

万联晨会

2026 年 09 月 11 日 星期五

概览

核心观点

【市场回顾】
本周四，A 股低位震荡，上证指数收跌 0.43%报 3934.40 点，深证成指跌 0.77%，创业板指跌 0.49%。两市 A 股成交额 1.66 万亿元人民币，近 1000 股上涨。申万行业方面，银行、建筑材料行业涨幅居前，农林牧渔、汽车行业跌幅居前；概念板块方面，中船系、期货概念涨幅居前，转基因、玉米概念跌幅居前。港股方面，恒生指数下跌 1.27%，恒生科技指数下跌 2.04%。海外方面，美国三大股指全线收跌，道指跌 0.6%，标普 500 指数跌 0.58%，纳指跌 0.65%。欧洲主要股指全线收跌。亚太主要股指收盘多数下跌。韩国综合指数收跌 0.25%。
(资讯来源：同花顺、万联证券研究所整理)

【重要新闻】
【《金融强国建设“十五五”规划》正式出台】在中央金融委统一部署下，中央金融办会同各金融单位制定的《金融强国建设“十五五”规划》正式出台。规划系统明确了“十五五”时期金融强国建设的重点任务，包括健全金融宏观调控体系、全面加强金融监管、有效防范化解金融风险、积极有效服务实体经济、推动金融高质量发展、扩大金融高水平开放等。
(资讯来源：中国政府网、万联证券研究所整理)
【商务部：中美正就 300 亿美元对等降税框架安排进行磋商】在商务部例行新闻发布会上，商务部新闻发言人黄玲表示，中美双方经贸团队认真落实两国元首北京会晤达成的共识，正在就 300 亿美元对等降税框架安排进行磋商，争取早日落地实施。
(资讯来源：央广网、万联证券研究所整理)

研报精选

北证 A 股中报业绩表现明显回升
输入性通胀再升温，内生动能有待改善
业绩边际改善，结构分化
《信息通信行业发展“十五五”规划》发布，推进新一代通信网全面建设

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,934.40	-0.43%
深证成指	13,617.67	-0.77%
沪深 300	4,548.39	-0.53%
科创 50	1,569.22	-0.69%
创业板指	3,338.42	-0.49%
上证 50	2,904.29	-0.21%
上证 180	9,730.76	-0.47%
上证基金	7,071.70	-0.48%
国债指数	230.47	-0.01%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	52,064.10	-0.60%
S&P500	7,591.70	-0.58%
纳斯达克	26,081.73	-0.65%
日经 225	65,270.95	0.20%
恒生指数	24,954.47	-1.27%
美元指数	99.05	0.23%

主持人： 张文博
Email: zhangwb@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

本周四，A 股低位震荡，上证指数收跌 0.43% 报 3934.40 点，深证成指跌 0.77%，创业板指跌 0.49%。两市 A 股成交额 1.66 万亿元人民币，近 1000 股上涨。申万行业方面，银行、建筑材料行业涨幅居前，农林牧渔、汽车行业跌幅居前；概念板块方面，中船系、期货概念涨幅居前，转基因、玉米概念跌幅居前。港股方面，恒生指数下跌 1.27%，恒生科技指数下跌 2.04%。海外方面，美国三大股指全线收跌，道指跌 0.6%，标普 500 指数跌 0.58%，纳指跌 0.65%。欧洲主要股指全线收跌。亚太主要股指收盘多数下跌。韩国综合指数收跌 0.25%。

(资讯来源：同花顺、万联证券研究所整理)

【重要新闻】

【《金融强国建设“十五五”规划》正式出台】在中央金融委统一部署下，中央金融办会同各金融单位制定的《金融强国建设“十五五”规划》正式出台。规划系统明确了“十五五”时期金融强国建设的重点任务，包括健全金融宏观调控体系、全面加强金融监管、有效防范化解金融风险、积极有效服务实体经济、推动金融高质量发展、扩大金融高水平开放等。

(资讯来源：中国政府网、万联证券研究所整理)

【商务部：中美正就 300 亿美元对等降税框架安排进行磋商】在商务部例行新闻发布会上，商务部新闻发言人黄玲表示，中美双方经贸团队认真落实两国元首北京会晤达成的共识，正在就 300 亿美元对等降税框架安排进行磋商，争取早日落地实施。

(资讯来源：央广网、万联证券研究所整理)

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

研报精选

北证 A 股中报业绩表现明显回升

——策略跟踪报告

投资要点：

北证 A 股：截至 9 月 7 日，从已披露 2026 年中报数据的北交所上市公司整体业绩表现看，2026 年上半年北证 A 股营收总额同比增速延续回升，盈利能力改善幅度较大。从营收情况看，北证 A 股 2026 年中报营收同比增长 20.56%，增速较 2025 年中期回升 15.38pct。从利润水平看，北证 A 股中报归母净利润同比增速由负转正，同比增长 19.31%，增速较 2025 年中期提升 31.20pct。从单季度表现看，北交所上市公司 2026 年二季度营收同比增长 16.72%，归母净利润同比增长 32.45%。归母净利润增速较一季度有明显提升。

北交所行业：在北交所上市公司中，我们剔除了公司数量不足 10 家的申万一级行业后，共 10 个行业纳入统计。(1) 营收方面，2026 年上半年 10 个行业营业收入均实现同比正增长。其中，机械设备、电力设备、计算机等行业营收同比增速居前，且 2026 年上半年营收同比增速均超 20%。(2) 盈利能力方面，有 4 个行业 2026 年上半年归母净利润实现同比正增长。其中，电子行业归母净利润同比增速最高。从归母净利润同比增速的变动幅度看，电子、机械设备、医药生物将连续上半年提升幅度居前。(3) ROE 方面，2026 年中报显示，电子、汽车、机械设备行业 ROE 水平位列前三。与 2025 年中报相

比，各行业 2026 年中报 ROE 变动不一。与 2026 年一季度比，中报显示各行业 ROE 普遍提升。其中，电子行业 ROE 提升幅度较大。

投资建议：从 2026 年中报数据看，北交所上市公司营收及归母净利润同比增速均回升，盈利能力持续改善，研发投入延续扩张，为成长质量提供支撑。业绩修复有助于提振市场信心，具备核心竞争力的公司有望获得市场认可。分行业看，纳入统计内的申万一级行业的营收均有增长，电子、机械设备、医药生物行业归母净利润修复态势较好。配置方面，建议关注研发投入持续加大且盈利能力改善明显的板块，以及景气度向上的 TMT 板块中具备技术壁垒的细分赛道。

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

输入性通胀再升温，内生动能有待改善

——8 月通胀数据跟踪

投资要点：

事件：8 月 CPI 同比由 0.5% 升至 0.8%，环比 0.4%，前值-0.1%；PPI 同比由 3.5% 上行至 3.8%，环比 0.4%，前值-0.7%。

非食品项改善支撑 CPI 增速，核心 CPI 边际回升。食品项边际改善，环比增幅略弱于季节性。非食品项同比上行，环比由负转正。核心 CPI 同比边际上行，服务项、消费品均回升。

猪肉价格进一步修复，鲜菜价格弱于季节性，鲜果延续季节性回落。猪肉价格进一步修复，部分原因是大猪短缺结构性行情持续，标肥价差处于历史较高水平，8 月生猪出栏减少、均重环比回升。生猪加工企业开工率强于季节性，需求端有一定支撑。牛羊肉价格加速上涨。鲜菜价格先涨后跌，后半月价格弱于季节性。鲜果则延续季节性回落。

非食品项中，国际油价带动燃油相关分项反弹，假期效应带动旅游同比上行，民生服务基本保持平稳。交通工具用燃料增速大幅回升，水电燃料同比持平于 0.5%。耐用消费品价格表现较弱，交通工具同比小幅下行，家用电器同比回落。暑假期间旅游服务需求旺盛，旅游分项同比攀升。家庭服务同比小幅回升，教育服务、房租同比持平，医疗保健服务同比回落。

PPI 同环比回升，生产资料为主要拉动，耐用消费品价格增速上行。国际原油价格回升，输入性通胀压力重新显现，PPI 同、环比均上行，生产资料中的原材料工业、采掘工业为主要拉动项。PPIRM 同比增速回升，购进价格上行幅度与出厂价格相当。

能化产业链通胀回升，下游高端制造业价格走势分化。国际油价回升带动能化产业链通胀回升。石油和天然气开采同比上行幅度最大。中游加工制造业通胀升温。有色金属冶炼和压延加工业出厂价格加速上涨。下游高端制造表现分化，汽车跌幅收窄，AI 硬件需求旺盛，计算机、通信和其他电子设备制造业价格同比涨幅进一步扩大。

输入性通胀再度升温，内生动能仍有待改善。8 月国际油价回升，推动能化产业链通胀回升。核心 CPI 边际走强、民生服务价格刚性持续，显示价格内生动能仍有待改善，存量政策落地与增量政策出台需持续关注。AI 硬件需求旺盛，计算机、通信和其他电子设备制造业价格表现延续强势。

风险因素：地缘政治风险发展超预期，居民消费、购房需求疲弱。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

业绩边际改善，结构分化

——食品饮料行业 1H2026 业绩综述

投资要点:

1H2026 食品饮料板块业绩增速有所回暖。1H2026 食品饮料板块实现营收 5282.5 亿元，同比-0.2%，增速较去年同期+2.6pct；实现归母净利润 1065.5 亿元，同比-4.9%，增速较去年同期+7.4pct。营收已接近持平，利润降幅明显收窄，出清提速的特征进一步显现。

子板块呈现“总量承压、结构分化”：软饮料、调味发酵品、零食等表现相对领先。营收端，软饮料、调味发酵品和预加工食品增速居前，主要受益于餐饮需求修复、健康化/功能化产品创新及新兴渠道拓展；白酒、肉制品和啤酒增速靠后，白酒仍处渠道去库与报表出清阶段，行业筑底特征明确。利润端，零食、软饮料和调味发酵品归母净利润增速居前，零食既有品类与渠道亮点，亦叠加好想你参股的鸣鸣很忙上市带来的账面浮盈；软饮料盈利能力持续改善。烘焙食品、肉制品和熟食利润端承压更重，成本与需求双重挤压下利润空间收窄。

盈利能力总体稳健，费用投放略有抬升。1H2026 食品饮料板块毛利率/净利率为 50.7%/20.8%，同比+0.6pct/-0.3pct，毛利率已现同比回升，净利率小幅回落。费用端，销售/管理/财务/研发费用率分别为 11.9%/4.4%/-0.3%/0.8%，同比+0.9pct/+0.1pct/+0.3pct/+0.1pct，销售费用率抬升更为明显，反映存量竞争下企业加大终端推广与渠道建设投入。

投资建议：1H2026 食品饮料行业基本面呈现“边际改善+结构分化”。白酒侧，渠道库存逐步去化、业绩跌幅收窄，底部信号更清晰；大众品侧，零食、软饮料等在渠道变革与品类升级驱动下表现亮眼。政策托底、餐饮修复与部分成本红利仍在积聚。建议把握弱总量环境下的结构性机会，重点关注经营兑现更确定的细分方向：

(1) 大众品行业：①速冻食品：价格战基本结束，进入盈利修复周期，建议积极关注盈利持续改善的速冻食品龙头。②调味品：行业进入需求修复兑现阶段，建议关注业绩修复较快、在定制化方向合理布局的调味品企业。③饮料：健康化/功能化结构升级打开增量，关注高景气赛道布局深、渠道壁垒强、具备多品类平台化能力的头部公司。④零食：业绩阶段性修复，量贩等新兴渠道仍具成长性，关注平台型公司与健康大单品企业。

(2) 白酒行业：渠道去库推进、终端动销边际回暖、头部企业市场化改革落地，2026H1 业绩跌幅已显著收窄，行业底部信号明确。中长期或进入弱总量、强分化、份额向头部集中的新阶段，建议关注高端白酒龙头，以及率先完成库存出清、报表率先企稳的区域酒企。

风险因素：经济增速不及预期风险；政策风险；食品安全风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

《信息通信行业发展“十五五”规划》发布，推进新一代通信网全面建设——通信行业快评报告

事件:

9月7日，工业和信息化部发布《信息通信行业发展“十五五”规划》(以下简称《规划》)。《规划》提出，到2030年，全面建成覆盖完善、性能领先的新一代通信网，加快形成技术先进、安全可控的信息通信产业体系，信息通信行业现代化迈出坚实步伐。

投资要点:

“十五五”期间信息基础设施投资规模保持高位，新一代通信网将加快向 5G-A、万兆光网及 6G 演进。《规划》提出，到 2030 年，全面建成覆盖完善、性能领先的新一代通信网，信息通信行业收入达 4.1 万亿元，信息基础设施累计投资 3.8 万亿元，电信业务总量年均增速为 7%，5G (含 5G-A) 用户普及率达 95%，通信网络终端连接数 65 亿个。同时，《规划》明确推进城市及热点区域网络向“双万兆”演进，逐步扩大万兆光网覆盖，并适时启动 6G 商用、系统性开展 6G 关键技术研究。我们认为，在持续完善信息网络覆盖的基础上，本次规划进一步突出网络性能提升、重点场景深度覆盖和基础设施智能化升级，有

望推动运营商保持较高的信息基础设施投入水平，加快 5G-A 规模部署和 6G 产业化进程，并带动光接入网、骨干承载网持续升级，为光纤光缆及相关通信设备带来持续增量需求。

智能算力规模快速扩张，全国一体化算力网建设将带动算力集群内部及跨区域互联需求增长。《规划》提出，到 2030 年，智能算力规模由 2025 年的 1590EFLOPS 提升至 9800EFLOPS，先进存力规模由 540EB 提升至 1700EB。《规划》明确，加快全国一体化算力网建设，构建“枢纽—区域—边缘”多层次算力设施体系，有序部署万卡、十万卡及以上智算集群，面向场景按需部署推理算力设施，加大力度适配国产算力芯片；同时提出加强算力互联互通，推进算力传输通道建设，如部署 400G 及以上高速传输技术。我们认为，规划对大型智算集群、推理算力设施和国产算力芯片适配作出系统部署，随着智能算力规模扩张以及跨区域算力协同持续推进，网络带宽、传输时延和可靠性要求将持续提升，有望推动高速光模块、光芯片、网络交换机及相关光通信设备需求增长。

天地一体空间网络建设稳步推进，光通信技术加快向大容量演进。《规划》提出，强化高中低轨卫星星座协同，增强低轨卫星互联网、高轨卫星通信系统和卫星物联网等组网服务能力，推动卫星网络与地面通信网络深度融合并推广手机直连卫星应用。其中，低轨卫星互联网预计实现全球范围内卫星宽带通信网络覆盖。同时，《规划》提出推动大容量高带宽光通信设备研发，重点打造 1.6Tb/s 光传输系统、200G-PON 光接入系统和空芯光纤光缆等超大容量全光承载产品，加快 100G 及以上高速星间、星地光通信设备研发。我们认为，《规划》进一步明确高中低轨卫星协同组网、星地网络融合及手机直连卫星等发展方向，有望持续推动我国卫星互联网规模组网和应用拓展。随着低轨星座加快部署以及可回收火箭技术持续迭代，卫星发射成本有望下降，进而提升星座组网和补网效率，改善卫星互联网规模化建设的经济性。同时，星间、星地通信向高速化演进，有望带动激光通信终端、高速光模块、光器件及光纤光缆等环节持续升级。

投资建议：信息基础设施累计 3.8 万亿元投资将加速算力基础设施建设，算力产业链有望受益。建议重点关注，1) 国产算力细分环节，全国智能算力规模快速增长，国产模型与国产算力芯片加速适配，叠加“模芯云用”全链条协同创新持续推进，国产算力基础设施有望加快扩容。建议关注国产 AI 芯片、AI 服务器、超节点及算力租赁等环节，具备规模化集群交付经验和国产生态适配优势的企业有望率先受益。2) 光互联细分环节，全国一体化算力网建设将推动算力枢纽、智算中心及区域节点加速互联，跨区域算力调度对网络带宽、传输时延和可靠性提出更高要求，进而推动高速光模块、光芯片及交换机等领域的需求增长带来的投资机遇。3) 空天地一体化产业细分环节，建议关注卫星互联网产业基础设施的优化建设；可回收火箭的验证突破进程，以及卫星互联网产业链上游的成本变化、技术突破和创新研发；“千帆星座”和“国网星座”等我国低轨卫星“星网”的加速部署；手机直连等卫星服务的应用落地进程；全球太空算力产业的布局进展，以及布局太空算力的领先企业。

风险提示：通信网建设进度不及预期；AI 算力资本开支不及预期；国产技术突破不及预期；市场竞争加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

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