下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 9 月 4 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

策略研究

盈利回升格局延续，上游与科技业绩改善显著

——A 股及港股财报分析

要点

A 股 2026 年中报盈利增速显著回升，上游和科技盈利增速加速改善

A 股 2026 年中报盈利增速显著回升。从 2026 年中报来看，全部 A 股、全部 A 股非金融、全部 A 股非金融石油石化 2026 年中报归母净利润累计同比增速分别为 19.4%、20.6%、18.9%，分别较 2026 年一季报变化+10.1pct、+5.0pct、+3.2pct。分板块来看，2026 年中报上游、科技和金融地产板块盈利增速改善，中游、公共服务板块盈利增速回落，消费板块内部分化，可选消费盈利降幅收窄，必选消费板块盈利增速回落。

2026Q2 全部 A 股非金融 ROE 回升，科技和上游等板块 ROE 回升明显

全部 A 股非金融 2026 年 Q2 ROE（TTM）回升。全部 A 股、全部 A 股非金融、全部 A 股非金融石油石化 2026Q2 ROE（TTM）分别为 8.2%、7.6%、7.3%，分别较 2026Q1 变化+0.4pct、+0.4pct、+0.3pct。从杜邦分析来看，2026 年中报全部 A 股非金融净利率（TTM）和资产负债率提升助力其 ROE(TTM)回升。全 A 非金融、全 A 非金融石油石化 2026Q2 净利率（TTM）分别为 4.7%、4.6%，分别较 2026Q1 回升 0.2pct、0.1pct，全 A 非金融、全 A 非金融石油石化 2026 年中报资产负债率分别较 2026Q1 回升 0.7pct、0.8pct，而其资产周转率(TTM)较 2026Q1 则略有下滑。

整体来看，2026 年中报景气度相对较高的行业包括电子、有色金属、非银金融、基础化工、煤炭、石油石化等行业。从中报的情况来看，2026 年中报归母净利润增速加速改善（2026 年中报归母净利润增速较 2026 年一季报改善且 2026 年一季报归母净利润增速为正）且 ROE(TTM)改善的行业包括电子、基础化工、石油石化、房地产等行业；2026 年中报归母净利润增速回落但保持正增，且 ROE(TTM)改善的行业包括商贸零售、环保、有色金属等行业；2026 年中报归母净利润增速由负转正且 ROE(TTM)改善的行业包括非银金融、煤炭、美容护理、传媒等行业。

港股 2026H1 业绩改善，恒生科技业绩回落

2026H1 港股业绩改善，恒生综指、恒生综指非金融和恒生指数净利润同比增速回升，恒生科技净利润同比增速仍为负但降幅收窄。恒生综指、恒生综指非金融、恒生指数、恒生科技 2026H1 净利润同比增速分别为 21.1%、17.8%、22.0%、-6.7%，分别较 2025H2 变化+15.0pct、+26.9pct、+15.6pct、+12.2pct。

整体来看，港股 2026 年中报景气度相对较高的行业包括企业服务、半导体、有色金属、工业贸易与综合等行业。2026H1 港股净利润增速加速改善（2026H1 净利润增速较 2025H2 改善且 2025H2 净利润增速为正）且 ROE(TTM)改善的行业包括企业服务、半导体、有色金属、非银金融、公用事业 II 等行业；2026H1 净利润增速由负转正，且 ROE(TTM)改善的行业包括工业贸易与综合、医药生物、交通运输、煤炭 II、石油石化等行业；2026H1 净利润增速回落但保持正增，且 ROE(TTM)改善的行业包括钢铁 II、日常消费零售、医疗设备与服务、硬件设备、造纸与包装等行业。

风险分析

1、财报业绩数据因统计口径、数据来源或计算方法差异，可能存在一定误差；2、经济增长大幅不及预期；3、地缘冲突超预期。

作者

分析师：张宇生
执业证书编号：S0930521030001
021-52523806
zhangys@ebscn.com

分析师：郭磊
执业证书编号：S0930524060002
021-52523816
guolei66@ebscn.com

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、 A 股 2026 年中报盈利增速显著回升，上游和科技盈利增速加速改善 5
1.1 全部 A 股 2026 年中报盈利增速较 2026 年一季报显著回升 5
1.2 上游、科技和金融地产等板块 2026 年中报盈利增速改善，消费板块内部分化 6
1.3 全部 A 股 2026 年中报营收增速和毛利率均回升 7
2、 2026Q2 全部 A 股非金融 ROE 回升，科技和上游等板块 ROE 回升明显 10
2.1 全部 A 股非金融 2026Q2 ROE 回升 10
2.2 上游、科技和中游 2026Q2 ROE 回升 11
2.3 2026Q2 有色金属、非银金融等行业 ROE 修复明显 12
3、 港股 2026H1 业绩改善，恒生科技业绩回落 15
3.1 港股 2026H1 净利润增速回升 15
3.2 2026H1 恒生综指营收增速回升，恒生科技营收增速下滑 16
3.3 恒生综指 2026H1 ROE 回升 18
4、 风险分析 20

下载日志已记录，仅供内部参考

图目录

图 1：A 股 2026 年中报盈利增速回升 5
图 2：全部 A 股 2026Q2 归母净利润同比增长 25.9% 5
图 3：科创板 2026 年中报归母净利润保持高增 5
图 4：A 股 2026 年中报业绩改善明显 5
图 5：上游、金融地产等板块 2026 年中报归母净利润同比增速出现改善 6
图 6：公共服务、必选消费等板块 2026 年中报归母净利润同比增速回落 6
图 7：非银金融、电子等行业 2026 年中报归母净利润同比增速改善明显 7
图 8：A 股 2026 年中报营收增速回升 8
图 9：A 股 2026Q2 毛利率回升 8
图 10：主板、创业板和科创板 2026 年中报营收增速均回升 8
图 11：创业板、科创板 2026Q2 毛利率改善明显 8
图 12：上游、科技等板块 2026 年中报营收增速回升 8
图 13：上游、科技等板块 2026Q2 单季度毛利率改善 8
图 14：非银金融、煤炭等行业 2026 年中报营收增速改善明显 9
图 15：煤炭、通信等行业 2026Q2 单季度毛利率抬升幅度靠前 9
图 16：2026Q2 全部 A 股非金融 ROE(TTM)回升 10
图 17：2026Q2 创业板、科创板 ROE(TTM)回升 10
图 18：2026Q2 全部 A 股净利率（TTM）回升 10
图 19：2026Q2 全部 A 股资产周转率(TTM)小幅下滑 10
图 20：2026Q2 上游、科技和中游 ROE(TTM)改善 11
图 21：2026Q2 必选消费、可选消费、公共服务 ROE(TTM)回落 11
图 22：2026Q2 上游、科技等板块净利率（TTM）回升 11
图 23：2026Q2 上游、中游板块资产周转率(TTM)回升 11
图 24：2026Q2 非银金融、有色金属等行业 ROE(TTM)提升幅度靠前 12
图 25：2026Q2 非银金融、电子等行业净利率(TTM)提升幅度靠前 12
图 26：2026Q2 有色金属、石油石化等行业资产周转率(TTM)有所提升 12
图 27：2026H1 港股盈利增速较 2025H2 回升 15
图 28：恒生指数、恒生综指 2026H1 盈利增速超 20% 15
图 29：上游、中游等板块 2026H1 净利润增速回升 16
图 30：科技板块 2026H1 净利润增速回落但仍保持正增 16
图 31：工业贸易与综合、企业服务等行业 2026H1 净利润同比增速改善明显 16
图 32：恒生综指、恒生指数等指数 2026H1 营收增速回升 17
图 33：恒生科技 2026H1 营收增速下滑 17
图 34：上游、中游、金融板块 2026H1 营收增速回升 17
图 35：下游、科技板块 2026H1 营收增速小幅回落 17
图 36：港股煤炭、造纸与包装等行业 2026H1 营收增速较 2025H2 改善 17
图 37：恒生指数、恒生综指等指数 2026H1 ROE(TTM)回升 18
图 38：上游、中游等板块 2026H1 ROE(TTM)回升 18
图 39：2026H1 港股煤炭、有色金属等行业 ROE(TTM)提升幅度靠前 18

下载日志已记录，仅供内部参考

图 40：2026H1 恒生综指等指数资产周转率(TTM)企稳 19
图 41：2026H1 恒生综指等指数净利率(TTM)回升 19

表目录

表 1：全部 A 股非金融杜邦分析主要指标变化情况 11
表 2：A 股核心财务指标变化情况一览 13
表 3：A 股 2026 年中报部分业绩改善的行业情况 14
表 4：港股核心财务指标变化情况一览 19
表 5：港股业绩改善的部分行业情况 20

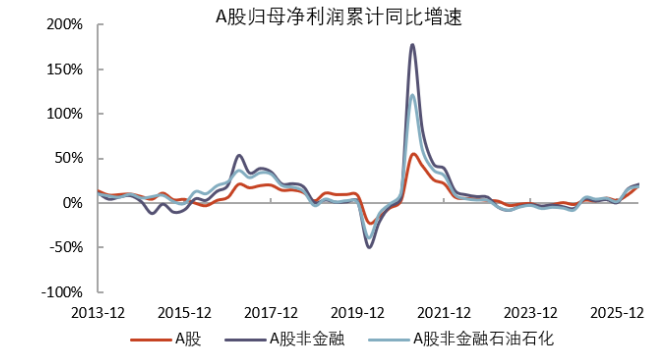
下载日志已记录，仅供内部参考

1、A 股 2026 年中报盈利增速显著回升，上游和科技盈利增速加速改善

1.1 全部 A 股 2026 年中报盈利增速较 2026 年一季报显著回升

A 股 2026 年中报盈利增速回升，全部 A 股 2026 年中报归母净利润同比增长 19.4%，较 2026 年一季报归母净利润增速回升 10.1pct。从 2026 年中报来看，全部 A 股、全部 A 股非金融、全部 A 股非金融石油石化 2026 年中报归母净利润累计同比增速分别为 19.4%、20.6%、18.9%，分别较 2026 年一季报变化+10.1pct、+5.0pct、+3.2pct。

图 1：A 股 2026 年中报盈利增速回升



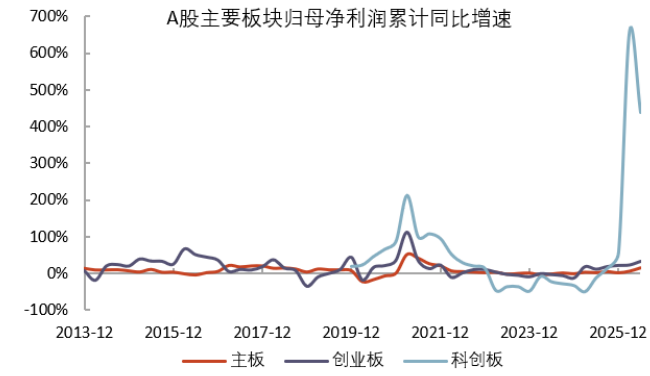
资料来源：Wind，光大证券研究所（注：数据截至 2026 年中报）

图 2：全部 A 股 2026Q2 归母净利润同比增长 25.9%



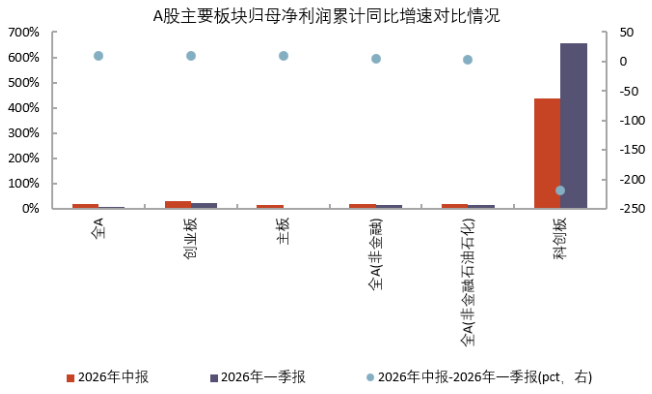
资料来源：Wind，光大证券研究所（注：数据截至 2026 年中报）

图 3：科创板 2026 年中报归母净利润保持高增



资料来源： Wind，光大证券研究所（注：数据截至 2026 年中报）

图 4：A 股 2026 年中报业绩改善明显



资料来源：Wind，光大证券研究所

分板块来看，2026 年中报主板、创业板盈利增速进一步回升，科创板盈利增速虽有所回落但仍保持高增。具体来看，主板、创业板、科创板 2026 年中报归母净利润累计同比增速分别为 14.7%、32.8%、437.6%，分别较 2026 年一季报变化+9.0pct、+10.0pct、-219.4pct。

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 上游、科技和金融地产等板块 2026 年中报盈利增速改善，消费板块内部分化

2026 年中报上游、科技和金融地产板块盈利增速改善，中游、公共服务板块盈利增速回落，消费板块内部分化，可选消费盈利降幅收窄，必选消费板块盈利增速回落。

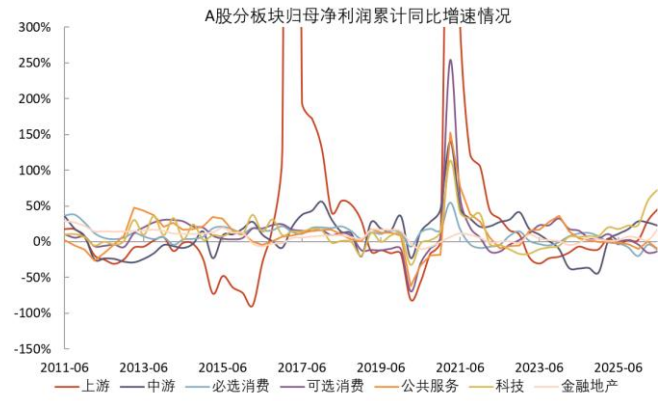
从业绩绝对增速来看，科技（72.6%）、上游（45.4%）2026 年中报归母净利润同比增速靠前，而可选消费（-13.5%）、必选消费（-11.4%）2026 年中报归母净利润同比增速靠后。上游、中游、必选消费、可选消费、公共服务、科技、金融地产板块 2026 年中报归母净利润累计同比增速分别为 45.4%、22.7%、-11.4%、-13.5%、-9.9%、72.6%、17.9%。

从业绩改善情况来看，上游（+16.0pct）、金融地产（+15.8pct）、科技（+15.5pct）2026 年中报归母净利润同比增速较 2026 年一季报出现改善，而公共服务（-10.2pct）、必选消费（-7.4pct）、中游（-4.2pct）则出现回落，可选消费（+1.9pct）降幅收窄。具体来看，上游、中游、必选消费、可选消费、公共服务、科技、金融地产板块 2026 年中报归母净利润同比增速分别较 2026 年一季报变化+16.0pct、-4.2pct、-7.4pct、+1.9pct、-10.2pct、+15.5pct、+15.8pct。

分行业来看，电子（195.1%）、有色金属（106.7%）、非银金融（68.3%）、计算机（57.6%）、商贸零售（48.5%）2026 年中报业绩增速靠前。电子、有色金属、非银金融、计算机、商贸零售等行业 2026 年中报归母净利润累计同比增速靠前，分别为 195.1%、106.7%、68.3%、57.6%、48.5%，农林牧渔、建筑材料、钢铁、建筑装饰、汽车等行业 2026 年中报归母净利润累计同比增速靠后，分别为-146.2%、-46.1%、-40.6%、-25.4%、-20.6%。

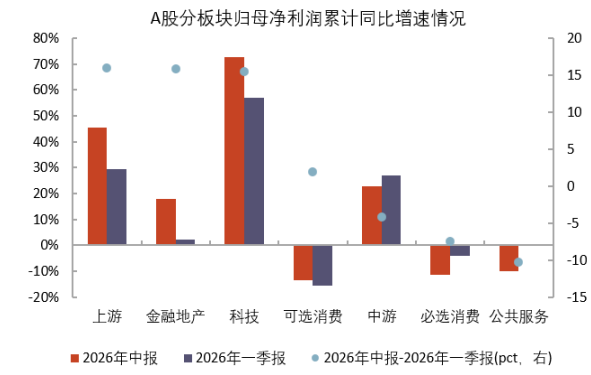
从业绩改善情况来看，非银金融（+69.7pct）、电子（+50.6pct）、煤炭（+32.0pct）、基础化工（+21.7pct）、石油石化（+19.1pct）2026 年中报业绩增速较 2026 年一季报改善明显。非银金融、电子、煤炭、基础化工、石油石化 2026 年中报归母净利润累计同比增速较 2026 年一季报出现显著改善，分别提升 69.7pct、50.6pct、32.0pct、21.7pct、19.1pct。而计算机、国防军工、农林牧渔、交通运输、电力设备 2026 年中报归母净利润累计同比增速较 2026 年一季报出现显著下滑，分别下降 56.8pct、34.7pct、36.9pct、16.8pct、15.2pct。

图 5：上游、金融地产等板块 2026 年中报归母净利润同比增速出现改善



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：部分数据波动过大未予显示，数据截至 2026 年中报

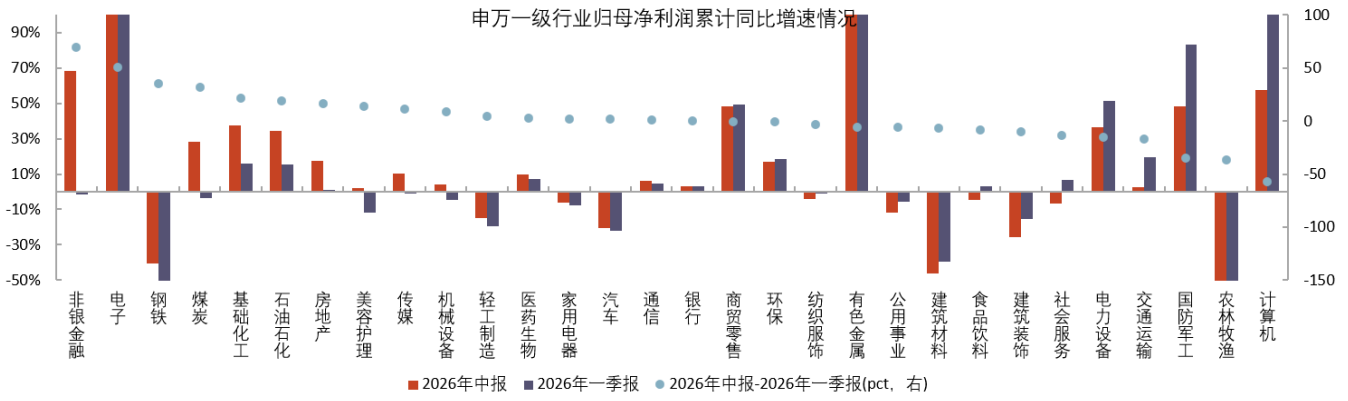
图 6：公共服务、必选消费等板块 2026 年中报归母净利润同比增速回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：非银金融、电子等行业 2026 年中报归母净利润同比增速改善明显



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：部分数据波动过大未予显示

1.3 全部 A 股 2026 年中报营收增速和毛利率均回升

营收增速和毛利率回升助力全部 A 股 2026 年中报盈利增速修复。从营收增速来看，全部 A 股、全部 A 股非金融、全部 A 股非金融石油石化 2026 年中报营业收入累计同比增速分别为 7.6%、7.4%、7.9%，分别较 2026 年一季报变化+2.2pct、+1.0pct、+0.1pct。从单季度毛利率来看，全部 A 股、全部 A 股非金融、全部 A 股非金融石油石化 2026Q2 单季度毛利率分别为 18.9%、19.0%、18.5%，分别较 2026Q1 变化+1.2pct、+1.1pct、+0.8pct。

主板、创业板和科创板营收增速和毛利率均改善推动其 2026 年中报盈利增速修复。从营收增速来看，主板、创业板、科创板 2026 年中报营业收入累计同比增速分别为 5.9%、22.4%、38.6%，分别较 2026 年一季报变化+2.2pct、+0.6pct、+4.1pct。从单季度毛利率来看，主板、创业板、科创板 2026Q2 单季度毛利率分别为 18.0%、23.6%、41.3%，分别较 2026Q1 变化+0.01pct、+0.3pct、+4.6pct。

上游、科技等板块营收增速和毛利率均改善助力其 2026 年中报盈利增速修复，而必选消费板块营收增速和毛利率均下滑拖累其业绩表现。从营收增速来看，上游、中游、必选消费、可选消费、公共服务、科技板块 2026 年中报营业收入累计同比增速分别为 10.9%、16.8%、1.0%、2.6%、-2.9%、21.1%，分别较 2026 年一季报变化+4.1pct、-1.7pct、-2.8pct、+0.2pct、-1.1pct、+3.0pct。从毛利率来看，上游、中游、必选消费、可选消费、公共服务、科技板块 2026Q2 单季度毛利率分别为 19.5%、19.4%、25.4%、19.3%、12.1%、25.3%，分别较 2026Q1 变化+0.8pct、-0.5pct、-2.7pct、-0.1pct、+0.1pct、+2.4pct。

行业方面，非银金融、煤炭、石油石化、计算机等行业营收增速和毛利率同时改善助力其 2026 年中报盈利增速修复。非银金融、煤炭、石油石化、计算机 2026 年中报营业收入同比增速分别较 2026 年一季报变化+30.0pct、+15.4pct、+6.8pct、+4.6pct，其 2026Q2 毛利率较 2026Q1 分别变化+0.8pct、+5.0pct、+0.7pct、+3.7pct。

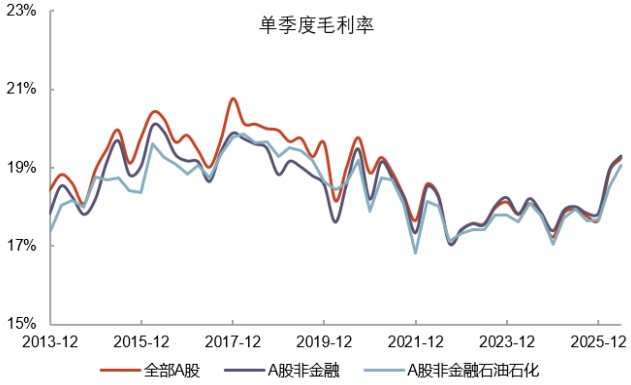
下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：A 股 2026 年中报营收增速回升



资料来源：Wind，光大证券研究所（注：数据截至 2026 年中报）

图 9：A 股 2026Q2 毛利率回升



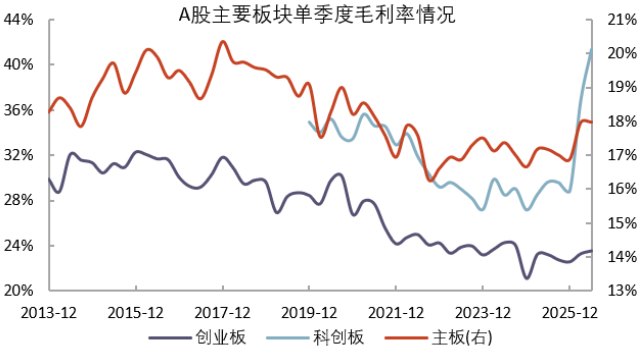
资料来源：Wind，光大证券研究所（注：数据截至 2026 年中报）

图 10：主板、创业板和科创板 2026 年中报营收增速均回升



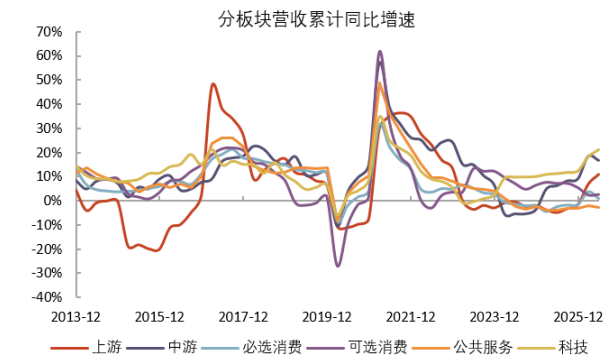
资料来源：Wind，光大证券研究所（注：数据截至 2026 年中报）

图 11：创业板、科创板 2026Q2 毛利率改善明显



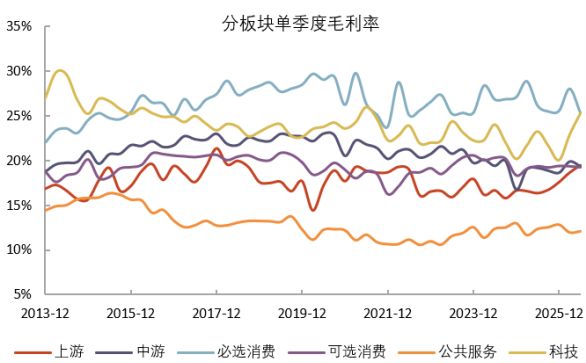
资料来源：Wind，光大证券研究所（注：数据截至 2026 年中报）

图 12：上游、科技等板块 2026 年中报营收增速回升



资料来源：Wind，光大证券研究所（注：数据截至 2026 年中报）

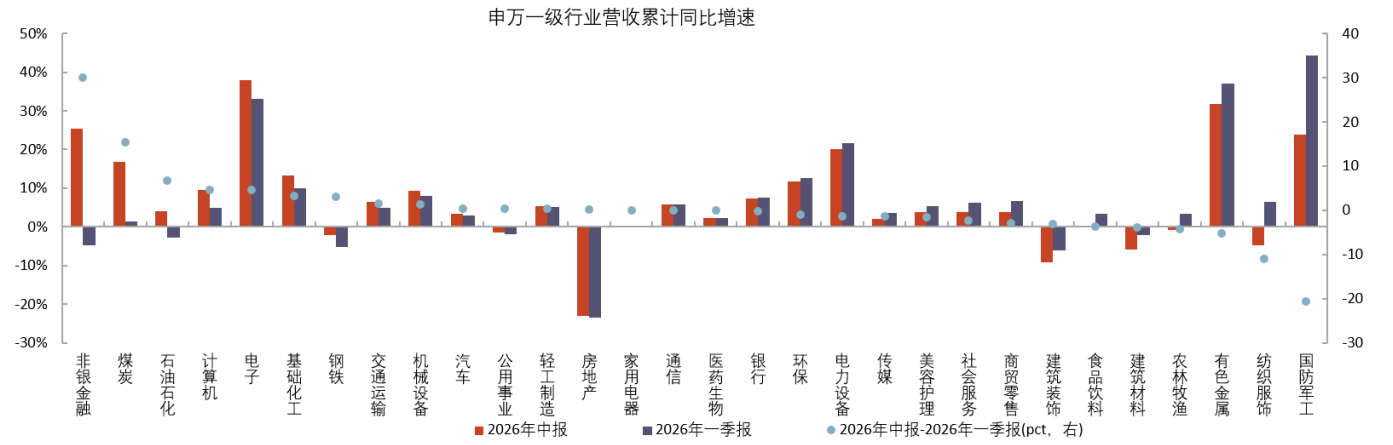
图 13：上游、科技等板块 2026Q2 单季度毛利率改善



资料来源：Wind，光大证券研究所（注：数据截至 2026 年中报）

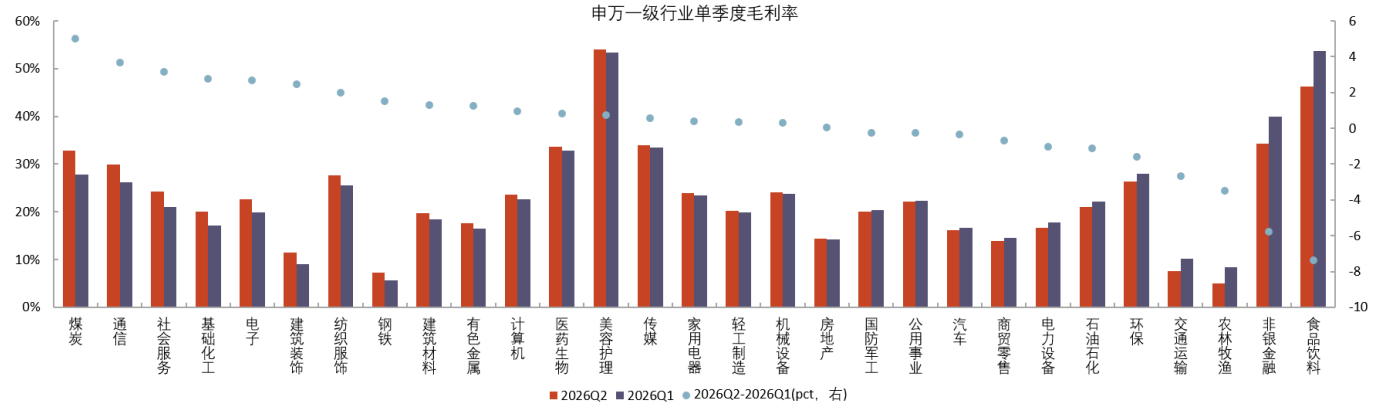
下载日志已记录，仅供内部参考

图 14：非银金融、煤炭等行业 2026 年中报营收增速改善明显



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 15：煤炭、通信等行业 2026Q2 单季度毛利率抬升幅度靠前



资料来源：Wind，光大证券研究所

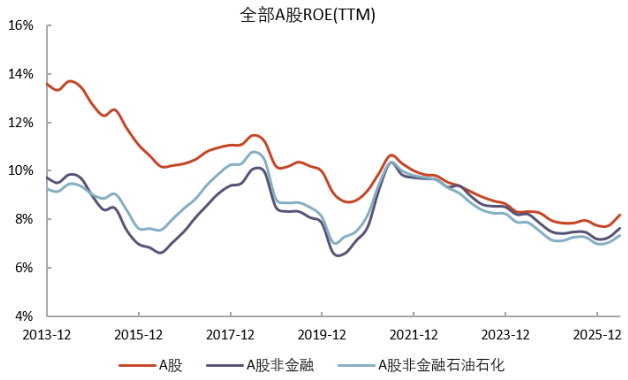
下载日志已记录，仅供内部参考

2、 2026Q2 全部 A 股非金融 ROE 回升，科技和上游等板块 ROE 回升明显

2.1 全部 A 股非金融 2026Q2 ROE 回升

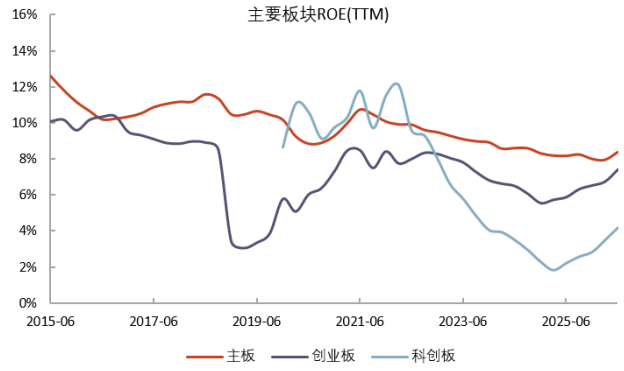
全部 A 股非金融 2026 年 Q2 ROE（TTM）回升。全部 A 股、全部 A 股非金融、全部 A 股非金融石油石化 2026Q2 ROE（TTM）分别为 8.2%、7.6%、7.3%，分别较 2026Q1 变化+0.4pct、+0.4pct、+0.3pct。分板块来看，主板、创业板、科创板 2026Q2 ROE（TTM）分别为 8.4%、7.4%、4.2%，分别较 2026Q1 变化+0.4pct、+0.7pct、+0.7pct。

图 16：2026Q2 全部 A 股非金融 ROE(TTM)回升



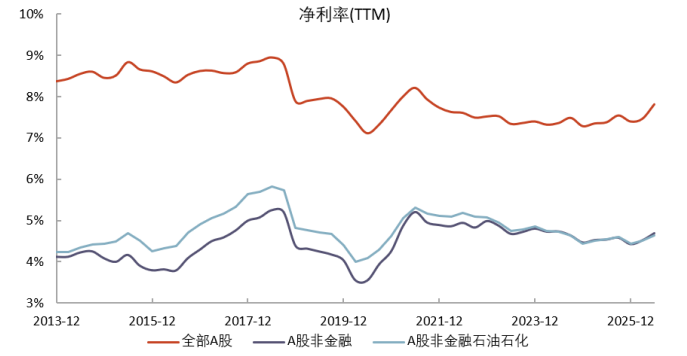
资料来源：Wind，光大证券研究所（注：数据截至 2026 年中报）

图 17：2026Q2 创业板、科创板 ROE(TTM)回升



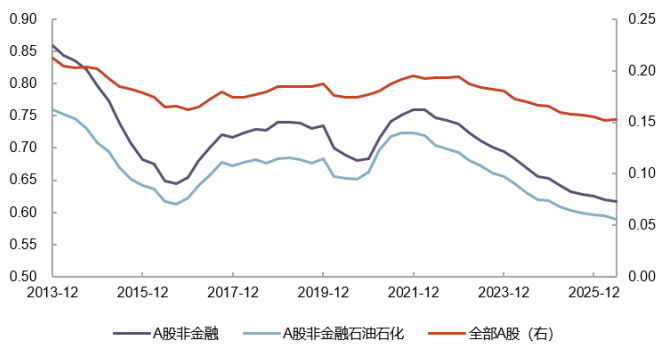
资料来源：Wind，光大证券研究所 （注：数据截至 2026 年中报）

图 18：2026Q2 全部 A 股净利率（TTM）回升



资料来源：Wind，光大证券研究所（注：数据截至 2026 年中报）

图 19：2026Q2 全部 A 股资产周转率(TTM)小幅下滑



资料来源：Wind，光大证券研究所 （注：数据截至 2026 年中报）

从杜邦分析来看，2026 年中报全部 A 股非金融净利率（TTM）和资产负债率提升助力其 ROE(TTM)回升。全 A 非金融、全 A 非金融石油石化 2026Q2 净利率（TTM）分别为 4.7%、4.6%，分别较 2026Q1 回升 0.2pct、0.1pct，全 A 非金融、全 A 非金融石油石化 2026 年中报资产负债率分别较 2026Q1 回升 0.7pct、0.8pct，而其资产周转率(TTM)较 2026Q1 则略有下滑。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：全部 A 股非金融杜邦分析主要指标变化情况

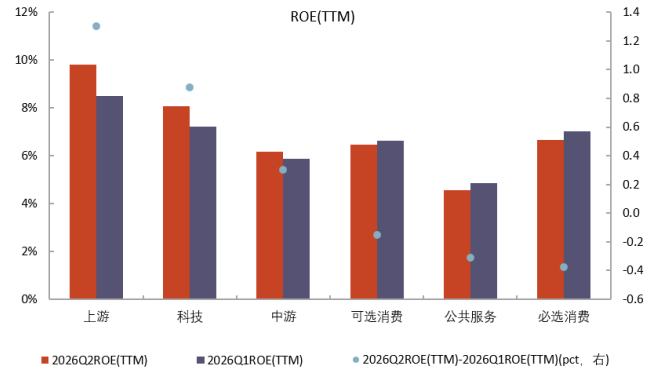
	ROE(TTM)	净利率(TTM)	资产周转率(TTM)	资产负债率	权益乘数
2026Q2	7.6%	4.7%	0.617	62.0%	2.6
2026Q1	7.3%	4.5%	0.620	61.3%	2.6
2025Q4	7.2%	4.4%	0.625	61.5%	2.6
2025Q3	7.5%	4.6%	0.628	61.4%	2.6

资料来源：Wind，光大证券研究所

2.2 上游、科技和中游 2026Q2 ROE 回升

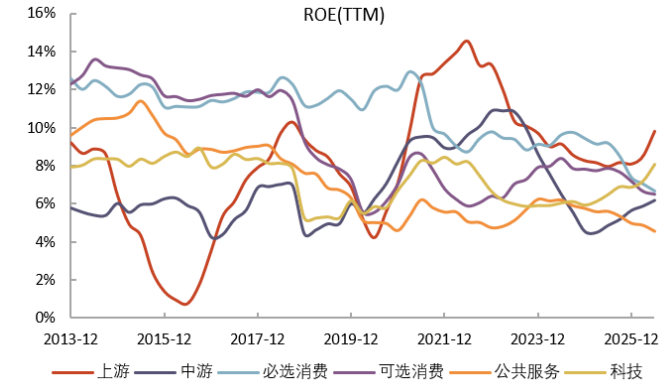
上游、科技和中游 2026Q2 ROE（TTM）改善，必选消费、可选消费、公共服务 ROE(TTM)回落。上游、中游、必选消费、可选消费、公共服务、科技板块 2026Q2 ROE(TTM)分别为 9.8%、6.2%、6.6%、6.5%、4.6%、8.1%，分别较 2026Q1 变化+1.3pct、+0.3pct、-0.4pct、-0.2pct、-0.3pct、+0.9pct。

图 20：2026Q2 上游、科技和中游 ROE(TTM)改善



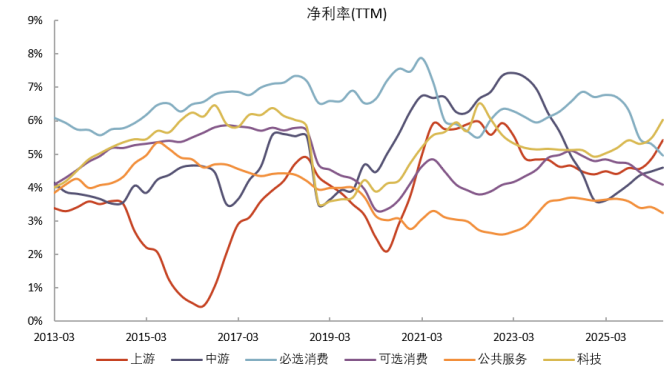
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 21：2026Q2 必选消费、可选消费、公共服务 ROE(TTM)回落



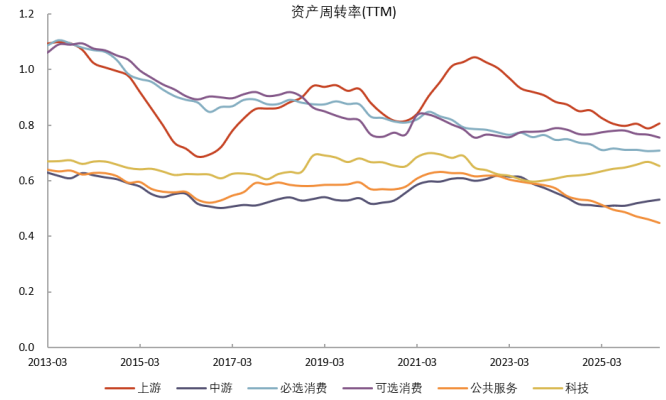
资料来源：Wind，光大证券研究所 （注：数据截至 2026 年中报）

图 22：2026Q2 上游、科技等板块净利率（TTM）回升



资料来源：Wind，光大证券研究所（注：数据截至 2026 年中报）

图 23：2026Q2 上游、中游板块资产周转率(TTM)回升



资料来源：Wind，光大证券研究所 （注：数据截至 2026 年中报）

从杜邦分析来看，净利率(TTM)和资产负债率均有所提升推动上游和科技板块 2026Q2 ROE(TTM)改善，而净利率（TTM）回升助力中游板块 2026Q2 ROE(TTM)修复。上游、中游、必选消费、可选消费、公共服务、科技板块 2026Q2

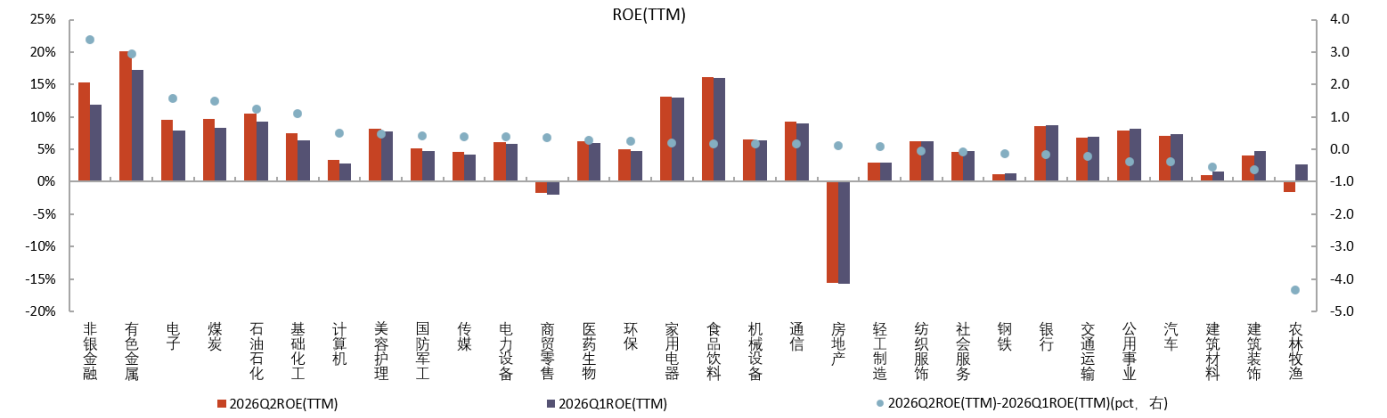
下载日志已记录，仅供内部参考

净利率(TTM)分别较 2026Q1 变化+0.6pct、+0.1pct、-0.4pct、-0.2pct、-0.2pct、+0.5pct，其 2026Q2 资产周转率(TTM)分别较 2026Q1 变化+0.02、+0.01、+0.002、-0.01、-0.01、-0.01，而其 2026Q2 资产负债率分别较 2026Q1 变化+0.5pct、+0.6pct、+0.5pct、+1.4pct、+0.5pct、+2.1pct。

2.3 2026Q2 有色金属、非银金融等行业 ROE 修复明显

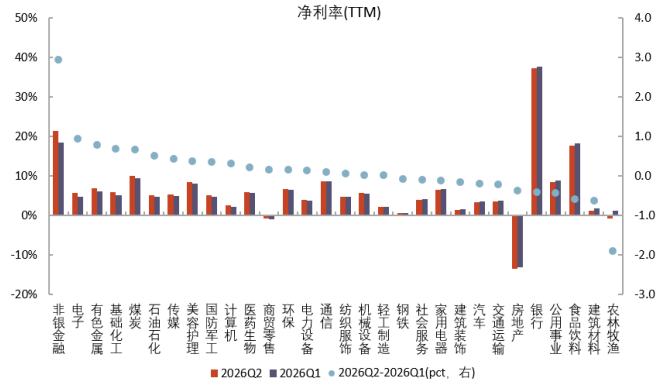
有色金属、食品饮料、非银金融、家用电器等行业 2026Q2 ROE(TTM) 水平靠前，非银金融、有色金属、电子、煤炭等行业 2026Q2 ROE(TTM)改善明显。从 ROE(TTM)绝对水平来看，有色金属、食品饮料、非银金融、家用电器、石油石化 2026Q2 ROE(TTM)水平靠前，分别为 20.1%、16.2%、15.3%、13.2%、10.5%。从 ROE(TTM)的改善情况来看，非银金融、有色金属、电子、煤炭、石油石化 ROE(TTM)出现明显改善，其 2026Q2 ROE(TTM)较 2026Q1 分别抬升 3.4pct、3.0pct、1.6pct、1.5pct、1.2pct。

图 24：2026Q2 非银金融、有色金属等行业 ROE(TTM)提升幅度靠前



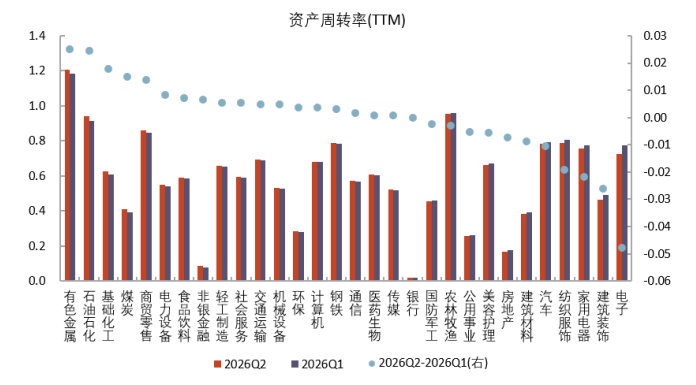
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 25：2026Q2 非银金融、电子等行业净利率(TTM)提升幅度靠前



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 26：2026Q2 有色金属、石油石化等行业资产周转率(TTM)有所提升



资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

从杜邦分析来看，杜邦分析三因素均有所回升推动非银金融、有色金属、煤炭等行业 2026Q2 ROE(TTM)改善。具体来看，非银金融、有色金属、电子、煤炭、石油石化 2026Q2 净利率(TTM)分别较 2026Q1 变化+2.9pct、+0.8pct、+0.9pct、+0.7pct、+0.5pct，其 2026Q2 资产周转率(TTM)分别较 2026Q1 变化+0.01、+0.03、-0.05、+0.01、+0.02，而其 2026 年中报资产负债率分别较 2026Q1 变化+0.3pct、+0.7pct、+2.7pct、+2.6pct、-0.2pct。

表 2：A 股核心财务指标变化情况一览

	归母净利润累计同比增速			营收累计同比增速			ROE（TTM）		
	2026年中报	2026年一季报	趋势图	2026年中报	2026年一季报	趋势图	2026年中报	2026年一季报	趋势图
全部A股	19.4%	9.3%		7.6%	5.4%		8.2%	7.7%	
全部A股（非金融）	20.6%	15.6%		7.4%	6.4%		7.6%	7.3%	
全部A股（非金融石油石化）	18.9%	15.7%		7.9%	7.8%		7.3%	7.0%	
主板	14.7%	5.7%		5.9%	3.7%		8.4%	7.9%	
创业板	32.8%	22.8%		22.4%	21.8%		7.4%	6.7%	
科创板	437.6%	657.0%		38.6%	34.5%		4.2%	3.5%	
银行	3.0%	3.0%		7.4%	7.6%		8.6%	8.7%	
房地产	17.4%	1.0%		-23.1%	-23.4%		-15.7%	-15.8%	
计算机	57.6%	114.5%		9.5%	4.9%		3.3%	2.8%	
商贸零售	48.5%	49.2%		3.7%	6.6%		-1.7%	-2.0%	
机械设备	4.1%	-4.5%		9.3%	8.0%		6.6%	6.4%	
电力设备	36.5%	51.6%		20.2%	21.6%		6.2%	5.8%	
建筑装饰	-25.4%	-15.3%		-9.2%	-6.1%		4.1%	4.7%	
建筑材料	-46.1%	-39.5%		-6.0%	-2.1%		1.0%	1.5%	
家用电器	-6.2%	-7.8%		-0.1%	-0.1%		13.2%	13.0%	
纺织服饰	-4.3%	-0.9%		-4.7%	6.4%		6.2%	6.3%	
农林牧渔	-146.2%	-109.3%		-0.9%	3.4%		-1.6%	2.7%	
电子	195.1%	144.5%		37.8%	33.2%		9.5%	7.9%	
公用事业	-11.7%	-5.6%		-1.4%	-1.8%		7.8%	8.2%	
医药生物	9.9%	7.2%		2.2%	2.2%		6.3%	6.0%	
汽车	-20.6%	-22.1%		3.3%	2.9%		7.0%	7.4%	
环保	17.1%	18.3%		11.7%	12.6%		5.0%	4.7%	
石油石化	34.4%	15.3%		3.9%	-2.9%		10.5%	9.2%	
有色金属	106.7%	112.6%		31.8%	37.0%		20.1%	17.2%	
通信	6.0%	4.7%		5.8%	5.8%		9.2%	9.1%	
交通运输	2.7%	19.5%		6.5%	4.9%		6.8%	7.0%	
传媒	10.4%	-1.0%		2.0%	3.5%		4.6%	4.2%	
非银金融	68.3%	-1.4%		25.3%	-4.7%		15.3%	11.9%	
基础化工	37.7%	16.0%		13.2%	9.9%		7.5%	6.4%	
社会服务	-6.7%	6.8%		3.8%	6.1%		4.6%	4.7%	
轻工制造	-14.9%	-19.3%		5.4%	5.1%		3.0%	2.9%	
国防军工	48.3%	83.0%		23.8%	44.3%		5.2%	4.8%	
食品饮料	-4.8%	3.3%		-0.2%	3.4%		16.2%	16.0%	
煤炭	28.2%	-3.8%		16.7%	1.3%		9.8%	8.3%	
美容护理	2.2%	-11.6%		3.7%	5.3%		8.2%	7.7%	
钢铁	-40.6%	-75.5%		-2.2%	-5.3%		1.2%	1.3%	

资料来源：Wind，光大证券研究所 （注：趋势图时间区间为 2025 年中报至 2026 年中报）

整体来看，2026 年中报景气度相对较高的行业包括电子、有色金属、非银金融、基础化工、煤炭、石油石化等行业。从中报的情况来看，2026 年中报归母净利润增速加速改善（2026 年中报归母净利润增速较 2026 年一季报改善且 2026 年一季报归母净利润增速为正）且 ROE(TTM)改善的行业包括电子、基础化工、石油石化、房地产等行业；2026 年中报归母净利润增速回落但保持正增，且 ROE(TTM)改善的行业包括商贸零售、环保、有色金属等行业；2026 年中报归母净利润增速由负转正且 ROE(TTM)改善的行业包括非银金融、煤炭、美容护理、传媒等行业。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：A 股 2026 年中报部分业绩改善的行业情况

类型	行业	归母净利润累计同比增速			ROE（TTM）		
		2026年中报	2026年一季报	变化(pct)	2026年中报	2026年一季报	变化(pct)
2026年中报归母净利润增速加速改善，且ROE(TTM)改善	电子	195.1%	144.5%	50.6	9.5%	7.9%	1.6
	基础化工	37.7%	16.0%	21.7	7.5%	6.4%	1.1
	石油石化	34.4%	15.3%	19.1	10.5%	9.2%	1.2
	房地产	17.4%	1.0%	16.4	-15.7%	-15.8%	0.1
	医药生物	9.9%	7.2%	2.7	6.3%	6.0%	0.3
	通信	6.0%	4.7%	1.3	9.2%	9.1%	0.2
2026年中报归母净利润增速回落但保持正增，且ROE(TTM)改善	商贸零售	48.5%	49.2%	-0.8	-1.7%	-2.0%	0.4
	环保	17.1%	18.3%	-1.1	5.0%	4.7%	0.2
	有色金属	106.7%	112.6%	-5.9	20.1%	17.2%	3.0
	电力设备	36.5%	51.6%	-15.2	6.2%	5.8%	0.4
	国防军工	48.3%	83.0%	-34.7	5.2%	4.8%	0.4
	计算机	57.6%	114.5%	-56.8	3.3%	2.8%	0.5
2026年中报归母净利润增速由负转正，且ROE(TTM)改善	非银金融	68.3%	-1.4%	69.7	15.3%	11.9%	3.4
	煤炭	28.2%	-3.8%	32.0	9.8%	8.3%	1.5
	美容护理	2.2%	-11.6%	13.8	8.2%	7.7%	0.5
	传媒	10.4%	-1.0%	11.4	4.6%	4.2%	0.4
	机械设备	4.1%	-4.5%	8.6	6.6%	6.4%	0.2

资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：表中归母净利润增速加速改善是指 2026 年中报归母净利润增速较 2026 年一季报改善且 2026 年一季报归母净利润增速为正

下载日志已记录，仅供内部参考

3、 港股 2026H1 业绩改善，恒生科技业绩回落

3.1 港股 2026H1 净利润增速回升

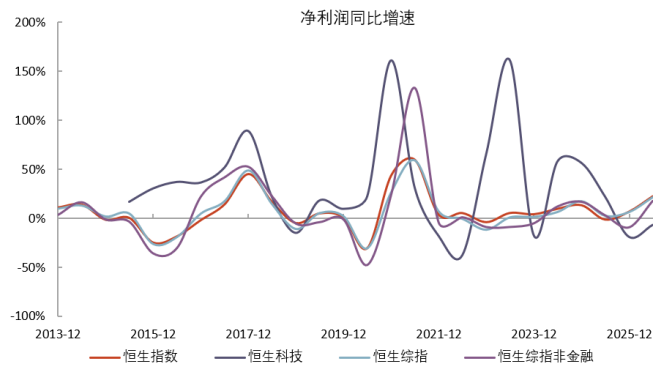
我们以已经披露业绩且数据完整可得的公司为研究样本进行统计，截至 2026 年 9 月 1 日，恒生综指成分股共 534 家，以此为样本，选取会计年度为自然年的港股上市公司进行统计。

2026H1 港股业绩改善，恒生综指、恒生综指非金融和恒生指数净利润同比增速回升，恒生科技净利润同比增速仍为负但降幅收窄。恒生综指、恒生综指非金融、恒生指数、恒生科技 2026H1 净利润同比增速分别为 21.1%、17.8%、22.0%、-6.7%，分别较 2025H2 变化+15.0pct、+26.9pct、+15.6pct、+12.2pct。

从主要板块来看，2026H1 上游、中游、下游和金融净利润增速回升，科技板块净利润增速回落但仍保持正增。上游、中游、下游、科技、金融 2026H1 净利润同比增速分别为 37.8%、30.8%、0.1%、2.4%、24.1%，分别较 2025H2 变化+38.5pct、+46.8pct、+36.0pct、-4.2pct、+6.7pct。

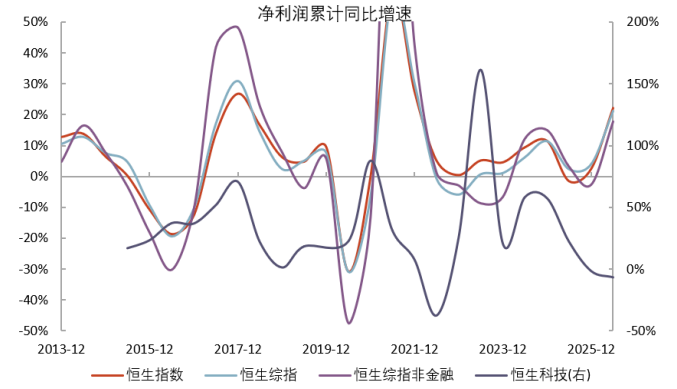
分行业来看，工业贸易与综合、企业服务、半导体、有色金属、医药生物、可选消费零售等行业 2026H1 净利润增速较 2025H2 改善幅度靠前。工业贸易与综合、企业服务、半导体、有色金属、医药生物、可选消费零售、交通运输、煤炭 2026H1 净利润增速分别为 86.4%、442.3%、155.3%、86.6%、33.9%、-68.3%、15.3%、27.9%，分别较 2025H2 变化+133.9pct、+133.8pct、+77.6pct、+52.9pct、+49.7pct、+46.4pct、+45.0pct、+42.1pct。

图 27：2026H1 港股盈利增速较 2025H2 回升



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026H1，时间频率为半年度

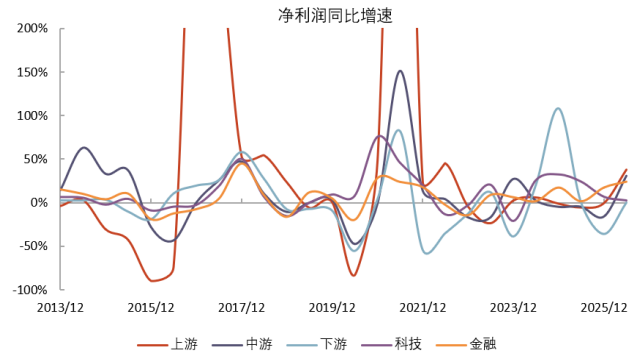
图 28：恒生指数、恒生综指 2026H1 盈利增速超 20%



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：恒生科技指数净利润累计同比增速剔除了 2019 年异常数据，数据截至 2026H1，时间频率为半年度，部分数据波动过大未予显示

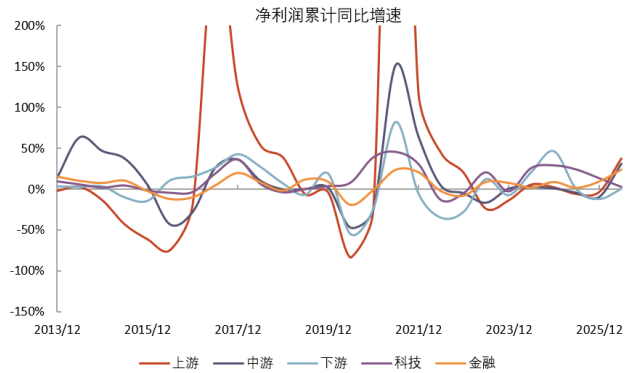
下载日志已记录，仅供内部参考

图 29：上游、中游等板块 2026H1 净利润增速回升



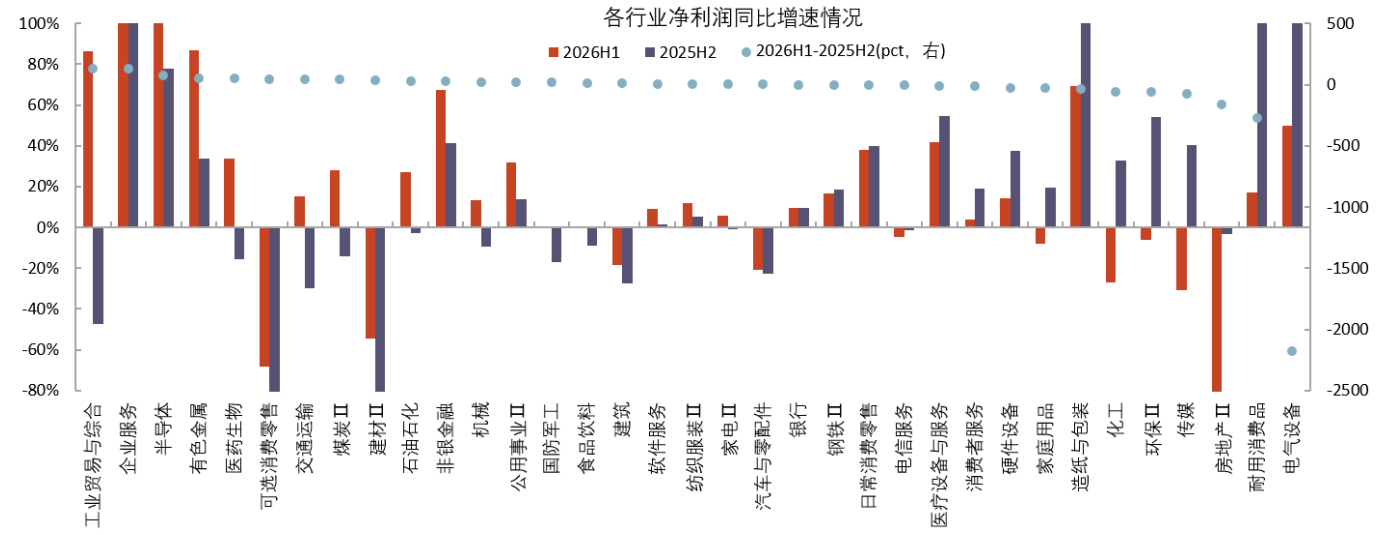
资料来源：Wind，光大证券研究所　注：数据截至 2026H1，时间频率为半年度，部分数据波动过大未予显示

图 30：科技板块 2026H1 净利润增速回落但仍保持正增



资料来源：Wind，光大证券研究所　注：数据截至 2026H1，时间频率为半年度，部分数据波动过大未予显示

图 31：工业贸易与综合、企业服务等行业 2026H1 净利润同比增速改善明显



资料来源：Wind，光大证券研究所　注：部分数据波动过大未予显示

3.2　2026H1 恒生综指营收增速回升，恒生科技营收增速下滑

恒生综指、恒生综指非金融、恒生指数 2026H1 营收增速回升，恒生科技指数 2026H1 营收增速下滑。具体来看，恒生综指、恒生综指非金融、恒生指数、恒生科技 2026H1 营收同比增速分别为 11.1%、8.3%、13.5%、4.5%，分别较 2025H2 变化+4.2pct、+2.7pct、+5.9pct、-5.6pct。

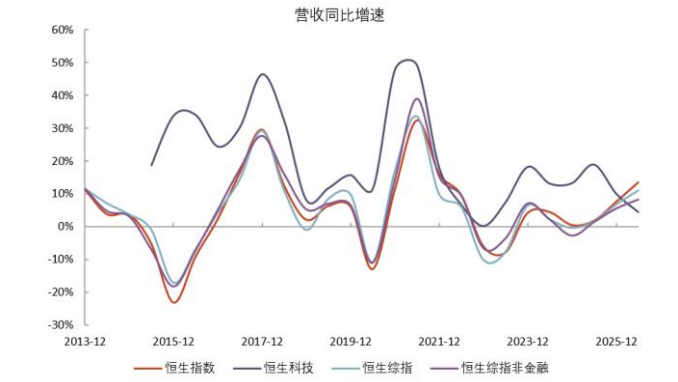
上游、中游、金融板块 2026H1 营收增速回升，下游、科技板块 2026H1 营收增速小幅回落。上游、中游、下游、科技、金融 2026H1 营收同比增速分别为 13.5%、8.1%、2.8%、10.1%、21.8%，分别较 2025H2 变化+8.9pct、+2.8pct、-1.0pct、-1.2pct、+10.3pct。

分行业来看，煤炭、造纸与包装、电气设备、半导体、银行等行业 2026H1 营收增速改善。煤炭、造纸与包装、电气设备、半导体、银行 2026H1 营收增速

下载日志已记录，仅供内部参考

分别为 29.5%、21.3%、40.3%、25.8%、16.3%，分别较 2025H2 变化+28.5pct、+14.5pct、+13.4pct、+13.3pct、+10.8pct。

图 32：恒生综指、恒生指数等指数 2026H1 营收增速回升



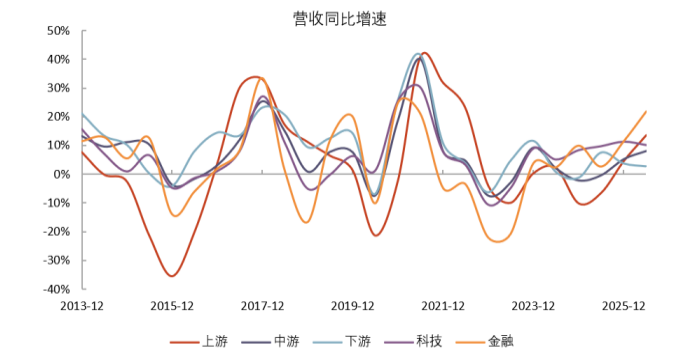
资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026H1，时间频率为半年度

图 33：恒生科技 2026H1 营收增速下滑



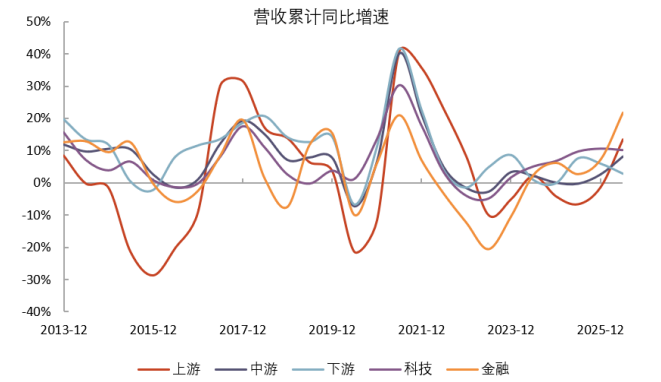
资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026H1，时间频率为半年度

图 34：上游、中游、金融板块 2026H1 营收增速回升



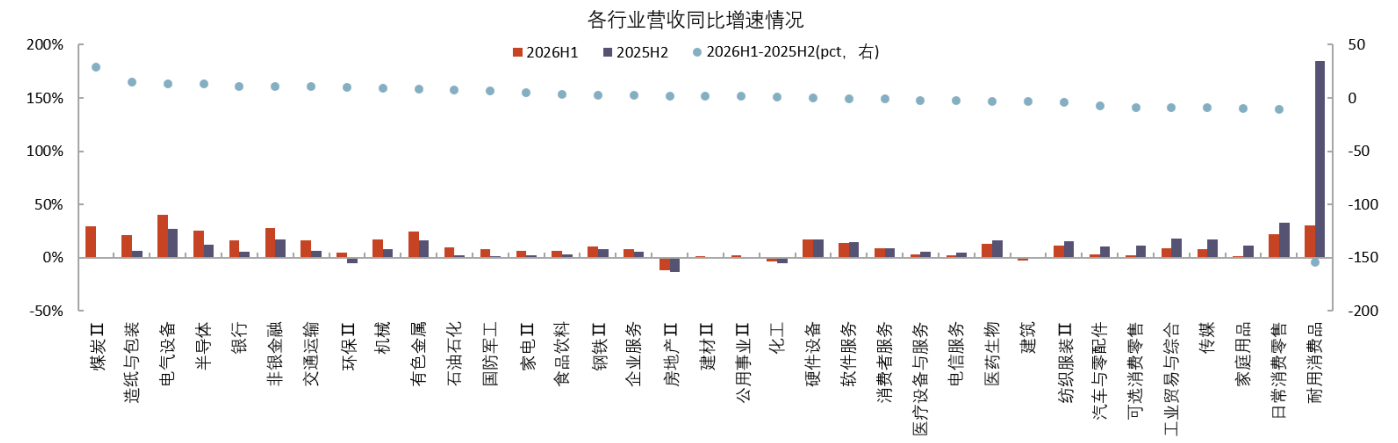
资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026H1，时间频率为半年度

图 35：下游、科技板块 2026H1 营收增速小幅回落



资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：数据截至 2026H1，时间频率为半年度

图 36：港股煤炭、造纸与包装等行业 2026H1 营收增速较 2025H2 改善



资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

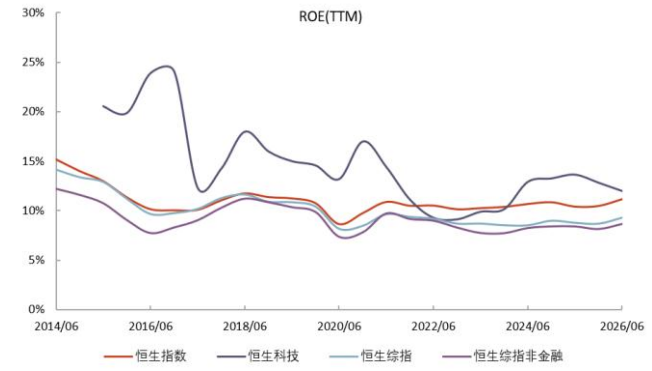
3.3 恒生综指 2026H1 ROE 回升

恒生指数、恒生综指和恒生综指非金融 2026H1 ROE(TTM)回升，恒生科技 2026H1 ROE(TTM)回落。恒生综指、恒生综指非金融、恒生指数、恒生科技 2026H1 ROE(TTM)分别为 9.3%、8.7%、11.2%、12.0%，分别较 2025H2 变化 +0.6pct、+0.5pct、+0.7pct、-0.8pct。

分板块来看，上游、中游和金融 2026H1 ROE(TTM)回升，而下游、科技 2026H1 ROE(TTM)小幅回落。具体来看，上游、中游、下游、科技、金融 2026H1 ROE(TTM)分别为 12.6%、8.1%、5.8%、10.5%、10.6%，分别较 2025H2 变化+2.0pct、+0.8pct、-0.1pct、-0.4pct、+0.6pct。

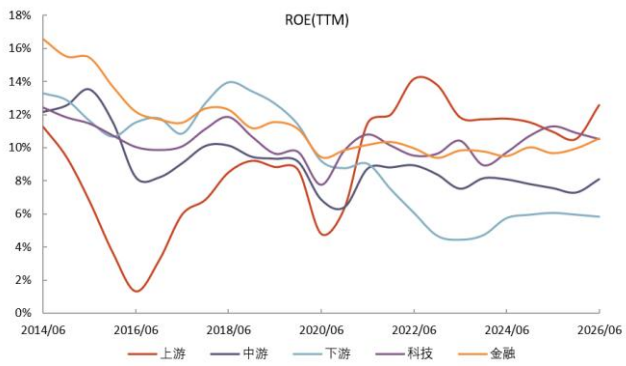
分行业来看，耐用消费品、有色金属、消费者服务、纺织服装等行业 2026H1 ROE(TTM)靠前，煤炭、有色金属、非银金融、造纸与包装等行业 2026H1 ROE(TTM)改善明显。具体来看，耐用消费品、有色金属、消费者服务、纺织服装等行业 2026H1 ROE(TTM)靠前，分别为 42.2%、22.4%、19.8%、17.7%，而煤炭、有色金属、非银金融、造纸与包装等行业 2026H1 ROE(TTM)分别较 2025H2 改善 6.0pct、4.9pct、2.9pct、2.4pct。

图 37：恒生指数、恒生综指等指数 2026H1 ROE(TTM)回升



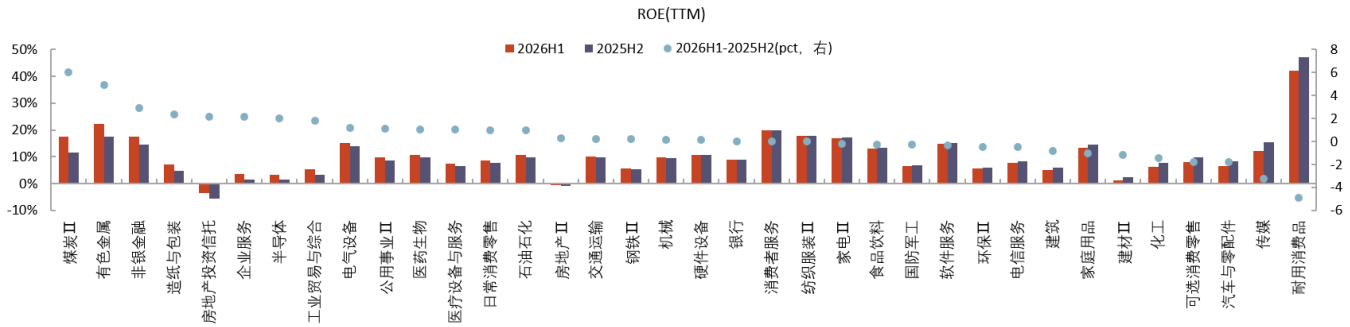
资料来源：Wind，光大证券研究所（注：数据截至 2026H1）

图 38：上游、中游等板块 2026H1 ROE(TTM)回升



资料来源：Wind，光大证券研究所 （注：数据截至 2026H1）

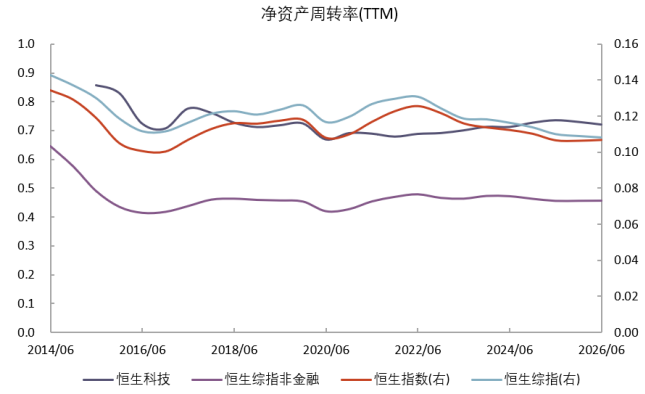
图 39：2026H1 港股煤炭、有色金属等行业 ROE(TTM)提升幅度靠前



资料来源：Wind，光大证券研究所 （注：数据截至 2026H1）

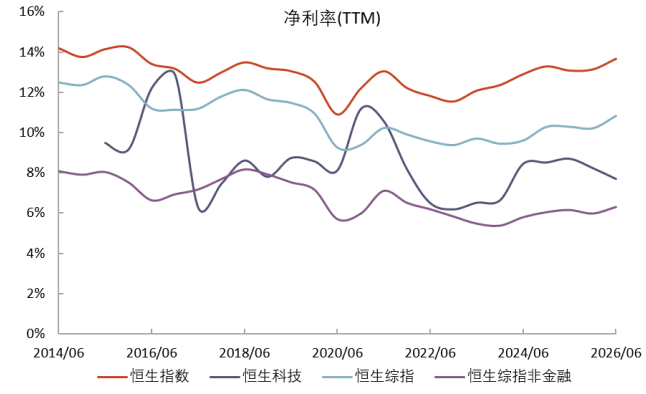
下载日志已记录，仅供内部参考

图 40：2026H1 恒生综指等指数资产周转率(TTM)企稳



资料来源：Wind，光大证券研究所（注：数据截至 2026H1）

图 41：2026H1 恒生综指等指数净利率(TTM)回升



资料来源：Wind，光大证券研究所 （注：数据截至 2026H1）

从杜邦分析来看，杜邦分析三因素均上行助力恒生指数、恒生综指非金融**2026H1 ROE(TTM)修复。**具体来看，恒生指数、恒生科技、恒生综指、恒生综指非金融 2026H1 净利率(TTM)分别较 2025H2 变化+0.5pct、-0.5pct、+0.6pct、+0.3pct，其 2026H1 资产周转率(TTM)分别较 2025H2 变化+0.0004、-0.009、-0.001、+0.0005，而其 2026H1 资产负债率分别较 2025H2 变化+0.3pct、+0.6pct、+0.2pct、+0.2pct。

表 4：港股核心财务指标变化情况一览

	净利润增速			营收增速			ROE(TTM)		
	2026H1	2025H2	趋势图	2026H1	2025H2	趋势图	2026H1	2025H2	趋势图
恒生指数	22.0%	6.4%		13.5%	7.6%		11.2%	10.5%	
恒生科技	-6.7%	-18.9%		4.5%	10.1%		12.0%	12.8%	
恒生综指	21.1%	6.1%		11.1%	6.8%		9.3%	8.7%	
恒生综指非金融	17.8%	-9.0%		8.3%	5.6%		8.7%	8.2%	
上游	37.8%	-0.7%		13.5%	4.5%		12.6%	10.5%	
中游	30.8%	-16.0%		8.1%	5.3%		8.1%	7.3%	
下游	0.1%	-35.9%		2.8%	3.8%		5.8%	5.9%	
科技	2.4%	6.7%		10.1%	11.3%		10.5%	10.9%	
金融	24.1%	17.4%		21.8%	11.5%		10.5%	10.0%	
工业贸易与综合	86.4%	-47.4%		8.7%	17.9%		5.2%	3.4%	
公用事业 II	31.7%	14.0%		2.5%	1.0%		9.8%	8.7%	
房地产 II	-166.7%	-3.2%		-11.8%	-13.7%		-0.6%	-0.9%	
银行	9.7%	9.6%		16.3%	5.5%		8.9%	8.9%	
电信服务	-4.6%	-1.3%		2.4%	5.0%		7.8%	8.3%	
医药生物	33.9%	-15.8%		13.1%	16.3%		10.8%	9.7%	
企业服务	442.3%	308.5%		8.1%	5.7%		3.5%	1.4%	
软件服务	9.2%	1.7%		14.1%	14.8%		14.9%	15.2%	
消费者服务	4.0%	19.2%		8.5%	9.3%		19.8%	19.8%	
交通运输	15.3%	-29.7%		16.6%	6.3%		10.1%	9.8%	
传媒	-31.0%	40.4%		8.1%	17.3%		12.2%	15.5%	
食品饮料	0.5%	-8.9%		6.5%	3.2%		13.0%	13.3%	
硬件设备	14.2%	37.7%		17.3%	17.6%		10.8%	10.7%	
非银金融	67.4%	41.5%		27.5%	17.0%		17.5%	14.6%	
汽车与零配件	-20.7%	-22.9%		3.2%	10.6%		6.6%	8.4%	
化工	-27.0%	32.8%		-3.8%	-4.9%		6.2%	7.6%	
日常消费零售	37.8%	40.0%		22.2%	33.2%		8.8%	7.8%	
纺织服装 II	11.9%	5.2%		11.4%	15.4%		17.7%	17.8%	
环保 II	-6.3%	53.9%		4.9%	-5.0%		5.6%	6.1%	
家电 II	5.6%	-1.1%		6.8%	2.0%		17.1%	17.3%	
机械	13.5%	-9.4%		17.4%	8.3%		9.8%	9.6%	
有色金属	86.6%	33.8%		24.3%	16.4%		22.4%	17.5%	
石油石化	27.3%	-2.6%		9.9%	2.1%		10.7%	9.7%	
建筑	-18.4%	-27.4%		-2.7%	0.5%		5.1%	5.9%	
半导体	155.3%	77.7%		25.8%	12.5%		3.4%	1.4%	
钢铁 II	16.7%	18.6%		10.8%	8.2%		5.7%	5.5%	
可选消费零售	-68.3%	-114.7%		2.6%	11.4%		8.0%	9.8%	
煤炭 II	27.9%	-14.1%		29.5%	1.0%		17.6%	11.5%	
电气设备	49.9%	2230.0%		40.3%	26.9%		15.2%	13.9%	
医疗设备与服务	42.0%	54.5%		3.3%	5.8%		7.6%	6.5%	
建材 II	-54.4%	-91.9%		1.5%	-0.2%		1.2%	2.4%	
家庭用品	-7.9%	19.6%		1.3%	11.4%		13.5%	14.5%	
耐用消费品	17.0%	285.9%		30.8%	184.9%		42.2%	47.1%	
造纸与包装	69.3%	104.5%		21.3%	6.8%		7.2%	4.8%	
国防军工	-0.1%	-16.8%		7.8%	1.5%		6.5%	6.8%	

资料来源：Wind，光大证券研究所 （注：趋势图时间区间为 2024H2 至 2026H1）

下载日志已记录，仅供内部参考

表 5：港股业绩改善的部分行业情况

类型	行业	净利润增速			ROE(TTM)		
		2026H1	2025H2	变化(pct)	2026H1	2025H2	变化(pct)
2026H1净利润增速加速改善，且ROE(TTM)改善	企业服务	442%	308.5%	133.8	4%	1.4%	2.2
	半导体	155%	77.7%	77.6	3%	1.4%	2.0
	有色金属	87%	33.8%	52.9	22%	17.5%	4.9
	非银金融	67%	41.5%	25.9	18%	14.6%	2.9
	公用事业 II	32%	14.0%	17.7	10%	8.7%	1.1
	银行	10%	9.6%	0.2	9%	8.9%	0.0
2026H1净利润增速回落但保持正增，且ROE(TTM)改善	钢铁 II	17%	18.6%	-1.9	6%	5.5%	0.2
	日常消费零售	38%	40.0%	-2.2	9%	7.8%	1.0
	医疗设备与服务	42%	54.5%	-12.6	8%	6.5%	1.1
	硬件设备	14%	37.7%	-23.5	11%	10.7%	0.1
	造纸与包装	69%	104.5%	-35.2	7%	4.8%	2.4
	电气设备	50%	2230.0%	-2180.1	15%	13.9%	1.2
2026H1净利润增速由负转正，且ROE(TTM)改善	工业贸易与综合	86%	-47.4%	133.9	5%	3.4%	1.8
	医药生物	34%	-15.8%	49.7	11%	9.7%	1.1
	交通运输	15%	-29.7%	45.0	10%	9.8%	0.2
	煤炭 II	28%	-14.1%	42.1	18%	11.5%	6.0
	石油石化	27%	-2.6%	29.9	11%	9.7%	0.9
	机械	14%	-9.4%	22.9	10%	9.6%	0.1

资料来源：Wind，光大证券研究所　　注：表中净利润增速加速改善是指 2026H1 净利润增速较 2025H2 改善且 2025H2 净利润增速为正

整体来看，港股 2026 年中报景气度相对较高的行业包括企业服务、半导体、有色金属、工业贸易与综合等行业。2026H1 港股净利润增速加速改善（2026H1 净利润增速较 2025H2 改善且 2025H2 净利润增速为正）且 ROE(TTM)改善的行业包括企业服务、半导体、有色金属、非银金融、公用事业 II 等行业；2026H1 净利润增速由负转正，且 ROE(TTM)改善的行业包括工业贸易与综合、医药生物、交通运输、煤炭 II、石油石化等行业；2026H1 净利润增速回落但保持正增，且 ROE(TTM)改善的行业包括钢铁 II、日常消费零售、医疗设备与服务、硬件设备、造纸与包装等行业。

4、 风险分析

1、财报业绩数据因统计口径、数据来源或计算方法差异，可能存在一定误差；

2、经济增长大幅不及预期；

3、地缘冲突超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼