下载日志已记录，仅供内部参考

投资策略

中报盈利修复的线索与变化

全 A 视角下，估值消化能力继续改善。全 A 非金融上半年的营业收入、归母净利润同比增速分别约 6.5%、15.6%，均较一季度有所提速。拆分来看，主要宽基指数的利润弹性普遍强于营收，其中以沪深 300 为代表的大盘股利润增长弹性强于同期的中证 500 和中证 1000；盈利能力层面，全 A 非金融 ROE 延续修复，杠杆扩张与利润率增厚是重要支撑；行业结构层面，有色、电子、非银在营收与业绩增速上均强势领跑。

结构上看，盈利修复呈现三条线索：

一是经济结构上的“外强内弱”继续强化。二季度以来，地缘扰动在一定程度上进一步放大中国产业链比较优势，支撑出口保持高增；与此同时，国内需求整体延续偏弱运行，国内消费与投资增速均有所下滑。“外强内弱”的经济结构分化也在主导着盈利层面的分化，以 AI 为代表的出口链盈利增长显著强于内需主导的方向。

二是地缘供给扰动下的资源与材料涨价。自本轮美伊冲突以来，海峡封闭对全球资源供给形成了明显冲击，从石油到甲醇，再到电解铝等材料供应，上游资源与材料的价格中枢普遍经历明显上行，成为带动利润增速显著攀升的重要推手。石化、煤炭、有色、化工等利润增速均实现同比高增。

三是居民财富转移与资本市场活跃共同支撑非银业绩弹性释放。自 2024 年下半年开始，居民储蓄逐步释放，非银部门成为重要承接方，非银部门新增存款同比增速持续增长。这种资金部门流动对非银板块的业绩扩张形成了重要的有利基础。与此同时，A 股自 9.24 行情以来一直保持高活跃度，成交中枢明显上移，叠加赚钱效应修复，共同支撑非银业绩弹性释放。

盈利改善之外，还有哪些边际变化值得关注？

其一，涨价对产业链利润分配的影响。中游利润率尚具韧性，下游消费压力较大。过往来看，PPI-CPI 剪刀差对利润在上游和中下游之间的分配存在明显的正向关联，本轮 PPI-CPI 剪刀差的扩大也明显带动上游利润率的拉升，对下游消费的利润率侵蚀更为明显，但中游制造则继续保持着相对稳定的利润率水平，表明中游制造板块在成本管控和顺价能力上较以往已有所增强，背后也映射出中国制造优势和顺价能力的增强。

其二，利润改善能否撬动企业资本开支意愿的改善？从过往经验看，上市公司的资本开支意愿更多锚定利润增长情况，利润扩张往往将带动企业进一步的资本开支。交运、有色、计算机、银行、电子等行业的购置资产现金流的同比增速表现居前；边际上看，相较一季度，交运、有色、银行、电子、零售、军工、农牧等行业购置资产现金流均在正增的基础上继续提速。

展望后市，盈利修复动能尚在，关注产业链的价格传导与利润再分配。

业绩预期继续上修，盈利修复动能尚在。就预期而言，7 月以来，全 A 非金融的盈利预测呈现超季节性的上修，指向上半年的盈利修复趋势有望延续。就主导盈利修复的线索看，盈利修复的动能尚存。一方面，海内外 AI 资本开支上行的趋势仍在延续，有望继续拉动中国配套产业链的出口和利润扩张，应用端的积极拓展也有望形成更多助力；另一方面，在存款利率趋势下行的背景下，居民财富再分配的动力与潜力尚存，有望继续支撑非银部门的业绩改善。

往后看，潜在的变数更多集中两点：一是地缘扰动的持续性，当前上游资源、材料的价格保持同比正增，但幅度已有所收窄。后续若地缘扰动趋缓，PPI-CPI 剪刀差也有可能出现收窄迹象，进而可能带动利润在上中下游的再平衡；二是 AI 产业链的供求变化，当前产业供给瓶颈逐步向上游和扩产更慢的环节集中，进而影响不同环节的利润弹性释放，仍需关注产业链不同环节的产能供需变化。

风险提示：1、数据统计误差；2、地缘超预期恶化；3、政策超预期变化。

作者

分析师 杨柳
执业证书编号：S0680524010002
邮箱：yangliu3@gszq.com

分析师 王程锦
执业证书编号：S0680522070004
邮箱：wangchengjin@gszq.com

相关研究

1、《投资策略：估值分化的“消化”进度如何？》2026-08-17
2、《投资策略：交易“抱团”前后的经验》2026-08-10
3、《投资策略：融资盘“信号”的观测经验》2026-08-03

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、中报盈利延续修复，估值消化能力改善 3
二、盈利改善的三条线索 5
三、盈利周期的边际变化与展望 7
风险提示 8

图表目录

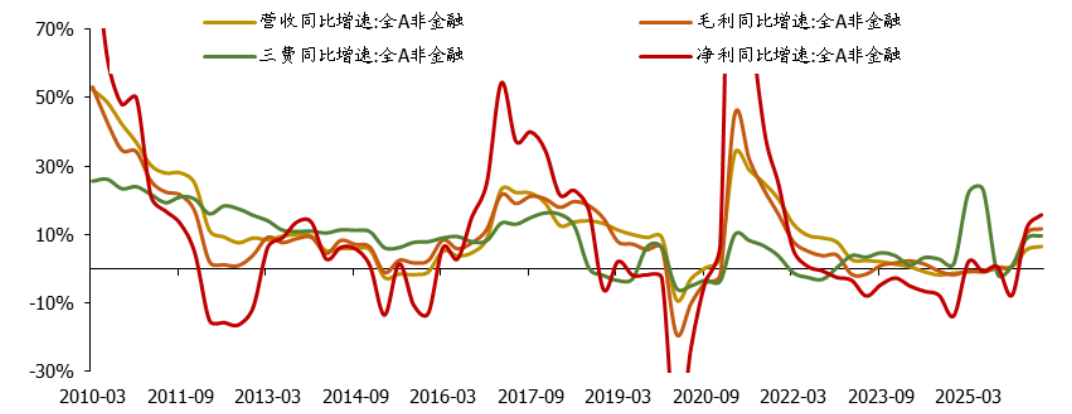
图表 1: 全 A 非金融的营收、归母净利润同比增速均进一步上修 3
图表 2: 利润增长弹性强于营收，销售费用管控有所增强，财务费用扩张普遍有所提速 3
图表 3: 杜邦分析视角下，ROE 能力普遍边际修复，利润率改善与权益乘数提升是重要支撑 4
图表 4: 行业营业收入与归母净利润增速对比 4
图表 5: 经济结构的分化在二季度又有所强化 5
图表 6: AI 投资拉动 TMT 制造相关方向业绩增速进一步提速 5
图表 7: 地缘扰动之下，资源品价格中枢普遍高于去年同期 5
图表 8: 上游资源与材料的多个细分行业呈现业绩高增且进一步提速 5
图表 9: 居民部门存款明显向非银部门转移，支撑非银板块业绩弹性释放 6
图表 10: 股市成交额中枢上移，融资余额逐级上台阶 6
图表 11: PPI-CPI 剪刀差扩张往往对应着上游对中下游利润率的挤压 7
图表 12: 中游利润率维持相对平稳，下游消费利润率回落较为明显 7
图表 13: 历史上看，利润扩张往往将带动企业资本开支意愿抬升 7
图表 14: 不同行业资本开支增速变化对比 7
图表 15: 若地缘扰动缓和，PPI-CPI 剪刀差或将逐步收窄 8
图表 16: 今年下半年以来，盈利预期呈现超季节性的上修 8

下载日志已记录，仅供内部参考

一、中报盈利延续修复，估值消化能力改善

全 A 视角下，盈利周期延续上行，估值消化能力改善中。按已披露数据测算（数据截至 2026 年 8 月 30 日），全 A 非金融中报的营收同比增速约 6.49%，较一季报继续提速约 0.92%；毛利同比增速约 11.56%，较一季度继续提速 1.24%；归母净利润同比增速约 15.59%，较一季报继续提速约 3.80%。总体看，中报营收与利润均延续修复，消化估值的能力继续改善，但增速二阶导有所放缓。

图表1：全 A 非金融的营收、归母净利润同比增速均进一步上修



资料来源：Wind，国盛证券研究所（报告关于中报的数据统计截至 2026 年 8 月 30 日，下同）

拆分来看，利润弹性普遍强于营收，大盘业绩弹性相对占优。从宽基指数维度看，沪深 300、中证 500、中证 1000 均呈现净利增速领跑营收的特征，其中沪深 300 为代表的大盘股净利润增长弹性也强于同期的中证 500 和中证 1000。费用端，三大费用增速均延续上修，但上修幅度普遍较一季度有所收窄，其中销售费用管控能力普遍有所增强，同比增速普遍降速，财务费用是短期费用扩张的重要驱动。

图表2：利润增长弹性强于营收，销售费用管控有所增强，财务费用扩张普遍有所提速

	环比变化	近一年走势	2025-06	2025-09	2025-12	2026-03	2026-06
全A非金融							
营收_同比	0.92%		-0.55%	0.49%	0.59%	5.58%	6.49%
毛利_同比	1.24%		-1.09%	0.09%	0.79%	10.32%	11.56%
净利_同比	3.80%		-0.91%	0.37%	-7.83%	11.79%	15.59%
三费_同比	0.73%		23.05%	-1.68%	0.75%	8.78%	9.51%
销售费用_同比	-1.00%		85.20%	-3.16%	-1.82%	2.64%	1.64%
管理费用_同比	1.21%		1.24%	1.57%	1.79%	2.25%	3.46%
财务费用_同比	9.22%		-13.22%	-9.93%	1.65%	56.21%	65.43%
沪深300							
营收_同比	3.92%		-0.05%	1.54%	1.34%	3.49%	7.41%
毛利_同比	2.52%		-2.05%	-1.25%	-0.43%	9.14%	11.66%
净利_同比	9.74%		1.44%	4.56%	1.49%	4.58%	14.33%
三费_同比	0.91%		8.40%	0.63%	1.83%	6.52%	7.43%
销售费用_同比	-0.23%		58.37%	-2.40%	0.88%	2.84%	2.60%
管理费用_同比	0.97%		1.94%	2.55%	2.32%	2.54%	3.51%
财务费用_同比	32.69%		-26.55%	-16.15%	-2.65%	83.88%	116.56%
中证500							
营收_同比	0.73%		-0.03%	0.85%	0.01%	7.06%	7.80%
毛利_同比	0.09%		0.47%	2.73%	3.78%	15.22%	15.31%
净利_同比	4.65%		5.83%	9.89%	4.64%	23.05%	27.70%
三费_同比	1.23%		21.92%	0.69%	2.21%	9.78%	11.00%
销售费用_同比	-0.19%		88.88%	-0.25%	1.90%	4.55%	4.36%
管理费用_同比	1.68%		2.61%	3.63%	2.31%	4.74%	6.42%
财务费用_同比	5.36%		-7.81%	-7.07%	2.31%	40.62%	45.98%
中证1000							
营收_同比	0.18%		1.84%	2.92%	3.73%	9.13%	9.31%
毛利_同比	0.00%		0.61%	1.29%	2.65%	10.03%	10.02%
净利_同比	6.03%		-1.17%	-0.11%	-4.12%	3.81%	9.84%
三费_同比	0.97%		28.77%	-1.47%	1.86%	9.74%	10.71%
销售费用_同比	-0.22%		100.43%	-5.84%	-4.18%	2.47%	2.25%
管理费用_同比	1.47%		1.37%	2.04%	2.64%	3.58%	5.04%
财务费用_同比	11.12%		-5.51%	-8.07%	12.72%	79.47%	90.58%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

盈利能力层面，全 A 非金融 ROE 延续修复，杠杆扩张与利润率增厚是重要支撑。杜邦分析视角下，全 A 非金融上半年的 ROE 水平进一步修复至 4.04%左右，其中净利润率、

下载日志已记录，仅供内部参考

权益乘数均环比上修，总资产周转率则延续下修。内部结构上看，沪深 300、中证 1000 的 ROE 改善驱动因素相似，利润率增厚与杠杆扩张是重要支撑，而资产周转率普遍有所下修；中证 500 则明显不同，除利润率和权益乘数扩张维持正向贡献外，总资产周转率的上修提供了重要支撑。

图表3：杜邦分析视角下，ROE 能力普遍边际修复，利润率改善与权益乘数提升是重要支撑

	环比变化	近一年走势	2025-06	2025-09	2025-12	2026-03	2026-06
全A非金融							
ROE_TTM	0.09%		4.09%	4.19%	3.75%	3.95%	4.04%
净利率_TTM	0.03%		4.36%	4.52%	4.04%	4.32%	4.35%
总资产周转率_TTM	-0.25%		38.75%	38.89%	38.56%	38.58%	38.33%
权益乘数_TTM	0.05		2.42	2.38	2.40	2.37	2.42
沪深300							
ROE_TTM	0.49%		9.50%	9.60%	9.31%	9.22%	9.72%
净利率_TTM	1.22%		11.66%	11.89%	11.73%	11.79%	13.01%
总资产周转率_TTM	-0.18%		10.50%	10.41%	10.23%	9.96%	9.02%
权益乘数_TTM	0.42		7.76	7.76	7.76	7.86	8.28
中证500							
ROE_TTM	0.24%		6.21%	6.40%	6.15%	6.41%	6.65%
净利率_TTM	0.09%		4.83%	5.04%	4.87%	5.11%	5.20%
总资产周转率_TTM	0.45%		41.87%	41.42%	42.46%	41.94%	42.39%
权益乘数_TTM	0.03		3.07	3.07	2.98	2.99	3.02
中证1000							
ROE_TTM	1.06%		5.53%	5.49%	5.20%	5.19%	6.25%
净利率_TTM	0.83%		4.25%	4.24%	3.97%	3.97%	4.80%
总资产周转率_TTM	-1.82%		46.19%	45.76%	44.79%	44.50%	42.68%
权益乘数_TTM	0.11		2.82	2.83	2.92	2.94	3.05

资料来源：Wind，国盛证券研究所

行业层面，有色、电子、非银业绩增速强势领跑。营业收入层面看，有色、电子、非银、电力设备等同比增速均保持在 20%以上，地产、建筑、建材等营收同比延续明显负增；边际上看，非银、煤炭营收同比增速进一步提速，而军工营收同比显著降速。归母净利润层面看，有色、电子、非银、计算机、电力设备、石化、零售等均保持 40%及以上的同比高增，而农牧、综合、建材等行业仍同比显著负增；边际上看，建材呈现一定的困境缓解迹象，同比负增明显收窄，同时非银、电子、煤炭等均进一步提速，综合、军工、计算机边际降速较为明显。

图表4：行业营业收入与归母净利润增速对比

	营业收入同比增速							归母净利润同比增速						
行业	环比变化	近一年走势	2025-06	2025-09	2025-12	2026-03	2026-06	环比变化	近一年走势	2025-06	2025-09	2025-12	2026-03	2026-06
有色金属	-5%		9%	11%	18%	40%	34%	-144%		40%	45%	63%	127%	113%
电子	3%		19%	20%	21%	30%	33%	37%		25%	35%	29%	73%	110%
非银金融	31%		6%	14%	7%	-5%	26%	72%		18%	38%	28%	-1%	70%
计算机	-1%		4%	5%	4%	11%	10%	-86%		36%	31%	57%	135%	49%
电力设备	0%		4%	6%	7%	23%	22%	-10%		5%	20%	39%	56%	45%
石油石化	6%		-8%	-7%	-6%	-3%	3%	25%		-14%	-11%	-12%	15%	40%
商贸零售	-2%		-9%	-6%	-5%	5%	3%	-5%		-102%	-35%	-179%	45%	40%
基础化工	4%		3%	3%	3%	10%	14%	22%		4%	10%	3%	16%	38%
煤炭	16%		-19%	-16%	-14%	1%	17%	31%		-31%	-29%	-25%	-3%	27%
环保	-1%		1%	3%	3%	11%	10%	1%		-6%	0%	1%	11%	12%
轻工制造	0%		1%	2%	2%	11%	11%	14%		-23%	-21%	-25%	-3%	11%
传媒	-2%		4%	6%	6%	3%	1%	12%		32%	38%	43%	-2%	10%
医药生物	0%		-3%	-1%	0%	3%	3%	2%		-3%	-1%	-2%	8%	9%
机械设备	1%		7%	6%	5%	8%	9%	12%		16%	13%	10%	-6%	7%
银行	0%		1%	1%	1%	8%	7%	0%		1%	1%	1%	3%	3%
通信	0%		3%	3%	3%	4%	4%	2%		6%	7%	3%	-3%	-1%
交通运输	0%		-1%	-1%	1%	4%	5%	-17%		0%	-7%	-18%	15%	-1%
美容护理	-2%		6%	6%	4%	6%	4%	11%		-14%	-10%	-4%	-13%	-2%
食品饮料	-2%		-3%	-4%	-6%	5%	3%	-7%		-13%	-13%	-17%	4%	-3%
国防军工	-41%		17%	40%	40%	43%	3%	-90%		13%	24%	73%	87%	-3%
家用电器	1%		10%	8%	6%	1%	2%	5%		16%	13%	-10%	-10%	-5%
房地产	-1%		-15%	-12%	-22%	-23%	-24%	9%		-69%	-152%	-64%	-14%	-6%
纺织服饰	-10%		-6%	-3%	1%	6%	-4%	-4%		-6%	-11%	42%	-3%	-7%
社会服务	-3%		4%	3%	4%	6%	3%	1%		2%	-4%	2%	-14%	-12%
公用事业	-1%		-2%	-2%	-3%	-3%	-3%	-9%		1%	2%	4%	-7%	-17%
钢铁	4%		-8%	-6%	-6%	-4%	0%	25%		129%	1788%	830%	-46%	-20%
汽车	0%		7%	8%	7%	3%	3%	1%		0%	2%	0%	-24%	-23%
建筑装饰	-3%		-6%	-5%	-6%	-6%	-9%	-10%		-6%	-9%	-22%	-15%	-25%
建筑材料	-4%		-4%	-5%	-8%	-1%	-6%	233%		48%	31%	-66%	-276%	-43%
综合	2%		-3%	1%	1%	10%	12%	-162%		245%	1518%	-6%	62%	-100%
农林牧渔	-5%		9%	6%	3%	4%	-1%	-32%		203%	15%	-37%	-113%	-146%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

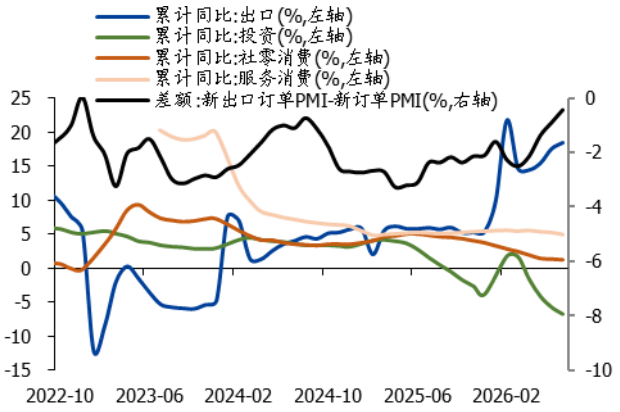
下载日志已记录，仅供内部参考

二、盈利改善的三条线索

结构上看，中报的盈利改善呈现三条线索：

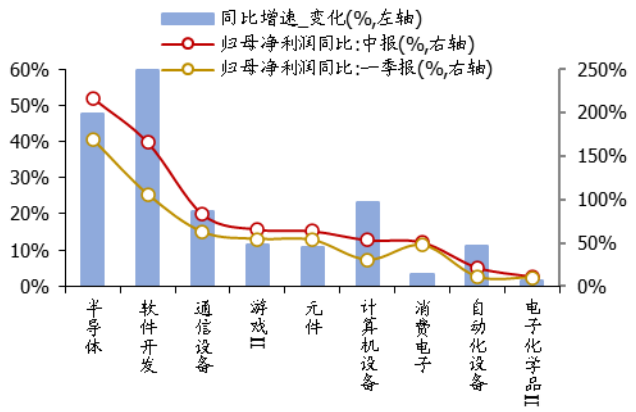
一是经济结构上的“外强内弱”继续强化。实际上，需求“外强内弱”的格局自 2025 年就已经开始，PMI 中的新出口订单与新订单的差额趋势收窄，出口增速领跑国内投资与消费。二季度以来，地缘扰动在一定程度上进一步放大中国产业链的比较优势，我国出口增速继续保持高增，尤其是 TMT 制造相关的产品，在全球 AI 投资拉动下保持高景气；与此同时，国内需求整体延续偏弱运行，国内商品消费与投资增速均有所下滑，经济结构继续保持强分化特征。这种经济结构的分化也在主导着盈利层面的分化，以 AI 为代表的出口链盈利增长显著强于内需主导的方向，半导体、软件、通信设备等细分行业的业绩增速均表现靠前，且同比增长进一步提速。

图表5：经济结构的分化在二季度又有所强化



资料来源：Wind，国盛证券研究所

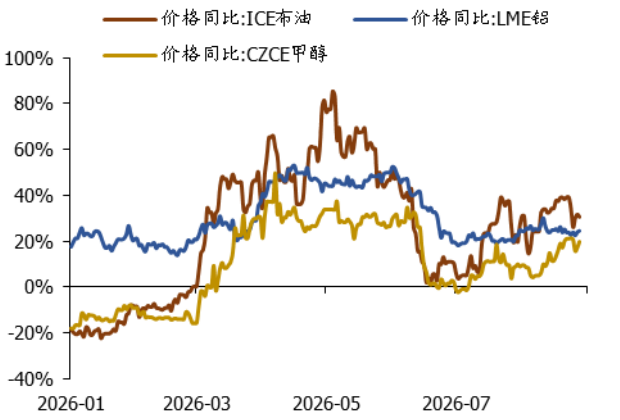
图表6：AI 投资拉动 TMT 制造相关方向业绩增速进一步提速



资料来源：Wind，国盛证券研究所

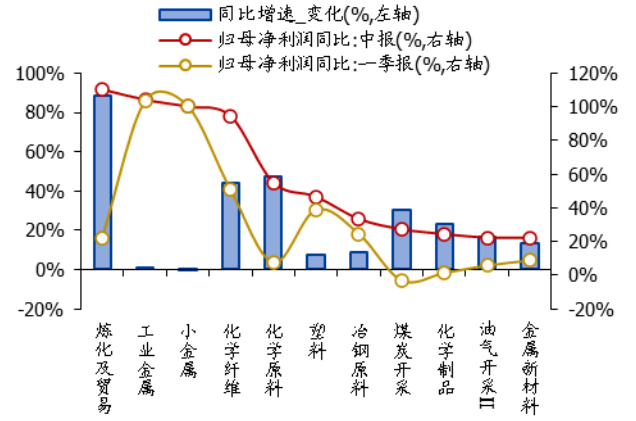
二是地缘供给扰动下的资源与材料涨价。自本轮美伊冲突以来，霍尔木兹海峡封闭对全球资源供给形成了明显冲击，从石油到甲醇，再到电解铝等材料供应，上游资源与材料的价格中枢普遍经历明显上行，成为短期带动利润增速显著攀升的重要推手。石化、煤炭、有色、化工等行业利润增速均呈现明显的同比高增，其中石化、化工多个细分行业的业绩增速的攀升也明显居前。

图表7：地缘扰动之下，资源品价格中枢普遍高于去年同期



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表8：上游资源与材料的多个细分行业呈现业绩高增且进一步提速

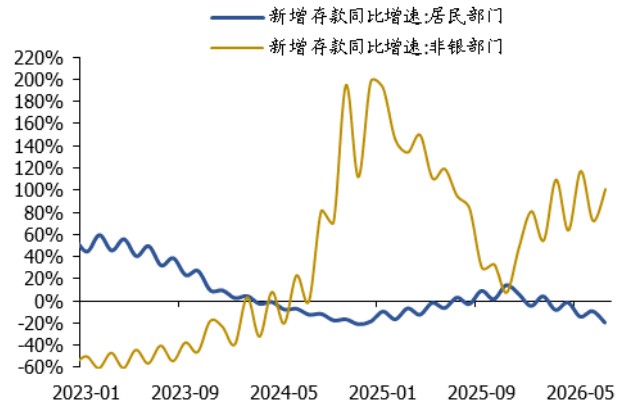


资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

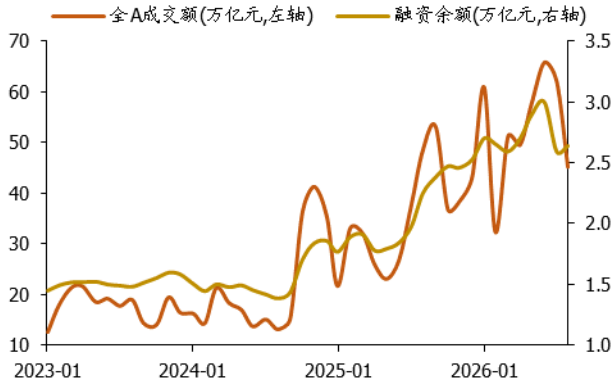
三是居民财富转移与资本市场活跃共同支撑非银业绩弹性释放。自 2024 年下半年开始，居民储蓄逐步释放，非银部门成为重要承接方，非银部门新增存款同比增速持续增长，今年又启动新一轮提速，这种资金部门流动对非银板块的业绩扩张形成了重要的有利基础。以券商为例，A 股资本市场近两年一直保持较高的活跃度，成交中枢明显上移，两融余额也快速攀升，直接增厚券商经纪、两融的业务利润；与此同时，IPO 业务的回暖与股市赚钱效应的修复也同步拉动了投行与自营业务的利润贡献，进一步助推券商业绩弹性释放。

图表9：居民部门存款明显向非银部门转移，支撑非银板块业绩弹性释放



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表10：股市成交额中枢上移，融资余额逐级上台阶



资料来源：Wind，国盛证券研究所

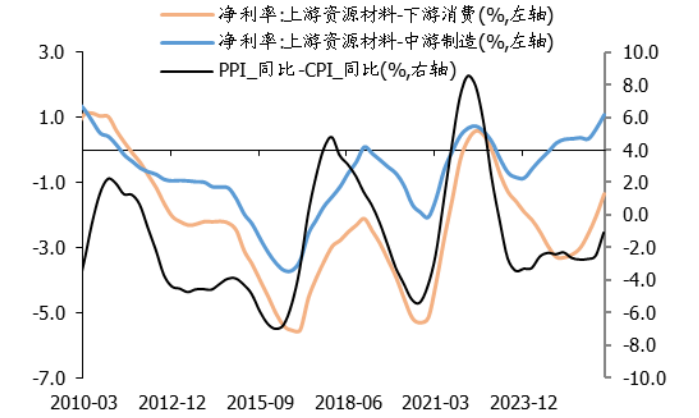
下载日志已记录，仅供内部参考

三、盈利周期的边际变化与展望

盈利改善之外，还有哪些边际变化值得关注？

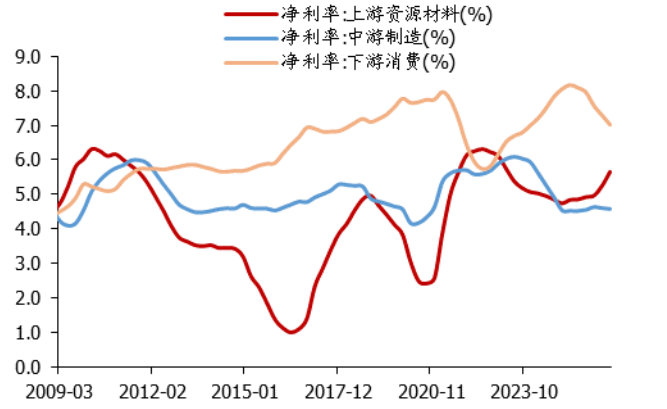
其一，上游涨价对产业链利润分配的影响：中游利润率尚具韧性，下游消费压力较大。自 2025 年下半年开始，PPI 同比趋势上行，CPI 也随之修复，但 PPI-CPI 剪刀差明显走阔，本质上还是内需相对偏弱对利润传导形成了一定制约。过往来看，PPI-CPI 剪刀差对利润在上游和中下游之间的分配存在明显的正向关联，后续若 PPI-CPI 剪刀差确认见顶，则上游资源与材料的利润率相对优势则有望逐步向中下游倾斜。此外，从内部对比看，本轮上游涨价对下游消费的利润率侵蚀更为明显，但中游制造则继续保持着相对稳定的利润率水平，也暗示当前的中游制造板块在成本管控和顺价能力上较以往已有所增强，背后也映射出中国制造优势和顺价能力的增强。

图表11：PPI-CPI 剪刀差扩张往往对应着上游对中下游利润率的挤压



资料来源：Wind，国盛证券研究所

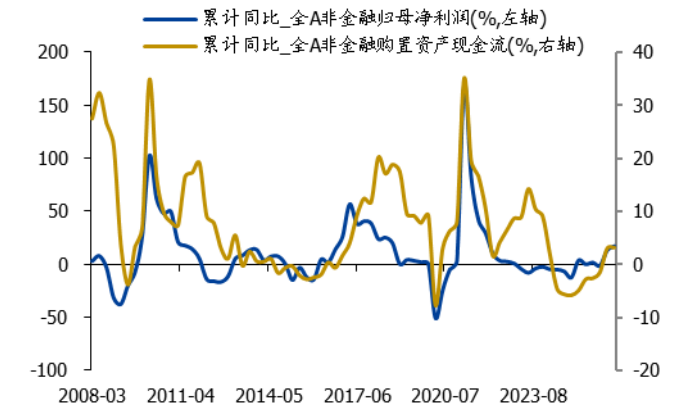
图表12：中游利润率维持相对平稳，下游消费利润率回落较为明显



资料来源：Wind，国盛证券研究所

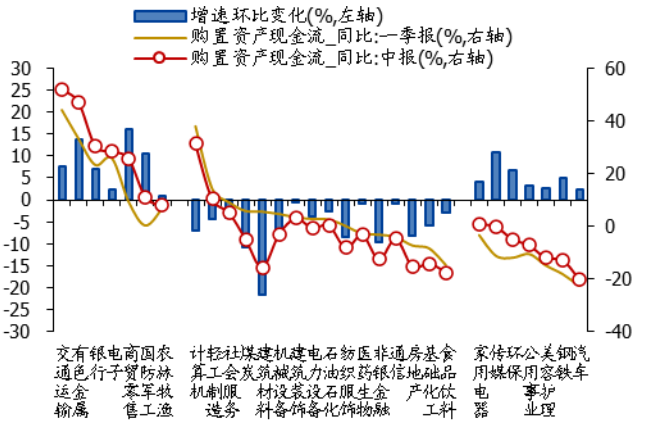
其二，利润改善能否撬动企业资本开支意愿的改善？今年以来，固定资产投资趋势放缓，但从过往经验看，上市公司的资本开支意愿更多锚定利润增长情况，利润扩张往往将带动企业进一步的资本开支。以中报来看，交运、有色、计算机、银行、电子等行业的购置资产现金流的同比增速表现居前；边际上看，相较一季度，交运、有色、银行、电子、零售、军工、农牧等行业购置资产现金流均在正增的基础上继续提速，传媒、环保、公用事业、美容护理、钢铁、汽车等行业的购置资产现金流同比增速也实现负向收窄。

图表13：历史上看，利润扩张往往将带动企业资本开支意愿抬升



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表14：不同行业资本开支增速变化对比

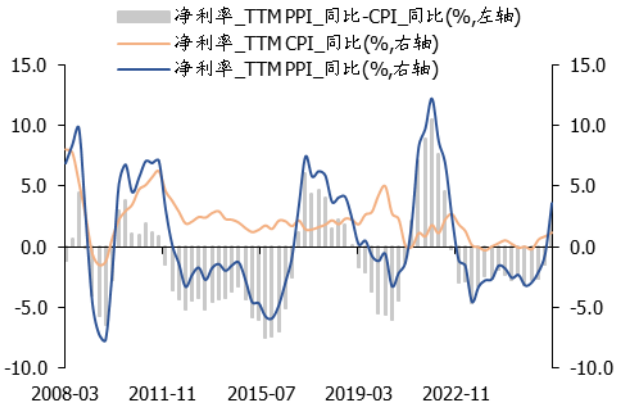


资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

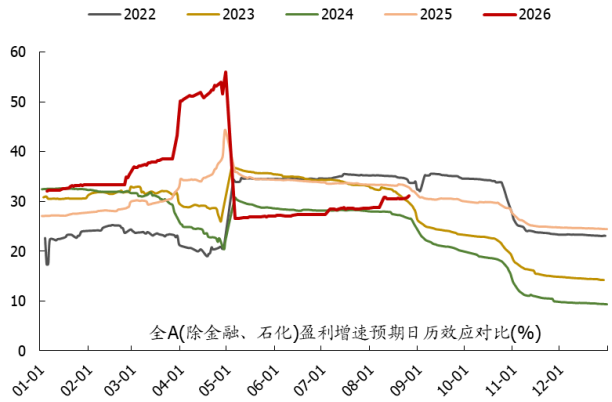
展望后市，盈利修复动能尚在，关注产业链的价格传导与利润再分配。就预期而言，7 月以来，全 A 非金融的盈利预测呈现超季节性的上修，指向上半年的盈利修复趋势有望延续。就主导盈利修复的线索看，海内外 AI 资本开支上行的趋势仍在延续，有望继续拉动中国配套产业链的出口和利润扩张；同时在存款利率趋势下行的背景下，居民财富再分配的动力与潜力尚存，有望继续支撑非银部门的业绩改善。往后看，潜在的变数更多集中两点，一是地缘扰动的持续性，当前上游资源与材料的价格继续保持同比正增，但幅度已较二季度有所收窄。后续若地缘扰动趋于缓和，PPI-CPI 剪刀差也有可能出现收窄迹象，进而可能带动利润在上中下游出现再平衡。二是 AI 产业链的利润分配，当前产业供给瓶颈逐步向上游和扩产更慢的环节集中，进而影响 AI 产业不同环节的利润弹性的释放，仍需持续关注产业链不同环节的产能供需变化。

图表15：若地缘扰动缓和，PPI-CPI 剪刀差或将逐步收窄



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表16：今年下半年以来，盈利预期呈现超季节性的上修



资料来源：Wind，国盛证券研究所

风险提示

1、数据统计误差：报告对于中报数据的统计均基于已披露信息，与最终披露完毕的实际结果存在一定偏差；
2、地缘超预期变化：若地缘冲突超预期恶化，输入性通胀压力可能将再度放大，弱化对于通胀剪刀差收敛的期待；
3、政策超预期变化：若国内经济稳增长力度出现超预期的发力，则可能影响对内需持续偏弱的判断。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com