万联证券 WANLIAN SECURITIES

万联晨会

2026 年 07 月 23 日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】周三 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收涨 0.07%，深成指收跌 1.42%，创业板指收跌 3.23%。沪深两市成交额 26531.66 亿元。申万行业方面，石油石化、有色金属、煤炭领涨，通信、建筑材料、传媒领跌；概念板块方面，金属铅、金属锌、黄金概念领涨，同花顺果指数、科创次新股、光刻胶领跌。港股方面，恒生指数收跌 0.95%，恒生科技指数收跌 3.04%；海外方面，美国三大指数集体收跌，道指收跌 0.01%，标普 500 收跌 0.14%，纳指收跌 0.57%。

【重要新闻】

【AI 算力产业链成为上海出口重要增长动能】上海海关统计显示，上半年上海市实现出口 1.14 万亿元人民币，同比增长 20.1%，半年出口规模首破万亿元大关，且上海出口呈现多产业赛道融合并进之势，人工智能、机器人等新赛道与汽车、船舶等传统赛道双向发力，新老产业相融共生，上半年工业机器人、手术机器人、清洁机器人和智能仿生机器人合计出口 19.1 亿元，比去年同期增长 1.3 倍，其中手术机器人出口货值同比增长 2.4 倍。上海海关统计分析处副处长李计融认为，上半年，上海 AI 相关产品出口的快速增长，是集成电路、人工智能等先导产业迭代驱动的结构性、持续性增长。相较传统外贸品类的平稳增长，AI 相关产业链的带动性较强，从上游储能电力设备等基础配件，到中游集成电路、固态硬盘等算力硬件，再到下游计算机服务器，AI 产业打通了上海高端电子外贸全链条，实现全品类协同增长。

【财政部表示上半年积极财政政策效能持续释放】财政部相关部门负责人表示，今年上半年，更加积极的财政政策在保障国家重大战略任务落实、保障和改善民生等方面发挥了积极作用。上半年，更加积极的财政政策加大保障和改善民生力度，下达基本养老保险补助资金 1.2 万亿元，支持地方按时足额发放养老金；下达城乡居民基本医疗保险补助资金 3864 亿元，巩固基本医疗保险参保率和保障水平；安排中央对地方转移支付 10.42 万亿元，资金规模连续四年保持在 10 万亿元以上；在育儿补贴、学前一年免保育教育费等方面，阶段性提高中央负担比例。上半年，财政部加快预算下达进度，为资金使用创造有利条件。在中央本级方面，3 月底前完成所有中央部门的预算批复。在中央对地方转移支付方面，截至 6 月底已下达 9.4 万亿元，占年初预算的 90.3%，下达进度较上年同期提高 0.5 个百分点。

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,867.03	0.07%
深证成指	14,061.44	-1.42%
沪深 300	4,717.24	-0.46%
科创 50	1,860.08	-2.26%
创业板指	3,566.73	-3.23%
上证 50	2,991.05	0.58%
上证 180	9,937.72	0.44%
上证基金	7,227.50	-0.09%
国债指数	228.86	0.07%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	52,218.58	-0.01%
S&P500	7,498.96	-0.14%
纳斯达克	25,690.90	-0.57%
日经 225	66,115.60	-0.18%
恒生指数	24,892.66	-0.95%
美元指数	101.12	-0.01%

主持人： 夏伯文
Email： xiabw@wlzq.com.cn

研报精选

纺服行业预盈率 54%，同比基本持平

旅游景区业绩持续回暖，酒店餐饮仍待修复

6 月航空业月度数据跟踪报告

美护行业预盈率 67%，子板块表现分化

核心观点

【市场回顾】周三 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收涨 0.07%，深成指收跌 1.42%，创业板指收跌 3.23%。沪深两市成交额 26531.66 亿元。申万行业方面，石油石化、有色金属、煤炭领涨，通信、建筑材料、传媒领跌；概念板块方面，金属铅、金属锌、黄金概念领涨，同花顺果指数、科创次新股、光刻胶领跌。港股方面，恒生指数收跌 0.95%，恒生科技指数收跌 3.04%；海外方面，美国三大指数集体收跌，道指收跌 0.01%，标普 500 收跌 0.14%，纳指收跌 0.57%。

【重要新闻】

【AI 算力产业链成为上海出口重要增长动能】上海海关统计显示，上半年上海市实现出口 1.14 万亿元人民币，同比增长 20.1%，半年出口规模首破万亿元大关，且上海出口呈现多产业赛道融合并进之势，人工智能、机器人等新赛道与汽车、船舶等传统赛道双向发力，新老产业相融共生，上半年工业机器人、手术机器人、清洁机器人和智能仿生机器人合计出口 19.1 亿元，比去年同期增长 1.3 倍，其中手术机器人出口货值同比增长 2.4 倍。上海海关统计分析处副处长李计融认为，上半年，上海 AI 相关产品出口的快速增长，是集成电路、人工智能等先导产业迭代驱动的结构性、持续性增长。相较传统外贸品类的平稳增长，AI 相关产业链的带动性较强，从上游储能电力设备等基础配件，到中游集成电路、固态硬盘等算力硬件，再到下游计算机服务器，AI 产业打通了上海高端电子外贸全链条，实现全品类协同增长。

【财政部表示上半年积极财政政策效能持续释放】财政部相关部门负责人表示，今年上半年，更加积极的财政政策在保障国家重大战略任务落实、保障和改善民生等方面发挥了积极作用。上半年，更加积极的财政政策加大保障和改善民生力度，下达基本养老保险补助资金 1.2 万亿元，支持地方按时足额发放养老金；下达城乡居民基本医疗保险补助资金 3864 亿元，巩固基本医疗保险参保率和保障水平；安排中央对地方转移支付 10.42 万亿元，资金规模连续四年保持在 10 万亿元以上；在育儿补贴、学前一年免保育教育费等方面，阶段性提高中央负担比例。上半年，财政部加快预算下达进度，为资金使用创造有利条件。在中央本级方面，3 月底前完成所有中央部门的预算批复。在中央对地方转移支付方面，截至 6 月底已下达 9.4 万亿元，占年初预算的 90.3%，下达进度较上年同期提高 0.5 个百分点。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

研报精选

纺服行业预盈率 54%，同比基本持平

——纺织服饰行业 2026 年中报业绩预告综述

投资要点：

纺服行业预盈率 54%，同比基本持平。截至 2026 年 7 月 22 日，纺织服饰行业共计 107 家 A 股公司，已有 41 家发布业绩预告，行业披露率为 38%，在消费八大行业中位列第 4。在所有已发布业绩预告的公司中，2026H1 纺织服饰行业预计盈利的公司数量为 22 家，行业预盈率 54%，在消费八大行业中排行第 4。分具体业绩预告类型来看，2026H1 纺织服饰行业亏损上市公司占比同比基本持平，其中，续亏的上市公司占比由 2025H1 的 33%上升至 2026H1 的 37%，但首次亏损的公司占比下降至 10%。此外，扭亏为盈的公司占比由 12%下降至 10%，业绩预增的公司占比由 23%上升至 27%，行业整体盈利状况与上年同期基本持平。

各子板块业绩表现分化，服装家纺板块预盈率较高。从披露率来看：服装家纺板块披露率最高，为 45%，纺织制造/饰品板块披露率分别为 38%/13%。从预盈率来看：在所有已发布业绩预告的公司中，各子板块业绩表现分化，披露业绩预告的服装家纺公司中有 15 家预计盈利，预盈率为 56%，纺织制造/饰品板块预盈率均为 50%。从子板块预告类型占比来看:各板块 2026H1 已披露业绩预告的公司中,纺织制造板块亏损比例相较 2025H1 有所上升，服装家纺板块亏损比例有所下滑。纺织制造板块预增占比由 40%下降至 33%，亏损比例从 40%上升至 50%，其中续亏公司占比由 20%上升至 33%；服装家纺板块预增占比由 17%上涨至 26%，首亏占比由 10%下降至 7%，续亏占比基本持平；饰品板块披露公司较少，预减/续亏公司各占 50%。

投资建议：展望后市，1）纺织制造：随着下游龙头品牌库存水平的下降，核心客户订单有望回暖，纺织制造龙头公司有望凭借规模和成本优势继续抢占市场份额，建议关注订单需求回暖、新产能释放、高股息的纺织制造龙头企业；2）服装家纺：受益于下游需求回暖，品牌力和产品力较强的服装家纺企业业绩有望持续修复；3）饰品：短期看，金价高位抑制黄金珠宝首饰终端需求；中长期看，黄金饰品工艺提升将进一步推动黄金首饰在多场景渗透率的提升，建议关注品牌势能强、渠道布局广泛、股息率高的黄金珠宝龙头企业。

风险因素：宏观经济恢复不及预期风险，原材料价格大幅波动风险，行业竞争加剧风险，汇率波动风险，统计偏误风险。

分析师　李滢　执业证书编号　S0270522030002

旅游景区业绩持续回暖，酒店餐饮仍待修复
——社会服务行业 2026H1 业绩预告综述

行业核心观点:

截至 2026 年 7 月 21 日，社服板块共有 28 家上市公司发布 2026 年半年度业绩预告，行业披露率为 33%，整体预盈率为 46%，在消费八大行业中排行第六。当前社会服务板块估值已回落至历史底部，市场对“弱现实”的定价较为充分。商务出行、入境游、餐饮同店三大信号在 Q3-Q4 有明确的数据验证窗口，边际改善一旦兑现，估值修复的弹性可观。长期来看，我国服务消费占比已回升至 46%，接近 50%结构性临界点，服务消费有望进入加速渗透阶段。建议关注：（1）受益于入境游加速放量及假期制度改革的出行链相关标的；（2）同店数据率先企稳、供应链能力突出的连锁餐饮龙头与下沉市场单店模型已获验证、加盟商管理体系成熟的茶饮品牌；（3）拥有稀缺赛事 IP 资源、版权与赞助收入快速增长的体育赛事龙头。

投资要点:

预盈率近半，业绩表现分化：截至 2026 年 7 月 21 日，社会服务行业共计 86 家 A 股公司，已有 28 家发布业绩预告，行业披露率为 33%，在消费八大行业中位列第六。在所有已发布业绩预告的公司中，2026 年上半年社会服务行业预计盈利的公司数量为 13 家，行业预盈率 46%，在消费八大行业中排行第六。分具体业绩预告类型来看，对比 2025 年同期，2026 年上半年社服板块业绩承压，分化趋势更加明显，首亏公司占比显著提升，持续亏损的公司占比与 2025 年同期持平，业绩向好企业占比与 2025 年同期相比下降了 3 个百分点。

旅游景区大幅扭亏，酒店餐饮仍处低谷：从披露率来看，体育板块 2 家上市公司中 1 家已披露业绩预告，其他子板块披露率均未过半。从预盈率来看，旅游及景区板块业绩逐渐回暖，11 家已披露业绩预告的上市公司均预计盈利；专业服务板块表现稳健，预盈率占比五成；其余板块表现不佳，体育板块上市公司均预计亏损。从子板块预告类型占比来看，2026 年上半年，旅游及景区行业回暖呈现积极信号，扭亏为盈的公司占比

由17%大幅提升至36%，续亏显著回落；酒店餐饮行业仍处业绩低谷，预告公司业绩均同比下行或持续亏损；专业服务行业景气度转冷，半数企业由盈转亏，步入首亏区间；教育板块业绩表现不佳，首亏/续亏公司占比均提高至33%。

风险因素：自然灾害和安全事故风险，政策风险，宏观经济不及预期风险，统计偏误风险。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

6月航空业月度数据跟踪报告
——交通运输行业快评报告

行业核心观点：

受航油价格上行影响，航司运力收缩，需求短期受到一定抑制，但客座率维持高位，票价高位运行，今年暑运市场核心逻辑从“拼运力、抢份额”向“控总量、提效益”转变，暑运旺季有望支撑短期出行量和票价，但短期仍需关注美伊局势对油价的影响，当前板块估值处于历史低位，如下半年油价回落，压制航空股的核心因素缓解，板块具有较大修复弹性，建议积极关注。

投资要点：

供给收缩，需求增速回落：2026年上半年民航总周转量实现约834亿吨公里，同比增长6.4%，其中国内航线同比增长1.9%，国际航线增长14.1%。2026年上半年客运量实现3.76亿人次，同比增长1.0%，其中国际航线完成4031.50万人次，同比增长5.70%，国内航线客运量同比增长 0.5%。从上市航空公司数据角度来看，六家上市航空公司上半年RPK和ASK同比分别变动+4.8%和+2.6%，其中国内航线同比变动+2.3%和+1.3%，国际航线同比变动+11.6%和+5.9%。

票价延续上涨态势，预期暑运票价保持高位。根据航班管家数据显示，2026上半年，民航国内经济舱平均票价约808元（含税票价），同比2025年增长8.7%，同比2019年增长0.9%。从月趋势上观察，2026年2、4、5、6月均价皆要高于2019&2025年同期水平。根据航班管家预测数据显示，暑运经济舱平均含税票价1197.2元，同比上涨18.6%，较2019年上涨33.6%，创下历史新高。

客座率水平同比仍延续提升态势，环比微降：上半年民航客座率为85.70%，同比提升 1.6pct。从上市航空公司数据角度来看，六家上市航空公司上半年客座率为85.73%，较1-5月微降0.15pct。

1-6月六家上市航空公司机队引进数量共净增29架。截至2026年6月末，六家上市航空公司运营飞机数量为3413.00架，较上年末增长0.9%，净增加29架飞机，其中东航/南航/国航/海航/吉祥/春秋运营飞机数量分别净增7架/1架/8架/8架/1架/4架。

26Q2受油价上行影响三大航预计业绩大幅亏损。近期，南航、东航、国航发布业绩预告，预计上半年归母净利润分别为-39.73到-34.73亿元/-24至-18亿元/-26到-21亿元。

风险因素：经济修复不及预期、国际航线修复不及预期、油价大幅波动、汇率大幅波动、航空安全等。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

美护行业预盈率67%，子板块表现分化
——美容护理行业跟踪报告

行业核心观点：

截至2026年7月22日，美容护理行业共计30家A股公司，已有6家发布业绩预告，

行业披露率为 20%，在消费八大行业中位列第 8；行业预盈率为 67%，在消费八大行业中排行第 2，较 2025H1（50%）有所提升。子板块表现分化，其中，化妆品板块预盈率较高，个护板块预盈率过半。建议关注：1）医美：中长期我国医美行业渗透率有望持续提升，看好产品附加值高、管线丰富、布局高成长性细分赛道的合规医美龙头公司；2）化妆品：近年不少国货品牌凭借出众的产品力、营销能力取得亮眼增长。年轻一代消费者对于国货美妆品牌的接受度提高，国货品牌有望实现市占率进一步提升，建议关注强研发、产品力和营销能力优秀的国货化妆品龙头公司。3）个护用品：大健康理念普及下，消费者对个人健康和护理愈发重视，同时细分领域不断扩大。建议关注产品矩阵丰富、研发能力强的个护用品龙头公司。

投资要点：

美护预盈率近七成，业绩情况有所改善。截至 2026 年 7 月 22 日，美容护理行业共计 30 家 A 股公司，已有 6 家发布业绩预告，行业披露率为 20%，在消费八大行业中位列第 8；行业预盈率为 67%，在消费八大行业中排行第 2，较 2025H1（50%）有所提升。分具体业绩预告类型来看，受弱宏观环境、消费需求疲软等不利因素影响，有 33%的美护公司出现亏损（均为续亏），但相比 2025H1 下降 17 个 pct。此外，预增的公司占比为 50%，对比 2025H1 的 25%提升明显。

各子板块业绩分化，化妆品板块预盈率较高。从披露率来看，各子板块披露率均未过半，医疗美容披露率为 25%，化妆品披露率为 21%，个护用品披露率为 17%。从预盈率来看，各子板块业绩分化，化妆品板块已披露业绩预告的公司预盈率为 100%；个护用品预盈率过半，为 50%，与 2025H1 持平；医疗美容预盈率为 0%。从子板块预告类型占比来看，2026H1，医疗美容已披露的公司仅*ST 美谷 1 家，为续亏；化妆品已披露的公司预告中，预增比例为 67%（拉芳家化、青松股份），预减比例为 33%（青岛金王）；个护用品已披露的公司预告中，预增与续亏的公司数量占比各为 50%，与 2025H1 保持一致。

风险因素：宏观经济恢复不及预期风险，行业竞争加剧风险，渠道拓展不及预期风险，品牌拓展不及预期风险。

分析师　李滢　执业证书编号　S0270522030002

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