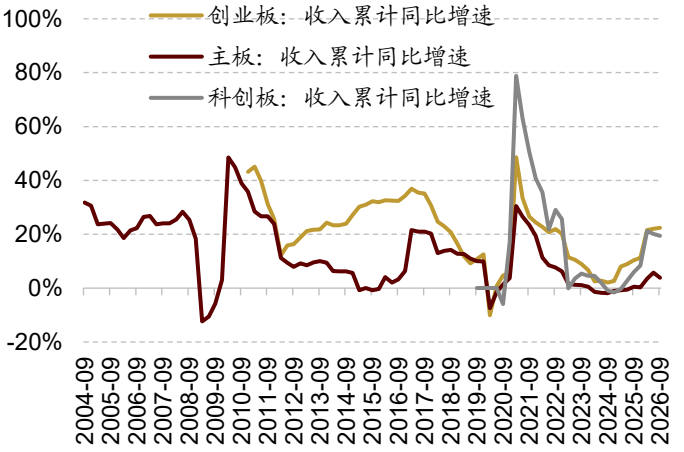
主板/创业板/科创板 2026Q2、Q3 单季度净利润增速分别为 23.0%/43.5%/108.2%和-15.1%/5.5%/69.4%，2026 年前三季度累计净利润增速分别为 3.7%/24.0%/99.6%；2026Q2、Q3 单季度收入增速分别为 7.9%/22.5%/19.8%和 0.2%/23.1%/18.3%，2026 年前三季度累计收入增速分别为 3.9%/22.4%/19.4%。

图 9：主板、科创板和创业板净利润累计同比增速



资料来源：Wind、招商证券

图 10：主板、科创板和创业板收入累计同比增速



资料来源：Wind、招商证券

表 3：主板、创业板、科创板上市公司过去十个季度单季度净利润增速

	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
主板	0.0%	5.1%	-12.4%	3.4%	0.8%	10.4%	-16.5%	5.7%	23.0%	-15.1%
创业板	-4.9%	-11.8%	-106.7%	18.5%	6.1%	34.9%	344.3%	26.9%	43.5%	5.5%
科创板	-33.0%	-42.6%	-84.1%	-69.0%	22.0%	63.4%	78.0%	230.4%	108.2%	69.4%

资料来源：Wind、招商证券

三、盈利能力：全 A ROE 小幅回落，非金融及两油 ROE 继续回暖

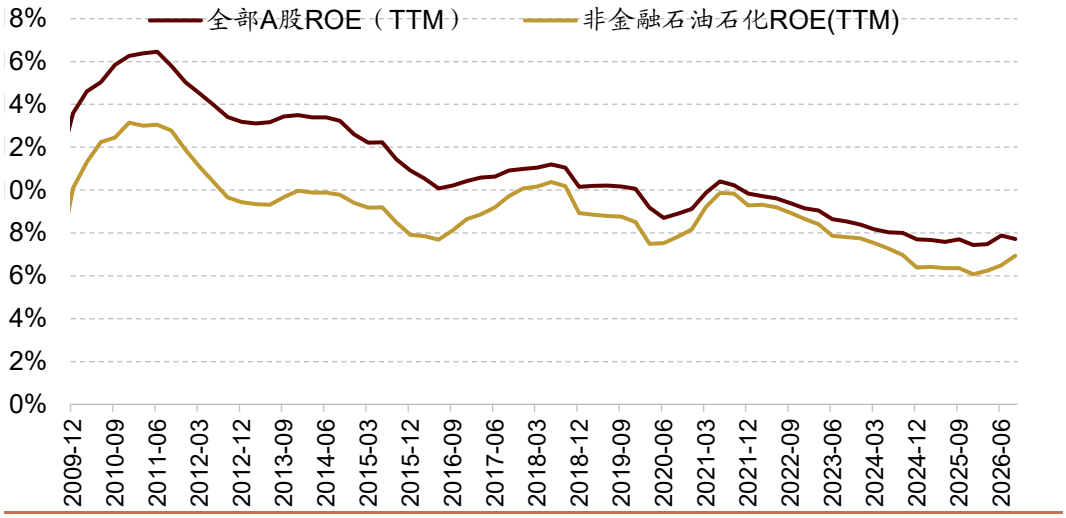
2026Q3 全部 A 股/非金融 A 股/非金融石油石化 ROE（TTM）分别为 7.72%/7.05%/6.94%，相比 2026Q2 分别变动-0.13/+0.48/+0.48 个百分点。全 A ROE 受金融板块拖累小幅回落，非金融企业盈利能力继续改善。

非金融石油石化 ROE 继续回升：

- 销售净利率进一步上行
- 总资产周转率小幅回升
- 资产杠杆率基本稳定

下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：2026Q3 非金融石油石化 ROE（TTM）持续回暖



资料来源：Wind，招商证券

表 4：过去八个季度非金融石油石化上市公司杜邦分析拆解表变化（累计值）

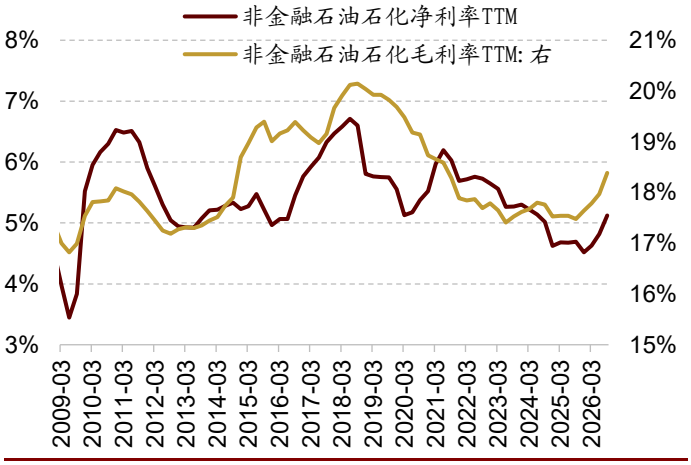
	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
ROE（TTM）	6.3%	6.4%	6.3%	6.4%	6.0%	6.2%	6.5%	6.9%
总资产周转率（TTM）	57.4%	56.9%	56.3%	56.4%	56.0%	55.9%	56.0%	56.2%
销售净利率（TTM）	4.6%	4.6%	4.6%	4.7%	4.5%	4.6%	4.8%	5.1%
资产杠杆	240.6%	239.0%	241.7%	241.2%	240.9%	238.9%	242.3%	241.7%

资料来源：Wind、招商证券

- **销售净利率：毛利率改善和费用控制推动净利率进一步提升**

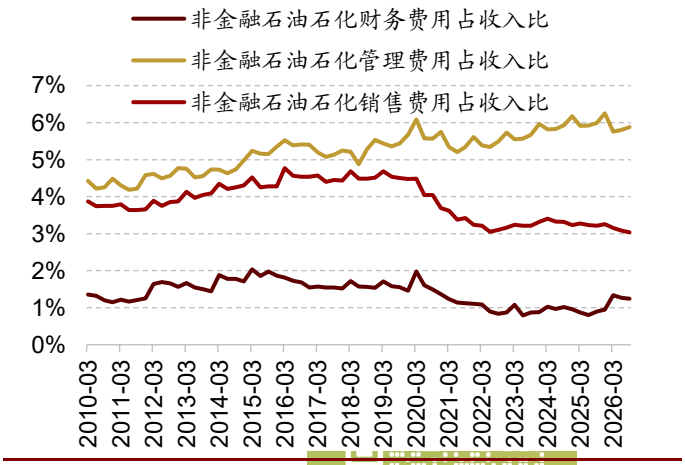
2026Q1/2026Q2/2026Q3 非金融石油石化销售净利率 TTM 分别为 4.59%/4.81%/5.12%。毛利率持续回暖，2026Q1/2026Q2/2026Q3 非金融石油石化毛利率 TTM 分别为 17.84%/18.03%/18.38%。资源品价格改善、AI 硬件景气和部分出口链产品结构升级推升毛利率。收入增长也带来费用摊薄，销售、管理和研发费用增速均低于收入增速，但财务费用仍处于较高水平。

图 12：非金融石油石化净利率 TTM 和毛利率 TTM



资料来源：Wind、招商证券

图 13：非金融石油石化主要费用占收入比



资料来源：Wind、招商证券

- **毛利率：消费龙头和资源品居前，电子、纺织服饰及国防军工改善明显**

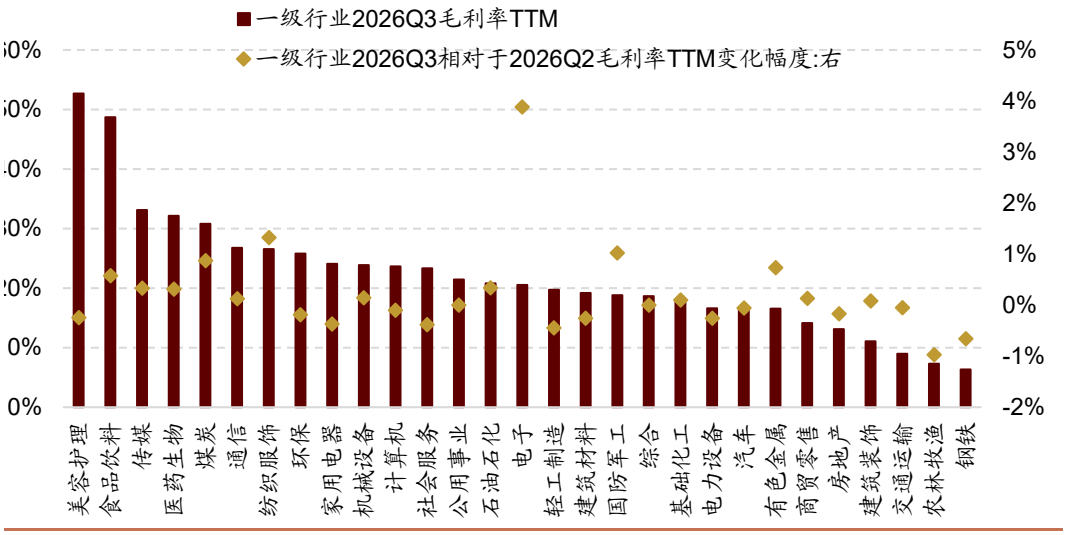
2026Q3 一级行业毛利率居前的主要有美容护理、食品饮料、传媒、医药生物、煤炭和通信；毛利率靠后的仍包括钢铁、农林牧渔、交通运输、建筑装饰和房地产。

下载日志已记录，仅供内部参考

2026Q3 毛利率相比 2026Q2 出现明显提升的行业主要有需求景气的电子、国防军工，量价共振的煤炭、有色金属、石油石化等资源品，以及纺织服饰、食品饮料等行业。

毛利率弱化主要集中在公用事业、农林牧渔、钢铁及部分消费制造等行业，反映部分行业需求恢复和成本传导仍存在压力。

图 14：一级行业毛利率及变化幅度



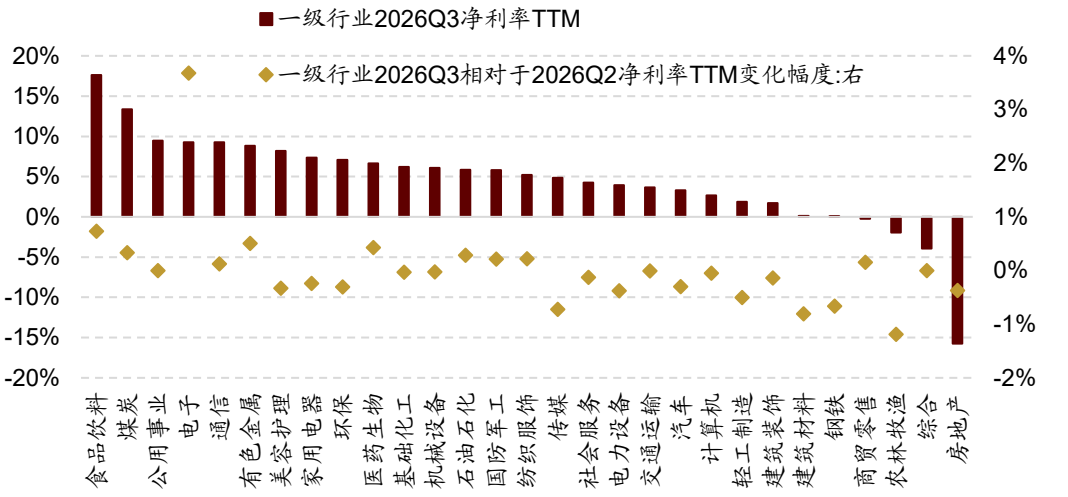
资料来源：Wind，招商证券

- **净利率：电子和资源品改善居前**

电子行业净利率 TTM 改善最为明显，食品饮料、有色金属、医药生物、煤炭、石油石化等行业净利率 TTM 也有所提升。而净利率明显弱化的有农林牧渔、建筑材料、传媒、钢铁、轻工制造等。

2026Q3 净利率居前的非金融行业主要为食品饮料、煤炭、公用事业、电子、通信、有色金属、美容护理等。

图 15：一级行业净利率及变化幅度



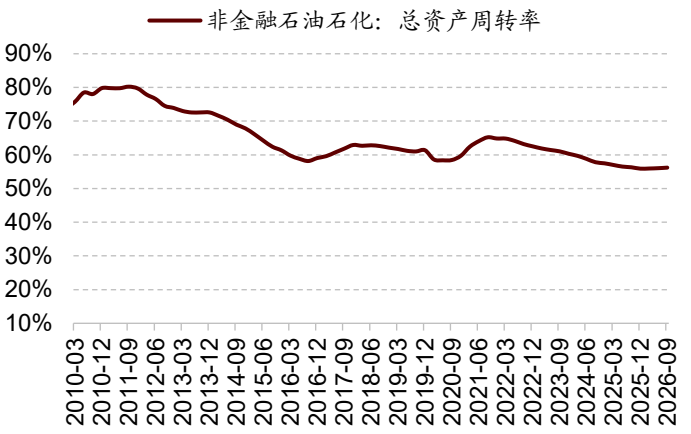
资料来源：Wind，招商证券

- **总资产周转率：小幅回升，总资产增速提升**

非金融石油石化总资产周转率 TTM 由 2026Q2 的 55.88%小幅回升至 2026Q3 的 56.20%。收入端改善带动资产使用效率边际提升，同时非金融石油石化总资产增速由 2026Q2 的 5.24%提升至 2026Q3 的 5.73%，资产扩张有所加快。整体来看，收入增长对资产周转形成一定支撑，但资产规模持续扩张，周转率改善幅度仍较为有限。

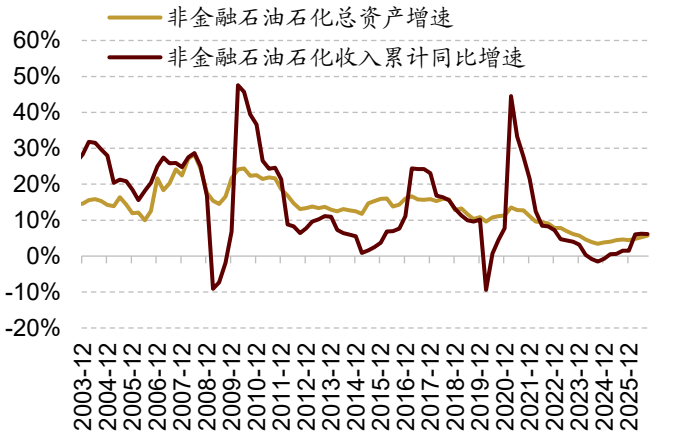
下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：非金融石油石化总资产周转率



资料来源：Wind、招商证券

图 17：非金融及两油资产增速改善

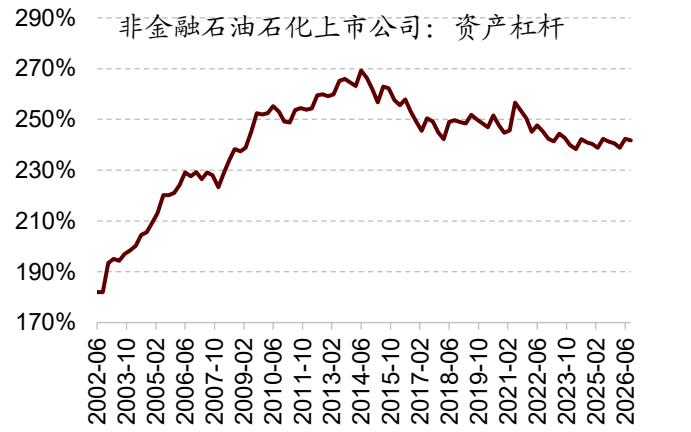


资料来源：Wind、招商证券

- **杠杆率：基本持平**

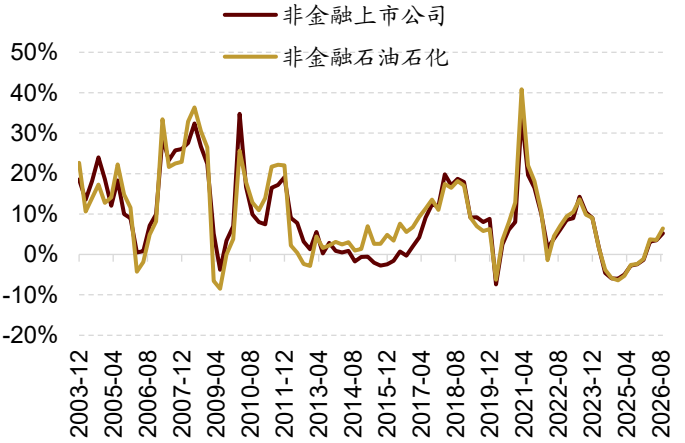
2026Q1/2026Q2/2026Q3 非金融石油石化资产杠杆分别为 238.33%/241.68%/241.72%，**基本持平**。AI 基础设施建设和算力需求提升带动部分 TMT 领域资本开支增长，非金融石油石化资本开支增速进一步回升，但传统制造和消费领域扩张相对克制，整体资产杠杆率维持平稳。

图 18：非金融石油石化资产杠杆率上行



资料来源：Wind、招商证券

图 19：企业资本开支延续扩张



资料来源：Wind、招商证券

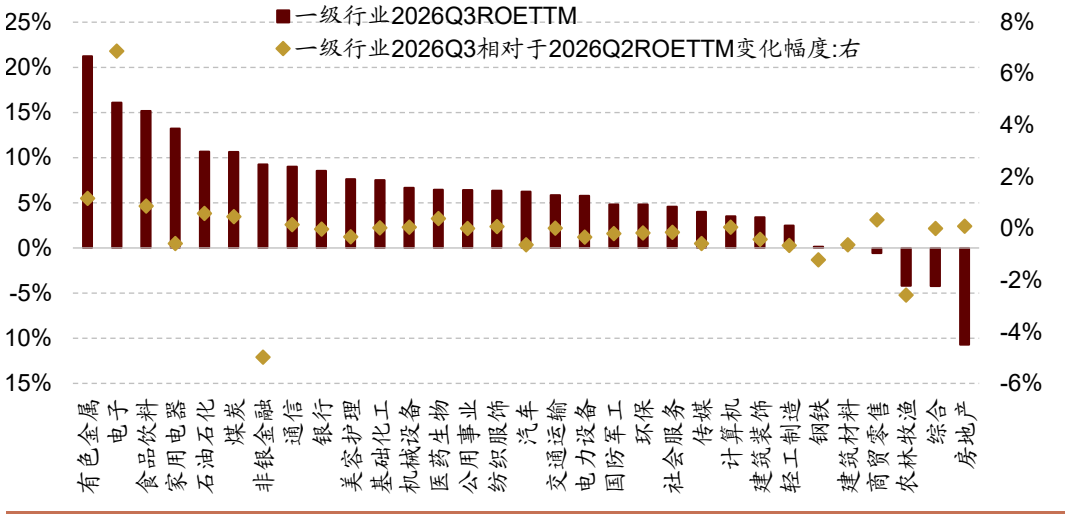
- **ROE：电子、能源和部分消费行业盈利能力改善**

2026Q3 ROE 较二季度提升较明显的一级行业包括电子、有色金属、食品饮料、家用电器、石油石化、煤炭；二级行业中半导体、元件、工业金属、小金属、白酒、白色家电等改善较为突出。

ROE 居前的行业有能源商品（有色金属、石油石化、煤炭）、部分消费板块（食品饮料、家用电器），以及电子、通信等。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 20：一级行业 ROE 和改善幅度



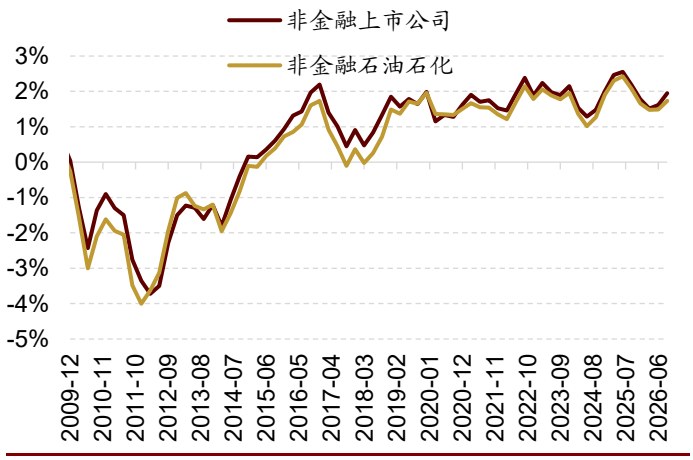
资料来源：Wind，招商证券

四、现金流：自由现金流占收入比重下行，经营现金流同比转负

- **自由现金流占收入比重下行**

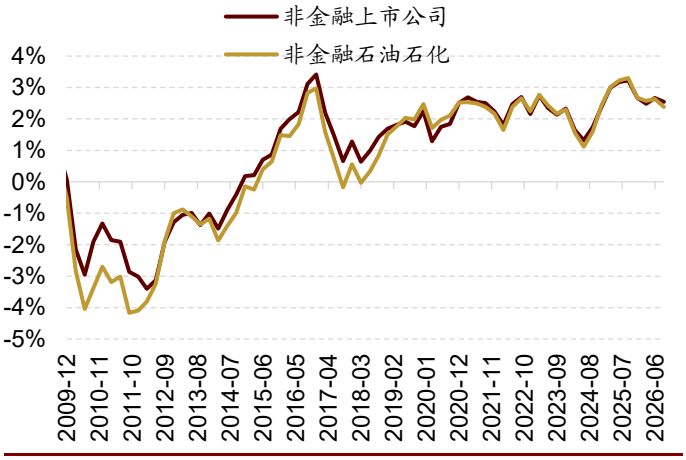
2026Q3 非金融板块自由现金流占总市值比重上行，自由现金流占总收入比重下行，2026Q3 全 A 非金融自由现金流占总市值的比重为 1.9%，相比 2026Q2 上升 0.3 个百分点；2026Q3 全 A 非金融自由现金流占总收入的比重为 2.5%，相比 2026Q2 下降 0.2 个百分点。

图 21：全 A 非金融自由现金流占总市值的比重上行



资料来源：Wind、招商证券

图 22：全 A 非金融自由现金流占总收入的比重下行

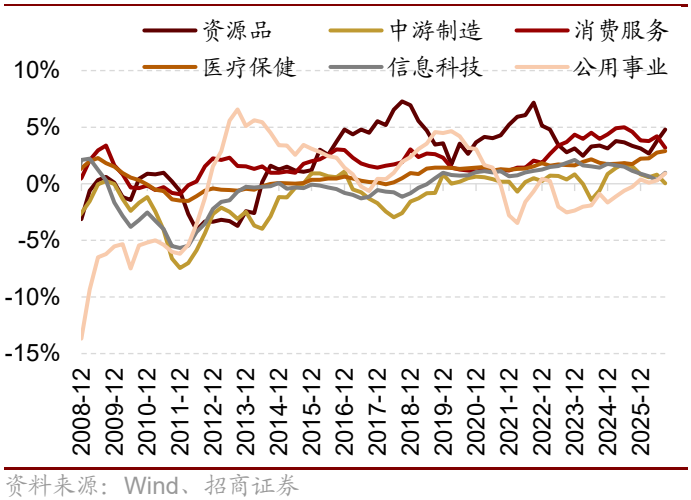


资料来源：Wind、招商证券

大类行业来看，自由现金流(TTM)占总收入比重：医疗保健>消费服务>资源品>信息技术>中游制造业，其中医疗保健、资源品行业自由现金流占收入的比重明显提升且趋势改善，信息技术板块自由现金流占比边际上行，消费服务板块自由现金流占比趋势下行。

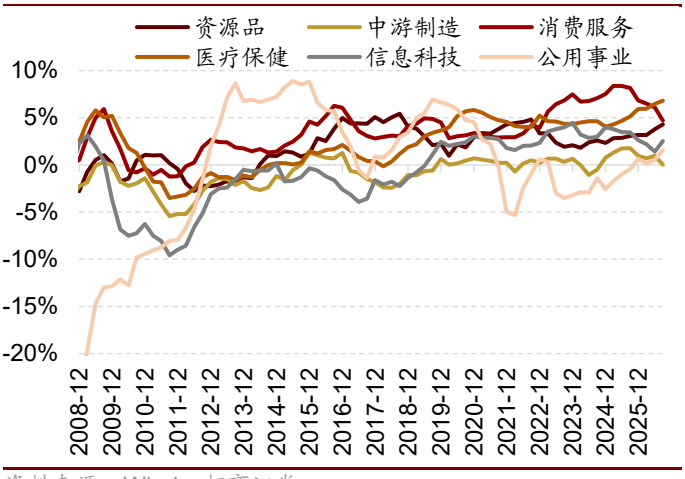
下载日志已记录，仅供内部参考

图 23：资源品、医药保健等板块自由现金流占总市值的比重上行



资料来源：Wind、招商证券

图 24：资源品和医疗保健等板块自由现金流占总收入的比重提升



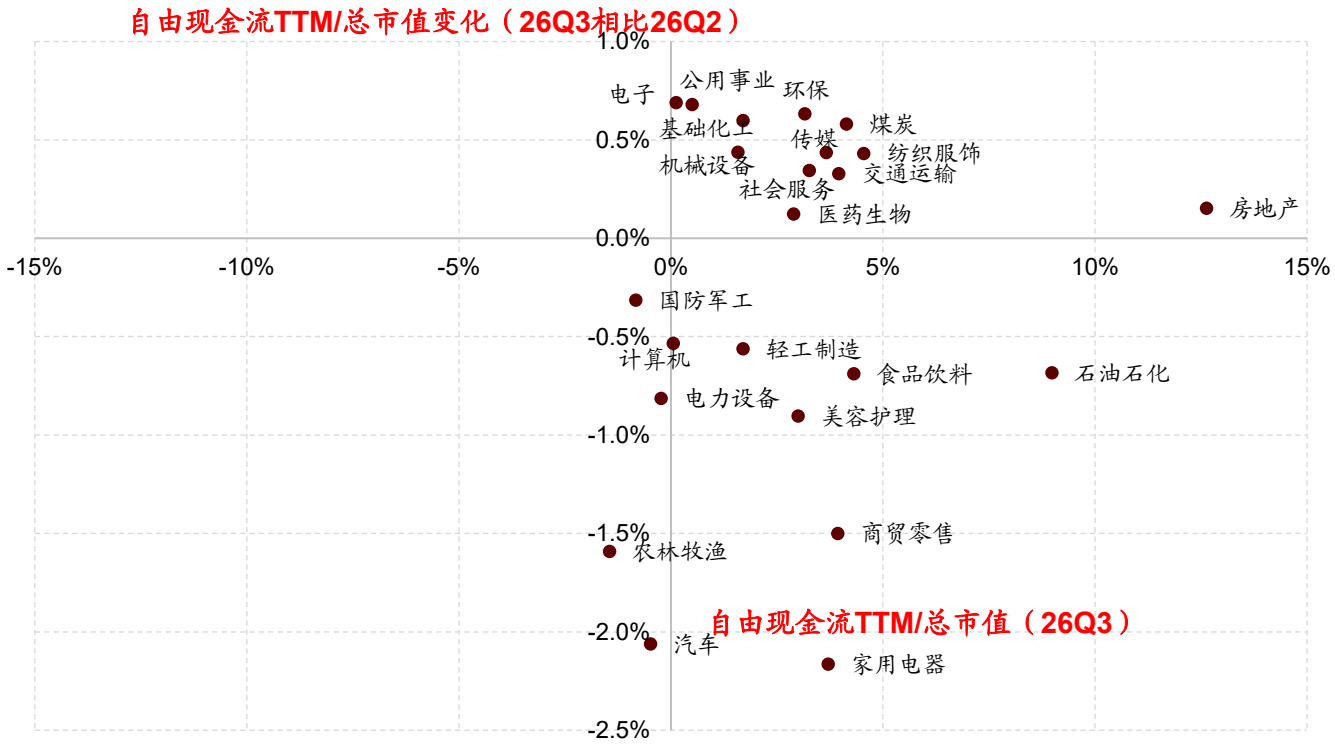
资料来源：Wind、招商证券

一级行业中，自由现金流占总市值与总收入的比重均相对较高的行业主要集中在消费领域和部分资源品如：食品饮料、传媒、房地产、煤炭、纺织服饰、石油石化等。

与 2026Q2 相比，2026Q3 **化工、建材、煤炭、交运、纺服、电子、传媒、公用事业**等行业自由现金流占总市值的比重和自由现金流占总收入的比重均有所提升。

细分领域中，供需格局较好的资源品领域（油服工程、炼化及贸易、煤炭开采、化学原料、工业金属）、**盈利修复的消费和医药行业**（酒店餐饮、化学制药、医疗器械、家居用品、饰品、休闲食品），以及**半导体、出版、航运港口**等行业自由现金流占比较 2026 年 Q2 有所改善。

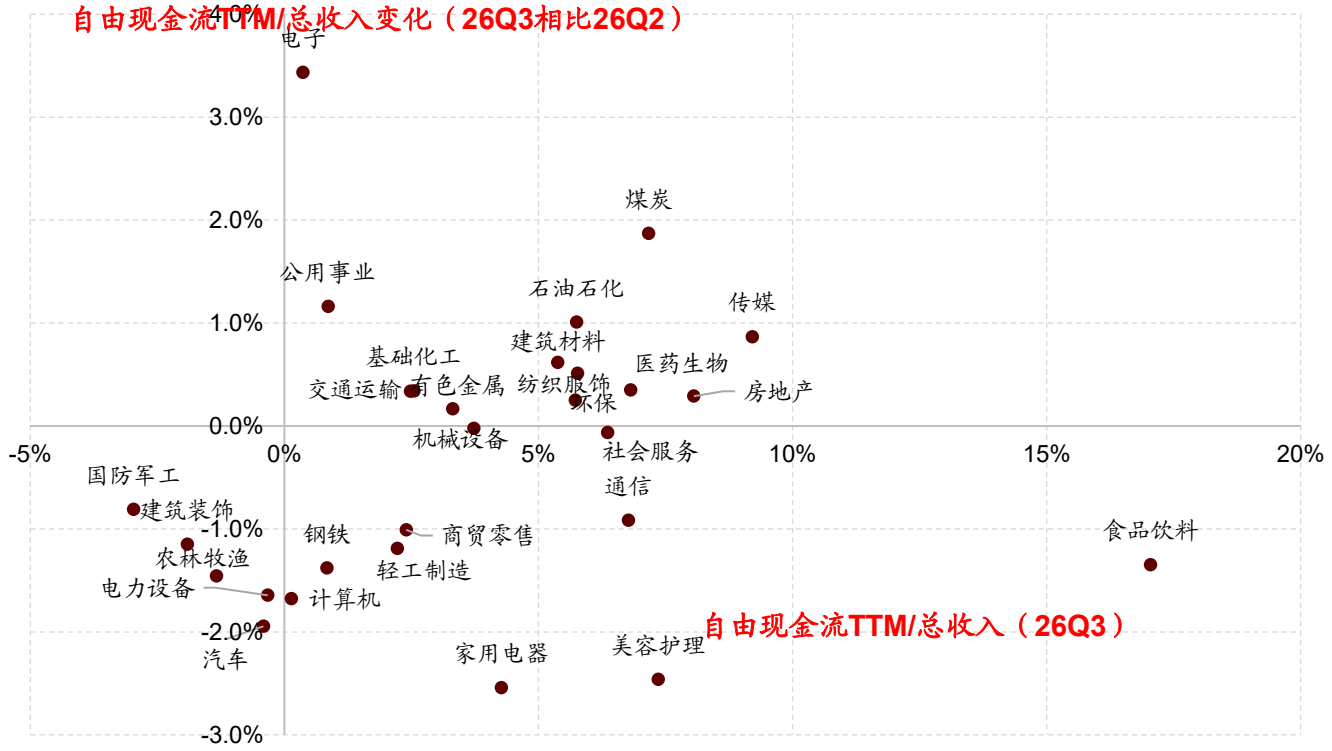
图 25：2026Q3 房地产、医药、交运、纺服、煤炭、传媒、环保等行业自由现金流占总市值的比重有所提升



资料来源：资料来源：Wind，招商证券；26Q3 自由现金流 TTM/总市值中的分母为 2026 年 10 月 30 日收盘价计算

下载日志已记录，仅供内部参考

图 26：2026Q3 煤炭、传媒、石化、医药、地产、环保、纺服等行业自由现金流占总收入的比重有所提升



资料来源： Wind，招商证券

- **经营现金流整体同比转负，消费服务和中游制造为主要拖累**

2026Q3 非金融、非金融石油石化上市公司现金流同比转负，经营现金流占收入比重环比上升。2026Q3 非金融上市公司经营现金流占收入比为 7.3%，非金融石油石化板块经营现金流占收入比为 6.8%。

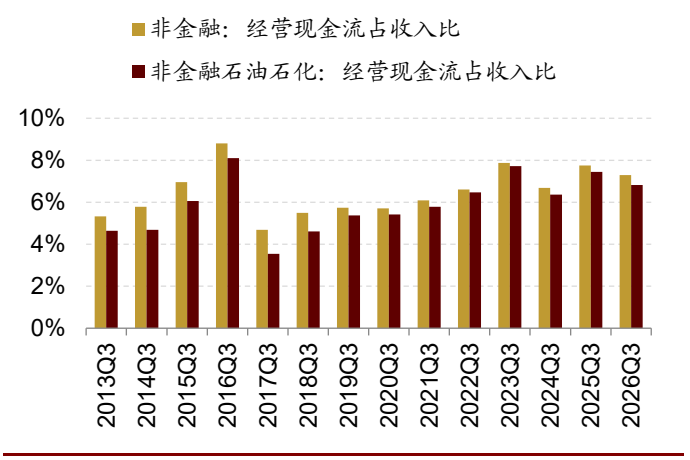
2026Q3 非金融上市公司销售产品和提供劳务现金流同比增速放缓至 6.2%，非金融及两油销售产品和提供劳务现金流同比增幅收窄至 6.3%，主要受汽车、建筑、纺服等板块拖累。

图 27：上市公司销售商品、提供劳务收到现金累计同比



资料来源：Wind、招商证券

图 28：上市公司经营现金流占营业收入比例（三季报对比）



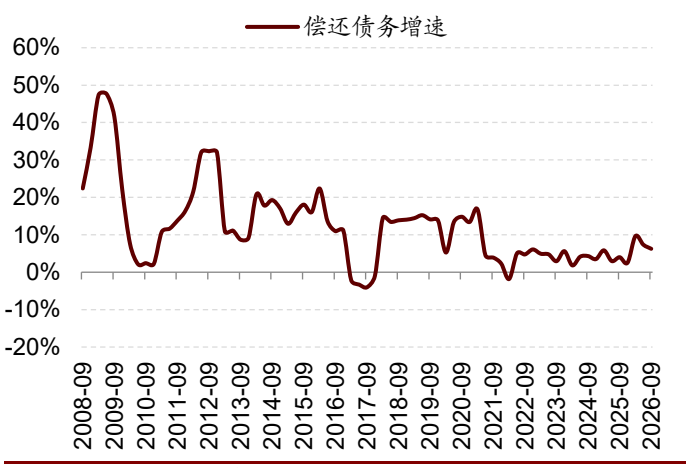
资料来源：Wind、招商证券

- **筹资现金流净流入，非金融及两油偿债增速放缓**

2026Q3 筹资现金流净流入，非金融上市公司、非金融石油石化筹资现金流占收入比重同比上行至 0.3%/0.7%。2026Q3 非金融 A 股偿还债务增速放缓至 11.1%，非金融石油石化偿还债务支付的现金累计同比增幅收窄至 6.3%。

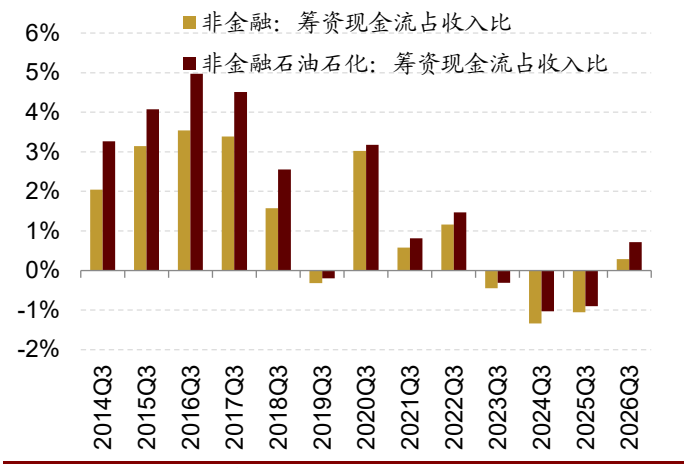
下载日志已记录，仅供内部参考

图 29：非金融石油石化偿还债务支付的现金累计同比增幅收窄



资料来源：Wind、招商证券

图 30：上市公司筹资现金流占收入比重（三季报对比）



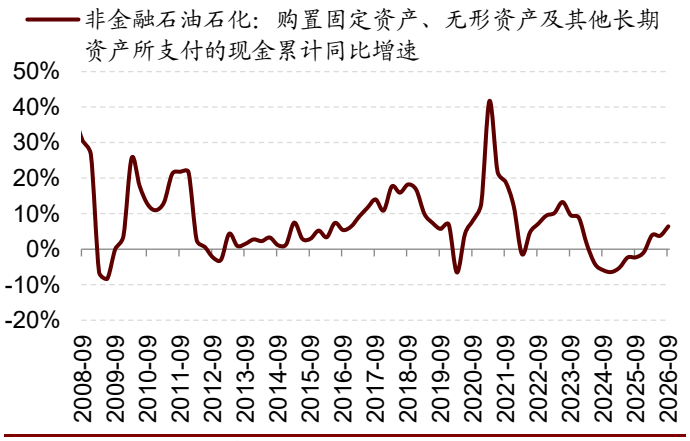
资料来源：Wind、招商证券

- **非金融石油石化投资现金流占收入比重同比下降，企业产能扩张增速扩大**

非金融石油石化 2026Q3 投资现金流占收入比重为 7.53%（绝对值，去年同期为 7.99%），与去年同期相比占比下降。

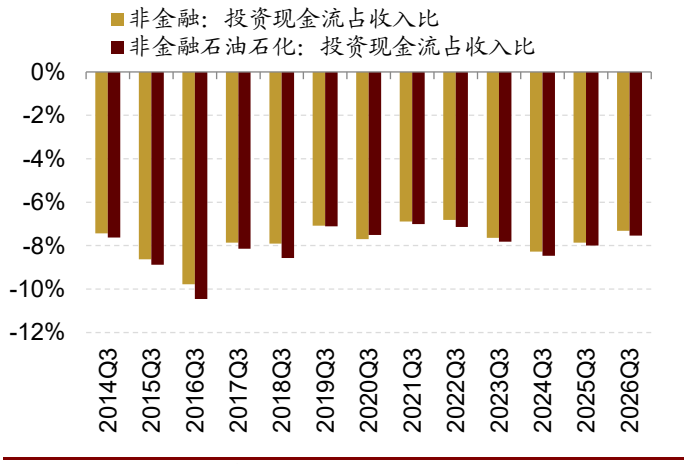
非金融石油石化公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增幅扩大至 6.4%，企业产能扩张意愿修复。

图 31：上市公司产能扩张支付的现金累计同比增速



资料来源：Wind、招商证券

图 32：上市公司投资现金流占收入比例（三季报对比）



资料来源：Wind、招商证券

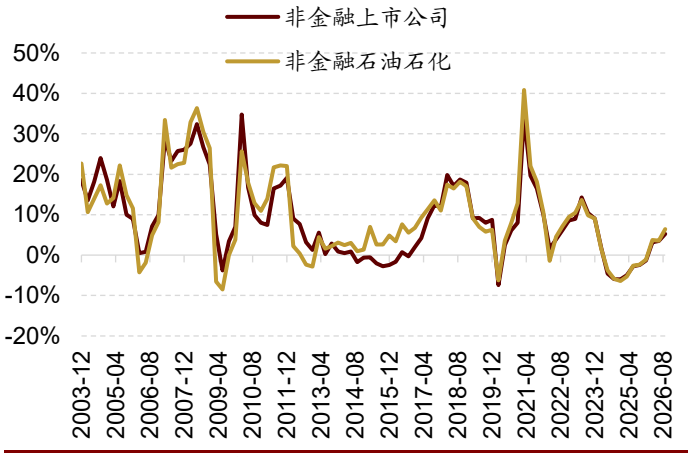
五、2026Q3 非金融资本开支、在建工程同比增幅扩大

A 股非金融板块资本开支增速在 24Q4 触底，26Q1 首次转正，26Q3 同比增幅进一步扩大。2026Q2/Q3 非金融板块资本开支增速分别为 3.5%和 5.3%；非金融及两油资本开支增速 2026Q2/Q3 分别为 3.6%和 6.4%。

在建工程增速在 2025Q4 触底，2026Q1 转正，26Q3 同比增幅持续扩大。2026Q2/Q3 非金融板块在建工程增速分别为 2.0%和 5.5%；非金融石油石化上市公司在建工程增速 2026Q2/Q3 分别为 2.2%和 5.6%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 33：非金融上市公司 26Q3 资本开支同比增幅扩大



资料来源：Wind、招商证券

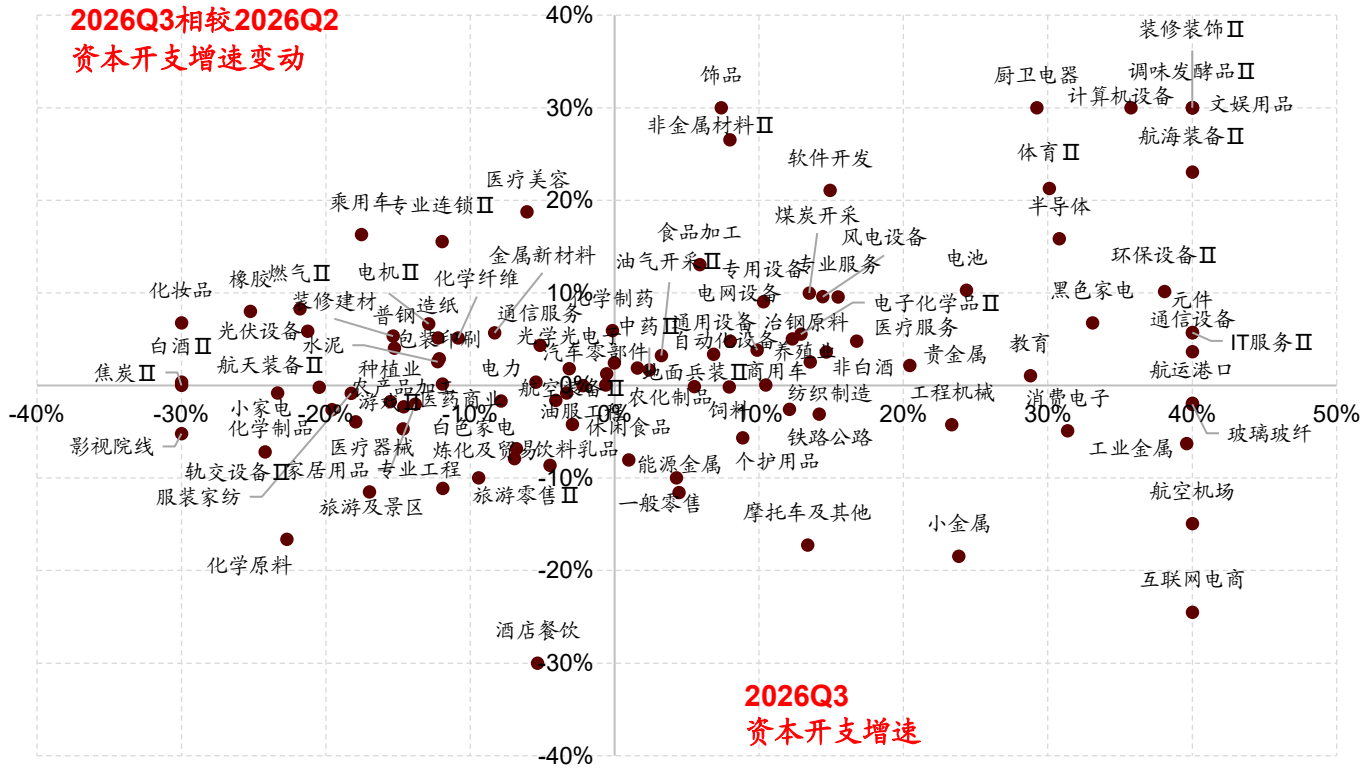
图 34：非金融上市公司 26Q3 在建工程同比增幅扩大



资料来源：Wind、招商证券

行业层面，多数行业 2026Q3 资本开支增速改善甚至转正，其中文娱用品、厨卫电器、调味发酵品、饰品、计算机设备、非金属材料、航海装备、煤炭开采、风电设备、专用设备等行业资本开支增速较 2026Q2 改善；而**焦炭、军工电子、小家电、服装家纺、生物制品、种植业、家居用品、化学制品、航空装备、医疗器械、白色家电等**行业产能持续出清，即当前资本开支增速处于 30%分位数水平以下，同时较 2026Q2 有所下滑。

图 35：2026Q3 文娱用品、厨卫电器、调味发酵品、饰品、计算机设备等行业资本开支增速较 2026Q2 改善

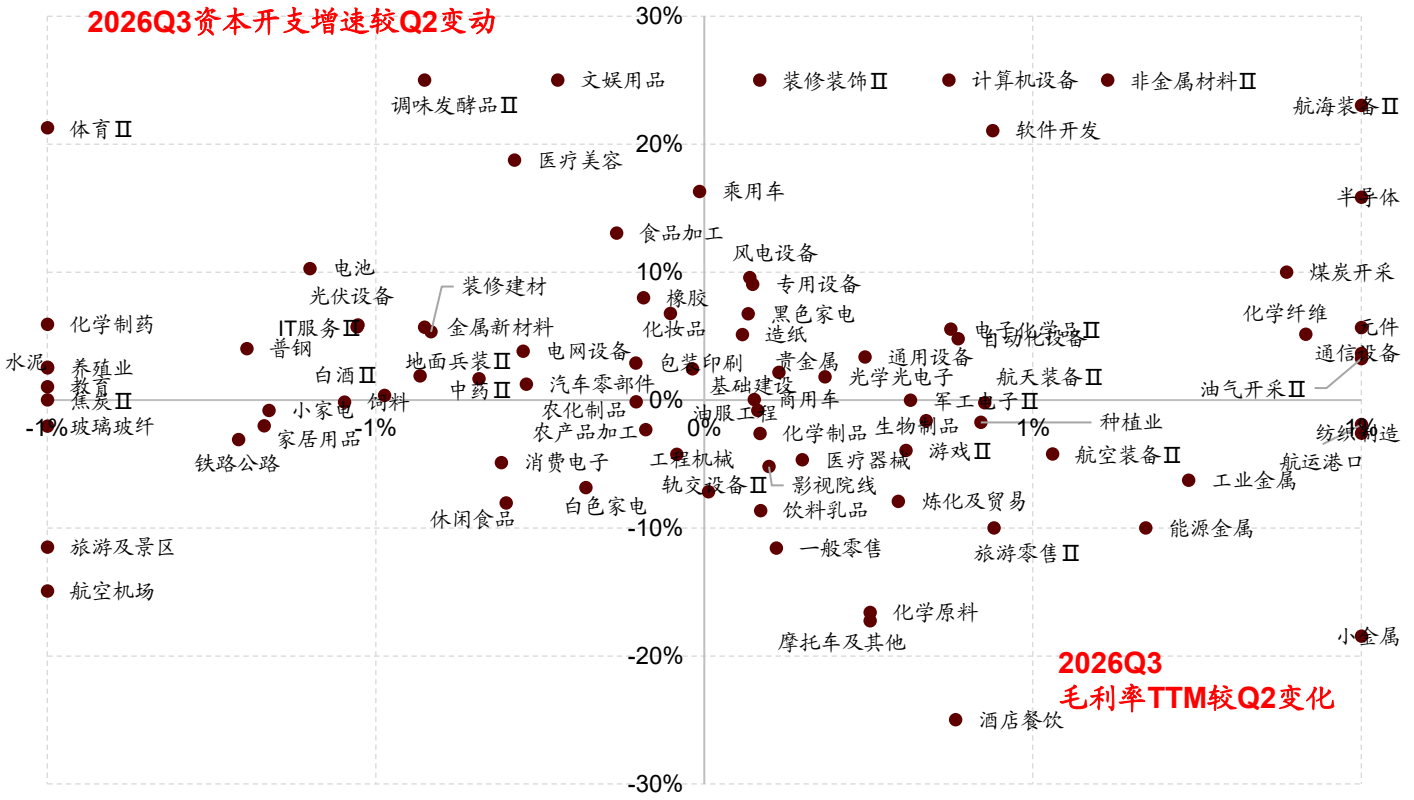


资料来源：Wind，招商证券，2026Q3 相较 Q2 资本开支增速变动取下限-30%，上限 30%；26Q3 资本开支增速取上限 40%，下限-30%

结合需求表现来看，**航海装备、半导体、煤炭开采、化学纤维、元件、油气开采、非金属材料、自动化设备、通用设备、计算机设备、军工电子、软件开发**等行业毛利 TTM 环比回暖，资本开支增速环比改善，供需景气均上行；**小金属、能源金属、工业金属、化学原料、摩托车及其他、酒店餐饮、炼化及贸易、航空装备、纺织制造**等行业需求回暖，2026Q3 毛利 TTM 较 Q2 回升，且资本开支增速下行，供需结构有望加速改善。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 36：部分申万二级行业 2026Q3 资本开支增速与毛利率 TTM 较 2026Q2 变动



资料来源：Wind，招商证券；毛利率 TTM 变化取上限 1%、下限-1%；资本开支增速变动取下限-25%、上限 25%

六、大类及细分行业

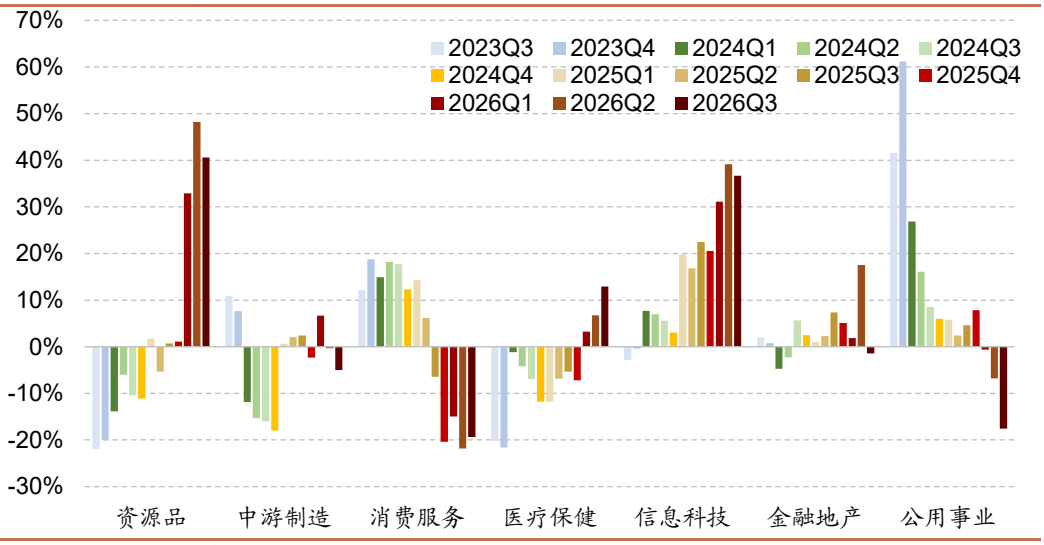
1、 大类行业：医疗保健、消费服务盈利改善，信息科技增速领先

2026Q3 业绩强弱：信息科技>医疗保健>资源品>消费服务>中游制造>金融地产>公用事业，多数大类行业单季度盈利放缓。信息技术受 AI 算力、数字基础设施建设驱动维持高景气，2026Q3 利润同比增速收窄至 32.2%；医疗保健行业受创新药、医疗服务等领域改善推动，2026Q3 利润同比增速改善至 27.7%；上游资源品行业盈利仍受价格和供给约束支撑，2026Q3 利润同比增速收窄至 26.3%；消费服务行业受益于低基数降幅有所收窄，国内居民消费需求恢复仍偏温和，2026Q3 利润同比降幅收窄至-11.7%。中游制造业单季利润降幅扩大至-13.6%，主要受下游需求偏弱叠加成本因素挤压利润率影响；金融地产盈利显著承压，资本市场交易活跃度边际减弱拖累非银板块表现，2026Q3 利润同比增速转负至-31.1%；公用事业因基建偏弱，成本上行压制板块利润，2026Q3 利润同比降幅扩大至-34.0%；

业绩保持较快增长的大类行业主要是信息科技、医疗保健和资源品，其中信息科技增速领先，医疗保健环比改善幅度最大。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 37：大类行业净利润累计同比增速



资料来源：Wind，招商证券

表 5：大类行业净利润当季同比增速

行业	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
资源品	-19.07%	-14.42%	1.57%	-11.93%	14.42%	4.37%	32.87%	63.77%	26.27%
中游制造	-16.91%	-29.14%	0.93%	4.02%	3.28%	-30.77%	6.65%	-6.34%	-13.56%
消费服务	16.47%	-11.82%	14.79%	-2.47%	-19.76%	-117.75%	-15.12%	-30.36%	-11.65%
医疗保健	-13.58%	-111.16%	-12.25%	1.61%	-1.41%	-305.07%	6.53%	12.22%	27.74%
信息科技	2.00%	-11.58%	19.41%	14.77%	34.18%	8.71%	30.11%	46.65%	32.15%
金融地产	23.17%	-10.47%	1.08%	3.75%	17.23%	-5.54%	1.90%	34.01%	-31.05%
公用事业	-1.94%	-22.58%	6.18%	-1.54%	6.91%	19.11%	-0.63%	-12.99%	-34.04%

资料来源：Wind，招商证券

2、 一级行业：AI、涨价链获得较高增速

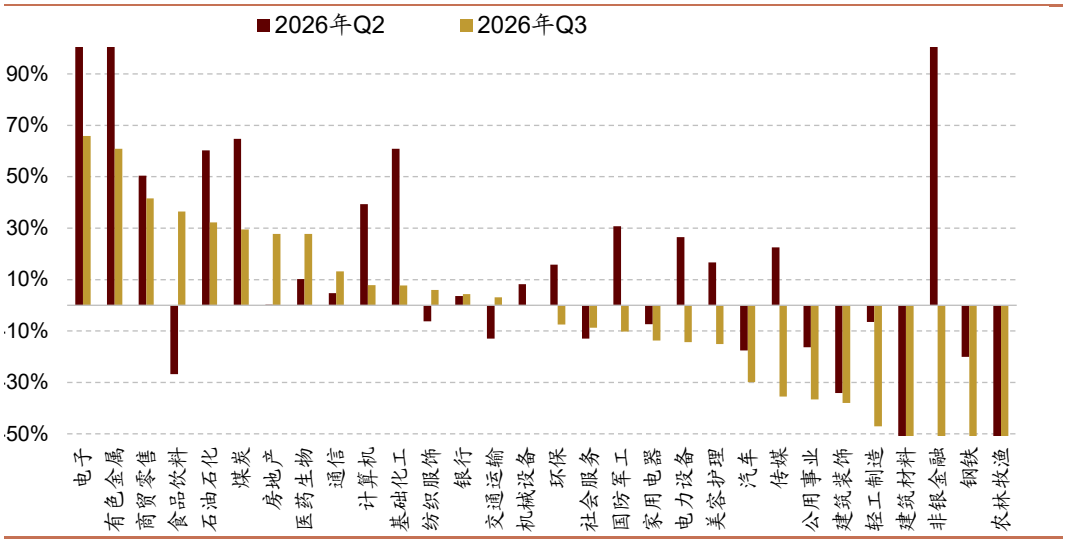
2026Q3 净利润增速居前的行业大多集中在**科技、涨价资源品和部分消费服务业**，依次为电子、有色金属、商贸零售、食品饮料、石油石化、煤炭、房地产、医药生物、通信、计算机、基础化工。

2026Q3 相比 2026Q2 业绩改善的行业集中在：**低基数改善的消费板块**（专业连锁、一般零售、白酒、酒店餐饮、服装家纺、休闲食品），**创新药投融资回暖驱动医药生物**，**AI 算力建设拉动的 TMT 细分领域**（元件、通信设备、非金属材料、电子化学品），**以及玻璃玻纤、航运港口等。**

农林牧渔、钢铁、光伏设备、公用事业等行业仍处于深度负增长。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 38：申万一级行业净利润增速（按 26Q3 单季度净利润增速降序排列）



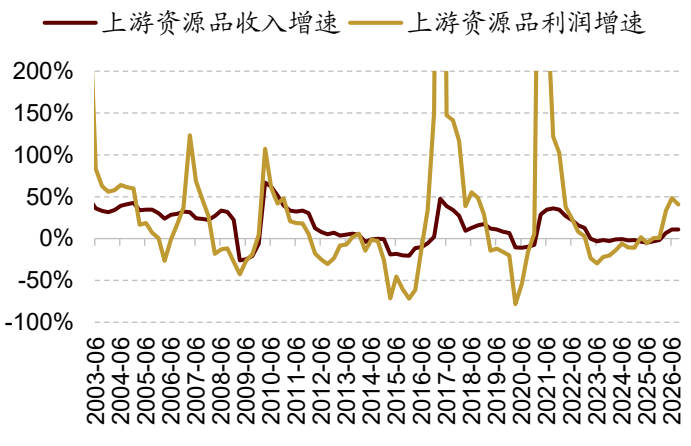
资料来源：Wind，招商证券

- **上游资源品：盈利保持较快增长，ROE 延续上升趋势**

上游资源品 2026Q3 单季度/前三季度累计净利润增速分别为 26.3%/40.6%，2026Q2 为 63.8%；ROE（TTM）由二季度的 9.85%升至 10.26%。

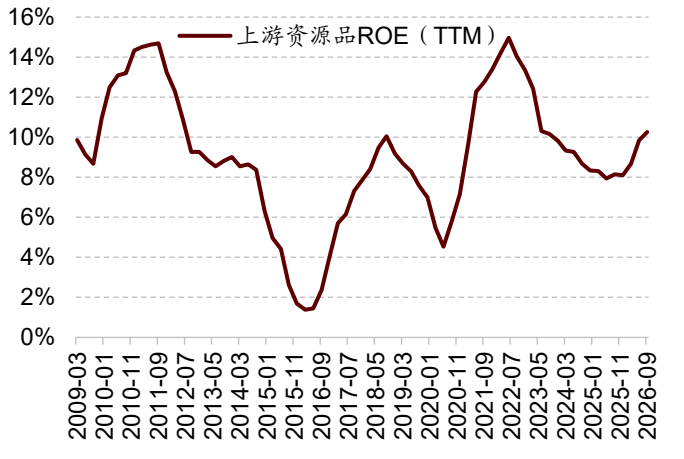
2026Q3 资源品盈利增速有所回落，但仍维持较高水平，主要受地缘政治影响和科技等新兴需求拉动。行业内部较为分化，细分行业中有色金属维持高景气；石油石化、煤炭盈利保持正向增长，基础化工盈利边际修复；钢铁盈利承压，建材延续负增长且盈利继续走弱。

图 39：上游资源品收入累计增速和净利润累计增速



资料来源：Wind、招商证券

图 40：上游资源品 ROE（TTM）



资料来源：Wind、招商证券

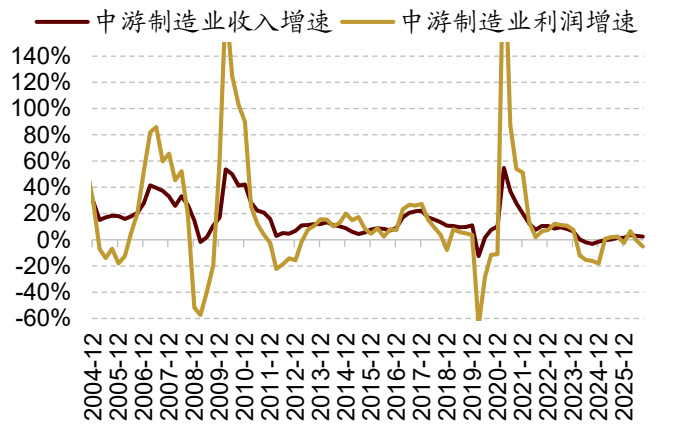
- **中游制造业：利润空间受挤压，盈利降幅扩大**

中游制造业 2026Q3 单季度/前三季度累计净利润增速分别为-13.6%/-5.0%，二季度单季度为-6.3%；ROE（TTM）由 5.58%降至 5.32%。

上游原材料价格维持高位对中游形成成本传导压力，而部分终端产品价格和需求偏弱，产品端提价受阻，使中游制造业利润空间受到挤压。细分领域中造纸、航运港口、自动化设备、航海装备、医疗器械等维持较高增长，军工电子、纺织制造、工程机械等行业盈利增速改善，电池、商用车、通用设备等行业盈利增速放缓。

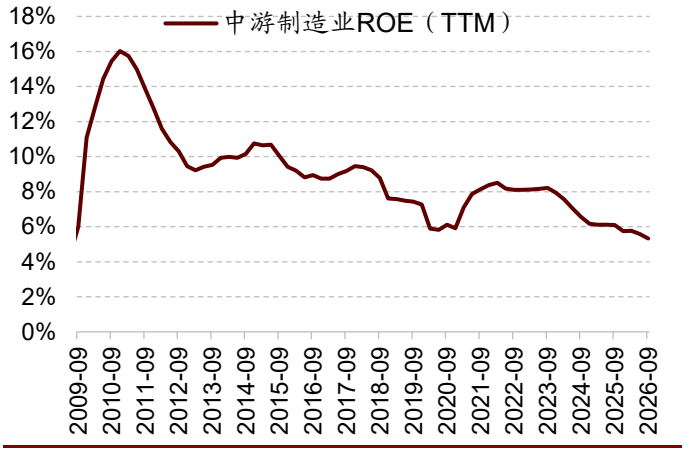
下载日志已记录，仅供内部参考

图 41：中游制造业收入累计增速和净利润累计增速



资料来源：Wind、招商证券

图 42：中游制造业 ROE（TTM）



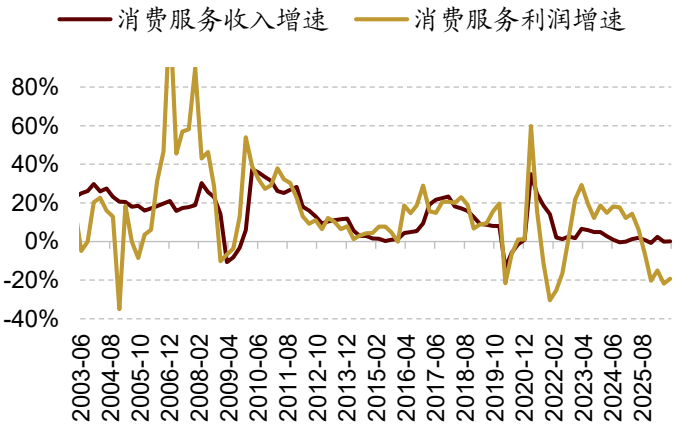
资料来源：Wind、招商证券

- **消费服务：盈利同比降幅收窄，ROE 整体呈下行态势**

消费服务业 2026 年前三季度累计净利润同比下降 19.3%，2025Q4/2026Q1/2026Q2/2026Q3 单季度增速为-112.3%/-15.1%/-30.4%/-11.7%；ROE（TTM)为 8.7%/8.2%/7.2%/7.2%，整体呈下行态势。

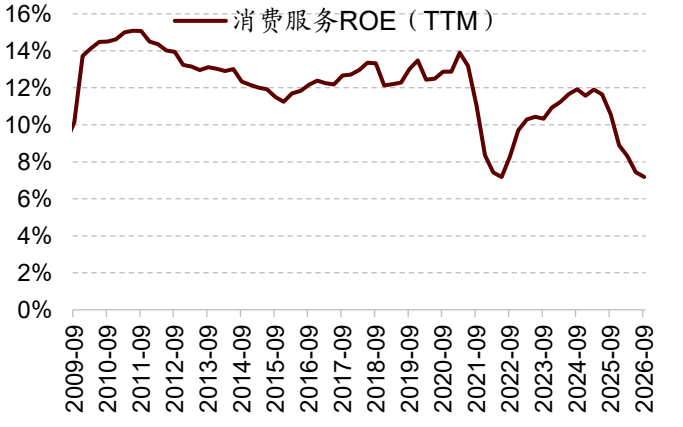
2026Q3 消费服务行业盈利降幅收窄，但终端需求恢复力度仍偏弱。农林牧渔盈利仍深度亏损；受益于低基数、出海创收以及降本增效带动，食品饮料、商贸零售、美容护理盈利持续改善。

图 43：消费服务业收入累计增速和净利润累计增速



资料来源：Wind、招商证券

图 44：消费服务业 ROE（TTM）



资料来源：Wind、招商证券

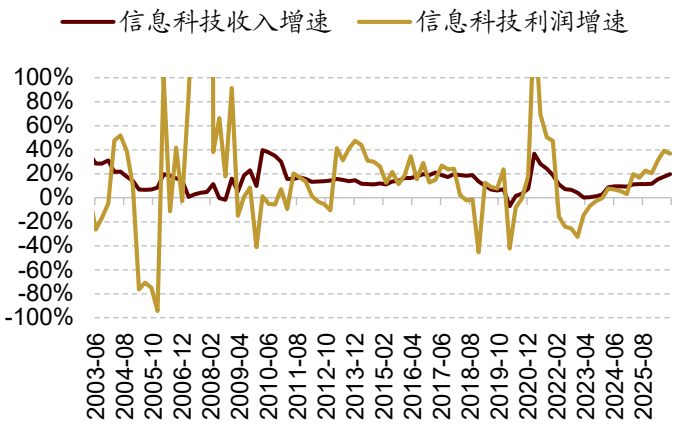
- **信息科技：盈利同比增速回落，ROE 持续提升**

信息科技 2026H1/2026Q3 累计净利润增速为 40.1%/36.7%，2025Q4/2026Q1/2026Q2/2026Q3 单季度增速为 8.9%/30.1%/46.7%/32.2%，ROE（TTM)为 6.6%/6.9%/7.6%/10.7%，2026Q3 延续上升趋势。

2026Q3 信息科技行业盈利仍然维持高增，核心驱动力仍是国内外 AI 算力基础设施持续投入、硬件出海需求旺盛。细分领域中元件、通信设备、半导体维持高速增长，光学光电子、消费电子、通信服务盈利放缓，数字媒体、IT 服务较大负增，游戏、软件开发盈利同比转负。

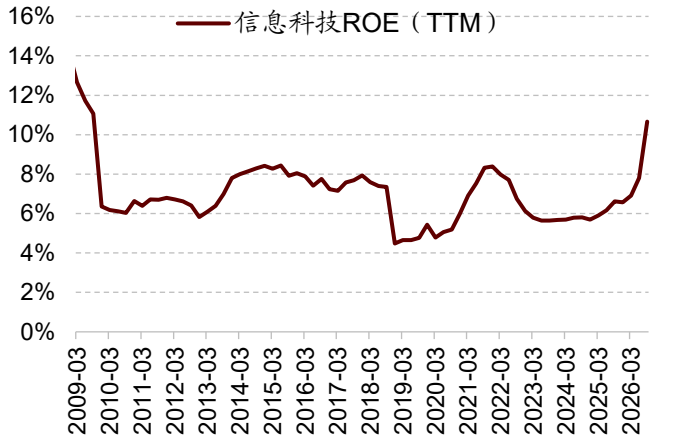
下载日志已记录，仅供内部参考

图 45：信息科技收入累计增速和净利润累计增速



资料来源：Wind、招商证券

图 46：信息科技 ROE（TTM）



资料来源：Wind、招商证券

表 6：一级行业：核心财务指标纵览（%）

一级行业	净利润同比增速							收入同比增速						
	增速差	当季同比			累计同比		单季度	增速差	当季同比			累计同比		单季度
	26Q3-26Q2	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026H1	2026Q3	增速趋势	26Q3-26Q2	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026H1	2026Q3	增速趋势
全A	-38.2%	7.5%	25.1%	-13.2%	16.3%	5.5%		-7.0%	4.9%	9.1%	2.1%	7.0%	5.3%	
非金融	-12.9%	12.2%	18.9%	5.9%	15.6%	12.1%		-0.4%	5.1%	6.8%	6.4%	6.0%	6.1%	
资源品	-37.5%	32.9%	63.8%	26.3%	48.2%	40.6%		-4.3%	6.8%	14.9%	10.5%	10.9%	10.8%	
中游制造	-7.2%	6.6%	-6.3%	-13.6%	-0.4%	-5.0%		-0.6%	3.8%	2.2%	1.6%	2.9%	2.5%	
消费服务	18.7%	-15.1%	-30.4%	-11.7%	-21.8%	-19.3%		3.0%	2.3%	-2.6%	0.4%	-0.1%	0.1%	
医疗保健	15.5%	6.5%	12.2%	27.7%	9.4%	12.9%		1.1%	2.0%	2.1%	3.2%	2.1%	2.2%	
信息科技	-14.5%	30.1%	46.7%	32.2%	40.1%	36.7%		4.7%	15.3%	19.4%	24.1%	17.4%	19.8%	
金融地产	-65.1%	1.9%	34.0%	-31.1%	17.5%	-1.4%		-41.7%	-0.1%	17.5%	-24.2%	9.0%	-2.9%	
公用事业	-21.0%	-0.6%	-13.0%	-34.0%	-6.8%	-17.6%		-0.8%	-0.2%	0.6%	-0.2%	0.2%	0.1%	
食品饮料	63.2%	-10.4%	-26.7%	36.5%	-16.3%	-6.7%		18.4%	-3.0%	-8.5%	9.8%	-5.4%	-1.3%	
农林牧渔	27.9%	-109.1%	-186.9%	-159.0%	-146.2%	-149.5%		6.5%	3.4%	-4.9%	1.6%	-0.9%	-0.1%	
房地产	27.5%	-15.2%	0.3%	27.8%	-3.7%	12.1%		-4.3%	-23.4%	-22.9%	-27.3%	-23.1%	-24.5%	
交通运输	16.1%	19.8%	-13.0%	3.1%	3.3%	3.2%		-1.8%	4.8%	7.9%	6.1%	6.5%	6.3%	
医药生物	15.5%	6.5%	12.2%	27.7%	9.4%	12.9%		1.1%	2.0%	2.1%	3.2%	2.1%	2.2%	
纺织服饰	12.2%	-1.3%	-6.2%	5.9%	-3.5%	-1.3%		3.8%	5.5%	-16.0%	-12.2%	-5.5%	-7.6%	
通信	8.5%	4.4%	4.7%	13.2%	4.6%	7.1%		2.8%	5.8%	5.7%	8.5%	5.7%	6.6%	
社会服务	4.3%	8.1%	-13.0%	-8.7%	-5.0%	-6.5%		1.1%	6.2%	1.9%	3.0%	3.9%	3.6%	
银行	0.7%	3.2%	3.6%	4.4%	3.4%	3.7%		1.4%	7.6%	7.2%	8.6%	7.4%	7.8%	
建筑装饰	-3.9%	-15.8%	-34.1%	-38.0%	-25.3%	-28.5%		0.8%	-6.1%	-12.2%	-11.3%	-9.2%	-9.9%	
家用电器	-7.6%	-8.2%	-6.2%	-13.8%	-7.1%	-9.4%		-2.2%	-0.1%	-0.1%	-2.3%	-0.1%	-0.7%	
机械设备	-8.1%	-6.7%	8.2%	0.1%	1.6%	1.1%		0.7%	7.8%	10.1%	10.8%	9.0%	9.6%	
商贸零售	-8.9%	46.7%	50.5%	41.6%	48.2%	46.7%		-2.5%	6.6%	0.8%	-1.7%	3.7%	1.9%	
汽车	-12.3%	-19.7%	-17.6%	-29.9%	-18.6%	-22.6%		-2.6%	2.7%	3.5%	0.9%	3.1%	2.3%	
建筑材料	-12.8%	-36.7%	-55.5%	-68.4%	-53.7%	-59.4%		6.0%	-2.4%	-9.1%	-3.2%	-6.3%	-5.2%	
公用事业	-20.4%	-3.2%	-16.3%	-36.7%	-9.8%	-20.5%		-0.2%	-2.0%	-1.2%	-1.3%	-1.6%	-1.5%	
环保	-23.3%	20.6%	15.9%	-7.4%	18.3%	9.1%		-3.2%	12.6%	10.8%	7.6%	11.7%	10.2%	
石油石化	-27.9%	17.7%	60.2%	32.3%	36.6%	35.2%		-2.8%	-2.9%	11.2%	8.4%	3.9%	5.4%	
计算机	-31.5%	158.3%	39.3%	7.8%	57.1%	35.7%		5.5%	4.1%	12.8%	18.2%	8.8%	12.0%	
美容护理	-31.7%	-11.5%	16.6%	-15.1%	2.7%	-2.4%		2.6%	5.3%	2.3%	4.9%	3.7%	4.1%	
煤炭	-35.3%	-1.1%	64.8%	29.5%	29.1%	29.2%		-14.3%	1.0%	33.1%	18.8%	16.7%	17.5%	
轻工制造	-40.6%	-12.1%	-6.5%	-47.1%	-9.2%	-22.1%		-1.9%	5.2%	5.6%	3.7%	5.4%	4.8%	
国防军工	-40.9%	83.9%	30.6%	-10.3%	48.7%	25.2%		-34.8%	44.6%	11.6%	-23.2%	23.9%	3.4%	
电力设备	-40.9%	57.7%	26.5%	-14.4%	39.5%	17.3%		3.8%	21.6%	19.0%	22.9%	20.2%	21.1%	
有色金属	-42.9%	113.2%	103.8%	60.9%	108.2%	90.8%		-7.7%	37.2%	27.4%	19.7%	31.9%	27.6%	
基础化工	-53.2%	18.5%	60.9%	7.7%	40.6%	29.6%		-5.2%	9.9%	16.0%	10.8%	13.1%	12.3%	
传媒	-58.1%	-0.2%	22.6%	-35.5%	11.0%	-4.1%		1.7%	3.4%	0.5%	2.1%	1.9%	2.0%	
电子	-69.0%	71.1%	134.8%	65.8%	106.9%	88.5%		3.8%	27.6%	33.4%	37.2%	30.7%	33.3%	
钢铁	-103.5%	-74.0%	-20.0%	-123.6%	-42.7%	-75.1%		-1.7%	-5.3%	0.7%	-1.0%	-2.2%	-1.8%	
非银金融	-217.6%	-1.8%	126.3%	-91.3%	63.4%	-15.5%		-112.5%	-4.7%	52.7%	-59.8%	25.3%	-11.0%	

资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

表 7：部分细分领域景气度向好或业绩反弹力度较大

二级行业	净利润同比增速%					收入同比增速%					ROE			
	当季同比			累计同比		当季同比			累计同比					
	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026H1	2026Q3	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026H1	2026Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
专业连锁Ⅱ	10.7	-60.0	3445.1	-22.0	13.1	21.4	18.1	18.7	19.8	19.4	3.4	3.6	2.9	3.9
一般零售	62.2	120.8	232.2	75.4	90.2	-1.5	-2.7	-2.9	-2.1	-2.3	-7.3	-6.7	-6.4	-6.2
装修装饰Ⅱ	22.4	152.3	156.6	545.8	253.5	-9.5	-9.3	-5.1	-9.4	-8.0	-10.0	-9.7	-8.2	-6.8
元件	47.4	80.7	153.7	66.1	100.4	30.1	42.5	60.9	36.7	45.6	12.0	12.6	14.3	18.2
通信设备	64.4	98.9	147.2	84.8	105.7	29.9	32.5	46.3	31.4	36.5	11.3	12.4	15.1	17.8
渔业	-523.1	168.7	135.3	162.0	149.1	-5.4	7.9	-4.7	1.8	-0.4	-14.4	-15.5	-9.6	-5.0
非金属材料Ⅱ	-12.1	4.4	125.0	-3.8	22.6	20.8	21.9	30.0	21.4	24.4	-0.2	-0.3	-0.2	0.8
房地产服务	26.9	-26.0	119.2	-3.5	190.7	-3.8	-1.6	-20.2	-2.7	-9.4	-7.5	-7.4	-7.9	-0.2
半导体	218.2	260.8	108.4	245.8	181.2	27.6	34.8	39.5	31.5	34.4	4.3	5.8	9.5	26.0
造纸	1814.7	263.6	103.6	390.0	216.0	6.4	14.4	11.1	10.5	10.7	-4.0	-3.3	-1.4	-0.2
林业Ⅱ	32.2	16.0	103.5	20.0	49.6	-19.0	-37.1	-10.4	-29.9	-24.2	-17.7	-17.4	-16.9	-13.3
玻璃玻纤	1.5	-7.9	97.5	-3.7	23.5	9.0	9.5	7.9	9.3	8.8	4.5	4.6	4.5	5.6
白酒Ⅱ	-17.9	-32.5	86.6	-22.7	-9.4	-13.5	-25.9	44.5	-18.0	-7.6	20.4	18.6	17.0	18.8
化学纤维	26.3	127.8	80.6	78.9	79.5	9.6	12.2	17.9	11.0	13.4	4.0	4.3	5.7	6.2
旅游零售Ⅱ	23.1	-1.0	79.5	16.7	23.5	-0.3	-7.8	-5.9	-3.4	-4.1	4.7	5.4	5.4	5.8
能源金属	347.5	449.7	79.2	395.7	254.1	71.2	94.5	49.4	83.5	70.6	6.3	9.8	13.5	14.2
医疗服务	31.6	4.2	73.0	15.9	35.1	10.2	15.6	16.0	13.0	14.0	10.1	10.6	10.5	12.0
小金属	83.0	109.4	72.6	96.0	87.4	39.0	30.8	15.3	34.6	27.4	11.1	12.5	14.7	16.0
工业金属	108.0	102.4	67.9	105.0	91.4	33.8	27.8	21.8	30.6	27.5	18.0	20.8	23.6	25.1
航运港口	-5.7	30.3	64.7	11.4	28.9	4.1	16.4	22.3	10.3	14.5	9.3	9.0	9.6	10.9
自动化设备	10.7	54.8	57.8	36.0	43.5	19.6	24.0	30.8	22.1	25.2	5.9	5.8	6.7	7.7
化学制药	14.9	7.9	55.6	11.4	24.5	0.6	-1.3	4.3	-0.3	1.2	6.0	6.2	6.3	7.1
炼化及贸易	25.4	77.1	50.5	47.2	48.3	-3.6	10.6	8.7	3.2	5.0	6.9	7.4	8.6	9.4
化学原料	6.7	98.2	50.2	53.2	52.4	3.2	17.7	14.7	10.5	11.9	5.1	5.2	6.8	7.4
电子化学品Ⅱ	4.6	21.6	49.8	13.3	27.3	20.7	27.6	26.8	24.3	25.2	6.2	6.2	6.4	7.4
酒店餐饮	59.8	6.7	35.1	18.7	26.3	2.4	-0.7	0.7	0.8	0.7	4.3	4.5	4.6	5.3
服装家纺	2.6	21.6	32.1	8.8	13.3	6.4	4.9	6.0	5.7	5.8	4.4	4.5	4.7	5.0
煤炭开采	-1.4	63.8	30.7	28.4	29.2	1.1	34.5	19.8	17.4	18.3	9.9	9.7	10.7	11.2
航海装备Ⅱ	331.8	163.4	30.5	218.7	119.3	174.3	76.6	-22.6	111.1	36.4	10.0	11.5	12.5	12.8
医疗器械	-14.8	32.5	23.9	8.9	13.4	4.4	11.1	12.1	7.9	9.3	5.5	5.2	5.8	6.2
房地产开发	-15.6	0.7	22.0	-3.5	8.8	-24.1	-23.6	-27.6	-23.8	-25.0	-10.1	-10.5	-10.8	-10.9
休闲食品	110.0	-71.4	22.0	55.2	40.0	9.9	1.5	1.1	6.1	4.3	6.9	9.1	8.4	8.9
消费电子	43.3	52.1	20.7	48.3	35.8	33.6	34.1	34.0	33.9	33.9	12.9	13.5	14.4	14.6
计算机设备	33.1	65.5	20.5	54.6	41.7	-7.8	18.5	13.8	5.6	8.4	8.4	8.7	10.2	10.6
家电零部件Ⅱ	-9.8	-9.6	19.5	-9.7	-0.1	-0.7	4.1	6.2	1.7	3.1	9.6	9.0	8.6	8.9
金属新材料	-1.3	44.9	19.2	23.6	22.1	23.6	41.2	36.6	32.9	34.2	6.1	6.0	6.8	7.0
物流	10.8	4.6	18.1	7.4	10.6	4.3	6.3	3.6	5.4	4.7	1.3	1.5	1.5	1.8
军工电子Ⅱ	-18.9	0.9	18.1	-4.2	1.7	10.8	7.0	9.5	8.5	8.9	0.2	0.3	0.3	0.5
纺织制造	-24.3	5.3	18.0	-6.7	1.0	-8.1	1.7	11.5	-2.9	1.6	8.8	8.3	8.4	8.7

资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。