



万联晨会

2026 年 09 月 04 日 星期五

概览

核心观点

【市场回顾】
周四 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.02%，深成指收涨 0.1%，创业板指收涨 0.01%。沪深两市成交额 17586.99 亿元。申万行业方面，非银金融、有色金属、交通运输领涨，社会服务、美容护理、建筑材料领跌；概念板块方面，培育钻石、液冷服务器、富士康概念涨幅居前，兵装重组、供销社、乳业概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 0.39%，恒生科技指数收跌 1.08%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 1.18%，标普 500 收涨 1.06%，纳指收涨 1.4%。
(资讯来源：同花顺 iFinD、万联证券研究所整理)

【重要新闻】
【工信部等十部门印发《促进中小企业发展“十五五”规划》】《规划》提出，到 2030 年，我国规模以上中小企业人均营业收入累计增长 15% 左右；防范化解拖欠中小企业账款长效机制基本建立，中小企业多元化融资渠道进一步拓宽。《规划》提出，加强中小企业上市培育力度，建立优质中小企业上市培育库，促进股权融资常态化对接。高质量建设债券市场“科技板”，支持符合条件的中小企业债券融资。大力发展创业投资，设立国家中小企业发展基金二期，带动社会资本投早、投小、投长期、投硬科技。
(资讯来源：wind、万联证券研究所整理)

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,942.09	0.02%
深证成指	13,625.12	0.10%
沪深 300	4,552.58	0.10%
科创 50	1,611.17	-0.40%
创业板指	3,312.54	0.01%
上证 50	2,919.50	0.17%
上证 180	9,760.96	0.25%
上证基金	7,119.06	0.18%
国债指数	230.31	0.05%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	53,686.11	1.18%
S&P500	7,747.71	1.06%
纳斯达克	26,584.06	1.40%
日经 225	64,214.48	-0.17%
恒生指数	25,213.31	-0.39%
美元指数	98.91	-0.69%

主持人： 冯永棋
Email: fengyq1@wlzq.com.cn

研报精选

2026 年中报 A 股业绩持续改善
2026 年暑期档票房人次双增长，头部影片呈现“多强并立”格局
奶酪放量驱动收入高增，势能渠道与 BC 双轮打开增长空间

核心观点

【市场回顾】

周四 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.02%，深成指收涨 0.1%，创业板指收涨 0.01%。沪深两市成交额 17586.99 亿元。申万行业方面，非银金融、有色金属、交通运输领涨，社会服务、美容护理、建筑材料领跌；概念板块方面，培育钻石、液冷服务器、富士康概念涨幅居前，兵装重组、供销社、乳业概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 0.39%，恒生科技指数收跌 1.08%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 1.18%，标普 500 收涨 1.06%，纳指收涨 1.4%。

（资讯来源：同花顺 iFind、万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【工信部等十部门印发《促进中小企业发展“十五五”规划》】《规划》提出，到 2030 年，我国规模以上中小企业人均营业收入累计增长 15% 左右；防范化解拖欠中小企业账款长效机制基本建立，中小企业多元化融资渠道进一步拓宽。《规划》提出，加强中小企业上市培育力度，建立优质中小企业上市培育库，促进股权融资常态化对接。高质量建设债券市场“科技板”，支持符合条件的中小企业债券融资。大力发展创业投资，设立国家中小企业发展基金二期，带动社会资本投早、投小、投长期、投硬科技。

（资讯来源：wind、万联证券研究所整理）

分析师 冯永棋 执业证书编号 S0270525110002

研报精选

2026 年中报 A 股业绩持续改善

——策略跟踪报告

投资要点：

全部 A 股：截至 8 月 31 日，从已披露 2026 年中报数据的 A 股上市公司整体业绩表现看，2026 年上半年全 A 营收总额同比增速回升，盈利能力持续改善。从营收情况看，全部 A 股上市公司 2026 年中报营收同比增长 10.73%，增速较 2025 年同期回升 11.76pct。从利润水平看，全部 A 股上市公司中报归母净利润同比增长 22.49%，增速较 2025 年中期提升 20.43pct，盈利能力也明显改善。

A 股主要宽基指数：从 A 股主要宽基指数看，营收方面，2026 年中报显示，A 股主要宽基指数营收同比均有所回升。其中，科创 50、创业板指、北证 A 股指数营收同比增长超过 20%。从营收同比增速变动情况看，主要宽基指数 2026 年上半年营收同比增速较 2025 年同期回升，其中科创 50、创业板指数营收同比增速回升幅度超 20pct。从归母净利润方面，A 股主要宽基指数中，科创 50 指数 2026 年上半年归母净利润同比增速较高，业绩修复势头强劲。

行业：2026 年中报显示，营收方面，多数申万一级行业营收实现同比增长。分行业看，电子、有色金属、电力设备等行业营收同比增速居前。分板块看，中游、下游、TMT 板块 2026 年上半年营收均实现同比正增长。盈利能力方面，一级行业中，有 22 个行业 2026 年上半年归母净利润实现同比正增长，其中，电子、有色金属、非银金融、计算机等行业增长较快。

投资建议：2026 年中报显示，A 股上市公司业绩延续改善势头，行业间表现仍有分化。业绩预期改善有助于增强投资者信心。经营模式稳定、具有核心竞争力的公司盈利能

力提升幅度或更大，有望获得市场的认可。分行业看，大多数申万一级行业归母净利润实现同比正增长，同时多数行业 ROE 水平边际回升。配置方面，建议关注中报盈利能力改善幅度较大的中下游行业及 TMT 板块中景气度较高的电子、计算机行业。

风险因素：监管政策变化；国内经济增长不及预期；企业盈利修复偏慢；地缘政治风险加剧。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

2026 年暑期档票房人次双增长，头部影片呈现“多强并立”格局 ——传媒行业快评报告

投资要点：

暑期档表现稳定增长，票房连月攀升。从整体票房来看，根据拓普数据显示，2026 年暑期档（6.1-8.31）共收获票房 124.98 亿元，同比增长 4.4%，保持稳定增长；从分月票房来看，6 月缺乏头部影片激活观众观影需求，票房仅 16.5 亿元，7 月、8 月单月票房分别达 50.2 亿元、58.3 亿元，合计贡献近九成票房，票房连月攀升，后半程爆发力为档期实现增长的关键。

暑期档供给端提质减量，需求端人次回暖。2026 年暑期档在映影院数 1.31 万，放映总场次达 3872 万场，创影史档期新高，与此同时，档期内上映新片仅 103 部，同比减少 17 部，影片供给明显收缩，但在票房增长的背景下，单片质量提升，头部影片对票房的贡献突出；观影人次 3.4 亿，同比增长 5.9%，平均票价降至 36.7 元，同比下降 1.6%，在平均票价下降的背景下，需求端观影人次回暖。

市场集中度下降，头部影片呈现“多强并立”格局。2026 年暑期档市场票房较为分散，呈现头部影片“多强并立”、腰部相对均衡的特征。档期内共有 17 部影片票房破亿，破 10 亿影片 4 部，仅少于 2023 年的 5 部，破 10 亿影片合计贡献 62% 的票房，头部效应明显。从梯队表现看，《功夫女足》以 23.15 亿元领跑，凭借周星驰号召力与喜剧类型优势，成为档期内唯一突破 20 亿体量的影片，贡献档期票房 18.5%，成为档期内第一梯队；第二梯队《欢迎来龙餐馆》、《八仙！》和《蜘蛛侠：崭新之日》分列第二、三、四名，形成胶着竞争。《欢迎来龙餐馆》上映后口碑持续发酵，预计最终票房有望冲击 25 亿；《八仙！》则凭借精良国风动画品质，打破过去五年暑期档动画票房纪录；《蜘蛛侠：崭新之日》以 15.39 亿元排名第四，为继 2023 年后首度重返 15 亿+体量的好莱坞真人电影。

院线公司竞争格局重塑，影院建设明显放缓。头部院线排名变动较大，其中，儒意院线以 17% 市场份额继续领跑，实现票房 21.3 亿元，供需指数最高，达到 1.57；中影院线和中影南方分列二三位，金逸珠江排名提升 3 位，浙江时代和华夏联合各前进 1 位。影院新建增速显著放缓，渠道扩张进入存量优化阶段。2026 年暑期档新开影院 129 家，同比减少 85 家；新增银幕 763 块，同比减少 455 块。

投资建议：2026 年暑期档实现了票房与人次的双增长，市场呈现温和复苏态势，头部影片仍是票房的核心撬动点。建议关注优质影片核心制作公司、受益于场次创新高与特效厅渗透率提升的院线头部企业以及引进片发行与分账片运营能力较强的影视制作公司。

风险因素：电影口碑、质量不及预期；电影声誉等相关风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

奶酪放量驱动收入高增，势能渠道与 BC 双轮打开增长空间 ——妙可蓝多（600882）2026 年半年报点评报告

报告关键要素：

近期，公司披露 2026 年半年度报告。2026H1 公司实现营业收入 33.04 亿元（同比+28.71%），归母净利润 1.51 亿元（同比+13.74%），扣非归母净利润 1.21 亿元（同比+17.87%）。其中，2026Q2 单季营收 16.78 亿元（同比+25.84%）创历史新高，归母净利润 0.76 亿元（同比+49.64%）、扣非归母净利润 0.57 亿元（同比+51.38%）。营收增加主要系积极扩展势能渠道、奶酪产品收入增加所致。

投资要点：

利润率拆分：利润弹性主要来自收入高增与管理降本。2026H1 综合毛利率 30.13%（同比-0.68pct），销售费用率 19.29%（同比+1.92pct），管理费用率 4.12%（同比-1.54pct），研发费用率 0.89%（同比持平），财务费用率 0.85%（同比-0.36pct），归母净利率 4.58%（同比-0.60pct）。2026Q2 毛利率 30.44%（同比+0.26pct）、销售费用率 19.69%（同比+1.80pct），管理费用率 4.01%（同比-2.28pct），研发费用率 1.02%（同比+0.18pct），财务费用率 0.91%（同比-0.08pct），归母净利率 4.51%（同比+0.72pct），单季呈现销售/研发费率抬升、管理与财务费率下降、毛利率与净利率同比修复的情况，利润弹性主要来自收入高增与管理降本，而非全面费率下行。

分产品：奶酪放量，液态奶收缩。2026H1 公司奶酪营收 28.87 亿元，新口径同比+28.95%（因贸易项重分类，不以旧列直接比+35.19%作为正式表述），占比 87.38%，毛利率 33.24%（同比-2.28pct），贡献主业毛利 96.42%。液态奶营收 1.60 亿元（同比-14.72%），占比 4.83%，毛利率 7.13%（同比-1.65pct），公司主动收缩非核心。其他营收 2.57 亿元，占比 7.79%。上半年公司奶酪放量，液态奶收缩，主业更加聚焦。公司成为 2026FIFA 世界杯全球官方奶酪，延续奥运等相关合作，并推进常温百搭芝士片、国产原制马苏里拉、新国标稀奶油等产品创新。C 端儿童奶酪棒焕新、成人小三角/小粒、家庭餐桌常温百搭芝士片与马苏里拉/乳脂向全龄延伸；B 端国产原制马苏里拉、再制奶酪放量与“两油一酪”服务西式快餐/烘焙/茶咖/工业/中餐，推进国产替代。

分渠道：直营增速最快，BC 双轮驱动成长。公司渠道可拆分为经销、直营、供应链及贸易，其中：2026H1 经销营收 21.46 亿元（同比+11.84%），占比 64.95%（2025H1 为 74.74%，变动-9.79pct），毛利率 34.43%（同比+0.44pct）；直营营收 7.76 亿元（同比+85.22%），占比 23.47%（同比提升+7.16pct），毛利率 30.95%（同比+0.46pct），收入增量+3.57 亿元为渠道端最大；供应链及贸易营收 3.82 亿元（同比+66.58%），占比 11.58%（同比提升+2.63pct），毛利率仅 4.27%（同比-0.46pct）。经销商 6,333 家，覆盖零售终端 80 万个，经销仍是基本盘，直营增长最快。经营层面 TOB/TOC 双轮驱动，根据业绩快报显示，2026H1C 端、B 端同比均有超 20.00%增长，其中 C 端深耕零食量贩、会员店、内容电商、即时零售，B 端覆盖西式快餐、烘焙、茶咖、工业、中餐。

分区域：中区高增长但毛利率显著低于北、南区。北区营收 10.65 亿元（同比+11.62%），占比 32.22%，毛利率 34.47%（同比+1.34pct），收入增量+1.11 亿元；中区营收 16.12 亿元（同比+47.63%），占比 48.77%，毛利率 25.44%（同比-3.98pct），收入增量+5.20 亿元，占全部区域增量的 70.55%；南区营收 6.28 亿元（同比+20.36%），占比 19.00%，毛利率 34.79%（同比+5.32pct），收入增量+1.06 亿元。全国化以中区高增兑现，但中区毛利率显著低于北/南且下行，北、南“量稳+毛利率升”提供缓冲。

盈利预测与投资建议：我们维持此前盈利预测，预计 2026-2028 年公司营业收入 66.3/77.8/91.2 亿元，同比+17.71%/+17.34%/+17.19%；归母净利润 2.98/4.43/5.78 亿元，同比+151.8%/+48.3%/+30.02%。按 9 月 2 日市值计算 PE 为 34.50/23.27/17.80x。

公司是中国奶酪龙头，近年来公司与蒙牛的合作持续加深，依靠蒙牛赋能，逐渐摆脱对 toC

奶酪棒产品的依赖，进入 BC 双轮驱动增长阶段。随着公司原制奶酪生产规模的扩大，公司有望加速原制奶酪国产替代进程，维持“增持”评级。

风险因素：1) 奶酪需求与渗透率提升不及预期；2) 行业竞争与费用投放加剧；3) 原料进口价格及汇率波动；4) 股权激励/股份支付对利润的阶段性扰动；5) 治理与管理层变动相关不确定性；6) 食品安全与舆情风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场