仅供内部参考，请勿外传

盈利增速高点或现

证券研究报告
2026 年 11 月 01 日

深挖财报之 2026 年三季报分析

作者

吴开达 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524030001
wukaida@tfzq.com

肖峰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040003
xiaofeng@tfzq.com

周宣佑 联系人
zhouxuanyou@tfzq.com

相关报告

1 《投资策略：全力维护资本市场安全稳定-政策与大类资产配置周观察》2026-10-28

2 《投资策略：从集中到再平衡-主动偏股基金 26Q3 重仓股分析》2026-10-28

3 《投资策略：静待美国中期选举-港股策略周观察》2026-10-28

财报深挖：四大角度解读 26 年三季报

景气度方面，电子、有色金属、基础化工等行业收入较快增长、ROE 环比改善，细分制造业表现分化。预期与估值方面，三季报披露后，电子、交通运输、通信、计算机、煤炭等行业盈利预期上修、估值回落。库存周期方面，主动补库存主要集中在计算机、通信、电子、机械设备、电力设备、基础化工、钢铁、有色金属及家用电器、商贸零售等方向。出口链方面，电子、汽车、机械设备境外收入占比较高，其中电子营收增速相对突出，电子产业链及部分装备制造细分行业表现较强。

业绩总览：26Q3 收入与利润增速回落，电子及部分资源品提供支撑。

26Q3 万得全 A 营业收入累计和单季同比分别增长 4.9%、1.5%，增速均较 26Q2 回落；归母净利润累计同比增长 4.7%、单季同比下降 14.5%，利润增速回落幅度大于收入端。大类板块上，上游原材料、中游制造业累计利润增速回落但仍领先，金融房建和支持服务由增转降，下游必选消费降幅收窄，下游可选消费降幅扩大。行业层面，商贸零售、电子、有色金属、石油石化、医药生物、煤炭利润增速居前，非银金融明显回落，地产链和部分制造、消费服务行业仍承压。二级行业层面，业绩改善主要集中在电子产业链、零售服务、医药及部分运输行业。

ROE：整体小幅回落，毛利率修复有限，存货与应收周转仍承压

26Q3 全 A ROE（TTM）为 7.7%，较 26Q2 下降 0.47pct；全 A 非金融 ROE 为 6.9%，微降 0.01pct。拆分来看，销售净利率下降是全 A ROE 回落的主要原因，资产周转率与权益乘数小幅下行。全 A 非金融毛利率微升至 18.2%，但仍处于 2010 年以来 30.3%分位。存货和应收账款周转率分别降至 3.68、6.15 次，应收账款周转率处于历史低位，企业回款效率仍有压力。

库存与资本开支：存货增速转正，资本开支现金流回升，固定资产扩张放缓。

26Q3 全 A 非金融存货 TTM 同比增速回升至 0.9%，较 26Q2 提升 2.2 个百分点；补库相关现金支出 TTM 同比增长 9.8%，较 26Q2 提升 0.7 个百分点，主动补库存主要集中在科技制造及部分资源品行业。资本开支方面，固定资产及在建工程 TTM 同比增长 5.7%，较 26Q2 下降 0.5 个百分点；资本开支相关现金支出 TTM 同比增长 6.1%，较 26Q2 提升 2.1 个百分点。整体来看，企业投资支出继续恢复，但固定资产扩张放缓，中游制造和支持服务投资支出相对较强，消费及地产建筑仍有分化。

两维度看超预期：盈余惊喜组合更新。

惊喜行业：从近 1 个月的盈利预测变化看，2026 年 9 月 30 日至 10 月 30 日，2026 年一致预测净利润中值上调率居前的行业为银行（34.78%）、煤炭（24.14%）、非银金融（20.00%）、电子（19.44%）、石油石化（18.60%）。从业绩公告后首个交易日的市场表现看，净利润断层且盈利预测上调出现概率较高的行业分别为交通运输（5.71%）、食品饮料（4.59%）、纺织服饰（3.30%）、美容护理（3.23%）、电子（2.56%）。

盈余惊喜组合更新：我们梳理了本次财报公告后出现净利润断层、业绩公告后首个交易日股价涨幅超过 5%，且近 1 个月内 2026 年一致预期净利润中值上调幅度较大的前 30 家公司。

风险提示：个别数据导致统计误差；财务报告较行业基本面变化及市场预期变化存在时滞；财务数据不包含表外信息、解释力有限

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

1. 财报深挖：四大角度解读 26 年三季报.....5
1.1. 景气度：电子、有色金属景气领先，细分制造业表现分化.....5
1.2. 预期与估值：三季报披露后，盈利预期以下修为主，电子、通信、计算机等行业预期上修且估值下降.....6
1.3. 库存周期：补库存行业占比接近七成，主动补库存主要集中在科技制造、化工材料及部分消费行业.....7
1.4. 出口链：境外收入占比与营收增速整体呈温和正相关，电子产业链表现突出.....9
2. 业绩总览：26Q3 收入与利润增速回落，电子及部分资源品提供支撑.....10
2.1. 大类层面，26Q3 上游原材料、中游制造业累计利润增速回落但仍领先，金融房建和支持服务由增转降，下游必选消费降幅收窄.....10
2.2. 行业层面，电子及部分资源品保持较快增长，非银金融明显回落，科技制造与消费服务内部表现分化.....13
3. ROE：整体小幅回落，毛利率修复有限，存货与应收周转仍承压.....18
3.1. ROE 总览：26Q3 全 A ROE 回落，上游原材料与中游制造业继续改善，金融房建、消费及支持服务承压.....18
3.2. 盈利能力：26Q3 全 A 非金融毛利率微升但仍处历史偏低分位，改善主要集中在上游资源品及部分制造行业.....19
3.3. 周转效率：26Q3 全 A 非金融存货与应收账款周转率回落，应收周转降至历史低位，应付账款周转率小幅上升.....20
4. 库存与资本开支：存货增速转正，补库活动延续修复，资本开支现金支出增速回升，但固定资产扩张放缓.....21
4.1. 库存周期：存货增速转正，补库相关现金支出增速继续回升，主动补库集中于科技制造及部分资源品.....21
4.2. 资本开支：现金支出增速继续回升，固定资产扩张有所放缓，行业分化仍较明显.....23
5. 两维度看超预期：盈余惊喜组合更新.....24
6. 风险提示.....26

图表目录

图 1：一级行业维度，26Q3 电子、有色金属、基础化工等行业收入较快增长、盈利能力改善，电子、商贸零售、有色金属、煤炭等行业盈利能力改善幅度居前.....5
图 2：二级行业维度，26Q3 小金属、其他电子 II、半导体、元件、电池、消费电子、金属新材料、通信设备、航海装备 II、自动化设备等行业收入较快增长、盈利能力改善，半导体、造纸、元件、其他电子 II 等行业盈利能力改善幅度居前.....6
图 3：一级行业维度，三季报披露后，通信、计算机、交通运输、煤炭等行业盈利预期上修、估值下降.....7
图 4：二级行业维度，三季报披露后，计算机设备、化妆品、装修装饰 II、房地产服务、化学原料、环境治理等行业盈利预期上修、估值下降，航空装备 II、白酒 II 等行业预期下修、估值上升.....7
图 5：一级行业维度，26Q3 机械设备、商贸零售、基础化工、电子、公用事业、家用电器等行业处于主动补库存阶段，汽车、国防军工等行业处于被动补库存阶段.....8
图 6：二级行业维度，26Q3 通用设备、自动化设备、IT 服务 II、电池、化学制品、农化制品、光伏设备、专用设备等行业处于主动补库存阶段，乘用车、航海装备 II 等行业处于被动补库存阶段.....9
图 7：一级行业维度，26H1 电子、机械设备、交通运输等行业境外收入占比较高且

仅供内部参考，请勿外传

26Q3-TTM 营收保持正增长，其中电子增速相对突出 10

图 8：二级行业维度，26H1 其他电子 II 、半导体、元件、消费电子、通信设备、工程机械境外收入占比较高且 26Q3-TTM 营收增速较快 10

图 9：26Q3 全 A 营业收入累计同比增长 4.9%，较 26Q2 回落 1.8 个百分点，剔除金融和石油石化后增速小幅回落至 5.6% 11

图 10：26Q3 全 A 营业收入单季度同比增长 1.5%，较 26Q2 回落 7.0 个百分点，剔除金融和石油石化后增速小幅回落至 5.4% 11

图 11：26Q3 全 A 营业收入单季环比下降 4.7%，处于 2010 年以来同期约 6%的历史分位 11

图 12：大类板块上，26Q3 中游制造业累计营收增速继续领先，上游原材料和支持服务基本平稳，金融房建由增转降，下游消费仍偏弱 12

图 13：26Q3 全 A 归母净利润累计同比增长 4.7%，剔除金融和石油石化后增长 9.8%，统计局工业企业利润增长 15.5%，增速均较 26Q2 回落 12

图 14:26Q3 全 A 单季度归母净利润同比下降 14.5%,剔除金融和石油石化后同比增长 1.3%，利润增速均明显回落 12

图 15：26Q3 全 A 归母净利润单季环比下降 22.1%，处于 2010 年以来第三季度同期约 6%的历史分位 12

图 16：大类板块上，26Q3 上游原材料、中游制造业累计利润保持较快增长，但增速有所回落；金融房建和支持服务由增转降，下游可选消费降幅扩大，下游必选消费降幅收窄 13

图 17：26Q3 电子、电力设备、有色金属、煤炭和计算机营收增速领先，电子、电力设备、有色金属和石油石化正向贡献较大，非银金融成为主要拖累 14

图 18：26Q3 商贸零售、电子、有色金属等行业利润增速居前，电子、银行、有色金属和石油石化提供主要正向支撑，非银金融成为最大拖累 15

图 19：26Q3 其他电子 II 、林业 II 、元件、地面兵装 II 、出版和航天装备 II 等细分行业营收增速改善幅度居前 16

图 20：26Q3 消费电子、电池、工业金属、炼化及贸易等细分行业对全 A 营收同比变化的贡献度提升较多 16

图 21：26Q3 航空机场、种植业、专业连锁 II 、一般零售和房地产服务等细分行业利润同比增速改善幅度居前 17

图 22：26Q3 国有大型银行 II 对全 A 归母净利润同比变化的贡献度提升最为显著，航运港口、元件和通信设备亦有所提升 17

图 23：26Q3 全 A ROE 降至 7.7%，净利率回落构成主要拖累，上游原材料和中游制造业继续改善，金融房建、消费及支持服务回落 19

图 24：26Q3 全 A 非金融毛利率微升至 18.2%，仍处于 2010 年以来 30.3%分位 20

图 25：26Q3 煤炭、有色金属、石油石化、国防军工、纺织服饰和电子等行业毛利率改善，消费及支持服务板块整体承压 20

图 26：26Q3 全 A 非金融存货和应收账款周转率分别降至 3.68、6.15 次，应收周转降至历史低位，应付账款周转率小幅上升 21

图 27：26Q3 全 A 非金融存货 TTM 同比增长 0.9%，增速由负转正，补库相关现金支出同比增速升至 9.8% 22

图 28：行业层面，26Q3 通信、计算机、电力设备及部分资源品行业补库指标同步改善，消费内部仍有分化，地产建筑降幅收窄 22

图 29：26Q3 全 A 非金融资本开支相关现金支出 TTM 同比增速升至 6.1%，延续前期低点以来的回升 23

图 30：行业层面，26Q3 中游制造和支持服务资本开支现金支出增速回升，必选消费降幅收窄，可选消费与地产建筑增速回落 23

图 31：一致预测净利润中值上调率居前的行业为：银行（34.78%）、煤炭（24.14%）、非银金融（20.00%）、电子（19.44%）和石油石化（18.60%） 24

仅供内部参考，请勿外传

图 32：个股方面，我们梳理了本次财报公告后出现了净利润断层现象、业绩公告后首个交易日股价涨幅超过 5%，且近 1 个月内 2026 年一致预期净利润中值上调幅度较大的前 30 家公司。 25

仅供内部参考，请勿外传

1. 财报深挖：四大角度解读 26 年三季报

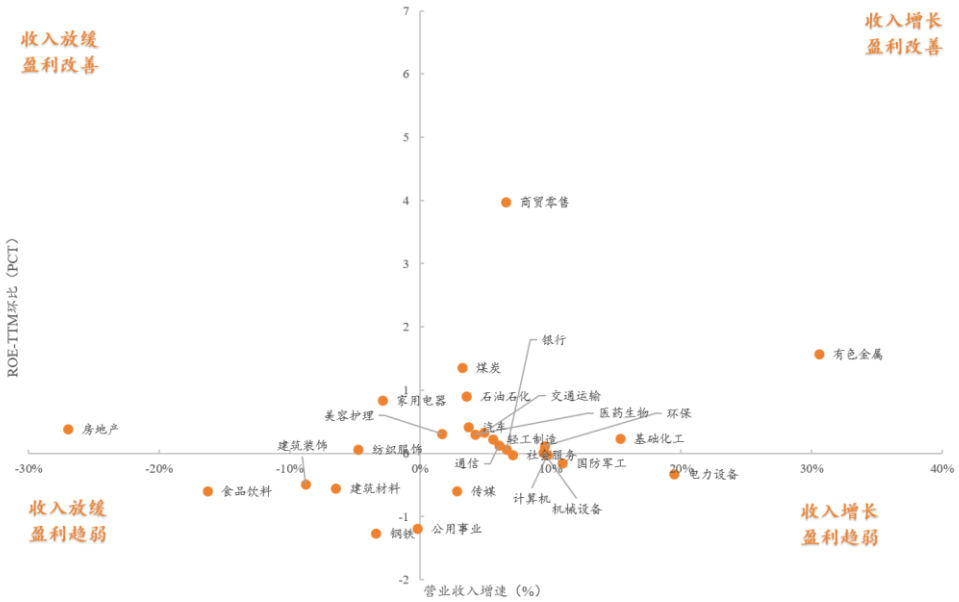
1.1. 景气度：电子、有色金属景气领先，细分制造业表现分化

26Q3，电子、有色金属实现较快收入增长与盈利能力提升，基础化工保持改善，部分高端制造细分行业景气较高。电力设备、国防军工收入增长尚未伴随盈利能力改善，非银金融则出现收入与盈利能力同步回落。

一级行业维度，26Q3 电子、有色金属和基础化工营业收入 TTM 同比分别增长 41.8%、30.6%和 15.3%，ROE-TTM 较 26Q2 分别提高 5.83、1.57 和 0.23 个百分点。其中，电子营收增速较 Q2 提升 12.3 个百分点，收入扩张与盈利能力改善均较突出；有色金属延续较高景气，商贸零售、煤炭、石油石化也呈现收入增长、盈利能力改善的特征。与此同时，电力设备、国防军工营收分别增长 19.5%、10.9%，ROE-TTM 却分别回落 0.33、0.15 个百分点，增收与盈利改善尚未同步；非银金融营收同比下降 10.1%，ROE-TTM 环比回落 5.91 个百分点，景气有所转弱。

二级行业维度，景气改善主要集中于电子产业链、有色金属及部分高端制造。小金属、其他电子Ⅱ、半导体、元件、电池、消费电子、通信设备、航海装备Ⅱ和自动化设备等行业，营收增速及 ROE-TTM 环比变化均高于二级行业均值。其中，半导体营收同比增长 90.1%，ROE-TTM 环比提高 13.04 个百分点；小金属、元件营收分别增长 194.0%、48.7%，ROE-TTM 分别提高 2.35、3.45 个百分点。通信设备、航海装备Ⅱ和自动化设备营收增速均超过 20%，ROE-TTM 分别改善 2.10、1.23 和 0.97 个百分点，收入与盈利能力同步提升。工业金属、环保设备Ⅱ、航运港口和医疗服务等方向亦有所改善。相比之下，能源金属营收增长 59.5%，ROE-TTM 却回落 1.48 个百分点，资源品内部仍存在分化。

图 1：一级行业维度，26Q3 电子、有色金属、基础化工等行业收入较快增长、盈利能力改善，电子、商贸零售、有色金属、煤炭等行业盈利能力改善幅度居前

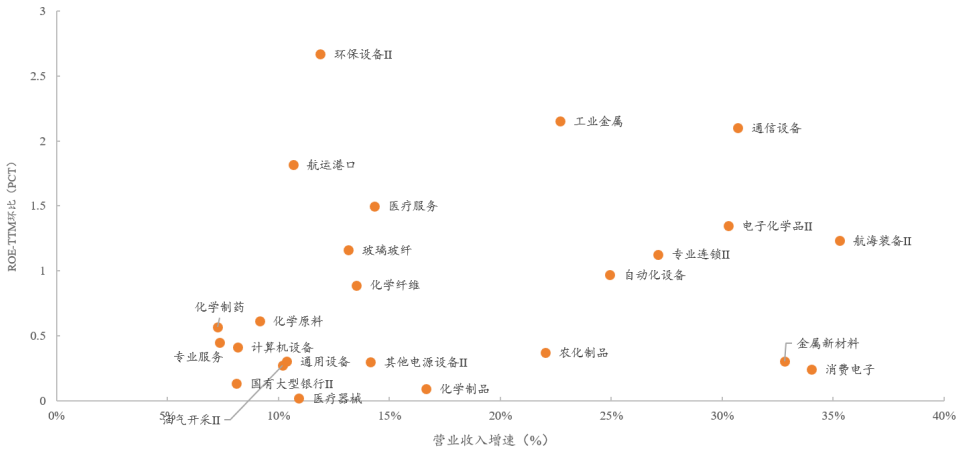


资料来源：Wind，天风证券研究所

备注：电子行业营业收入增速较高，综合行业营业收入降幅较大，农林牧渔、非银金融行业 ROE-TTM 环比降幅较大，本次未在图示中列示。

仅供内部参考，请勿外传

图 2：二级行业维度，26Q3 小金属、其他电子Ⅱ、半导体、元件、电池、消费电子、金属新材料、通信设备、航海装备Ⅱ、自动化设备等行业收入较快增长、盈利能力改善，半导体、造纸、元件、其他电子Ⅱ等行业盈利能力改善幅度居前



资料来源：Wind，天风证券研究所　　备注：仅列示营收增速和 ROE 环比改善幅度优于均值的二级行业，小金属、其他电子Ⅱ、半导体、元件、电池行业营业收入增速较高，造纸行业 ROE-TTM 环比改善幅度较大，本次未在图示中列示

1.2. 预期与估值：三季报披露后，盈利预期以下修为主，电子、通信、计算机等行业预期上修且估值下降

我们比较 9 月 30 日至 10 月 30 日各行业 2026 年盈利预测增速及 PE-TTM 变化。**整体来看，盈利预期调整以下修为主，31 个一级行业中 24 个盈利预期下修、22 个估值下降；电子、交通运输、通信、计算机和煤炭则呈现“预期上修、估值下降”的特征。**

一级行业维度，电子盈利预期上修幅度及估值降幅均居前，预测盈利增速上修 8.00 个百分点，PE-TTM 下降 19.89 倍；交通运输预期上修 2.80 个百分点，估值同步回落。通信、计算机预期分别上修 0.66、0.65 个百分点，PE-TTM 分别下降 5.55、4.89 倍；煤炭预期小幅上修，估值温和下降。相比之下，电力设备、国防军工、有色金属、基础化工等行业预期与估值同步下行，其中电力设备预期下修 9.93 个百分点，国防军工 PE-TTM 下降 6.89 倍。非银金融、食品饮料、公用事业等行业则处于“预期下修、估值上升”区间，石油石化预期小幅上修、估值有所抬升。

二级行业维度，预期上修且估值下降的方向主要包括半导体、元件、通信设备、计算机设备，以及航运港口、化学纤维等行业。其中，半导体、元件和通信设备预测盈利增速分别上修 26.89、8.30 和 4.96 个百分点，PE-TTM 分别下降 26.80、29.33 和 27.57 倍；航运港口、化学纤维预期分别上修 10.04、7.29 个百分点，估值同步回落。计算机设备、化妆品、装修装饰Ⅱ、房地产服务、化学原料和环境治理等也呈现预期改善、估值下降的特征。另一方面，电池、光伏设备等行业预期与估值同时下修，航空装备Ⅱ、白酒Ⅱ等行业预期下修但估值上升。

仅供内部参考，请勿外传

图 3：一级行业维度，三季报披露后，通信、计算机、交通运输、煤炭等行业盈利预期上修、估值下降



资料来源：Wind，天风证券研究所 备注：仅列示预期增速变化区间位于[-16PCT,10PCT]，PE-TTM 环比区间位于[-8,10]的一级行业，电子行业估值降幅较大，农林牧渔、建筑材料、综合行业盈利预期下修幅度较大，本次未在图示中列示。

图 4：二级行业维度，三季报披露后，计算机设备、化妆品、装修装饰 II、房地产服务、化学原料、环境治理等行业盈利预期上修、估值下降，航空装备 II、白酒 II等行业预期下修、估值上升



资料来源：Wind，天风证券研究所 备注：仅列示预期增速变化区间位于[-5PCT,5PCT]，PE-TTM 环比区间位于[-5,5]的二级行业，半导体、元件、通信设备、航运港口、化学纤维等行业亦处于“预期上修、估值下降”区间，但因指标超出图示范围，本次未在图中列示。

1.3. 库存周期：补库存行业占比接近七成，主动补库存主要集中在科技制造、化工材料及部分消费行业

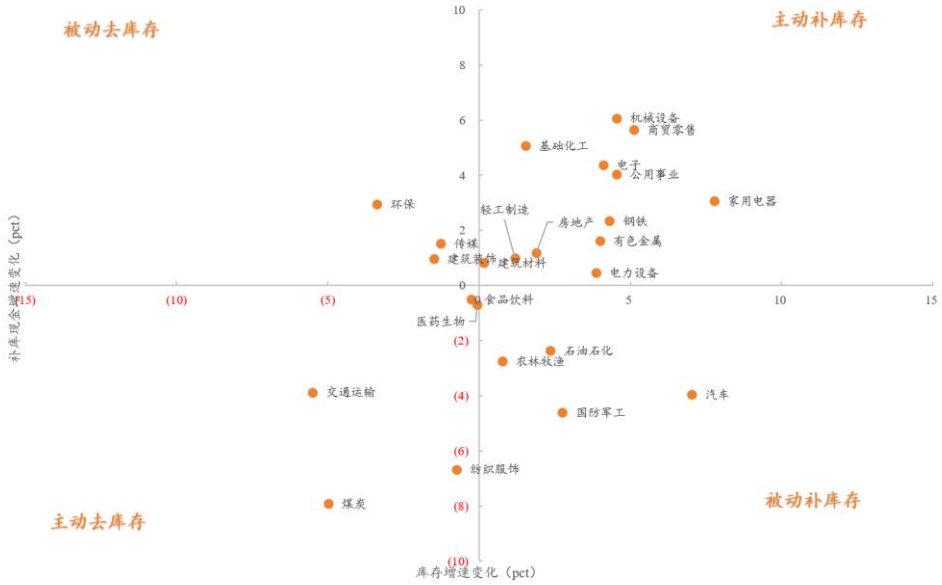
26Q3，行业库存周期延续分化，补库存行业数量占优，主动补库存是主要方向。29 个非金融一级行业中，15 个行业处于主动补库存阶段、5 个行业处于被动补库存阶段，合计 20 个行业处于补库存阶段，占比约 69%；库存规模居前的 40 个二级行业中，主动补库存和被动补库存行业分别为 24 个和 4 个，补库存行业合计占比 70%。

仅供内部参考，请勿外传

一级行业维度，主动补库存主要分布于计算机、通信、电子、机械设备、电力设备、基础化工、钢铁、有色金属，以及家用电器、商贸零售等方向。其中，计算机、美容护理、通信库存增速提升幅度居前，分别较 26Q2 提高 31.5、29.4 和 20.4 个百分点；机械设备、商贸零售、基础化工补库现金增速改善较为明显，科技制造、化工材料及部分消费行业补库特征相对突出。农林牧渔、汽车、综合、国防军工、石油石化库存增速上升、补库现金增速回落，处于被动补库存阶段；社会服务、建筑装饰、传媒、环保处于被动去库存阶段；食品饮料、纺织服饰、医药生物、交通运输、煤炭处于主动去库存阶段。

二级行业维度，在库存规模居前的 40 个行业中，主动补库存主要集中在半导体、元件、通信设备、计算机设备、IT 服务Ⅱ、电池、光伏设备、电网设备、通用设备、专用设备、自动化设备、化学制品、农化制品、工业金属等方向，房地产开发、白色家电、电力、汽车零部件等行业也处于主动补库存阶段。乘用车、航海装备Ⅱ、炼化及贸易、一般零售处于被动补库存阶段；房屋建设Ⅱ、基础建设、白酒Ⅱ、小金属处于被动去库存阶段；消费电子、普钢、物流、医药商业、轨交设备Ⅱ、其他电源设备Ⅱ、风电设备、养殖业处于主动去库存阶段，电子、电力设备及装备制造内部的库存周期仍有分化。

图 5：一级行业维度，26Q3 机械设备、商贸零售、基础化工、电子、公用事业、家用电器等行业处于主动补库存阶段，汽车、国防军工等行业处于被动补库存阶段

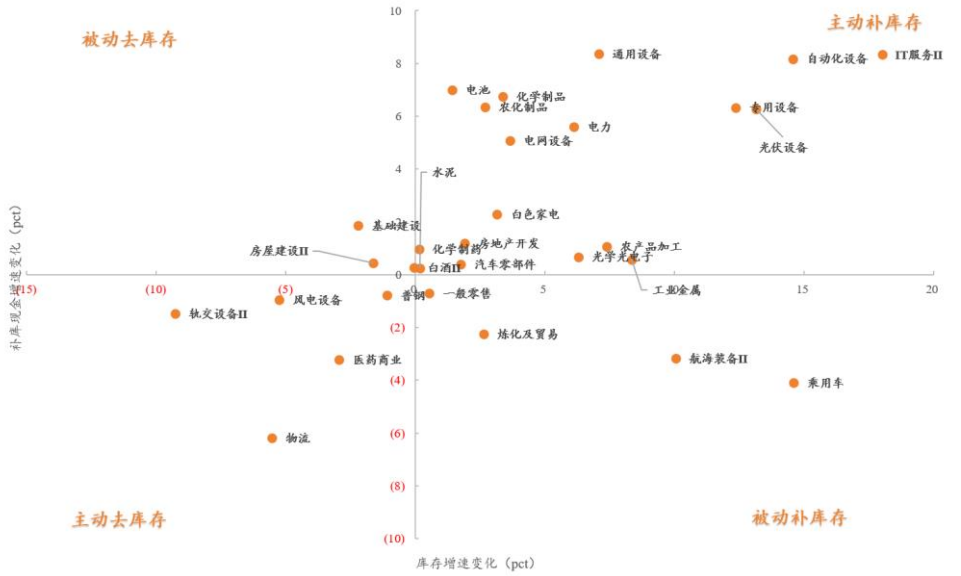


资料来源：Wind，天风证券研究所

备注：计算机、美容护理、通信、综合行业库存增速提升幅度较大，社会服务行业库存增速回落幅度较大，本次未在图示中列示

仅供内部参考，请勿外传

图 6：二级行业维度，26Q3 通用设备、自动化设备、IT 服务Ⅱ、电池、化学制品、农化制品、光伏设备、专用设备等行业处于主动补库存阶段，乘用车、航海装备Ⅱ等行业处于被动补库存阶段



资料来源：Wind，天风证券研究所　　备注：仅列示 26Q3 存货规模位于行业前 40 位，且库存增速变化区间位于[-15PCT,20PCT]以及补库现金增速变化区间位于[-10PCT,10PCT]的二级行业，半导体、元件、通信设备、计算机设备等行业因相关指标超出图示范围，本次未在图中列示。

1.4. 出口链：境外收入占比与营收增速整体呈温和正相关，电子产业链表现突出

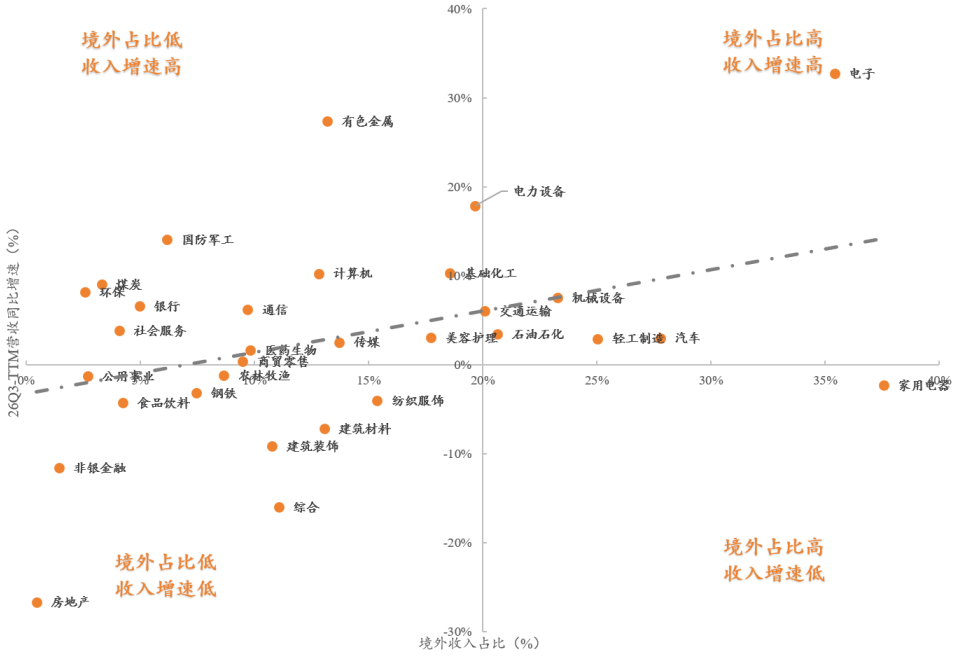
境外收入占比与营收增速整体呈温和正相关，电子及部分电力设备、机械设备细分行业表现较强。我们以 2026H1 境外业务收入占同期营业总收入的比重衡量境外收入占比，并结合 26Q3-TTM 营收同比增速观察各行业出口链景气表现。整体来看，境外收入占比较高的行业多数保持收入正增长，较高景气主要集中于电子产业链、电池及工程机械等方向。

一级行业维度，电子、家用电器、汽车、机械设备、轻工制造、交通运输、石油石化境外收入占比均超过 20%。其中，电子境外收入占比达 35.4%，26Q3-TTM 营收同比增长 32.7%，收入表现相对突出；电力设备境外收入占比为 19.7%，营收同比增长 17.9%，同样保持较快增长。机械设备、交通运输营收分别增长 7.5%和 6.0%，汽车、轻工制造及石油石化收入温和增长。家用电器境外收入占比达 37.5%，但营收同比下降 2.3%，表现相对偏弱。此外，有色金属境外收入占比为 13.2%，营收同比增长 27.4%，收入表现亦较强。

二级行业维度，在 2026H1 境外收入规模居前的 40 个行业中，其他电子Ⅱ、半导体、元件、消费电子、通信设备境外收入占比均超过 30%，26Q3-TTM 营收同比分别增长 108.6%、47.4%、37.6%、33.6%和 31.0%，电子产业链的高境外收入占比、高增长特征最为集中。工程机械、游戏Ⅱ、航运港口境外收入占比均超过 40%，营收分别增长 13.2%、18.6%和 10.8%，亦保持较好表现。电池、能源金属、工业金属境外收入占比相对低于上述行业，但营收分别增长 48.2%、38.6%和 28.4%，增长同样较快。相比之下，白色家电、光伏设备、家居用品和乘用车营收分别下降 4.6%、12.0%、3.3%和 2.4%，高境外收入占比行业内部仍有明显分化。

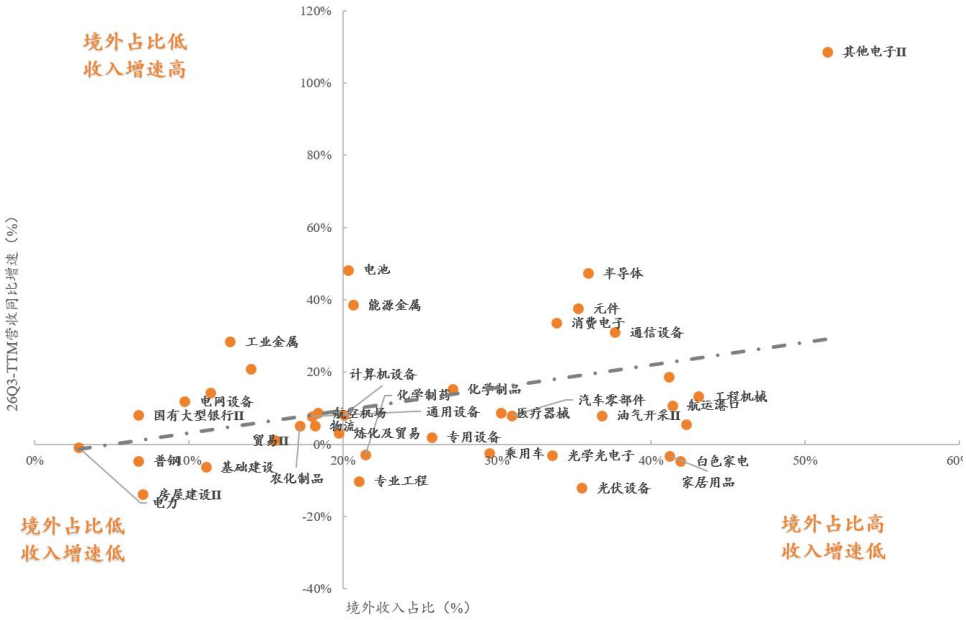
仅供内部参考，请勿外传

图 7：一级行业维度，26H1 电子、机械设备、交通运输等行业境外收入占比较高且 26Q3-TTM 营收保持正增长，其中电子增速相对突出



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：二级行业维度，26H1 其他电子 II 、半导体、元件、消费电子、通信设备、工程机械境外收入占比较高且 26Q3-TTM 营收增速较快



资料来源：Wind，天风证券研究所　　备注：仅列示 26H1 境外收入规模位于行业前 40 位的二级行业

2. 业绩总览：26Q3 收入与利润增速回落，电子及部分资源品提供支撑

2.1. 大类层面，26Q3 上游原材料、中游制造业累计利润增速回落但仍领先，金融房建和支持服务由增转降，下游必选消费降幅收窄

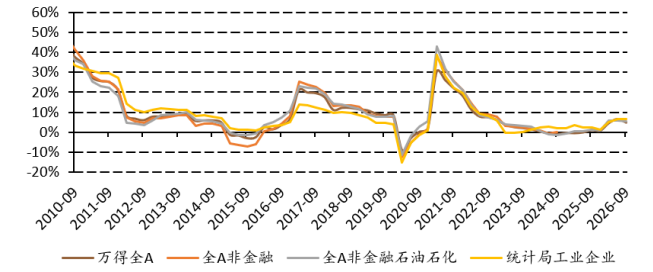
仅供内部参考，请勿外传

收入端，26Q3 营收同比增速回落，单季度增速较 26Q2 明显放缓，环比表现处于历史低位。

累计维度，26Q3 万得全 A 营业收入累计同比增长 4.9%，较 26Q2 的 6.7%回落 1.8 个百分点，历史分位约为 36%。剔除金融和石油石化后，全 A 营业收入累计同比增长 5.6%，较 26Q2 的 5.7%小幅回落 0.1 个百分点，历史分位约为 41%。整体来看，收入增长较中报有所放缓，剔除金融和石油石化后的增速相对平稳。

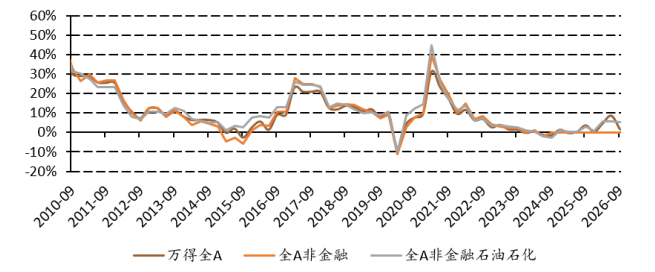
单季度维度，26Q3 万得全 A 营业收入单季度同比增长 1.5%，较 26Q2 的 8.5%回落 7.0 个百分点，历史分位约为 21%；剔除金融和石油石化后，单季度营业收入同比增长 5.4%，较 26Q2 的 5.7%回落 0.3 个百分点，历史分位约为 29%。环比来看，26Q3 全 A 营业收入单季环比下降 4.7%，处于 2010 年以来三季度同期约 6%的历史分位，收入端增长动能较二季度有所减弱。

图 9：26Q3 全 A 营业收入累计同比增长 4.9%，较 26Q2 回落 1.8 个百分点，剔除金融和石油石化后增速小幅回落至 5.6%



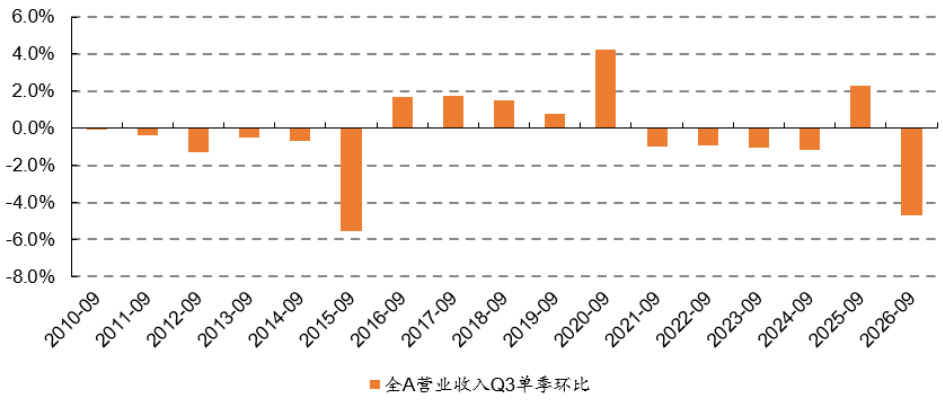
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：26Q3 全 A 营业收入单季度同比增长 1.5%，较 26Q2 回落 7.0 个百分点，剔除金融和石油石化后增速小幅回落至 5.4%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：26Q3 全 A 营业收入单季环比下降 4.7%，处于 2010 年以来同期约 6%的历史分位



资料来源：Wind，天风证券研究所

大类板块上，26Q3 中游制造业营收增速继续领先，上游原材料和支持服务基本平稳，金融房建由增转降，下游消费仍偏弱。26Q3 中游制造业累计营收同比增长 19.0%，较 26Q2 提升 0.3 个百分点，处于 2010 年以来约 76%的历史分位，增速和历史分位均居六大板块首位，也是唯一增速较二季度回升的板块。上游原材料累计营收同比增长 10.8%，较 26Q2 小幅回落，历史分位约为 61%；支持服务累计营收同比增长 4.5%，较 26Q2 回落 0.1 个百分点，历史分位约为 30%。金融房建累计营收同比由 26Q2 的 1.2%降至-5.9%，回落 7.1 个百分点，历史分位降至约 2%，转弱最为明显。下游可选消费累计营收同比增长 1.9%，较 26Q2 回落 0.7 个百分点，历史分位降至约 17%；下游必选消费由 26Q2 的增长 0.3%转为下降 0.1%，历史分位降至约 9%，消费板块收入增长仍较乏力。

仅供内部参考，请勿外传

图 12：大类板块上，26Q3 中游制造业累计营收增速继续领先，上游原材料和支持服务基本平稳，金融房建由增转降，下游消费仍偏弱

大类板块	累计营收同比增速		累计同比增速变化		营收增速2010年来分位	
	2026Q3	2026Q2	2026Q3	2026Q2	2026Q3	2026Q2
上游原材料	10.8%	11.0%	-0.1%	4.1%	61%	62%
中游制造业	19.0%	18.7%	0.3%	0.1%	76%	75%
下游必选消费	-0.1%	0.3%	-0.4%	-2.8%	9%	11%
下游可选消费	1.9%	2.5%	-0.7%	0.1%	17%	20%
金融房建	-5.9%	1.2%	-7.1%	3.9%	2%	22%
支持服务	4.5%	4.7%	-0.1%	1.1%	30%	31%

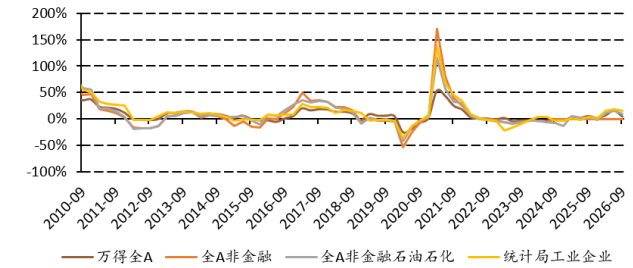
资料来源：Wind，天风证券研究所

利润端，26Q3 全 A 归母净利润累计增速明显回落，单季度同比由增转降，利润增速回落幅度大于收入端，Q3 环比表现处于历史低位。

累计维度，26Q3 万得全 A 归母净利润累计同比增长 4.7%，较 26Q2 回落 11.3 个百分点，处于历史约 45%的分位；剔除金融和石油石化后，全 A 归母净利润累计同比增长 9.8%，较 26Q2 回落 4.9 个百分点，历史分位约为 64%。同期统计局工业企业利润累计同比增长 15.5%，较 26Q2 回落 3.2 个百分点，处于历史约 71%的分位。整体来看，前三季度主要口径下的利润仍保持正增长，但增速均较上半年放缓。

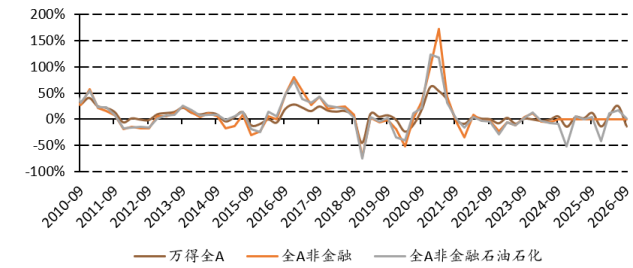
单季度维度，26Q3 万得全 A 归母净利润同比下降 14.5%，较 26Q2 的增长 25.0%明显回落，增速下降 39.5 个百分点，处于历史约 5%的分位；剔除金融和石油石化后，单季度归母净利润同比增长 1.3%，较 26Q2 回落 16.1 个百分点，历史分位约为 36%。环比来看，26Q3 全 A 归母净利润单季环比下降 22.1%，处于 2010 年以来第三季度同期约 6%的历史分位。同比与环比指标共同显示，三季度利润端明显承压；剔除金融和石油石化后虽仍保持正增长，但增速也显著放缓。

图 13：26Q3 全 A 归母净利润累计同比增长 4.7%，剔除金融和石油石化后增长 9.8%，统计局工业企业利润增长 15.5%，增速均较 26Q2 回落



资料来源：Wind，天风证券研究所

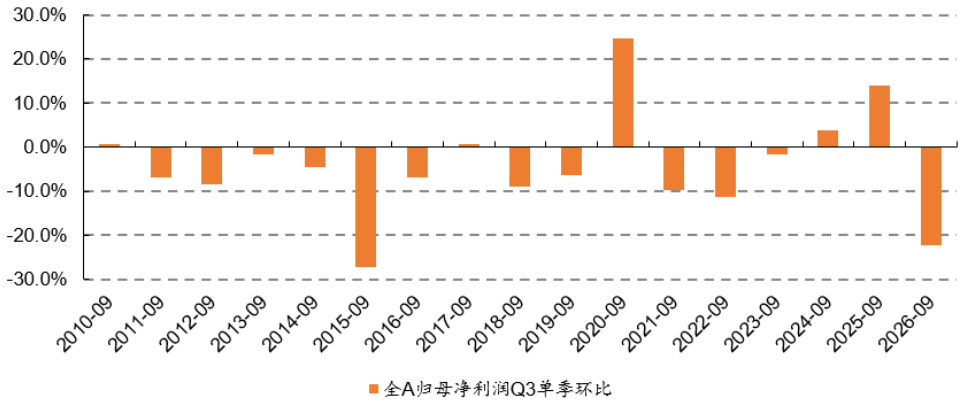
图 14：26Q3 全 A 单季度归母净利润同比下降 14.5%，剔除金融和石油石化后同比增长 1.3%，利润增速均明显回落



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：26Q3 全 A 归母净利润单季环比下降 22.1%，处于 2010 年以来第三季度同期约 6%的历史分位

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Wind，天风证券研究所

大类板块上，26Q3 上游原材料、中游制造业累计利润增速回落但仍保持领先，金融房建和支持服务由增转降，下游必选消费降幅收窄。26Q3 上游原材料归母净利润累计同比增长 37.9%，较 26Q2 回落 7.9 个百分点，历史分位约为 74%；中游制造业累计同比增长 28.3%，较 26Q2 回落 5.9 个百分点，历史分位约为 73%。金融房建累计利润由 26Q2 的同比增长 15.2%转为下降 2.3%，增速回落 17.5 个百分点，历史分位降至 12%。

消费板块累计利润仍处于负增长区间，内部表现有所分化。其中，下游必选消费归母净利润累计同比下降 12.7%，降幅较 26Q2 收窄 1.7 个百分点，但历史分位仅为 3%，盈利仍处于低位；下游可选消费累计同比下降 15.1%，降幅较 26Q2 扩大 4.3 个百分点，历史分位降至 9%。支持服务累计利润由 26Q2 的同比增长 3.2%转为下降 4.0%，增速回落 7.2 个百分点，历史分位降至 24%。

图 16：大类板块上，26Q3 上游原材料、中游制造业累计利润保持较快增长，但增速有所回落；金融房建和支持服务由增转降，下游可选消费降幅扩大，下游必选消费降幅收窄

大类板块	累计净利润同比增速		累计同比增速变化		利润增速2010年来分位	
	2026Q3	2026Q2	2026Q3	2026Q2	2026Q3	2026Q2
上游原材料	37.9%	45.8%	-8%	16.2%	74%	80%
中游制造业	28.3%	34.2%	-6%	3.8%	73%	77%
下游必选消费	-12.7%	-14.4%	2%	-7.4%	3%	0%
下游可选消费	-15.1%	-10.8%	-4%	3.0%	9%	17%
金融房建	-2.3%	15.2%	-18%	14.1%	12%	77%
支持服务	-4.0%	3.2%	-7%	-9.8%	24%	32%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 行业层面，电子及部分资源品保持较快增长，非银金融明显回落，科技制造与消费服务内部表现分化

一级行业层面，26Q3 电子、有色金属、石油石化、煤炭等行业利润保持较快增长，商贸零售、医药生物盈利改善，非银金融成为主要拖累，部分制造和消费服务行业仍承压。

营收层面：

1）**26Q3 电子、电力设备、有色金属、煤炭和计算机营收增速领先，电子、电力设备、有色金属、石油石化对全 A 营收同比变化正向贡献较大。**26Q3 上述五个行业营业收入同比分别增长 34.0%、22.9%、19.7%、18.8%和 16.9%，其中电子、计算机、电力设备增速分别处于 2010 年以来 90.9%、86.9%和 78.2%分位。电子、电力设备、有色金属、石油石化对全 A 营收同比变化的贡献度分别为 112.7%、63.0%、57.1%和 44.5%，构成收入端的主要支撑。边际变化方面，电力设备、计算机、通信营收增速分别较 26Q2 提升 3.8、3.5 和 2.7 个百分

仅供内部参考，请勿外传

点，电子提升 0.6 个百分点；煤炭、有色金属增速分别回落 14.0 和 7.7 个百分点，但仍保持两位数增长。

2）**非银金融营收由增转降，房地产、综合、国防军工等行业收入降幅较深，消费行业表现分化。**26Q3 非银金融营业收入同比下降 60.8%，较 26Q2 的增长 53.8%明显回落，对全 A 营收同比变化的贡献度降至-212.9%，成为主要拖累。房地产、综合、国防军工、纺织服饰、建筑装饰营收同比分别下降 27.3%、25.1%、23.2%、14.7%和 11.3%，其中非银金融、国防军工收入增速均降至 2010 年以来历史低位。房地产、建筑装饰对全 A 营收同比变化的贡献度分别为-26.1%和-57.0%，地产链收入仍承压。消费方面，农林牧渔收入由负增长转为增长 1.5%，食品饮料、纺织服饰降幅有所收窄；家用电器收入由增转降，汽车增速回落至 0.9%，收入恢复仍不均衡。**整体来看，26Q3 收入增长主要由电子、电力设备及部分资源品行业支撑，非银金融大幅回落成为主要拖累，地产链收入持续承压，消费行业修复仍不均衡。**

图 17：26Q3 电子、电力设备、有色金属、煤炭和计算机营收增速领先，电子、电力设备、有色金属和石油石化正向贡献较大，非银金融成为主要拖累

营业收入（单季同比）	一级行业	26Q3同比	26Q2同比	Q3-Q2同比	26Q3同比增速2010年来分位	26Q2同比增速2010年来分位	26Q3各行业对营收同比变化贡献度	26Q2各行业对营收同比变化贡献度	Q3-Q2贡献度变动
上游原材料	煤炭	18.8%	32.8%	-14.0%	66.6%	83.0%	8.8%	3.5%	5.2%
	石油石化	8.4%	11.2%	-2.8%	54.5%	58.4%	44.5%	11.2%	33.3%
	基础化工	10.7%	16.3%	-5.6%	59.0%	67.6%	19.2%	7.2%	12.0%
	钢铁	-0.7%	1.2%	-1.8%	45.4%	52.3%	-1.4%	0.2%	-1.6%
	有色金属	19.7%	27.4%	-7.7%	71.2%	78.4%	57.1%	15.0%	42.1%
	建筑材料	-3.2%	-9.1%	5.9%	27.2%	13.8%	-1.5%	-0.9%	-0.6%
中游制造业	电力设备	22.9%	19.2%	3.8%	78.2%	60.0%	63.0%	11.4%	51.7%
	机械设备	10.8%	10.1%	0.6%	57.5%	53.8%	16.0%	4.0%	12.0%
	电子	34.0%	33.4%	0.6%	90.9%	87.6%	112.7%	20.2%	92.5%
	通信	8.5%	5.8%	2.7%	76.0%	55.5%	14.7%	2.2%	12.6%
	国防军工	-23.2%	11.6%	-34.8%	0.0%	66.6%	-13.5%	0.2%	-13.7%
下游必选消费	农林牧渔	1.5%	-4.8%	6.3%	24.2%	1.5%	1.3%	-0.7%	2.0%
	食品饮料	-3.8%	-4.8%	1.0%	4.5%	3.0%	-2.8%	-1.0%	-1.8%
	医药生物	1.4%	2.1%	-0.8%	15.1%	16.9%	2.8%	1.3%	1.5%
	纺织服饰	-14.7%	-16.2%	1.4%	3.0%	1.5%	-4.8%	-1.1%	-3.8%
下游可选消费	美容护理	4.9%	2.3%	2.6%	27.2%	20.0%	0.3%	0.0%	0.3%
	轻工制造	3.4%	5.5%	-2.1%	30.3%	40.0%	2.2%	0.3%	1.9%
	家用电器	-2.3%	0.1%	-2.5%	12.1%	15.3%	-3.5%	0.1%	-3.6%
	汽车	0.9%	3.5%	-2.5%	21.7%	33.3%	4.8%	2.6%	2.2%
	传媒	1.9%	0.6%	1.3%	25.7%	23.0%	0.8%	0.1%	0.7%
	社会服务	2.9%	1.9%	1.0%	27.2%	26.1%	0.7%	0.8%	-0.1%
金融房建	非银金融	-60.8%	53.8%	-114.7%	0.0%	97.7%	-212.9%	25.2%	-238.1%
	银行	8.6%	7.2%	1.4%	73.9%	64.4%	33.9%	5.8%	28.1%
	房地产	-27.3%	-23.0%	-4.3%	1.5%	6.1%	-26.1%	-5.1%	-20.9%
	建筑装饰	-11.3%	-12.2%	0.8%	1.5%	0.0%	-57.0%	-12.9%	-44.1%
支持服务	公用事业	-1.9%	-1.2%	-0.7%	15.1%	18.4%	-0.4%	0.1%	-0.6%
	环保	7.6%	10.8%	-3.2%	33.3%	40.0%	1.6%	0.9%	0.7%
	交通运输	6.1%	7.9%	-1.9%	37.8%	46.1%	22.9%	4.9%	18.0%
	商贸零售	-1.7%	0.9%	-2.5%	27.2%	33.8%	1.4%	2.3%	-0.9%
	计算机	16.9%	13.4%	3.5%	86.9%	66.6%	15.4%	2.5%	12.8%
	综合	-25.1%	-9.7%	-15.4%	1.5%	9.2%	0.0%	-0.5%	0.5%

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：各行业营收同比变化贡献度=（各行业本期营收-去年同期营收）/ABS（全 A 本期营收-去年同期营收）

净利润方面：

1）**26Q3 商贸零售、电子、有色金属等行业利润增速居前，电子、银行、有色金属和石油石化提供主要正向支撑。**26Q3 商贸零售、电子、有色金属归母净利润同比分别增长 68.4%、59.0%和 56.7%，石油石化、医药生物、煤炭分别增长 29.9%、27.3%和 26.5%。其中商贸零售、医药生物、电子利润增速分别处于 2010 年以来 86.3%、80.3%和 77.2%分位。从贡献度看，电子、银行、有色金属、石油石化对全 A 归母净利润同比变化的贡献度分别为 16.5%、13.2%、12.9%和 11.3%。边际变化方面，商贸零售、医药生物、通信利润增速分别较 26Q2 提升 20.8、15.0 和 6.6 个百分点，纺织服饰、交通运输由负增长转为正增长；房地产仍处于亏损状态，但亏损同比收窄 33.6%。电子、有色金属、煤炭和石油石化虽保持较快增长，增速均较 26Q2

仅供内部参考，请勿外传

回落。

2）**非银金融利润大幅回落，农林牧渔、钢铁等行业降幅较深，部分制造和消费服务行业盈利承压。**26Q3 非银金融归母净利润同比下降 93.5%，较 26Q2 的增长 135.9%回落 229.3 个百分点，增速降至 2010 年以来历史低位，对全 A 利润同比变化的贡献度为-129.5%，是利润端的最大拖累。农林牧渔、钢铁利润同比分别下降 156.2%和 133.0%；公用事业、建筑装饰分别下降 39.1%和 42.3%，对全 A 利润同比变化的贡献度分别为-11.2%和-5.8%。科技制造内部也有所分化，电力设备收入保持较快增长，但利润由 26Q2 的增长 27.1%转为下降 14.8%，计算机利润增速由 43.8%回落至 3.6%。消费服务方面，轻工制造、汽车、家用电器利润降幅扩大，传媒、美容护理和环保由增转降；食品饮料、社会服务降幅有所收窄。**整体来看，26Q3 行业盈利表现分化，电子及部分资源品继续提供支撑，非银金融回落及部分制造、消费服务行业走弱构成主要压力。**

图 18：26Q3 商贸零售、电子、有色金属等行业利润增速居前，电子、银行、有色金属和石油石化提供主要正向支撑，非银金融成为最大拖累

归母净利润（单季同比）	一级行业	26Q3同比	26Q2同比	Q3-Q2同比	26Q3同比增速2010年来分位	26Q2同比增速2010年来分位	26Q3各行业对净利润同比变化贡献度	26Q2各行业对净利润同比变化贡献度	Q3-Q2贡献度变动
上游原材料	煤炭	26.5%	66.5%	-40.0%	74.2%	83.0%	3.1%	4.0%	-0.9%
	石油石化	29.9%	58.3%	-28.4%	74.2%	84.6%	11.3%	12.5%	-1.2%
	基础化工	4.4%	60.1%	-55.7%	48.4%	80.0%	1.2%	6.5%	-5.3%
	钢铁	-133.0%	-16.7%	-116.3%	15.1%	49.2%	-4.9%	-0.4%	-4.6%
	有色金属	56.7%	103.2%	-46.5%	59.0%	72.3%	12.9%	13.0%	-0.1%
	建筑材料	-61.3%	-49.4%	-11.9%	10.6%	16.9%	-1.9%	-1.2%	-0.7%
中游制造业	电力设备	-14.8%	27.1%	-41.9%	20.0%	56.8%	-2.7%	3.1%	-5.8%
	机械设备	0.2%	8.7%	-8.5%	46.9%	63.0%	0.3%	1.2%	-0.9%
	电子	59.0%	123.7%	-64.7%	77.2%	84.6%	16.5%	15.8%	0.7%
	通信	13.4%	6.8%	6.6%	69.5%	48.8%	3.3%	1.6%	1.7%
	国防军工	4.2%	32.6%	-28.4%	43.4%	62.2%	0.1%	0.7%	-0.6%
下游必选消费	农林牧渔	-156.2%	-185.9%	29.7%	9.0%	6.1%	-6.3%	-6.2%	-0.2%
	食品饮料	-11.6%	-18.8%	7.1%	12.1%	3.0%	-2.1%	-3.1%	1.0%
	医药生物	27.3%	12.3%	15.0%	80.3%	53.8%	4.9%	1.8%	3.1%
	纺织服饰	2.8%	-8.9%	11.7%	53.0%	33.8%	0.1%	-0.1%	0.2%
下游可选消费	美容护理	-17.1%	15.8%	-32.9%	21.2%	55.3%	-0.1%	0.1%	-0.3%
	轻工制造	-52.8%	-9.2%	-43.6%	10.6%	41.5%	-1.2%	-0.2%	-1.0%
	家用电器	-12.6%	-6.1%	-6.6%	9.0%	13.8%	-1.5%	-0.4%	-1.1%
	汽车	-27.3%	-19.3%	-8.0%	8.6%	20.0%	-4.2%	-1.8%	-2.4%
	传媒	-36.5%	22.1%	-58.6%	10.6%	58.4%	-1.6%	0.6%	-2.2%
	社会服务	-6.6%	-13.7%	7.1%	31.8%	23.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%
金融房建	非银金融	-93.5%	135.9%	-229.3%	0.0%	95.5%	-129.5%	52.3%	-181.8%
	银行	5.3%	2.9%	2.4%	60.8%	42.2%	13.2%	4.0%	9.2%
	房地产	33.6%	22.8%	10.8%	86.3%	76.9%	4.7%	1.6%	3.0%
	建筑装饰	-42.3%	-35.7%	-6.7%	3.0%	4.6%	-5.8%	-4.0%	-1.7%
支持服务	公用事业	-39.1%	-15.7%	-23.4%	6.0%	20.0%	-11.2%	-2.1%	-9.1%
	环保	-6.7%	15.9%	-22.6%	25.7%	56.9%	-0.2%	0.5%	-0.7%
	交通运输	1.6%	-14.1%	15.6%	40.9%	33.8%	0.7%	-1.6%	2.3%
	商贸零售	68.4%	47.6%	20.8%	86.3%	81.5%	0.9%	0.5%	0.5%
	计算机	3.6%	43.8%	-40.2%	50.0%	80.0%	0.3%	1.3%	-1.0%
	综合	-66.4%	-81.1%	14.7%	19.6%	15.3%	-0.2%	-0.1%	-0.1%

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：各行业归母净利润同比变化贡献度=（各行业本期归母净利润-去年同期归母净利润）/ABS（全 A 本期归母净利润-去年同期归母净利润）

二级行业层面，26Q3 业绩改善主要体现在电子产业链、部分消费服务和医药细分方向，前期深度承压行业同比指标有所修复，但盈利表现仍有分化。

营收层面，26Q3 电子产业链收入保持较快增长，部分前期承压行业降幅收窄。其他电子Ⅱ、元件、通信设备、IT 服务Ⅱ营收增速较 26Q2 分别提升 35、18、12、12 个百分点，26Q3 收入同比分别增长 164%、61%、45%、26%。林业Ⅱ、地面兵装Ⅱ、出版、航天装备Ⅱ营收增速分别提升 27、18、13、13 个百分点，但收入仍同比分别下降 10%、3%、1%、5%。从贡献度看，消费电子、电池、工业金属、炼化及贸易对全 A 营收同比变化的贡献度分别升至 60%、53%、49%、43%，较 26Q2 分别提高 51、43、35、33 个百分点；其他电子Ⅱ、通信设备和元件贡献度分别提高 23、16、15 个百分点，电子产业链的正向支撑较为突出。**整体来看，电子产业链、电池及部分资源品构成 26Q3 收入端的主要支撑，前期承**

仅供内部参考，请勿外传

压行业有所修复，但部分行业仍未恢复正增长。

利润层面，26Q3 零售服务、电子、医药等细分行业改善较为明显，部分前期深度承压行业同比指标大幅回升。航空机场、种植业利润同比增速较 26Q2 分别提升 1423、610 个百分点，但航空机场利润仍同比下降 85%，种植业仍处于亏损状态且同比亏损扩大。专业连锁 II 、一般零售、房地产服务利润同比指标分别提升 560、274、149 个百分点，其中专业连锁 II 、房地产服务实现同比扭亏。元件、通信设备、医疗服务、化学制药归母净利润同比分别增长 154%、145%、78%、51%，增速分别提升 74、47、72、37 个百分点。从贡献度看，国有大型银行 II 对全 A 归母净利润同比变化的贡献度升至 15%，较 26Q2 提高 11 个百分点，是贡献度提升最为显著的细分行业；航运港口、元件、通信设备贡献度均约为 7%，分别提高 5、5、4 个百分点。医疗服务、房地产开发和化学制药的正向贡献也有所提升；白酒 II 、乘用车和房屋建设 II 仍为负贡献，但拖累程度有所减轻。**整体来看，26Q3 二级行业利润改善分布于零售服务、电子、医药及部分运输行业，国有大型银行 II 的正向贡献提升较多，但部分改善幅度较大的行业仍同比承压，盈利修复尚不均衡。**

图 19：26Q3 其他电子 II 、林业 II 、元件、地面兵装 II 、出版和航天装备 II 等细分行业营收增速改善幅度居前

26Q3营收同比增速较26Q2提升最多的前20个细分行业			
二级行业	26Q3同比	26Q2同比	Q3-Q2同比
其他电子 II	164%	129%	35%
林业 II	-10%	-37%	27%
元件	61%	42%	18%
地面兵装 II	-3%	-20%	18%
出版	-1%	-14%	13%
航天装备 II	-5%	-18%	13%
通信设备	45%	33%	12%
IT服务 II	26%	14%	12%
养殖业	-2%	-13%	11%
光伏设备	-8%	-18%	10%
工程咨询服务 II	-3%	-11%	9%
化妆品	12%	4%	8%
种植业	-7%	-15%	8%
非金属材料 II	30%	22%	8%
农产品加工	5%	-3%	8%
水泥	-8%	-16%	8%
专业工程	-7%	-14%	7%
厨卫电器	-8%	-15%	7%
白酒 II	-10%	-17%	7%
自动化设备	31%	24%	7%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：26Q3 消费电子、电池、工业金属、炼化及贸易等细分行业对全 A 营收同比变化的贡献度提升较多

仅供内部参考，请勿外传

26Q3对营收同比变化贡献度较26Q2提升最多的前20个细分行业			
二级行业	26Q3同比	26Q2同比	Q3-Q2贡献度变动
消费电子	60%	9%	51%
电池	53%	10%	43%
工业金属	49%	14%	35%
炼化及贸易	43%	9%	33%
其他电子Ⅱ	26%	4%	23%
国有大型银行Ⅱ	24%	5%	20%
通信设备	18%	3%	16%
元件	17%	2%	15%
电网设备	12%	2%	9%
汽车零部件	11%	2%	9%
IT服务Ⅱ	10%	1%	9%
航运港口	10%	1%	9%
饲料	10%	2%	8%
半导体	12%	4%	8%
物流	10%	3%	8%
化学制品	9%	3%	6%
煤炭开采	9%	3%	6%
股份制银行Ⅱ	6%	0%	6%
通用设备	7%	1%	5%
特钢Ⅱ	5%	1%	4%

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：各行业营收同比变化贡献度=（各行业本期营收-去年同期营收）/ABS（全 A 本期营收-去年同期营收）

图 21：26Q3 航空机场、种植业、专业连锁Ⅱ、一般零售和房地产服务等细分行业利润同比增速改善幅度居前

26Q3归母净利润同比增速较26Q2提升最多的前20个细分行业			
二级行业	26Q3同比	26Q2同比	Q3-Q2同比
航空机场	-85%	-1508%	1423%
种植业	-221%	-831%	610%
专业连锁Ⅱ	476%	-84%	560%
一般零售	395%	121%	274%
房地产服务	118%	-32%	149%
非金属材料Ⅱ	139%	9%	129%
玻璃玻纤	116%	-6%	122%
休闲食品	23%	-73%	95%
林业Ⅱ	120%	30%	90%
元件	154%	79%	74%
医疗服务	78%	6%	72%
通信设备	145%	98%	47%
养殖业	-184%	-223%	39%
乘用车	-27%	-64%	37%
化学制药	51%	15%	37%
航运港口	69%	33%	36%
家电零部件Ⅱ	18%	-11%	29%
饮料乳品	-9%	-37%	28%
酒店餐饮	35%	8%	27%
电子化学品Ⅱ	50%	23%	27%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：26Q3 国有大型银行Ⅱ对全 A 归母净利润同比变化的贡献度提升最为显著，航运港口、元件和通信设备亦有所提升

仅供内部参考，请勿外传

26Q3归母净利润同比变化贡献度较26Q2提升最多的前20个细分行业			
二级行业	26Q3同比	26Q2同比	Q3-Q2贡献度变动
国有大型银行II	15%	5%	11%
航运港口	7%	2%	5%
元件	7%	2%	5%
通信设备	7%	4%	4%
医疗服务	2%	0%	2%
房地产开发	4%	2%	2%
化学制药	3%	1%	2%
炼化及贸易	11%	9%	2%
白酒II	-2%	-3%	1%
房地产服务	1%	0%	1%
乘用车	-1%	-2%	1%
玻璃玻纤	1%	0%	1%
工业金属	12%	11%	0%
一般零售	1%	0%	0%
房屋建设II	-2%	-2%	0%
小金属	2%	1%	0%
白色家电	0%	-1%	0%
养殖业	-5%	-5%	0%
电子化学品II	0%	0%	0%
其他电子II	1%	1%	0%

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：各行业归母净利润同比变化贡献度=（各行业本期归母净利润-去年同期归母净利润）/ABS（全A本期归母净利润-去年同期归母净利润）

3. ROE：整体小幅回落，毛利率修复有限，存货与应收周转仍承压

3.1. ROE 总览：26Q3 全 A ROE 回落，上游原材料与中游制造业继续改善，金融房建、消费及支持服务承压

26Q3 全 A ROE（TTM）为 7.7%，较 26Q2 下降 0.47pct；全 A 非金融 ROE 为 6.9%，微降 0.01pct。拆分来看，全 A 销售净利率由 7.8%降至 7.5%，下降 0.35pct；资产周转率由 15.2%降至 15.1%，下降 0.13pct；权益乘数由 6.89 小幅降至 6.87。全 A 非金融销售净利率小幅下降 0.01pct，资产周转率提升 0.09pct，权益乘数基本稳定。**整体来看，销售净利率下降是 26Q3 全 A ROE 回落的主要原因，资产周转率与权益乘数小幅下行亦形成拖累；非金融板块 ROE 总体平稳。**

上游原材料：26Q3 板块 ROE 为 10.2%，较 26Q2 提升 0.39pct，销售净利率和资产周转率分别提升 0.14、0.72pct，权益乘数基本稳定，盈利能力与运营效率继续改善。行业层面，有色金属 ROE 升至 21.4%，较 26Q2 提升 1.10pct，销售净利率和资产周转率分别提升 0.37、1.40pct；石油石化、煤炭 ROE 分别提升 0.69、0.49pct，净利率与周转率均有所上行。基础化工 ROE 微降 0.02pct，整体基本持平。钢铁 ROE 由 1.2%降至-0.1%，下降 1.29pct，销售净利率转负；建筑材料 ROE 下降 0.63pct，净利率回落是主要拖累。

中游制造业：26Q3 板块 ROE 为 8.1%，较 26Q2 提升 0.22pct，资产周转率提升 1.00pct，是 ROE 改善的主要支撑；销售净利率基本持平，权益乘数上升 0.02 倍。电子继续表现较强，ROE 升至 11.1%，较 26Q2 提升 1.18pct，销售净利率和资产周转率分别提升 0.31、4.41pct。通信 ROE 提升 0.26pct；电力设备、机械设备 ROE 分别下降 0.38、0.11pct，主要受到净利率回落影响。国防军工销售净利率和权益乘数有所上升，但资产周转率下降 6.70pct，ROE 下降 0.33pct。

下游消费：26Q3 下游必选消费和下游可选消费 ROE 分别为 7.4%、6.9%，较 26Q2 下降 0.30、0.60pct。必选消费销售净利率和资产周转率分别下降 0.14、0.56pct，权益乘数小幅回落。其中农林牧渔 ROE 由-1.6%降至-4.3%，下降 2.67pct，主要受到销售净利率进一步下滑影响；食品饮料 ROE 下降 0.96pct，医药生物和纺织服饰分别提升 0.41、0.04pct。可选消费销售净利率和资产周转率分别下降 0.28、0.37pct，权益乘数小幅回落。家用电器、轻工制造、传媒、汽车、美容护理和社会服务 ROE 分别下降 0.89、0.72、0.63、0.52、0.38 和 0.20pct，

仅供内部参考，请勿外传

净利率回落是共同压力。

金融房建：26Q3 板块 ROE 为 7.6%，较 26Q2 下降 0.92pct，销售净利率和资产周转率分别下降 0.71、0.29pct，权益乘数小幅回落。非银金融回落最为明显，ROE 由 15.4%降至 9.7%，下降 5.63pct，销售净利率和资产周转率分别下降 4.28、1.66pct，权益乘数也有所回落。银行 ROE 维持在 8.6%左右，整体稳定；房地产 ROE 由-15.7%回升至-15.0%，仍处于负值区间。建筑装饰 ROE 下降 0.54pct，销售净利率与资产周转率同步下行。

支持服务：26Q3 板块 ROE 为 5.4%，较 26Q2 下降 0.44pct，销售净利率下降 0.27pct，资产周转率与权益乘数小幅回落。行业层面，公用事业、综合、环保 ROE 分别下降 1.30、0.74、0.19pct，其中公用事业销售净利率和资产周转率分别下降 1.14、0.32pct，盈利能力与运营效率均有所走弱。商贸零售 ROE 提升 0.40pct，但仍为-1.3%；计算机 ROE 微升 0.01pct，权益乘数上升对冲净利率和周转率的回落；交通运输 ROE 小幅下降 0.08pct

图 23：26Q3 全 A ROE 降至 7.7%，净利率回落构成主要拖累，上游原材料和中游制造业继续改善，金融房建、消费及支持服务回落

备注：表内值均为TTM		2026Q3				2026Q2			
大类板块	一级行业	ROE	销售净利率	资产周转率	权益乘数	ROE	销售净利率	资产周转率	权益乘数
上游原材料	煤炭	10.2%	10.2%	42.1%	2.38	9.8%	10.0%	40.9%	2.38
	石油石化	11.2%	5.4%	94.6%	2.18	10.5%	5.2%	94.0%	2.15
	基础化工	7.5%	5.7%	63.2%	2.06	7.5%	5.8%	62.6%	2.06
	钢铁	-0.1%	-0.1%	78.4%	2.64	1.2%	0.6%	78.8%	2.63
	有色金属	21.4%	7.2%	123.1%	2.40	20.3%	6.9%	121.7%	2.42
	建筑材料	0.2%	0.3%	37.5%	2.28	0.8%	1.0%	38.1%	2.28
	上游原材料	10.2%	5.5%	81.4%	2.26	9.8%	5.4%	80.7%	2.25
中游制造业	电力设备	5.8%	3.5%	56.4%	2.91	6.1%	3.9%	55.1%	2.87
	机械设备	6.4%	5.5%	53.1%	2.21	6.5%	5.6%	53.1%	2.20
	电子	11.1%	5.9%	83.4%	2.25	9.9%	5.6%	79.0%	2.24
	通信	9.5%	8.8%	57.4%	1.88	9.2%	8.7%	57.0%	1.86
	国防军工	4.9%	5.4%	39.0%	2.30	5.2%	5.0%	45.7%	2.26
	中游制造业	8.1%	5.7%	61.5%	2.32	7.9%	5.7%	60.5%	2.29
下游必选消费	农林牧渔	-4.3%	-1.9%	95.0%	2.42	-1.6%	-0.7%	95.5%	2.41
	食品饮料	15.3%	17.3%	58.3%	1.51	16.2%	17.6%	58.9%	1.56
	医药生物	6.7%	6.4%	60.3%	1.73	6.3%	6.0%	60.4%	1.74
	纺织服饰	6.3%	5.0%	75.5%	1.67	6.2%	4.7%	79.0%	1.66
	下游必选消费	7.4%	6.3%	67.1%	1.76	7.7%	6.4%	67.6%	1.78
下游可选消费	美容护理	7.8%	7.9%	67.3%	1.45	8.1%	8.4%	66.6%	1.46
	轻工制造	1.9%	1.4%	65.7%	2.06	2.6%	1.9%	65.7%	2.07
	家用电器	13.7%	7.1%	77.0%	2.50	14.6%	7.3%	75.8%	2.63
	汽车	6.3%	3.0%	77.3%	2.69	6.8%	3.2%	78.4%	2.70
	传媒	4.0%	4.7%	51.7%	1.64	4.6%	5.4%	52.0%	1.64
	社会服务	4.3%	3.6%	59.4%	1.98	4.5%	3.8%	60.0%	1.97
	下游可选消费	6.9%	4.0%	72.7%	2.37	7.5%	4.3%	73.1%	2.40
金融房建	非银金融	9.7%	17.5%	6.7%	8.25	15.4%	21.8%	8.4%	8.40
	银行	8.6%	36.9%	1.8%	12.95	8.6%	37.1%	1.8%	12.99
	房地产	-15.0%	-13.5%	16.1%	6.92	-15.7%	-13.4%	16.8%	6.94
	建筑装饰	3.5%	1.2%	44.7%	6.29	4.0%	1.4%	46.4%	6.27
	金融房建	7.6%	14.8%	4.4%	11.47	8.5%	15.5%	4.7%	11.52
支持服务	公用事业	6.8%	7.2%	26.2%	3.57	8.1%	8.3%	26.6%	3.63
	环保	4.8%	6.4%	28.6%	2.60	5.0%	6.7%	28.4%	2.62
	交通运输	6.7%	3.5%	70.0%	2.73	6.8%	3.5%	69.6%	2.75
	商贸零售	-1.3%	-0.5%	85.3%	2.82	-1.7%	-0.7%	86.0%	2.83
	计算机	3.3%	2.4%	67.6%	2.03	3.3%	2.5%	68.2%	1.95
	综合	-4.2%	-3.4%	34.1%	3.59	-3.4%	-2.6%	38.3%	3.47
	支持服务	5.4%	3.7%	49.8%	2.91	5.8%	4.0%	49.8%	2.93
全A		7.7%	7.5%	15.1%	6.87	8.2%	7.8%	15.2%	6.89
全A非金融		6.9%	4.3%	58.8%	2.76	6.9%	4.3%	58.7%	2.76

资料来源：Wind，天风证券研究所

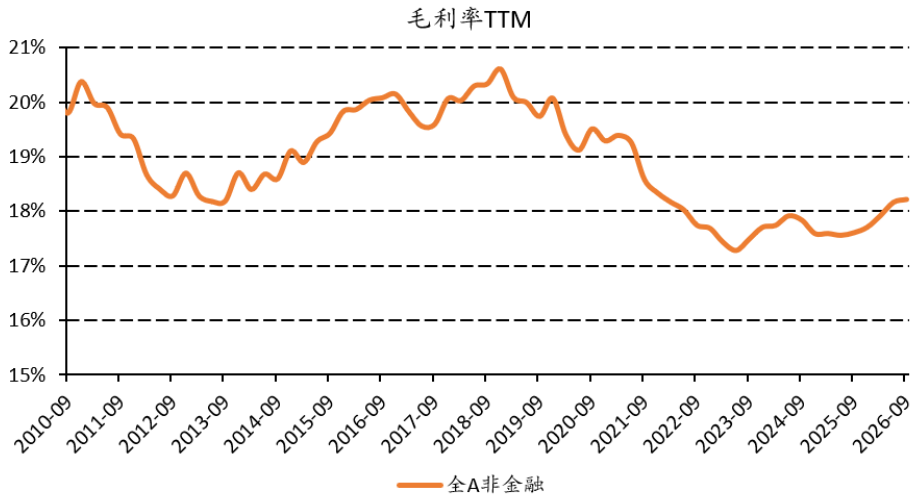
3.2. 盈利能力：26Q3 全 A 非金融毛利率微升但仍处历史偏低分位，改善主要集中在上游资源品及部分制造行业

26Q3 全 A 非金融毛利率（TTM）为 18.2%，较 26Q2 提升 0.05pct，处于 2010 年以来 30.3%分位，历史位置仍然偏低。费用端总体平稳，销售费用率和管理费用率分别下降 0.05、0.02pct，财务费用率上升 0.03pct，三项费用率合计小幅下降；非经常损益占比降至 15.0%，较 26Q2 下降 1.42pct。全 A 非金融销售净利率为 4.3%，较 26Q2 基本持平。

仅供内部参考，请勿外传

分行业来看，26Q3 毛利率改善主要集中在上游资源品，部分制造行业有所修复，消费与支持服务整体承压。上游原材料毛利率升至 18.5%，较 26Q2 提升 0.34pct，其中煤炭、有色金属、石油石化分别提升 0.87、0.73、0.34pct，基础化工小幅提升 0.05pct；有色金属毛利率仍处于 2010 年以来 100%分位，煤炭和石油石化分别处于 69.6%、77.2%分位，钢铁和建筑材料则分别下降 0.73、0.28pct。中游制造业毛利率为 19.7%，较 26Q2 基本持平，处于 2010 年以来 10.6%分位；国防军工、电子、通信分别提升 0.97、0.30、0.09pct，电力设备下降 0.25pct，机械设备基本持平。下游必选消费毛利率下降 0.26pct，纺织服饰提升 1.05pct，但农林牧渔、食品饮料和医药生物分别下降 0.99、0.26、0.05pct。下游可选消费毛利率下降 0.13pct，传媒提升 0.29pct，汽车基本持平，家用电器、轻工制造、社会服务和美容护理分别下降 0.38、0.34、0.41、0.30pct。地产建筑毛利率微升 0.03pct 至 11.3%，但仍处于 2010 年以来 4.5%分位，其中房地产下降 0.18pct，建筑装饰提升 0.08pct。支持服务毛利率下降 0.38pct，公用事业、计算机、环保分别下降 1.50、0.29、0.19pct，综合、商贸零售分别提升 1.22、0.10pct。**整体来看，26Q3 毛利率修复力度仍然有限，上游资源品改善相对突出，中游制造业整体持平，消费与支持服务板块仍有压力。**

图 24：26Q3 全 A 非金融毛利率微升至 18.2%，仍处于 2010 年以来 30.3%分位



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：26Q3 煤炭、有色金属、石油石化、国防军工、纺织服饰和电子等行业毛利率改善，消费及支持服务板块整体承压

备注：来内值均为TTM		2026Q3						各细分项-2026Q3较2026Q2变动					2010年以来历史分位数（2026Q3）				
大类板块	一级行业	销售净利率	毛利率	销售费用率	管理费用率	财务费用率	非经营损益占比	毛利率	销售费用率	管理费用率	财务费用率	非经营损益占比	毛利率	销售费用率	管理费用率	财务费用率	非经营损益占比
上游原材料	煤炭	10.2%	30.8%	0.7%	5.3%	1.4%	9.5%	0.9%	-0.0%	-0.0%	-0.0%	-2.1%	69.60%	6.00%	39.30%	39.30%	69.60%
	石油石化	5.4%	20.8%	1.6%	2.0%	0.6%	0.5%	0.3%	-0.0%	-0.0%	-0.0%	-0.1%	77.20%	1.50%	19.60%	36.30%	40.90%
	基础化工	5.7%	17.6%	1.7%	3.5%	1.3%	8.3%	0.0%	-0.0%	-0.0%	0.00%	-0.4%	50.00%	7.50%	6.00%	28.70%	10.60%
	钢铁	-0.1%	6.2%	0.7%	1.7%	0.9%	-411.8%	-0.2%	-0.0%	-0.0%	-0.0%	-457.7%	22.70%	24.20%	31.80%	27.20%	1.50%
	有色金属	7.2%	16.5%	0.2%	1.7%	0.7%	6.6%	0.7%	-0.0%	-0.0%	-0.0%	-1.1%	100.00%	1.50%	0.00%	4.50%	30.30%
	建筑材料	0.3%	19.1%	3.9%	7.3%	1.9%	543.8%	-0.3%	0.0%	0.1%	0.1%	397.2%	13.60%	34.80%	80.30%	46.90%	100.00%
	上游原材料	5.5%	18.5%	1.2%	2.5%	0.8%	6.0%	0.3%	-0.0%	-0.0%	-0.0%	-0.8%	66.60%	3.00%	21.20%	30.30%	40.90%
中游制造业	电力设备	3.5%	16.6%	2.1%	3.5%	1.3%	23.6%	-0.3%	-0.0%	-0.1%	0.0%	-4.3%	7.50%	1.50%	7.50%	54.50%	33.30%
	机械设备	5.5%	23.6%	4.3%	5.2%	1.2%	19.6%	0.0%	0.0%	-0.0%	0.0%	-1.3%	75.70%	30.30%	16.60%	62.10%	28.70%
	电子	5.9%	16.9%	1.6%	2.8%	1.0%	13.5%	0.3%	-0.0%	-0.1%	0.0%	-5.6%	68.10%	0.00%	1.50%	62.10%	1.50%
	通信	8.8%	26.8%	6.4%	5.2%	0.2%	7.6%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	-3.3%	9.00%	0.00%	1.50%	39.30%	4.50%
	国防军工	5.4%	18.7%	1.0%	5.2%	0.3%	14.0%	1.0%	0.0%	0.1%	0.1%	-4.6%	57.50%	3.00%	4.50%	63.60%	9.00%
	中游制造业	5.7%	19.7%	3.0%	3.9%	0.9%	14.5%	0.0%	-0.0%	-0.1%	0.0%	-4.3%	10.60%	0.00%	0.00%	46.90%	3.00%
下游必选消费	农林牧渔	-1.88%	7.3%	2.4%	3.3%	1.0%	-14.5%	-1.0%	0.0%	0.0%	-0.0%	25.6%	9.00%	13.60%	6.00%	21.20%	10.60%
	食品饮料	17.3%	48.5%	12.8%	5.0%	-0.3%	4.1%	-0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	80.30%	13.60%	31.80%	33.30%	25.70%
	医药生物	6.4%	33.0%	12.6%	5.6%	0.9%	14.2%	0.0%	-0.3%	-0.0%	0.0%	-1.6%	62.10%	86.30%	39.30%	43.90%	15.10%
	纺织服饰	5.0%	26.6%	12.7%	4.1%	0.6%	8.8%	1.1%	0.4%	0.1%	0.0%	-5.2%	98.40%	100.00%	33.30%	15.10%	6.00%
	下游必选消费	6.3%	29.0%	10.1%	4.8%	0.7%	10.8%	-0.3%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.4%	30.30%	30.30%	37.80%	28.70%	18.10%
下游可选消费	美容护理	7.93%	52.6%	32.5%	6.3%	0.6%	22.8%	-0.3%	0.3%	-0.1%	0.0%	2.6%	93.90%	100.00%	31.80%	45.40%	50.00%
	轻工制造	1.4%	19.4%	6.4%	5.1%	1.6%	23.6%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	-11.7%	3.00%	60.60%	37.80%	30.30%	43.90%
	家用电器	7.1%	24.0%	8.4%	3.7%	0.5%	21.7%	-0.4%	-0.1%	0.0%	0.1%	4.8%	36.30%	7.50%	45.40%	96.90%	77.20%
	汽车	3.0%	16.4%	3.7%	3.6%	0.8%	26.6%	0.0%	-0.0%	-0.0%	0.1%	2.3%	90.90%	15.10%	9.00%	100.00%	66.60%
	传媒	4.7%	33.1%	15.2%	7.4%	0.2%	37.3%	0.3%	0.6%	-0.1%	0.0%	1.2%	77.20%	100.00%	1.50%	28.70%	50.00%
	社会服务	3.6%	22.8%	6.0%	7.6%	1.1%	30.7%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	2.9%	0.00%	3.00%	4.50%	15.10%	43.90%
	下游可选消费	4.0%	20.2%	6.2%	4.2%	0.8%	25.5%	-0.3%	-0.0%	-0.0%	0.1%	2.5%	59.00%	25.70%	4.50%	98.40%	65.10%
地产建筑	房地产	-13.5%	13.0%	2.9%	3.5%	5.5%	-36.8%	-0.2%	0.0%	0.1%	0.2%	-4.2%	0.00%	60.60%	37.80%	100.00%	3.00%
	建筑装饰	1.2%	11.0%	0.5%	2.5%	1.2%	26.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	37.80%	75.70%	33.30%	100.00%	95.40%
	地产建筑	-1.0%	11.3%	0.9%	2.6%	1.9%	-106.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.50%	15.10%	25.70%	100.00%	4.50%
支持服务	公用事业	7.2%	20.2%	0.4%	3.3%	4.2%	8.1%	-1.5%	0.0%	-0.0%	0.0%	0.2%	33.30%	21.20%	71.20%	4.50%	21.20%
	环保	6.4%	25.8%	1.8%	6.1%	3.6%	6.2%	-0.2%	-0.0%	-0.0%	-0.0%	-0.3%	15.10%	0.00%	0.00%	22.70%	4.50%
	交通运输	3.5%	8.9%	1.2%	2.0%	1.0%	7.8%	-0.1%	0.0%	-0.0%	-0.0%	0.3%	25.70%	30.30%	13.60%	6.00%	15.10%
	商贸零售	-0.5%	14.1%	7.1%	2.8%	1.2%	97.6%	0.1%	-0.0%	0.0%	-0.0%	19.5%	6.00%	0.00%	0.00%	69.60%	93.90%
	计算机	2.4%	23.5%	6.8%	4.5%	0.5%	39.5%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-7.1%	19.60%	81.80%	3.00%	63.60%	69.60%
	综合	-3.4%	18.7%	3.7%	7.0%	4.1%	16.3%	1.2%	0.1%	0.6%	0.3%	8.0%	95.40%	90.90%	95.40%	18.10%	24.20%
	支持服务	3.7%	14.8%	2.6%	2.9%	1.7%	8.9%	-0.4%	-0.0%	-0.0%	-0.0%	-0.4%	16.60%	9.00%	18.10%	0.00%	4.50%
全A非金融		4.3%	18.2%	3.1%	3.3%	1.1%	15.0%	0.1%	-0.0%	-0.0%	0.0%	-1.4%	30.30%	6.00%	16.60%	42.40%	31.80%

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.3. 周转效率：26Q3 全 A 非金融存货与应收账款周转率回落，应收周转降

仅供内部参考，请勿外传

至历史低位，应付账款周转率小幅上升

周转效率方面，26Q3 全 A 非金融存货周转率、应收账款周转率有所回落，应付账款周转率小幅上升。26Q3 全 A 非金融存货周转率、应收账款周转率、应付账款周转率分别为 3.68、6.15、3.56 次，较 26Q2 分别变化-0.05、-0.06、+0.01 次。从历史位置看，三项指标分别处于 2010 年以来 80.3%、0%、31.8%分位。其中，存货周转率虽有所下降，但仍处于历史相对高位；应收账款周转率进一步回落至历史低位，企业回款效率仍有压力；应付账款周转率小幅上升，对应付款周期略有缩短。

分行业来看，26Q3 多数行业存货与应收账款周转率回落，中游制造、消费及地产建筑周转效率仍有压力。存货周转率方面，公用事业、煤炭、农林牧渔、石油石化较 26Q2 分别提升 0.75、0.29、0.16、0.10 次；通信、传媒、计算机、汽车、国防军工分别下降 1.12、1.02、0.35、0.35、0.30 次。应收账款周转率方面，29 个非金融一级行业中有 18 个行业下降，纺织服饰、钢铁、农林牧渔、食品饮料、房地产分别回落 1.37、1.37、1.35、0.94、0.61 次；家用电器、煤炭、有色金属和公用事业分别提升 0.58、0.44、0.25、0.18 次。应付账款周转率方面，家用电器、有色金属、基础化工、美容护理分别提升 0.24、0.21、0.19、0.18 次；纺织服饰、农林牧渔、综合、电子、国防军工分别下降 1.27、0.59、0.39、0.29、0.25 次。**整体来看，26Q3 周转效率尚未形成全面改善，煤炭、公用事业等行业的存货与应收账款周转同步回升，但中游制造、消费及地产建筑整体偏弱，全 A 非金融应收周转进一步回落，资金周转压力仍然存在。**

图 26：26Q3 全 A 非金融存货和应收账款周转率分别降至 3.68、6.15 次，应收周转降至历史低位，应付账款周转率小幅上升

备注：最内值均为TTM		202603			202602			202603较202602变动			2010年以来历史分位数(202603)		
大类板块	一级行业	存货周转率	应收账款周转率	应付账款周转率	存货周转率	应收账款周转率	应付账款周转率	存货周转率	应收账款周转率	应付账款周转率	存货周转率	应收账款周转率	应付账款周转率
上游原材料	煤炭	14.88	17.52	3.85	14.59	17.08	3.79	0.29	0.44	0.05	62%	64%	35%
	石油石化	10.43	23.20	8.23	10.32	23.33	8.24	0.10	-0.13	0.00	73%	8%	48%
	基础化工	5.30	8.88	7.06	5.22	8.75	6.87	0.08	0.14	0.19	38%	9%	92%
	钢铁	7.16	26.03	7.11	7.24	27.40	7.00	-0.09	-1.37	0.12	68%	11%	85%
	有色金属	6.11	22.67	17.01	6.11	22.43	16.81	0.00	0.25	0.21	47%	42%	85%
	建筑材料	3.16	3.75	3.37	3.13	3.89	3.37	0.02	-0.14	0.00	71%	0%	5%
	上游原材料	7.32	16.53	8.09	7.28	16.53	7.99	0.04	0.01	0.09	55%	8%	91%
中游制造业	电力设备	3.21	3.96	3.12	3.28	3.90	3.01	-0.07	0.06	0.11	59%	79%	88%
	机械设备	2.30	2.74	2.47	2.38	2.73	2.46	-0.08	0.01	0.01	15%	26%	58%
	电子	4.41	5.72	4.60	4.53	6.04	4.89	-0.12	-0.33	-0.29	2%	50%	59%
	通信	8.37	5.85	2.64	9.49	5.75	2.61	-1.12	0.10	0.03	18%	2%	95%
	国防军工	1.61	2.04	1.45	1.91	2.29	1.70	-0.30	-0.25	-0.25	21%	2%	0%
	中游制造业	3.54	4.18	3.09	3.69	4.21	3.11	-0.15	-0.03	-0.02	33%	48%	91%
下游必选消费	农林牧渔	4.75	19.87	13.00	4.60	21.22	13.59	0.16	-1.35	-0.59	65%	23%	64%
	食品饮料	1.91	34.40	6.12	1.92	35.34	6.01	-0.01	-0.94	0.10	0%	8%	35%
	医药生物	3.54	3.78	4.76	3.57	3.83	4.77	-0.03	-0.05	-0.01	3%	2%	86%
	纺织服饰	2.60	10.51	7.87	2.90	11.88	9.13	-0.29	-1.37	-1.27	71%	44%	70%
	下游必选消费	3.33	6.52	6.51	3.35	6.71	6.62	-0.02	-0.19	-0.10	42%	0%	80%
下游可选消费	美容护理	3.38	9.60	5.00	3.46	9.73	4.82	-0.08	-0.13	0.18	61%	85%	70%
	轻工制造	4.85	6.32	5.19	4.90	6.33	5.24	-0.05	-0.01	-0.05	88%	12%	82%
	家用电器	5.24	7.42	3.74	5.31	6.84	3.50	-0.07	0.58	0.24	9%	3%	83%
	汽车	5.05	6.97	3.61	5.40	7.17	3.56	-0.35	-0.20	0.05	0%	0%	56%
	传媒	6.07	4.67	2.85	7.09	4.77	3.02	-1.02	-0.10	-0.17	83%	24%	8%
	社会服务	11.16	6.52	8.71	11.39	6.59	8.95	-0.23	-0.07	-0.24	91%	18%	97%
	下游可选消费	5.18	6.76	3.74	5.47	6.78	3.68	-0.28	-0.01	0.07	0%	0%	68%
地产建筑	房地产	0.32	7.60	1.22	0.33	8.20	1.26	-0.01	-0.61	-0.04	67%	0%	2%
	建筑装饰	3.80	3.18	1.40	4.04	3.32	1.44	-0.24	-0.14	-0.04	59%	0%	0%
	地产建筑	1.47	3.49	1.37	1.50	3.66	1.41	-0.03	-0.17	-0.04	83%	0%	0%
支持服务	公用事业	12.51	4.50	4.97	11.76	4.32	4.86	0.75	0.18	0.11	70%	11%	71%
	环保	4.33	1.92	2.17	4.46	1.92	2.12	-0.13	0.01	0.05	67%	8%	55%
	交通运输	7.70	16.64	10.14	7.66	16.63	10.06	0.05	0.01	0.08	45%	2%	85%
	商贸零售	5.83	14.80	9.25	6.07	15.30	9.40	-0.25	-0.50	-0.15	41%	0%	98%
	计算机	2.81	3.89	4.30	3.16	3.74	4.25	-0.35	0.15	0.05	0%	45%	27%
	综合	1.87	2.77	3.19	2.03	2.97	3.58	-0.17	-0.20	-0.39	47%	0%	3%
	支持服务	6.26	6.97	6.62	6.47	6.83	6.57	-0.21	0.14	0.05	15%	9%	88%
全A非金融		3.68	6.15	3.56	3.73	6.21	3.55	-0.05	-0.06	0.01	80%	0%	32%

资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 库存与资本开支：存货增速转正，补库活动延续修复，资本开支现金支出增速回升，但固定资产扩张放缓

4.1. 库存周期：存货增速转正，补库相关现金支出增速继续回升，主动补库集中于科技制造及部分资源品

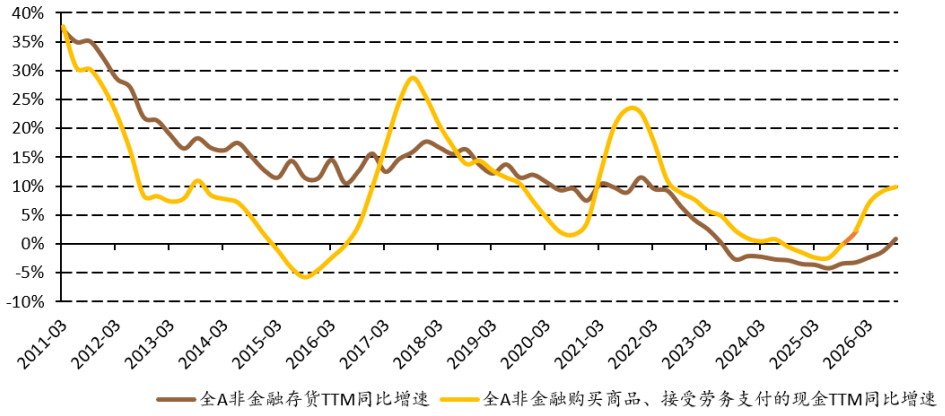
库存维度，26Q3 全 A 非金融存货增速由负转正，补库相关现金支出增速继续上行，库存周期延续修复。26Q3 全 A 非金融存货 TTM 同比增长 0.9%，较 26Q2 提高 2.2 个百分点；购买商品、接受劳务支付的现金 TTM 同比增长 9.8%，较 26Q2 提高 0.7 个百分点。从历史位置看，两项增速分别处于 2011 年以来 20.9%、61.2%分位。存货增速虽已转正，但仍处于历史偏低水平；补库相关现金支出增速位于历史中游偏上位置，整体补库活动有所改善。

从行业层面来看，26Q3 科技制造补库较强，资源品与消费内部仍有分化，地产建筑降幅

仅供内部参考，请勿外传

有所收窄。存货和补库相关现金支出增速同步改善的行业主要包括基础化工、钢铁、有色金属、建筑材料、电力设备、机械设备、通信、食品饮料、轻工制造、家用电器、公用事业和计算机。其中，计算机两项增速分别提高 14.7、4.6 个百分点，通信分别提高 13.5、4.5 个百分点，电力设备分别提高 3.3、4.3 个百分点；中游制造业两项增速分别升至 20.1%、27.0%，补库表现较强。电子两项增速仍达 29.2%、43.1%，但存货增速回落 1.0 个百分点，补库现金支出增速提高 2.1 个百分点；国防军工存货增速提高 0.9 个百分点，但补库现金支出增速回落 25.3 个百分点，制造业内部也存在差异。上游原材料存货增速提高 3.5 个百分点，补库现金支出增速基本持平，资源品补库表现有所分化。下游必选消费两项增速分别回落 0.4、0.7 个百分点；下游可选消费分别提高 4.3、0.2 个百分点，但汽车仍呈现存货增速加快、采购现金支出增速回落的特征。地产建筑两项增速分别为-13.3%、-3.0%，降幅分别收窄 0.5、0.9 个百分点；其中房地产两项增速分别为-17.0%、-24.3%，仍处于负增长区间。**整体来看，26Q3 库存周期延续修复，科技制造与部分资源品的主动补库特征较为突出，但消费内部仍有分化，地产链存货及采购现金支出尚未恢复正增长。**

图 27：26Q3 全 A 非金融存货 TTM 同比增长 0.9%，增速由负转正，补库相关现金支出同比增速升至 9.8%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：行业层面，26Q3 通信、计算机、电力设备及部分资源品行业补库指标同步改善，消费内部仍有分化，地产建筑降幅收窄

备注：表内值均为TTM同比增速		202603		202602		202603较202602变动		2011年以来历史分位数(202603)	
大类板块	一级行业	存货	购买商品、接受劳务支付的现金	存货	购买商品、接受劳务支付的现金	存货	购买商品、接受劳务支付的现金	存货	购买商品、接受劳务支付的现金
上游原材料	煤炭	4.4%	-0.3%	2.2%	-0.3%	2.2%	0.0%	61.2%	37.0%
	石油石化	-2.2%	-0.2%	-6.9%	2.2%	4.7%	-2.4%	30.6%	38.7%
	基础化工	9.2%	15.2%	8.4%	10.9%	0.8%	4.3%	45.1%	66.1%
	钢铁	0.9%	5.0%	-3.4%	2.6%	4.3%	2.4%	50.0%	64.5%
	有色金属	27.7%	31.4%	24.0%	30.8%	3.7%	0.5%	96.7%	91.9%
	建筑材料	-1.9%	-3.0%	-2.8%	-4.4%	0.9%	1.4%	20.9%	30.6%
	上游原材料	8.4%	9.4%	4.9%	9.5%	3.5%	-0.1%	64.5%	54.8%
中游制造业	电力设备	18.3%	22.7%	15.0%	18.4%	3.3%	4.3%	77.4%	79.0%
	机械设备	9.5%	15.7%	6.8%	10.7%	2.7%	5.0%	56.4%	80.6%
	电子	29.2%	43.1%	30.3%	40.9%	-1.0%	2.1%	82.2%	91.9%
	通信	37.2%	14.6%	23.7%	10.0%	13.5%	4.5%	100.0%	70.9%
	国防军工	16.8%	21.5%	15.9%	46.9%	0.9%	-25.3%	58.0%	75.8%
	中游制造业	20.1%	27.0%	17.5%	24.4%	2.6%	2.5%	82.2%	90.3%
下游必选消费	农林牧渔	4.2%	5.5%	3.1%	6.2%	1.1%	-0.7%	37.0%	41.9%
	食品饮料	8.6%	0.6%	8.5%	0.0%	0.1%	0.6%	37.0%	24.1%
	医药生物	0.7%	7.8%	2.2%	7.6%	-1.5%	0.3%	0.0%	24.1%
	纺织服饰	-3.5%	-5.0%	-3.2%	1.8%	-0.3%	-6.9%	11.2%	19.3%
	下游必选消费	2.8%	4.8%	3.2%	5.4%	-0.4%	-0.7%	6.4%	14.5%
下游可选消费	美容护理	-0.5%	5.5%	2.5%	-1.0%	-3.0%	6.5%	29.0%	37.0%
	轻工制造	5.8%	7.6%	2.9%	4.6%	2.9%	3.0%	45.1%	58.0%
	家用电器	13.8%	8.7%	9.8%	6.3%	3.9%	2.3%	67.7%	35.4%
	汽车	17.4%	3.9%	12.1%	5.3%	5.3%	-1.4%	72.5%	19.3%
	传媒	-3.1%	14.3%	-4.8%	13.1%	1.7%	1.2%	9.6%	67.7%
	社会服务	-3.1%	9.5%	-4.1%	8.1%	1.0%	1.3%	37.0%	58.0%
	下游可选消费	13.7%	6.2%	9.4%	6.1%	4.3%	0.2%	66.1%	33.8%
地产建筑	房地产	-17.0%	-24.3%	-17.2%	-26.3%	0.2%	2.0%	4.8%	9.6%
	建筑装饰	-4.7%	-0.1%	-5.4%	-0.9%	0.7%	0.7%	8.0%	19.3%
	地产建筑	-13.3%	-3.0%	-13.8%	-3.9%	0.5%	0.9%	3.2%	16.1%
支持服务	公用事业	5.9%	1.5%	3.9%	-1.1%	2.0%	2.6%	56.4%	46.7%
	环保	9.0%	17.4%	9.1%	17.3%	-0.2%	0.1%	40.3%	75.8%
	交通运输	-2.5%	7.5%	-4.7%	9.8%	2.1%	-2.3%	11.2%	29.0%
	商贸零售	-6.0%	3.8%	-8.3%	4.2%	2.3%	-0.5%	16.1%	53.2%
	计算机	30.1%	26.1%	15.4%	21.5%	14.7%	4.6%	96.7%	85.4%
	综合	-7.0%	-24.2%	-7.3%	-16.1%	0.3%	-8.0%	9.6%	0.0%
	支持服务	5.5%	8.4%	0.6%	8.4%	4.9%	0.0%	20.9%	53.2%
全A非金融		0.9%	9.8%	-1.3%	9.1%	2.2%	0.7%	20.9%	61.2%

资料来源：Wind，天风证券研究所

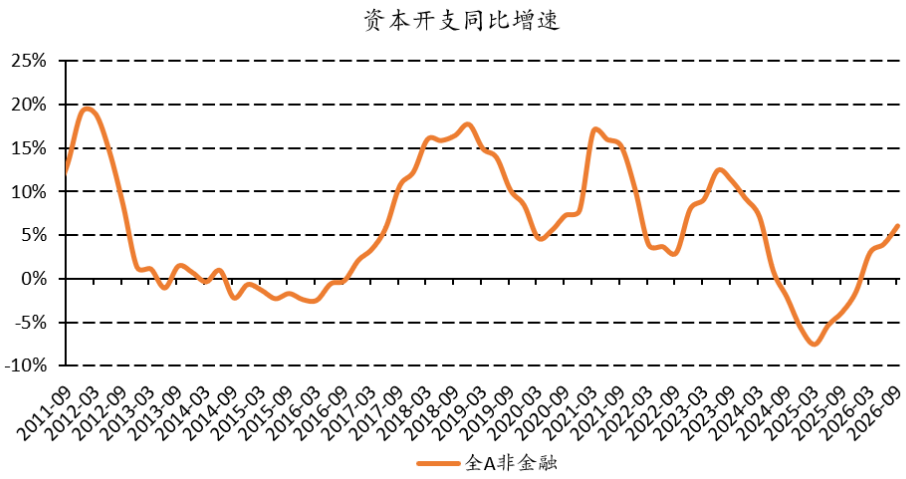
仅供内部参考，请勿外传

4.2. 资本开支：现金支出增速继续回升，固定资产扩张有所放缓，行业分化仍较明显

资本开支维度，26Q3 全 A 非金融资本开支相关现金支出增速继续回升，固定资产及在建工程增速有所回落，资产扩张仍然偏弱。26Q3 全 A 非金融固定资产及在建工程 TTM 同比增长 5.7%，较 26Q2 下降 0.5 个百分点；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 TTM 同比增长 6.1%，较 26Q2 提高 2.1 个百分点。从历史位置看，两项指标分别处于 2011 年以来 11.2%、54.8%分位。资本开支现金支出增速已回到历史中位数以上，但固定资产及在建工程增速处于历史较低水平，投资支出回升尚未伴随资产扩张同步提速。

从行业层面来看，26Q3 资本开支现金支出改善主要集中在中游制造、必选消费及部分支持服务行业，可选消费和地产建筑增速有所回落。板块层面，中游制造、下游必选消费、支持服务和上游原材料现金支出增速较 26Q2 分别提高 4.8、4.0、2.0、1.1 个百分点，下游可选消费和地产建筑分别下降 0.4、2.9 个百分点。其中，中游制造和支持服务现金支出增速分别达到 13.4%、11.9%，下游必选消费降幅收窄至 0.2%。行业层面，计算机、轻工制造、煤炭、电力设备、国防军工现金支出增速分别提高 17.9、11.8、11.7、9.3、7.9 个百分点，其中电力设备由负增长转为增长 7.8%；家用电器、基础化工、建筑装饰、商贸零售、公用事业分别回落 7.5、4.7、4.1、3.6、3.5 个百分点。固定资产及在建工程增速方面，电子、美容护理、医药生物分别回落 7.5、1.3、1.2 个百分点，中游制造业增速降至 3.8%，处于 2011 年以来历史低位；国防军工、计算机、电力设备分别提升 2.1、1.7、0.7 个百分点。**整体来看，26Q3 资本开支现金支出继续恢复，但固定资产及在建工程扩张放缓，中游制造和支持服务投资支出相对较强，消费及地产建筑仍有分化。**

图 29：26Q3 全 A 非金融资本开支相关现金支出 TTM 同比增速升至 6.1%，延续前期低点以来的回升



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：行业层面，26Q3 中游制造和支持服务资本开支现金支出增速回升，必选消费降幅收窄，可选消费与地产建筑增速回落

仅供内部参考，请勿外传

备注：表内值均为TTM同比增速		2026Q3		2026Q2		2026Q3较2026Q2变动		2011年以来历史分位数(2026Q3)	
大类板块	一级行业	固定资产+在建工程	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	固定资产+在建工程	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	固定资产+在建工程	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	固定资产+在建工程	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
上游原材料	煤炭	14.01%	-9.5%	14.39%	-21.1%	-0.4%	11.7%	74.1%	20.9%
	石油石化	7.7%	-3.7%	7.80%	-1.4%	-0.1%	-2.3%	62.9%	41.9%
	基础化工	5.5%	-8.4%	6.43%	-3.7%	-0.9%	-4.7%	9.6%	19.3%
	钢铁	0.7%	-10.6%	0.99%	-12.2%	-0.3%	1.6%	11.2%	24.1%
	有色金属	9.0%	34.0%	8.98%	26.8%	0.1%	7.2%	51.6%	95.1%
	建筑材料	-0.8%	-1.9%	-0.61%	-5.8%	-0.2%	3.9%	0.0%	56.4%
	上游原材料	6.7%	-1.6%	7.00%	-2.7%	-0.3%	1.1%	46.7%	41.9%
中游制造业	电力设备	6.1%	7.8%	5.43%	-1.5%	0.7%	9.3%	4.8%	40.3%
	机械设备	4.8%	6.4%	5.03%	2.8%	-0.3%	3.6%	8.0%	50.0%
	电子	2.0%	26.3%	9.53%	26.3%	-7.5%	-0.1%	0.0%	66.1%
	通信	0.3%	0.7%	-0.04%	-4.0%	0.3%	4.7%	35.4%	48.3%
	国防军工	23.4%	55.9%	21.31%	48.0%	2.1%	7.9%	82.2%	98.3%
	中游制造业	3.8%	13.4%	5.58%	8.5%	-1.7%	4.8%	0.0%	62.9%
下游必选消费	农林牧渔	-2.0%	6.5%	-1.70%	-0.7%	-0.3%	7.2%	3.2%	54.8%
	食品饮料	2.9%	-11.1%	3.46%	-14.7%	-0.6%	3.6%	3.2%	22.5%
	医药生物	1.8%	0.4%	2.94%	-2.3%	-1.2%	2.7%	0.0%	33.8%
	纺织服饰	-1.2%	5.2%	-0.79%	1.5%	-0.4%	3.7%	1.6%	56.4%
	下游必选消费	0.7%	-0.2%	1.47%	-4.2%	-0.8%	4.0%	0.0%	38.7%
下游可选消费	美容护理	2.3%	-13.1%	3.56%	-16.8%	-1.3%	3.7%	1.6%	22.5%
	轻工制造	4.3%	-2.0%	4.42%	-13.8%	-0.1%	11.8%	16.1%	53.2%
	家用电器	5.5%	-0.3%	6.21%	7.2%	-0.7%	-7.5%	16.1%	35.4%
	汽车	7.1%	-3.9%	7.22%	-2.5%	-0.1%	-1.5%	14.5%	20.9%
	传媒	-1.1%	-17.2%	-2.16%	-19.2%	1.1%	2.1%	6.4%	1.6%
	社会服务	1.6%	8.1%	1.68%	10.5%	-0.1%	-2.5%	24.1%	56.4%
	下游可选消费	5.5%	-3.8%	5.63%	-3.4%	-0.1%	-0.4%	8.0%	19.3%
地产建筑	房地产	-3.5%	-21.8%	-3.90%	-24.1%	0.4%	2.3%	6.4%	17.7%
	建筑装饰	6.3%	14.8%	6.39%	18.9%	-0.1%	-4.1%	20.9%	58.0%
	地产建筑	4.4%	11.4%	4.31%	14.3%	0.0%	-2.9%	8.0%	45.1%
支持服务	公用事业	9.0%	-4.1%	9.37%	-0.6%	-0.4%	-3.5%	50.0%	17.7%
	环保	3.4%	-2.7%	3.70%	-8.1%	-0.3%	5.5%	17.7%	24.1%
	交通运输	4.5%	41.7%	4.02%	36.0%	0.5%	5.7%	41.9%	100.0%
	商贸零售	-2.8%	20.0%	-3.09%	23.5%	0.3%	-3.6%	6.4%	83.8%
	计算机	13.0%	36.8%	11.32%	18.8%	1.7%	17.9%	51.6%	98.3%
	综合	31.7%	348.8%	11.89%	105.7%	19.9%	243.1%	100.0%	100.0%
	支持服务	7.6%	11.9%	7.59%	9.8%	0.0%	2.0%	40.3%	80.6%
全A非金融		5.7%	6.1%	6.28%	4.0%	-0.5%	2.1%	11.2%	54.8%

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 两维度看超预期：盈余惊喜组合更新

我们从业绩公告前后盈利预测变化以及业绩公告后第一个交易日的市场表现两个维度分析行业超预期情况。我们剔除了在招股说明书中披露业绩情况的部分近期上市公司，以及10月30日之后披露业绩情况的上市公司，共统计4931个样本。

从近1个月的盈利预测变化看，2026年9月30日至2026年10月30日，2026年一致预测净利润中值上调率居前的行业为：银行（34.78%）、煤炭（24.14%）、非银金融（20.00%）、电子（19.44%）、石油石化（18.60%）；2026年预测净利润中值下调率前五的行业为：美容护理（48.39%）、食品饮料（46.79%）、钢铁（45.71%）、银行（39.13%）、煤炭（34.48%）。

从业绩公告后首个交易日的市场表现看，净利润断层（即业绩公告后首个交易日的最低价高于上个交易日的最高价），且盈利预测上调出现概率较高的行业分别为：交通运输（5.71%）、食品饮料（4.59%）、纺织服饰（3.30%）、美容护理（3.23%）、电子（2.56%）。

图31：一致预测净利润中值上调率居前的行业为：银行（34.78%）、煤炭（24.14%）、非银金融（20.00%）、电子（19.44%）和石油石化（18.60%）

仅供内部参考，请勿外传

大类板块	一级行业	净利润断层个股占比	近1个月一致预期26年净利润中值上调公司占比	近1个月一致预期26年净利润中值下调公司占比	分析师覆盖率
上游原材料	煤炭	0.00%	24.14%	34.48%	72.41%
	石油石化	2.33%	18.60%	16.28%	53.49%
	基础化工	0.48%	8.17%	19.95%	49.04%
	钢铁	0.00%	8.57%	45.71%	77.14%
	有色金属	0.00%	16.30%	25.93%	66.67%
	建筑材料	0.00%	11.11%	20.63%	46.03%
	上游原材料	0.42%	11.23%	22.75%	54.65%
中游制造业	电力设备	0.27%	5.95%	25.95%	50.27%
	机械设备	0.54%	7.79%	15.04%	44.57%
	电子	2.56%	19.44%	18.16%	62.39%
	通信	0.00%	10.83%	17.50%	50.00%
	国防军工	0.00%	7.81%	18.75%	54.69%
	中游制造业	0.98%	10.93%	18.86%	52.14%
下游必选消费	农林牧渔	0.00%	5.15%	24.74%	48.45%
	食品饮料	4.59%	7.34%	46.79%	66.06%
	医药生物	0.88%	10.82%	21.85%	55.85%
	纺织服饰	3.30%	16.48%	24.18%	51.65%
	下游必选消费	1.60%	10.27%	26.13%	55.87%
下游可选消费	美容护理	3.23%	12.90%	48.39%	70.97%
	轻工制造	1.34%	4.70%	27.52%	55.03%
	家用电器	1.03%	7.22%	25.77%	49.48%
	汽车	0.35%	4.90%	26.57%	48.95%
	传媒	0.88%	7.02%	18.42%	38.60%
	社会服务	0.00%	10.98%	25.61%	47.56%
	下游可选消费	0.79%	6.46%	26.22%	49.41%
金融房建	非银金融	0.00%	20.00%	27.27%	69.09%
	银行	0.00%	34.78%	39.13%	95.65%
	房地产	0.00%	11.11%	5.56%	31.94%
	建筑装饰	0.00%	4.51%	18.05%	29.32%
	金融房建	0.00%	11.66%	18.37%	43.11%
支持服务	公用事业	0.00%	6.61%	19.83%	45.45%
	环保	1.63%	6.50%	12.20%	34.96%
	交通运输	5.71%	16.19%	17.14%	50.48%
	商贸零售	2.38%	8.33%	19.05%	39.29%
	计算机	0.30%	10.27%	12.99%	40.79%
	综合	0.00%	0.00%	6.25%	6.25%
	支持服务	1.41%	9.49%	15.00%	41.03%
全A		0.97%	10.00%	21.03%	50.38%

资料来源：Wind，天风证券研究所

个股方面，我们梳理了本次财报公告后出现了净利润断层现象、业绩公告后首个交易日股价涨幅超过 5%，且近 1 个月内 2026 年一致预期净利润中值上调幅度较大的前 30 家公司。

图 32：个股方面，我们梳理了本次财报公告后出现了净利润断层现象、业绩公告后首个交易日股价涨幅超过 5%，且近 1 个月内 2026 年一致预期净利润中值上调幅度较大的前 30 家公司。

仅供内部参考，请勿外传

序号	代码	公司	申万二级行业	一致预期净利润中值上调幅度	近一个月市值平均值（亿元）	PE 26E	26Q3单季度归属母公司股东的净利润同比增长率（%）
1	300997.SZ	欢乐家	饮料乳品	111.1%	67.46	72.85	422.41
2	300223.SZ	君正股份	半导体	106.6%	554.87	20.51	2,595.49
3	003032.SZ	传智教育	教育	62.7%	34.17	38.92	3,403.46
4	603236.SH	移远通信	通信设备	41.2%	292.18	15.33	132.34
5	603728.SH	鸣志电器	电机Ⅱ	34.7%	215.37	168.56	175.30
6	688519.SH	南亚新材	元件	34.5%	585.31	52.17	1,295.94
7	300706.SZ	阿石创	半导体	32.7%	60.61	78.44	1,346.22
8	600267.SH	海正药业	化学制药	30.5%	148.18	15.22	214.61
9	001309.SZ	德明利	半导体	23.4%	729.63	4.65	2,902.75
10	688045.SH	必易微	半导体	21.5%	35.61	50.03	745.19
11	688536.SH	思瑞浦	半导体	18.9%	380.88	49.69	401.54
12	300224.SZ	正海磁材	金属新材料	12.5%	105.67	27.79	41.57
13	600256.SH	广汇能源	炼化及贸易	12.3%	443.82	11.58	842.20
14	300244.SZ	迪安诊断	医疗服务	12.1%	127.95	24.94	438.03
15	300747.SZ	锐科激光	自动化设备	11.3%	221.33	71.12	96.64
16	301261.SZ	恒工精密	通用设备	10.4%	54.67	40.36	146.32
17	601919.SH	中远海控	航运港口	10.1%	2,543.35	7.48	80.73
18	688025.SH	杰普特	自动化设备	9.1%	338.00	55.14	114.15
19	000560.SZ	我爱我家	房地产服务	8.5%	74.03	37.83	595.54
20	601900.SH	南方传媒	出版	8.1%	119.23	10.94	51.00
21	301526.SZ	国际复材	玻璃玻纤	7.9%	833.97	41.45	1,452.60
22	688385.SH	复旦微电	半导体	7.8%	423.62	34.40	54.63
23	300483.SZ	首华燃气	燃气Ⅱ	7.5%	85.83	12.85	1,623.91
24	600428.SH	中远海特	航运港口	7.4%	293.00	10.37	147.12
25	002088.SZ	鲁阳节能	装修建材	7.2%	40.10	40.65	-187.75
26	920181.BJ	赛英电子	其他电子Ⅱ	6.8%	27.00	25.96	24.45
27	688008.SH	澜起科技	半导体	6.7%	2,155.96	51.36	161.98
28	603990.SH	麦迪科技	软件开发	6.6%	58.67	78.89	-105.20
29	603667.SH	五洲新春	通用设备	6.5%	176.22	54.58	3,875.18
30	601083.SH	锦江航运	航运港口	5.9%	169.81	11.58	21.80

资料来源：Wind，天风证券研究所

6. 风险提示

个别数据导致统计误差：受上市公司财报披露及更正时点、数据库更新节奏、样本覆盖和统计口径差异等因素影响，个别数据导致统计误差；

财务报告较行业基本面变化及市场预期变化存在时滞：行业供需、产品价格、政策环境及竞争格局可能在报告期后发生变化，导致基于财务数据得出的景气判断与行业当前实际情况存在偏差；

财务数据不包含表外信息、解释力有限：财务报表主要记录符合会计确认条件的资产、负债、收入、成本和现金流，部分订单储备、产能利用率、渠道库存等信息难以得到充分反映。



仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。
本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 22 层
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518028
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com