下载日志已记录，仅供内部参考

传统经济正在蓄能

2026 年中报分析

证券研究报告

2026 年 09 月 04 日

分析师

曹柳龙 S0800525010001

caoliulong@research.xbmail.com.cn

联系人

缪一宁

miaoyining@research.xbmail.com.cn

- **核心结论**

1、A 股中报盈利明显改善，非金融盈利同比增速接近 15%

26 年二季度 PPI 同比走高，指引中报 A 股营收和净利润增速加速。A 股非金融中报营收同比增速+5.53%，盈利同比增速+14.89%。PPI 走高推动利润率和周转率抬升，A 股非金融二季度 ROE（TTM）继续修复至 6.88 %。26 年二季度 A 股非金融净现金流也同比改善，经营/筹资/投资现金流占收入比分别同比提升 0.69pct/0.04pct/0.58pct。

2、盈利改善的行业，支付给工人的工资也在明显增长

我们认为 PPI 涨价有望通过盈利改善→工资增长→消费复苏的传导路径向 CPI 传导，当前仍在传导过程中，26 年中报确认工资增长。PPI 涨价向 CPI 链传导的路径之一是工资水平修复。26 年中报 A 股支付给职工及为职工支付现金累计同比+4.42%，高于一季报的+3.28%，其中电子/医药/电新/汽车/银行等人力密集型行业工资增长。工资增长有助于提升消费潜力，我们判断 PPI 涨价向 CPI 传导方向不变。除盈利改善外，我们判断跨境资本回流、资本开支结构优化、关键行业“三角债”化债等因素也有助于改善居民收入或形成财富效应，激发消费潜力，26 年中报或近期政策给出积极信号，下半年工资改善有望延续，消费也有望企稳回升。

3、人民币升值趋势下，企业更有意愿把财富跨境转回国内

我们在去年 12.30《人民币升值是 2026 繁荣的契机》中指出，中国强劲的对外出口能力是“因”，人民币汇率中长期升值是“果”，人民币升值与跨境资本回流会形成正向循环。今年二季度在美元走强的情况下，人民币保持升值，跨境资本也保持回流。跨境资本回流如果进入实体行业，有望提升企业和居民收入，如果留在金融体系，也能推升资产价格带来财富效应，对消费复苏存在益处。2026 年上半年 A 股非金融企业境外业务收入占比进一步增长，外币资金占比却回落，上市公司海外资本或加速回流，家电/电新/交运/汽车/机械等境外收入占比较高的行业明显加速消化外币资金。

4、传统行业资本开支相对克制，正在积累自由现金流（财富）

2018 年前后我国进入工业化成熟期，我们判断，除高技术产业投资增速维持相对高位外，基建、地产及传统制造业投资需求可能长期趋弱，社会创造的价值可以更多转化为净出口和消费。2026 年上半年 A 股非金融 CAPEX 虽然有所增加，但 EBIT 的改善减轻了自由现金流压力。结构上看，上半年多数行业资本开支与行业景气相匹配，传统行业资本开支相对克制：①电子/计算机/军工/有色等行业 ROE 改善，同时资本开支扩张，行业景气上行；②食品饮料/房地产/汽车等行业 ROE 转弱，但资本开支也显著收缩；③钢铁/传媒/化工等行业 ROE 已经开始改善，但资本开支仍在收缩；④仅交通运输等少数行业在 ROE 转弱的情况下资本

下载日志已记录，仅供内部参考

开支显著扩张，缺乏景气支撑。传统的资源/材料/部分制造行业 EBIT-CAPEX 扩张，积累自由现金流。以电子为代表的新兴科技行业资本开支扩张，有助于创造更多价值。消费行业当前 EBIT 承压，但如果宏观消费复苏，消费行业自由现金流也有望改善。

5、828 系列新政后，地产链“三角债”压力有望加速缓解

建筑装饰行业是少数工资仍然承压的人力密集型行业，我们判断地产建筑链“三角债”是制约行业工资的重要因素。“三角债”的来源是商品房预售制度放任地产无序扩张叠加融资条件骤然收紧和楼市下行导致的产业现金流压力。截至 2026 年二季度“三角债”问题仍然存在，尤其是地产建筑链。今年 8.28 地产政策组合拳或加速地产建筑链“三角债”化债。8.28 地产组合拳推行现房销售制度，有助于地产去金融化，引导房款资金流向建筑行业化解“三角债”而非继续购地加重“三角债”。同时为解决资金问题，改善房企融资条件，支持上市房企再融资、并购重组、发公司债等，为“三角债”化债提供资金来源，修复行业现金流量表。

6、现金流量表正在修复，倘若资产负债表得到修复，地产/消费有望改善

盈利改善、跨境资本回流、资本开支结构优化、关键行业“三角债”化债有助于改善居民收入，形成财富效应（修复现金流量表）。如果 9 月 18 日美联储不加息，有望为国内修复资产负债表创造更有利条件，届时，地产和消费行业有望迎来系统性修复机会。行业配置建议关注——

（1）PPI 涨价链：有色/煤炭/石油/化工/新能源等行业高景气的同时资本开支有限，积累自由现金流；

（2）地产/消费：中报体现企业和居民现金流量表修复，下一步修复实体资产负债表，重视地产和消费的修复机会；

（3）国产 AI 链条：资本开支存在景气支撑，关注国产芯片/半导体设备/港股互联网。

风险提示：数据统计口径或方法存在差异，盈利环境发生超预期变化，经济下行压力超预期，政策或技术落地节奏不及预期等。

下载日志已记录，仅供内部参考

索引

内容目录

引言 5
一、 A 股中报盈利明显改善，非金融盈利同比增速接近 15% 5
二、 盈利改善的行业，支付给工人的工资也在明显增长 7
三、 人民币升值趋势下，企业更有意愿把财富跨境转回国内 9
四、 传统行业资本开支相对克制，正在积累自由现金流 11
五、 828 系列新政后，地产链“三角债”压力有望加速缓解 13
六、 现金流量表正在修复，倘若资产负债表得到修复，地产/消费有望改善 15
七、 风险提示 15

图表目录

图 1：2026 年二季度 A 股季度累计营业收入同比增速加速 5
图 2：2026 年二季度 A 股季度累计净利润同比增速加速 5
图 3：A 股非金融 ROE（TTM） 6
图 4：2026 年二季度 A 股非金融各类现金流改善 6
图 5：26Q2 A 股非金融 EBIT 同比扩张，CAPEX 同比收缩 6
图 6：PPI 涨价向 CPI 传导效应暂时不明显 7
图 7：2026 年中报 A 股工资支付现金同比增长 7
图 8：多数行业二季度工资增长，景气行业工资增速更高 8
图 9：员工人数较多的行业中，建筑装饰行业的薪资增速仍然较低 8
图 10：今年二季度银行代客结汇保持顺差 9
图 11：2025 年下半年以来人民币保持升值态势 9
图 12：26H1 A 股非金融外币资金占比同比回落 9
图 13：2026 年上半年境外业务收入扩张但外币资金减少 9
图 14：家电/电新/交运/汽车/机械等行业外币资金占货币资金比例降低，可能意味着这些行业资本已开始回流 10
图 15：固定资产投资规模小于社会消费品零售总额 11
图 16：高技术产业固定资产投资增速大于制造业整体 11
图 17：26 年中报 A 股非金融资本开支和在建工程小幅增长 11
图 18：26 年中报 EBIT-CAPEX TTM 的同比增量扩张 11
图 19：军工、电子等 ROE 改善的行业资本开支扩张，食品饮料、家用电器等 ROE 走弱的行业资本开支收缩 12
图 20：有色/电新/石化/化工等行业 EBIT-CAPEX 扩张幅度较大，积累自由现金流 12
图 21：近年 A 股非金融有息负债率提升，无息负债率下降 13
图 22：无息负债率下降主要由预收账款下降驱动，应收应付账款仍在扩张（“三角债”问题仍然

下载日志已记录，仅供内部参考

存在）.....13
图 23：近年房地产预收账款收入比下降，房地产&建筑装饰行业应付账款成本比仍在提升 .14
图 24：行业配置建议关注 AI+涨价的【牛市杠铃】.....15

表 1：A 股非金融 ROE 杜邦拆解（TTM）：26Q2 6

下载日志已记录，仅供内部参考

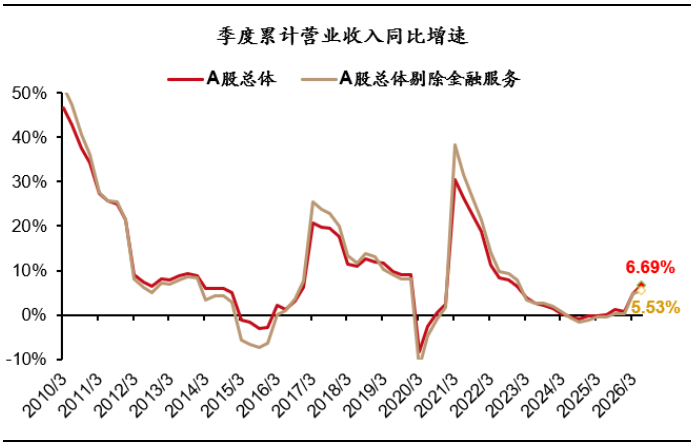
引言

人民币升值正加速财富跨境回流，助力修复国内要素价格（PPI），支撑企业盈利明显改善。“反内卷”政策约束下，传统行业资本开支相对克制。传统经济正在积蓄能量：企业利润表基本确认底部，企业和居民现金流量表正在修复，828 地产系列新政有望加速修复实体资产负债表。

一、A股中报盈利明显改善，非金融盈利同比增速接近15%

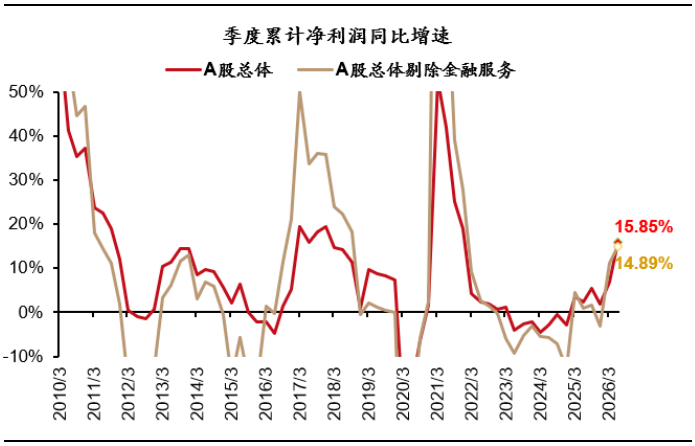
26 年二季度 PPI 同比走高，指引中报 A 股营收和净利润增速加速。A 股非金融中报营收同比增速+5.53%（一季报营收同比增速+4.82%），A 股非金融中报盈利同比增速+14.89%（一季报盈利同比增速+11.22%）。（注：盈利同比增速是指“归母净利润同比增速”，下文同）。

图 1：2026 年二季度 A 股季度累计营业收入同比增速加速



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 2：2026 年二季度 A 股季度累计净利润同比增速加速

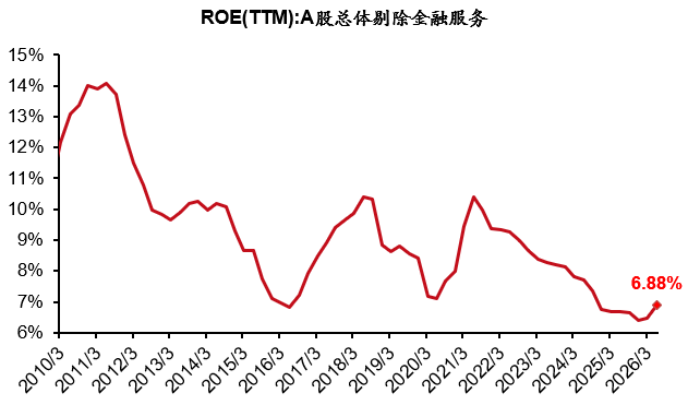


资料来源：Wind，西部证券研发中心

PPI 走高推动利润率和周转率抬升，A 股非金融二季度 ROE 继续改善。A 股非金融 26Q2 的 ROE（TTM）继续修复至 6.88 %（26Q1 为 6.47%），杜邦三因素均有所抬升，其中销售净利率改善主要由毛利率改善驱动，资产周转率抬升幅度小于销售净利率，资产负债率抬升存在季节性因素。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：A 股非金融 ROE（TTM）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

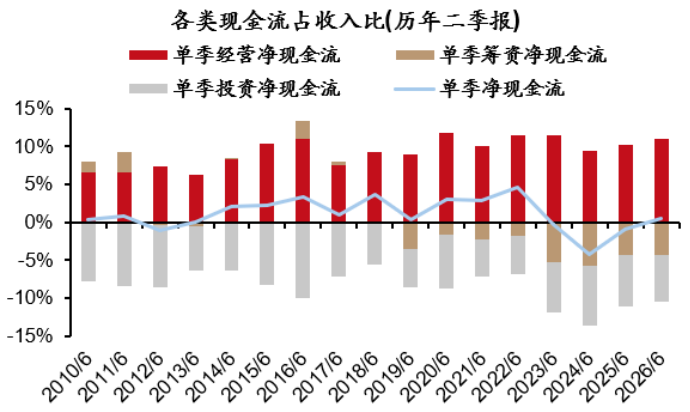
表 1：A 股非金融 ROE 杜邦拆解（TTM）：26Q2

	26Q1	26Q2	变化幅度
毛利率	17.88%	18.12%	0.24pct
管理费用率	3.32%	3.29%	-0.03pct
销售费用率	3.13%	3.09%	-0.05pct
财务费用率	1.00%	1.10%	0.1pct
销售净利率	**4.06%**	**4.24%**	**0.18pct**
资产负债率	**57.52%**	**58.07%**	**0.55pct**
资产周转率	**58.52%**	**58.67%**	**0.15pct**
ROE	**6.47%**	**6.88%**	**0.42pct**

资料来源：Wind，西部证券研发中心 注：资产周转率单位为次

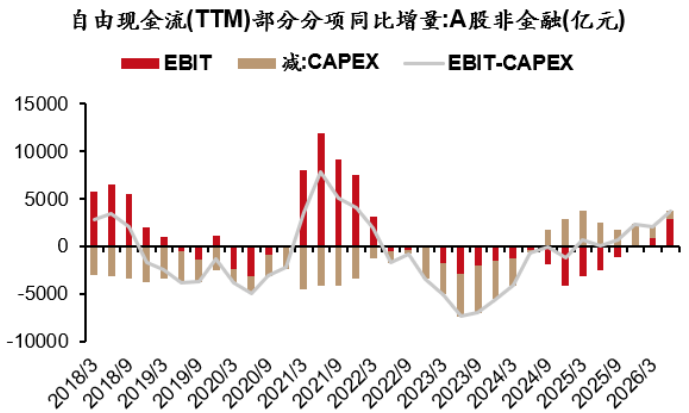
26 年二季度 A 股非金融净现金流也较去年同期改善。经营/筹资/投资现金流占收入比分别同比提升 0.69pct/0.04pct/0.58pct，净现金流占收入比合计提升 1.31pct。自由现金流公式中 EBIT 实现扩张，CAPEX 延续收缩。不过由于营运资本提高，A 股非金融自由现金流同比收缩。

图 4：2026 年二季度 A 股非金融各类现金流改善



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 5：26Q2 A 股非金融 EBIT 同比扩张，CAPEX 同比收缩



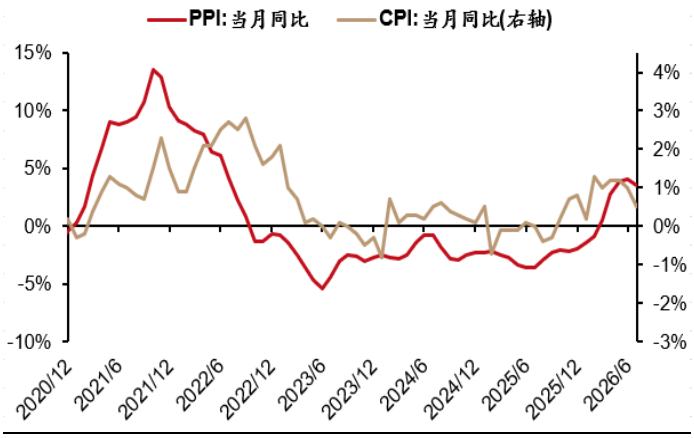
资料来源：Wind，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

二、盈利改善的行业，支付给工人的工资也在明显增长

我们认为 PPI 涨价有望通过盈利改善→工资增长→消费复苏的传导路径向 CPI 传导，当前仍在传导过程中，26 年中报确认工资增长。26 年二季度 PPI 走高存在输入性通胀因素，7 月 PPI 和 CPI 同比均有所回落显示内需接力暂时不足。我们在今年 5.4 的财报分析《走向繁荣》中指出，PPI 涨价向 CPI 链传导的路径之一是工资水平修复。26 年中报 A 股支付给职工及为职工支付现金累计同比+4.42%，高于一季报的+3.28%，工资增长有助于提升消费潜力，我们判断 PPI 涨价向 CPI 传导方向不变。

图 6：PPI 涨价向 CPI 传导效应暂时不明显



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 7：2026 年中报 A 股工资支付现金同比增长



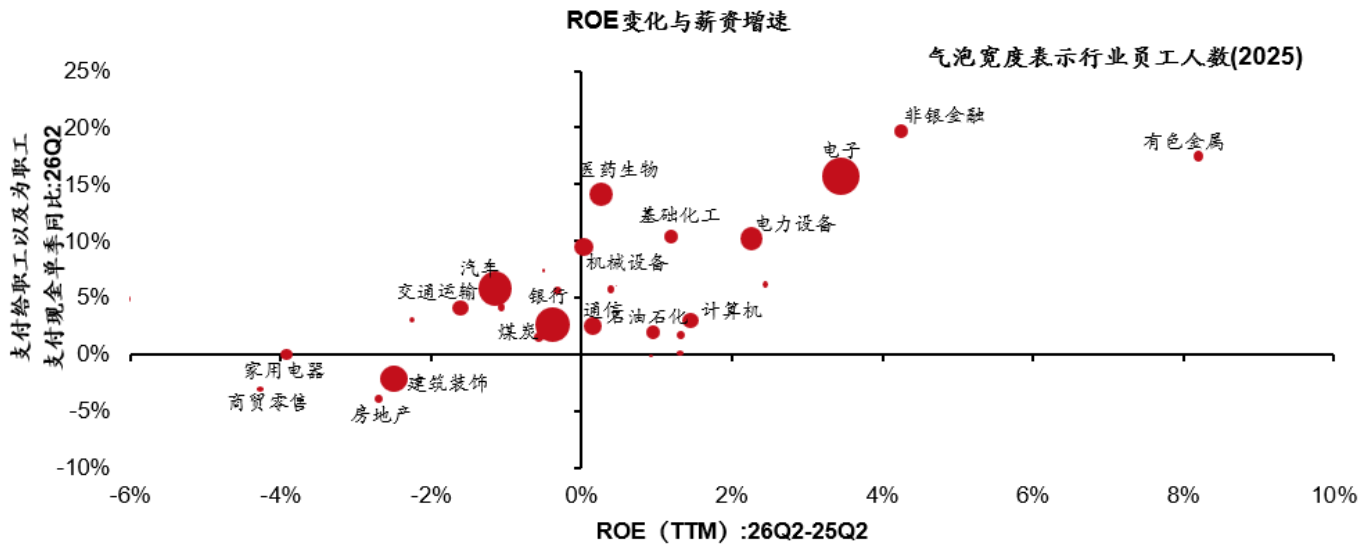
资料来源：Wind，西部证券研发中心

员工人数更多、吸纳就业更多的人力密集型行业工资增长对提升社会消费潜力的贡献更大，26 年二季度电子/医药/电新/汽车/银行等人力密集型行业工资增长。ROE 改善的景气行业的工资增速更高，电子/电新/医药等科技和出口链行业的景气带来了更高的工资增速，同样作为人力密集型行业的建筑装饰行业 ROE 下滑，景气承压，26 年二季度工资增速为负。

除盈利改善外，我们判断跨境资本回流、资本开支结构优化、关键行业“三角债”化债等因素也有助于改善居民收入或形成财富效应，激发消费潜力，26 年中报或近期政策给出积极信号，下半年工资改善有望延续，消费也有望企稳回升。

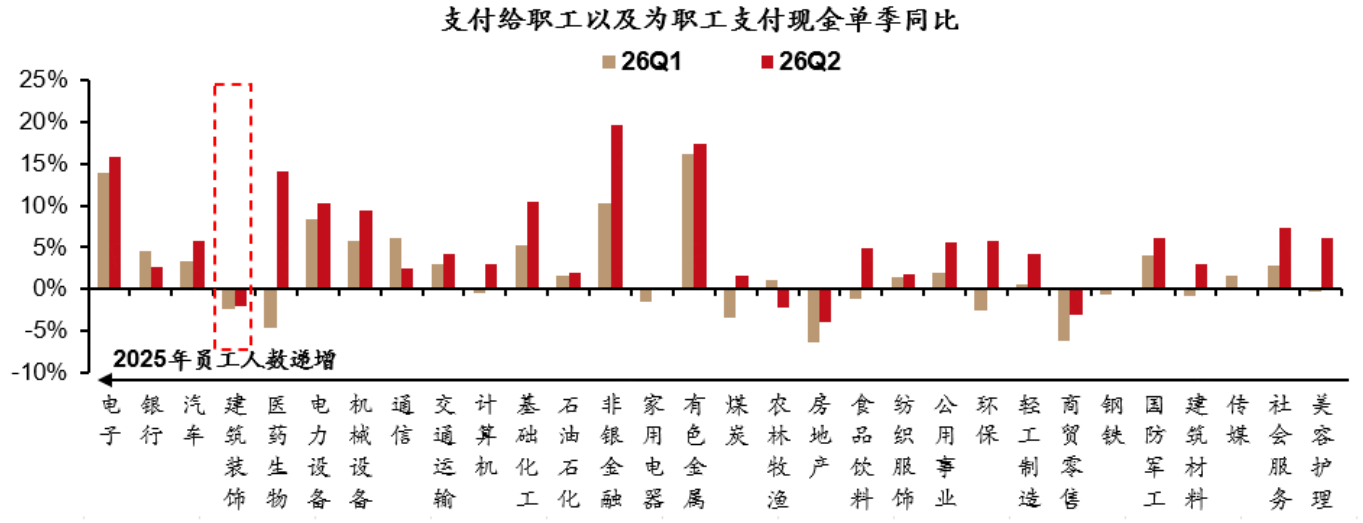
下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：多数行业二季度工资增长，景气行业工资增速更高



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 9：员工人数较多的行业中，建筑装饰行业的薪资增速仍然较低



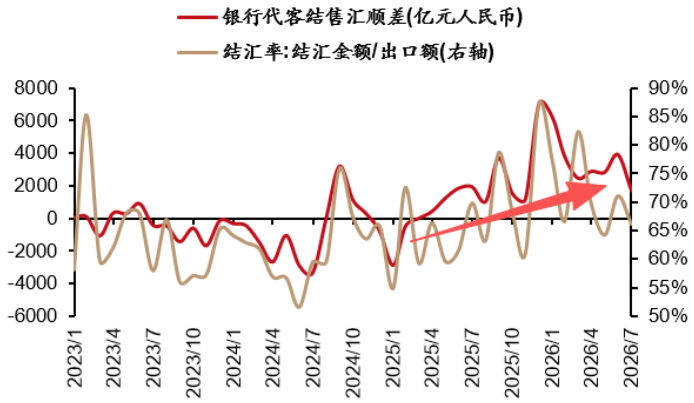
资料来源：Wind，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

三、人民币升值趋势下，企业更有意愿把财富跨境转回国内

今年宏观的一大特征是在人民币大幅升值的情况下，出口韧性超预期。我们在去年 12.30《人民币升值是 2026 繁荣的契机》中指出，中国强劲的对外出口能力是“因”，人民币汇率中长期升值是“果”，人民币升值与跨境资本回流会形成正向循环。今年二季度在美元走强的情况下，人民币保持升值，跨境资本也保持回流。跨境资本回流如果进入实体行业，有望提升企业和居民收入，即使没有进入实体行业，留在金融体系，也能推升资产价格带来财富效应，总体而言跨境资本回流对消费复苏存在益处。

图 10：今年二季度银行代客结汇保持顺差



资料来源： Wind，西部证券研发中心

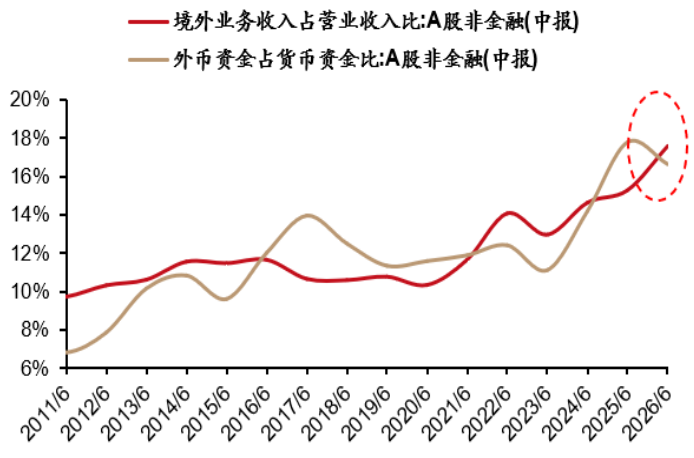
图 11：2025 年下半年以来人民币保持升值态势



资料来源： Wind，西部证券研发中心

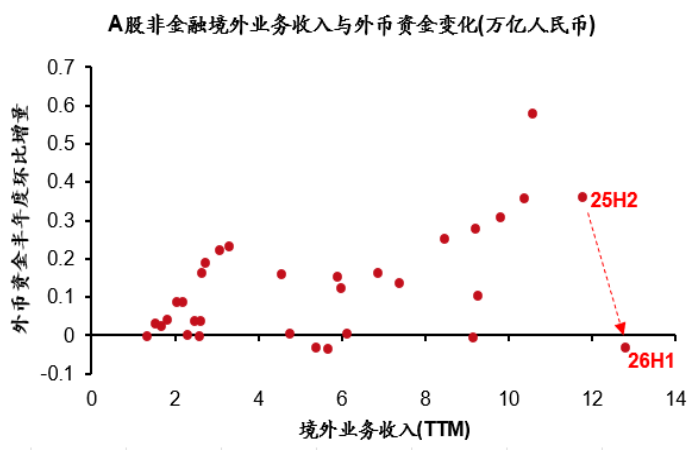
2026 年上半年 A 股非金融企业境外业务收入占比进一步增长，外币资金占比却回落，上市公司海外资本或加速回流。2026 年上半年 A 股非金融境外业务收入占营收比达到历史最高的 17.57%（2025 年上半年为 15.27%），外币资金却减少了 332 亿，占货币资金比却下降到 16.64%（2025 年上半年为 17.78%，剔除汇率变动影响后为 17.00%），显示企业可能正在加速结汇。

图 12：26H1 A 股非金融外币资金占比同比回落



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 13：2026 年上半年境外业务收入扩张但外币资金减少

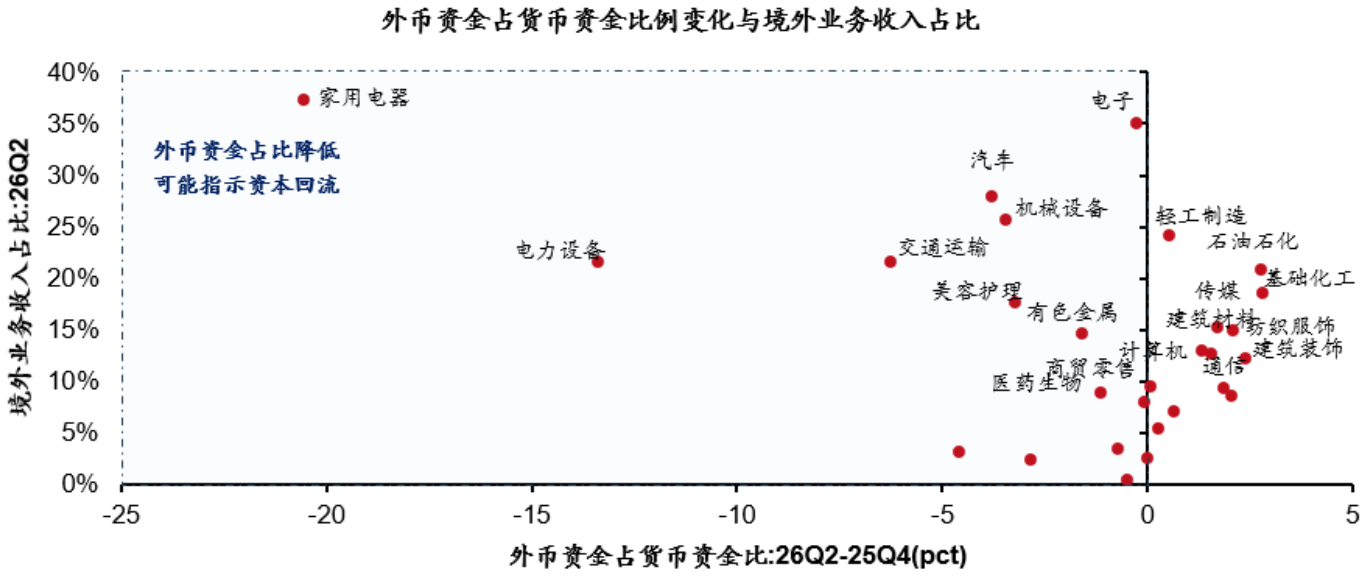


资料来源：Wind，西部证券研发中心 注：图中数据时间范围为 2010 年至今

下载日志已记录，仅供内部参考

人民币升值加大出口链行业汇兑损失风险，家电/电新/交运/汽车/机械等境外收入占比较高的行业明显加速消化外币资金。

图 14：家电/电新/交运/汽车/机械等行业外币资金占货币资金比例降低，可能意味着这些行业资本已开始回流



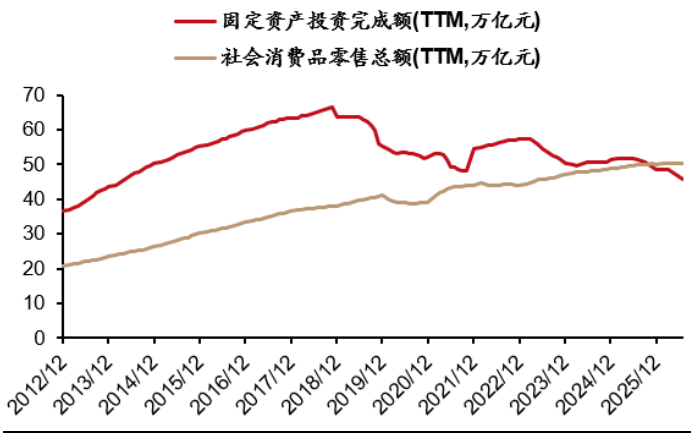
资料来源：Wind，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

四、传统行业资本开支相对克制，正在积累自由现金流

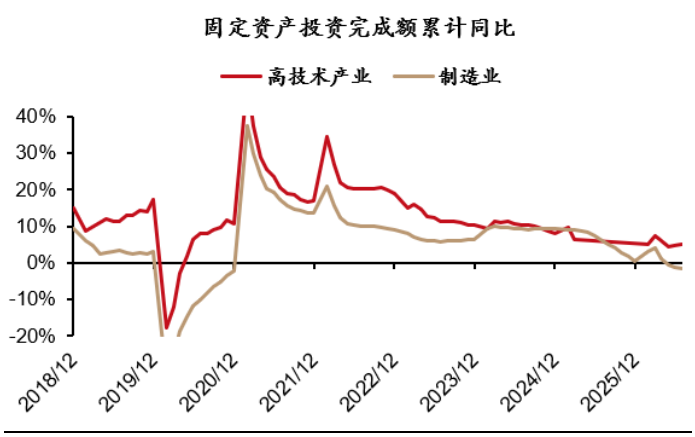
2018 年前后我国进入工业化成熟期，投资对经济的拉动效应弱于消费。我们判断，除高技术产业投资增速维持相对高位外，基建、地产及传统制造业投资需求可能长期趋弱，投资总体减量而结构优化，社会创造的价值可以更多转化为净出口和消费。

图 15：固定资产投资规模小于社会消费品零售总额



资料来源：Wind，西部证券研发中心

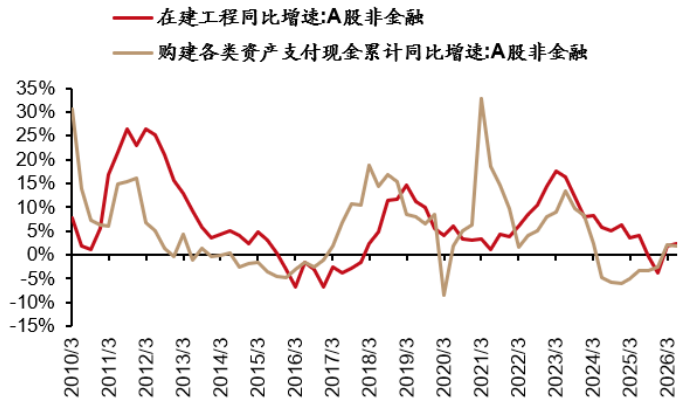
图 16：高技术产业固定资产投资增速大于制造业整体



资料来源：Wind，西部证券研发中心

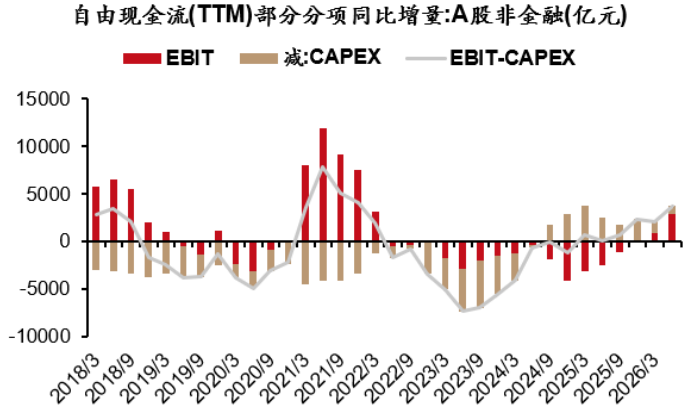
2026 年上半年 A 股非金融 CAPEX 虽然有所增加，但 EBIT 的改善减轻了自由现金流压力。2026 年上半年 A 股非金融购建各类资产支付现金累计同比增速 1.86%，在建工程同比增速 2.44%，总体处于资本开支扩张状态，TTM 口径的 CAPEX 同比收缩幅度也在减小，不过 EBIT 同比显著改善，保障了企业自由现金流相对健康。

图 17：26 年中报 A 股非金融资本开支和在建工程小幅增长



资料来源： Wind，西部证券研发中心

图 18：26 年中报 EBIT-CAPEX TTM 的同比增量扩张



资料来源： Wind，西部证券研发中心

结构上看，上半年多数行业资本开支与行业景气相匹配，传统行业资本开支相对克制——

① 电子/计算机/军工/有色等行业 ROE 改善，同时资本开支扩张，行业景气上行；

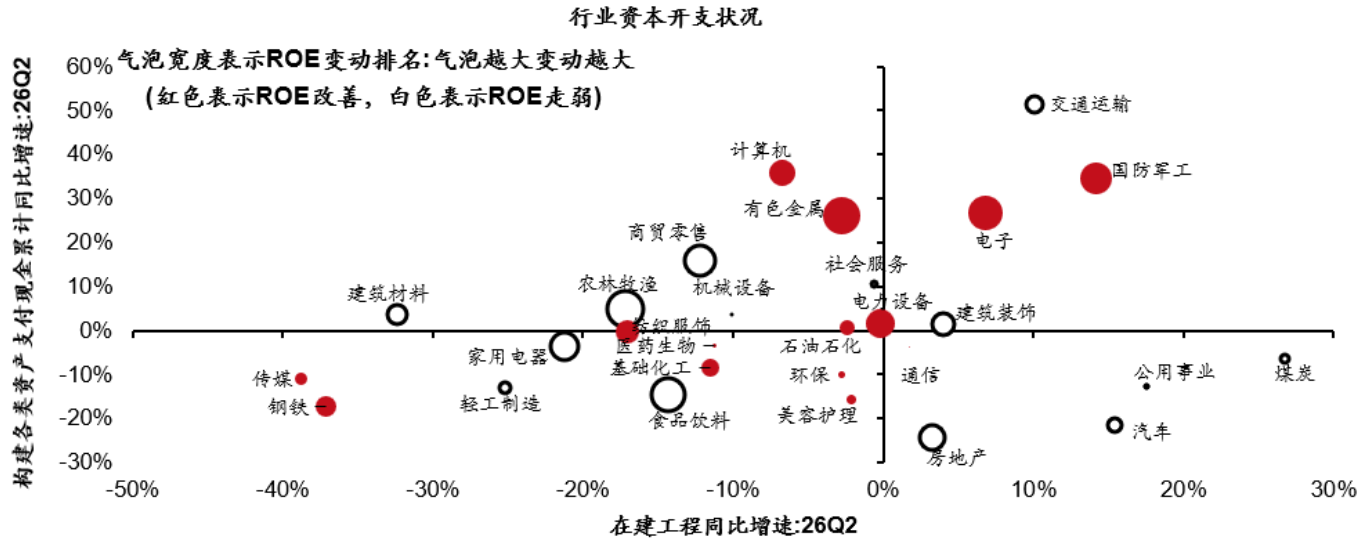
下载日志已记录，仅供内部参考

② 食品饮料/房地产/汽车等行业 ROE 转弱，但资本开支也显著收缩；

③ 钢铁/传媒/化工等行业 ROE 已经开始改善，但资本开支仍在收缩；

④ 仅交通运输等少数行业在 ROE 转弱的情况下资本开支显著扩张，缺乏景气支撑。

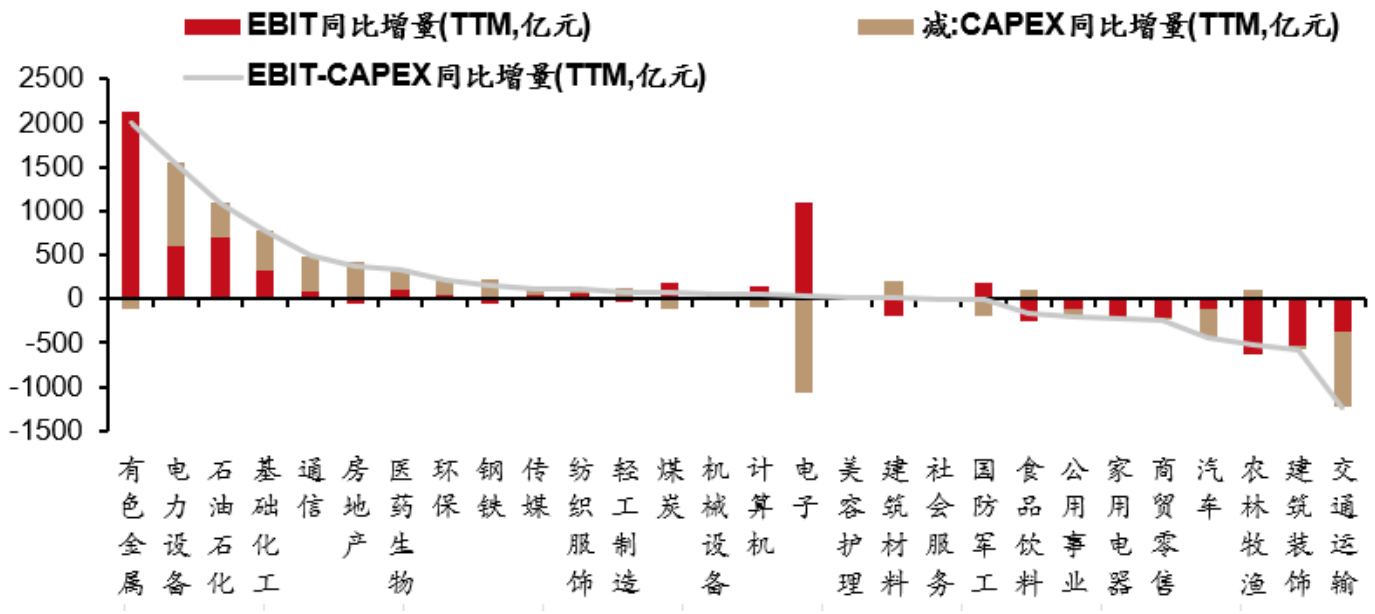
图 19：军工、电子等 ROE 改善的行业资本开支扩张，食品饮料、家用电器等 ROE 走弱的行业资本开支收缩



资料来源：Wind，西部证券研发中心 注：ROE 变动为 ROE（TTM）26Q2-25Q2 的差值

传统的资源/材料/部分制造行业 EBIT-CAPEX 扩张，积累自由现金流。这有助于提升股东回报，同时避免内卷式竞争，保证盈利增长和工资增长的可持续性。以电子为代表的新兴科技行业资本开支扩张，有助于创造更多价值。消费行业当前 EBIT 承压，但宏观消费复苏的有利条件在积累，如果宏观消费复苏，消费行业自由现金流也有望改善。

图 20：有色/电新/石化/化工等行业 EBIT-CAPEX 扩张幅度较大，积累自由现金流



资料来源：Wind，西部证券研发中心

WESTERN SECURITIES 西部证券

下载日志已记录，仅供内部参考

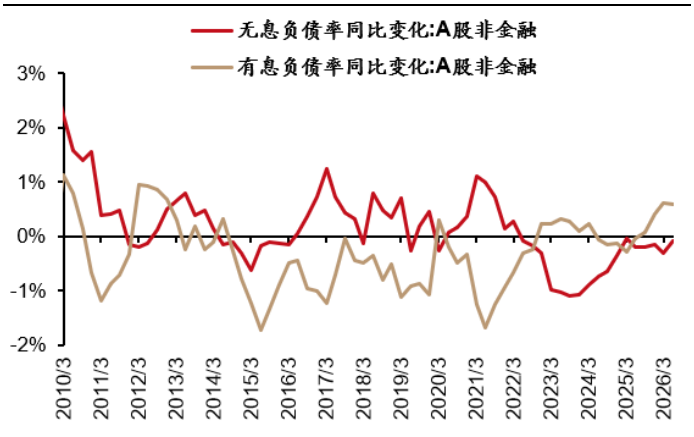
五、828系列新政后，地产链“三角债”压力有望加速缓解

建筑装饰行业是少数工资仍然承压的人力密集型行业，我们判断地产建筑链“三角债”是制约行业工资的重要因素。长期以来，房地产行业依赖商品房预售制度，部分房企利用预收账款（含合同负债）撬动杠杆继续购地，而要求建筑行业公司垫付工程款，产业链上下游形成了大量应收、应付账款。2021 年以来“三道红线”政策叠加楼市下行，房企融资难度加大而预收账款减少，地产建筑链现金流出现压力，行业应收、应付账款兑付难度增加，形成“三角债”。

化解“三角债”的一种方法是通过有息负债置换无息负债，通过向金融市场融资获得现金流，偿还产业链三角债。近年 A 股非金融确实出现通过有息负债置换无息负债的趋势，然而无息负债的下降主要由预收账款下降驱动，截至 2026 年二季度应收应付账款仍在扩张，这意味着“三角债”问题仍然存在，尤其是地产建筑链。

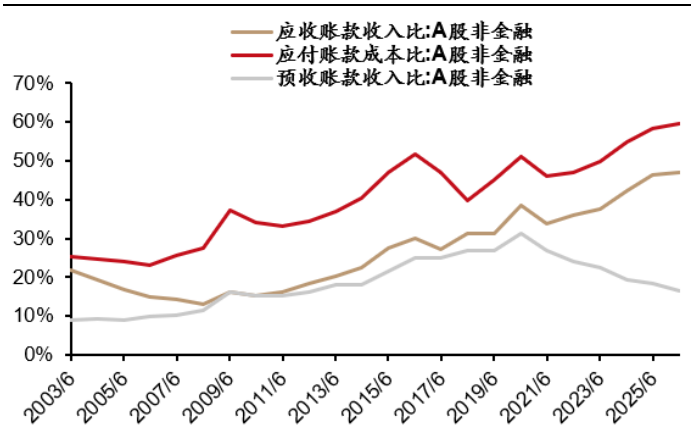
今年 8.28 地产政策组合拳或加速地产建筑链“三角债”化债。8.28 地产组合拳推行现房销售制度，有助于地产去金融化，引导房款资金流向建筑行业化解“三角债”而非继续购地加重“三角债”。同时为解决资金问题，改善房企融资条件，支持上市房企再融资、并购重组、发公司债等，为“三角债”化债提供资金来源，修复行业现金流量表。

图 21：近年 A 股非金融有息负债率提升，无息负债率下降



资料来源： Wind，西部证券研发中心

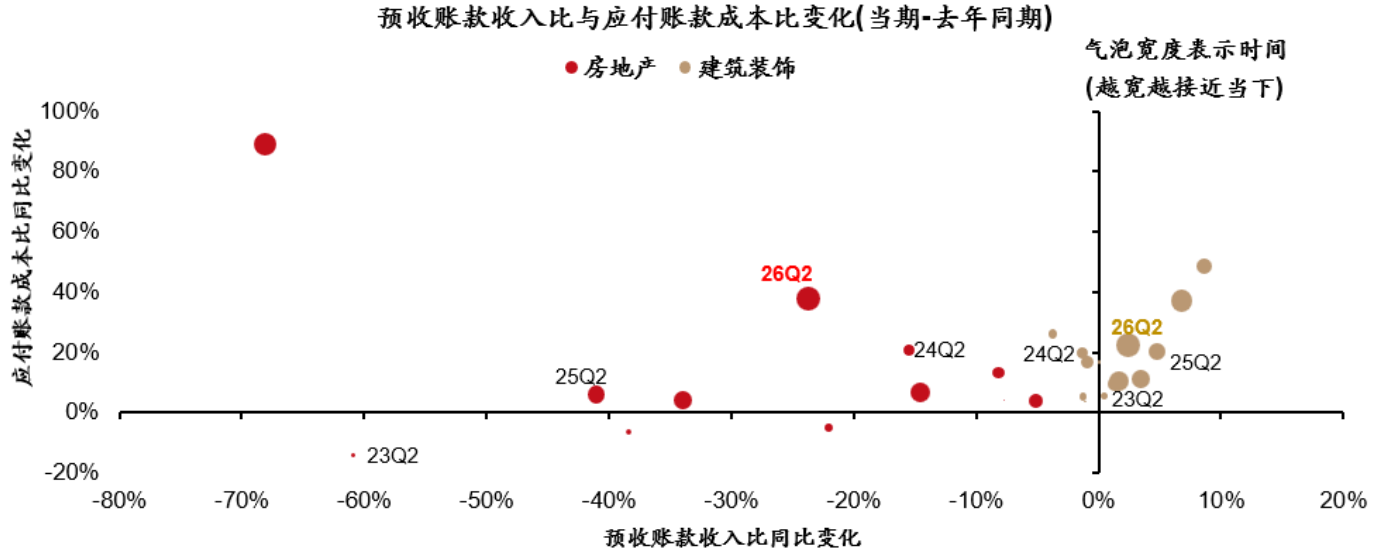
图 22：无息负债率下降主要由预收账款下降驱动，应收应付账款仍在扩张（“三角债”问题仍然存在）



资料来源： Wind，西部证券研发中心 注：预收账款含合同负债，应收账款含合同资产，下同

下载日志已记录，仅供内部参考

图 23：近年房地产预收账款收入比下降，房地产&建筑装饰行业应付账款成本比仍在提升



资料来源：Wind，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

六、现金流量表正在修复，倘若资产负债表得到修复，地产/消费有望改善

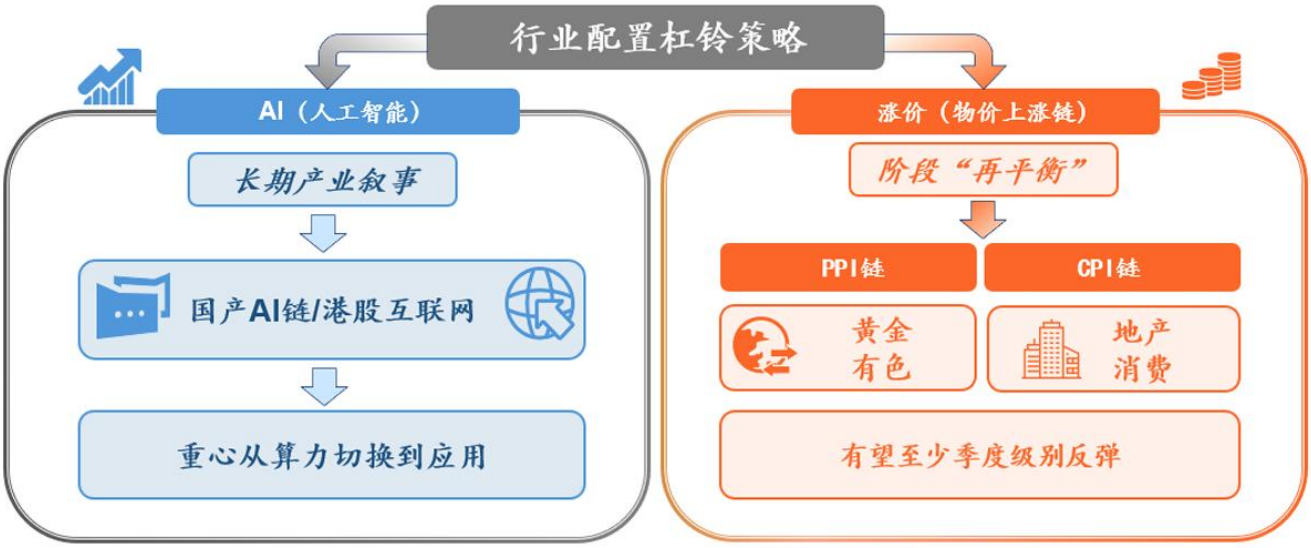
盈利改善、跨境资本回流、资本开支结构优化、关键行业“三角债”化债有助于改善居民收入或形成财富效应（修复现金流量表）。如果 9 月 18 日美联储不加息，有望为国内修复资产负债表创造更有利条件，届时，地产和消费行业有望迎来系统性修复机会。行业配置建议关注——

（1）PPI 涨价链：有色/煤炭/石油/化工/新能源等行业高景气的同时资本开支有限，积累自由现金流；

（2）地产/消费：中报体现企业和居民现金流量表正在修复，下一步修复实体资产负债表，重视地产和消费的修复机会；

（3）国产 AI 链条：资本开支存在景气支撑，关注国产芯片/半导体设备/港股互联网。

图 24：行业配置建议关注 AI+涨价的【牛市杠铃】



资料来源：西部证券研发中心绘制

七、风险提示

数据统计口径或方法存在差异，盈利环境发生超预期变化，经济下行压力超预期，政策或技术落地节奏不及预期，财务数据变动归因不完全等。

下载日志已记录，仅供内部参考

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

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。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C
联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。