下载日志已记录，仅供内部参考

利润率驱动盈利弹性释放，修复广度仍待确认

26 年中报点评

报告发布日期 2026 年 09 月 03 日

证券分析师
孙英超 执业证书编号：S0860526080004
香港证监会牌照：BRH843
sunyingchao@orientsec.com.cn
0755-82819271
张陈 执业证书编号：S0860526010004
zhangchen2@orientsec.com.cn
021-63326320

研究结论

- **2026 年二季度 A 股盈利完成了从低基数反弹到收入与利润率共同驱动的切换，但修复目前只兑现在利润表。**全A非金融单季营收、归母净利润同比分别增长7.6%、27.0%，较一季度提高 1.8 个、11.2 个百分点；单季毛利率、归母净利率升至19.21%、6.08%，同比提高1.30个、0.93个百分点。与此同时，总资产周转率仍由 0.59 次降至 0.58 次，TTM 经营现金流同比为-0.8%，31 个一级行业中盈利改善公司占比过半的仅 12 个。利润表已经转向，但现金流量表与公司层面的广度尚未跟上。
- **现金流当季改善，但持续性仍需确认。**2026Q2 经营现金流同比增长 19.1%，明显高于资本开支 4.0%，自由现金流利润率升至 4.85%、同比提高 1.35 个百分点；但 TTM 经营现金流仍同比下降 0.8%，说明此前现金流压力尚未完全消化。
- **ROE 回升主要依靠净利率，资产效率仍是约束。**全 A 非金融 ROE（TTM）由6.73%升至7.15%，同比提高0.42个百分点；销售净利率由4.13%升至4.43%，而总资产周转率由 0.59 次降至 0.58 次、权益乘数基本稳定，本轮 ROE 改善并非加杠杆驱动。
- **同一轮修复中，上游靠价、TMT 靠量、中游制造靠减量提价，三个板块的驱动变量完全不同。**大类板块毛利润合计增加 3,601 亿元，其中收入规模贡献 2,229 亿元、占 61.9%，毛利率贡献 1,372 亿元、占 38.1%。上游资源一家贡献 2,302 亿元，其中毛利率贡献 1,337 亿元超过收入贡献；TMT 毛利润增加 872 亿元，收入贡献980 亿元而毛利率贡献-108 亿元，以规模扩张对冲毛利率下行的板块；中游制造收入贡献仅 6 亿元，380 亿元的毛利润增量几乎全部来自 1.01 个百分点的毛利率提升，对应反内卷推进下的价格竞争缓和。
- **AI 产业链仍是弹性最高的一端，利润权重的抬升速度约为收入权重的两倍。**按 811 家 AI 产业链公司口径，2026Q2 收入占全 A 非金融的 15.7%、归母净利润占23.6%，较 2022Q2 分别提高 3.9 个、7.9 个百分点。AI 与非 AI 公司单季归母净利润同比分别为 42.5%、13.1%，相差 29.4 个百分点。AI 公司在建工程资产占比由 16.1%降至 15.1%，固定资产周转率由 2.66 次升至 2.87 次，前期资本开支正在转固并开始兑现收入，但 2025 年末以来在建工程占比重新回升，仍处于边建设、边转固、边兑现的阶段。
- **盈利改善的广度是本轮修复最弱的一环，ROE 改善也未同步转化为现金回收。**31 个一级行业中，仅 12 个行业盈利改善公司占比超过 50%，7 个超过 60%；有色金属 ROE 改善最明显，电子、国防军工等亦靠前，但部分行业 ROE 改善尚未同步转化为自由现金流。整体而言，总量利润增速普遍好于公司改善广度，龙头拉动特征明显。

风险提示

市场表现不及预期、风险定价可能不充分、产业发展不及预期、模型设定风险。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

总量：2026 年二季度全 A 营收与利润加速上行 4

大类板块：TMT 收入扩张，资源品毛利率改善 6

AI 产业链：盈利权重加速提升，景气向非 AI 扩散 8

行业分析：盈利改善广度有限 9

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：2026 年二季度全 A 营收同比增速进一步提升 4
图 2：2026 年二季度全 A 盈利同比增速大幅提升 4
图 3：2026 年二季度全 A 毛利率与净利率同步回升 4
图 4：TTM 口径显示利润率修复主要发生在最近两个季度 4
图 5：2026 年二季度经营现金流增速高于资本开支增速 5
图 6：2026 年二季度 TTM 口径经营现金流仍小幅负增长 5
图 7：2026 年二季度 ROE 从低位大幅回升 6
图 8：销售净利率是 ROE 改善的核心驱动因素 6
图 9：大类板块收入增长呈现明显的两端驱动 6
图 10：利润增速的分化比收入更明显 6
图 11：2026 年二季度上游资源是毛利润增量的最大来源 7
图 12：2026 年二季度上游资源板块毛利率大幅改善 7
图 13：2026 年二季度中游材料板块毛利率小幅改善 7
图 14：AI 产业链公司利润权重的上升速度持续快于收入权重 8
图 15：2026 年二季度 AI 产业链公司贡献近一半利润增量 8
图 16：2026 年二季度 AI 产业链利润增速仍明显领先非 AI 9
图 17：2026 年二季度 AI 产业链公司在建工程占比同比回落 9
图 18：2026 年二季度一级行业 ROE（TTM）同比变化有色金属行业领跑 9
图 19：2026 年二季度一级行业自由现金流利润率同比变化银行大幅领跑 10
图 20：2026 年二季度非银金融盈利改善公司占比最高 10
图 21：2026 年二季度非银金融归母净利润同比表现最好 11

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

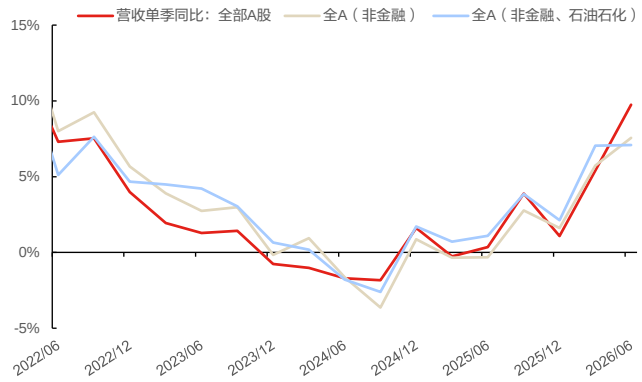
下载日志已记录，仅供内部参考

总量：2026 年二季度全 A 营收与利润加速上行

2026 年二季度全 A 盈利修复由一季度的低基数主导，切换为收入加速与利润率回升的共同驱动。截至 2026 年 8 月 31 日，A 股上市公司 2026 年中报已披露完成，全 A 非金融营收、归母净利润同比分别增长 7.6%、27.0%，较一季度分别提高 1.8 个、11.2 个百分点。

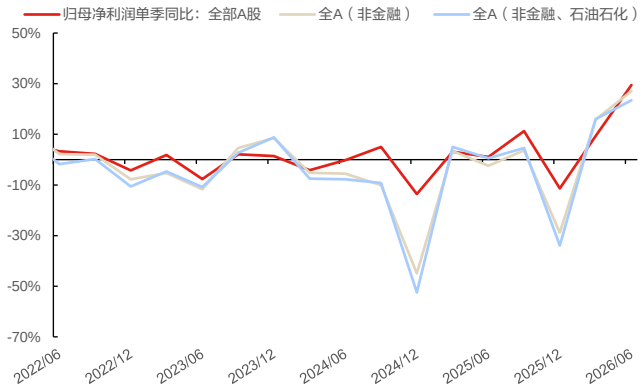
利润修复明显快于收入扩张。剔除金融和石油石化后，营收、归母净利润同比仍分别增长 7.1%、23.5%，说明本轮改善并不完全依赖金融与资源价格。归母净利润增速领先营收增速约 19.4 个百分点，利润对收入的增速弹性约为 3.6 倍，核心来源是毛利率与净利率的同步回升，而非单纯依靠收入规模扩大。

图 1：2026 年二季度全 A 营收同比增速进一步提升



数据来源：iFind 东方证券研究

图 2：2026 年二季度全 A 盈利同比增速大幅提升



数据来源：iFind 东方证券研究

利润率修复是核心驱动

单季度毛利率与净利率同步回升，利润率修复成为利润弹性的核心来源。2026 年二季度全 A 非金融单季度毛利率升至 19.21%，同比提高 1.30 个百分点，单季度归母净利率升至 6.08%，同比提高 0.93 个百分点。

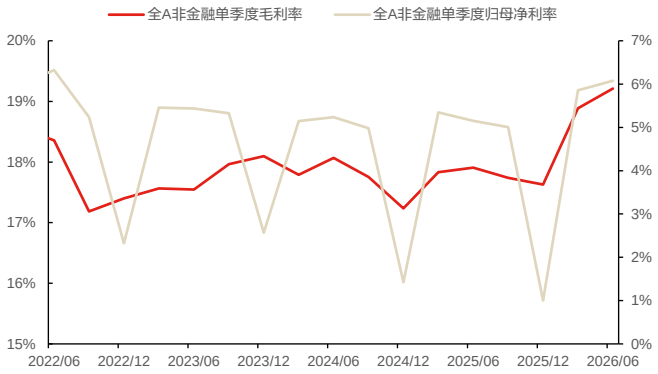
利润率修复主要发生在最近两个季度。TTM 口径下毛利率和净利率分别同比提高 0.74 个、0.30 个百分点，但改善幅度明显小于单季度口径，说明本轮利润率修复是近期集中兑现，而非贯穿全年的慢变量。单季度与 TTM 两个口径方向一致，是本轮盈利修复可信度较高的信号。如果只有单季度改善而 TTM 没有抬升，可能只是季节性或一次性因素，当前 TTM 利润率已经上行，改善正在逐步沉淀为全年盈利能力。

图 3：2026 年二季度全 A 毛利率与净利率同步回升

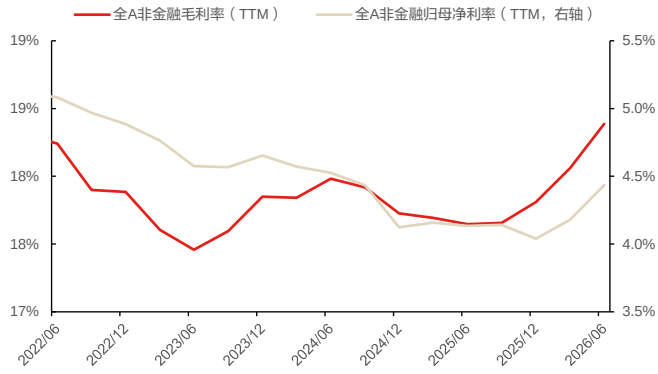
图 4：TTM 口径显示利润率修复主要发生在最近两个季度

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：iFind 东方证券研究



数据来源：iFind 东方证券研究

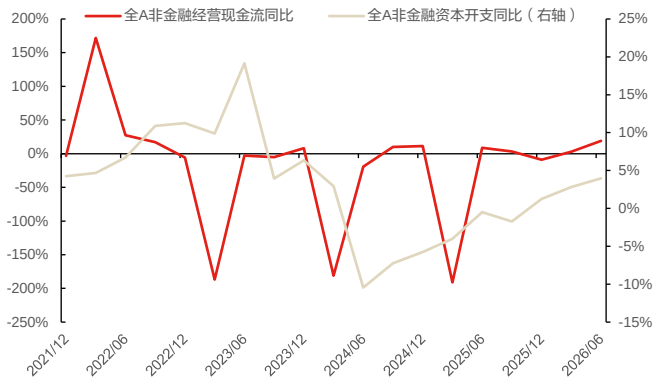
现金流改善但持续性待验证

2026Q2 单季度经营现金流增速明显高于资本开支增速，自由现金流利润率改善，但 TTM 经营现金流仍小幅负增长，企业已经开始温和扩大投资，现金流质量尚未形成全面确认。

2026Q2 全 A 非金融单季度经营现金流同比增长 19.1%，显著高于资本开支 4.0%的同比增速，单季度自由现金流利润率升至 4.85%，同比提高 1.35 个百分点，当季利润改善已经部分转化为现金流。但TTM口径仍较谨慎，经营现金流同比为-0.8%，资本开支同比为1.8%。单季度改善与TTM偏弱并存，表明此前几个季度的现金流压力尚未完全消化。

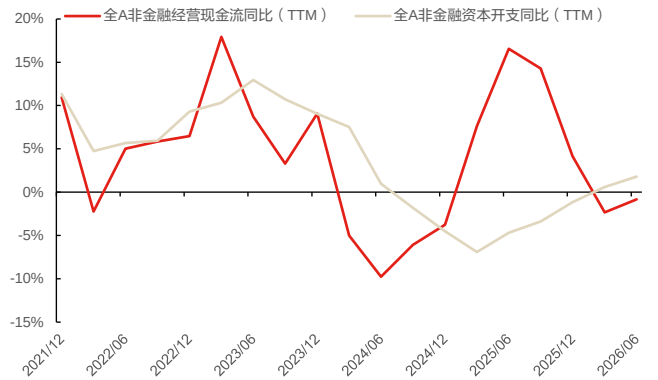
资本开支从此前收缩转为低个位数增长，更接近谨慎扩张而非大规模扩产。后续若 TTM 经营现金流转正并持续高于资本开支增速，企业内部现金创造能力才足以支持投资，若资本开支继续回升而经营现金流恢复停滞，则需要警惕自由现金流再次承压。

图 5：2026 年二季度经营现金流增速高于资本开支增速



数据来源：iFind 东方证券研究

图 6：2026 年二季度 TTM 口径经营现金流仍小幅负增长



数据来源：iFind 东方证券研究

ROE 回升主要由净利率驱动

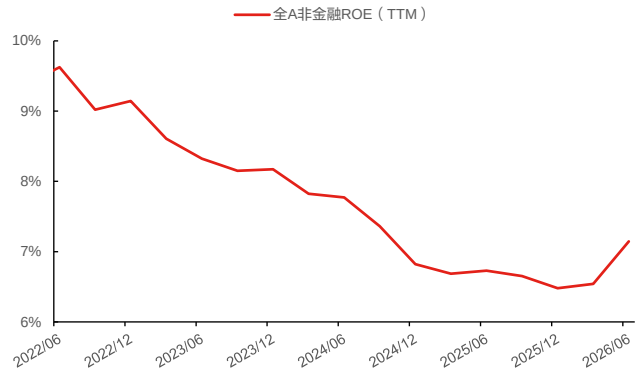
ROE（TTM）同比提高 0.42 个百分点，回升主要来自销售净利率修复而非加杠杆。全 A 非金融 ROE（TTM）由上年同期的 6.73%升至 7.15%，拆分看销售净利率由 4.13%升至 4.43%，总资产周转率由 0.59 微降至 0.58，权益乘数基本持平，本轮 ROE 改善是利润率驱动的，质量上优于债

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

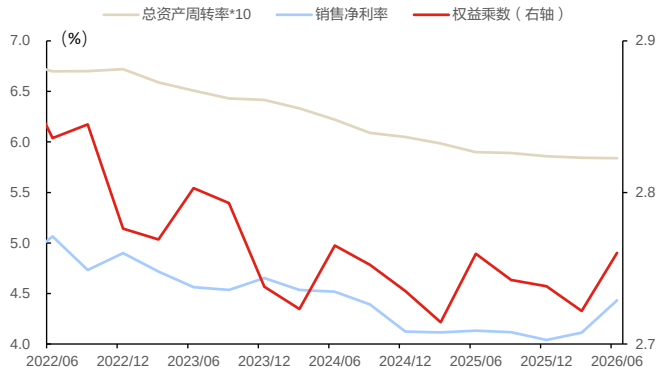
务扩张驱动。净利率上升可以较快推动 ROE，但资产周转率仍处在近年低位，企业收入增长尚未完全消化此前形成的资产和产能，若周转率长期不改善，ROE 的进一步上行空间会受到约束。

图 7：2026 年二季度 ROE 从低位大幅回升



数据来源：iFind 东方证券研究

图 8：销售净利率是 ROE 改善的核心驱动因素



数据来源：iFind 东方证券研究

大类板块：TMT 收入扩张，资源品毛利率改善

资源、TMT 与金融地产贡献集中

收入增长呈现明显的两端驱动，一端是 AI 算力景气带动的 TMT，另一端是资源品价格改善带动的上游资源。TMT 和上游资源的 2026Q2 收入同比分别为 19.6%和 18.2%，显著领先其他板块，金融地产增速也达 17.6%，但口径包含金融行业，更多反映银行等金融业务的稳健扩张，不能简单等同于地产销售改善，中游制造仅增长 0.1%，必选消费下降 1.8%，传统制造和部分消费需求仍偏弱。

利润增速的分化比收入更明显。上游资源、TMT、金融地产和中游材料的归母净利润分别增长 73.6%、48.2%、34.7%和 28.8%；中游制造仅增长 1.6%，必选消费、可选消费和公共服务分别下降 20.9%、11.9%和 14.0%。

图 9：大类板块收入增长呈现明显的两端驱动

大类板块	2026H1 营收同比增速	2026Q2 营收同比增速	2026Q1 营收同比增速
上游资源	13.4%	18.2%	8.6%
中游材料	4.8%	7.0%	2.4%
中游制造	1.8%	0.1%	3.7%
必选消费	1.0%	-1.8%	3.7%
可选消费	2.7%	2.8%	2.5%
金融地产	9.1%	17.6%	-0.1%
TMT	17.8%	19.6%	15.8%
公共服务	4.0%	5.2%	2.8%

数据来源：iFind 东方证券研究

图 10：利润增速的分化比收入更明显

大类板块	2026H1 归母净利润同比增速	2026Q2 归母净利润同比增速	2026Q1 归母净利润同比增速
上游资源	53.9%	73.6%	36.3%
中游材料	16.7%	28.8%	1.2%
中游制造	5.5%	1.6%	10.2%
必选消费	-11.4%	-20.9%	-4.1%
可选消费	-13.6%	-11.9%	-15.5%
金融地产	17.9%	34.7%	2.1%
TMT	41.3%	48.2%	30.8%
公共服务	-3.3%	-14.0%	7.4%

数据来源：iFind 东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

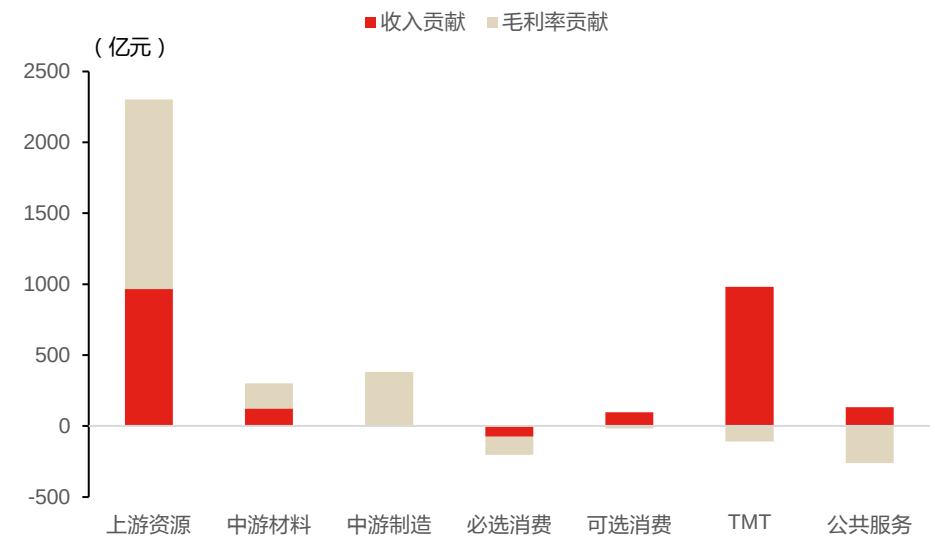
毛利润增量六成来自收入规模，四成来自毛利率

七个非金融大类板块毛利润合计增加约 3,601.1 亿元，其中收入规模贡献约 2,229.2 亿元，占 61.9%，毛利率贡献约 1,371.9 亿元，占 38.1%，利润改善既有收入扩张，也有定价与成本端修复。

上游资源是毛利润增量的最大来源，合计增加约 2,302 亿元，其中毛利率贡献约 1,337 亿元，超过收入规模贡献，资源板块的利润改善并非仅靠销量或收入扩张，价格和成本差改善更为关键。TMT 毛利润增加约 872 亿元，主要由收入规模贡献约 980 亿元推动，但毛利率贡献为-108 亿元，增长更偏以量换利，收入高景气尚未完全转化为毛利率提升。中游制造的情况不同，收入规模贡献接近零，毛利率贡献约 374 亿元，是典型的利润率驱动。

必选消费和公共服务毛利润分别减少约 203 亿元和 129 亿元，毛利率下降是主要拖累，可选消费毛利润小幅增加约 78 亿元，收入扩张抵消了毛利率的小幅下降。

图 11：2026 年二季度上游资源是毛利润增量的最大来源



数据来源：iFind 东方证券研究

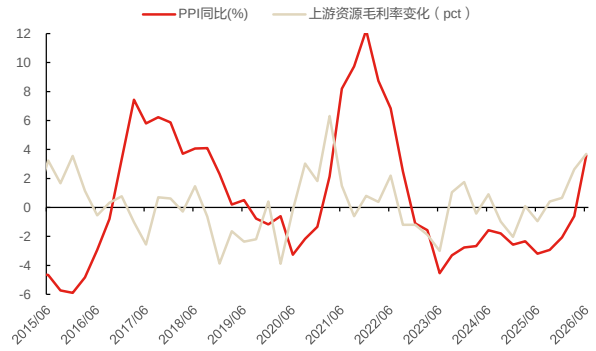
PPI 验证价格周期方向。2026Q2 PPI 季度同比转正，上游资源和中游材料毛利率同比均改善，最新季度方向能够得到价格周期验证，但长周期相关性偏弱，价格可以解释部分利润率变化。2026Q2 季度平均 PPI 同比为 3.6%，上游资源毛利率同比提高 3.69 个百分点，中游材料毛利率同比提高 1.31 个百分点，三者方向一致。

图 12：2026 年二季度上游资源板块毛利率大幅改善

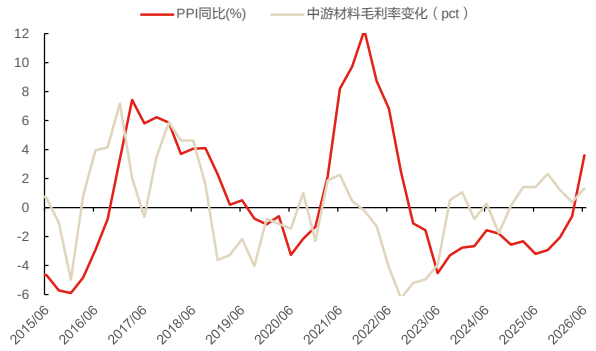
图 13：2026 年二季度中游材料板块毛利率小幅改善

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：iFind 东方证券研究



数据来源：iFind 东方证券研究

AI 产业链：盈利权重加速提升，景气向非 AI 扩散

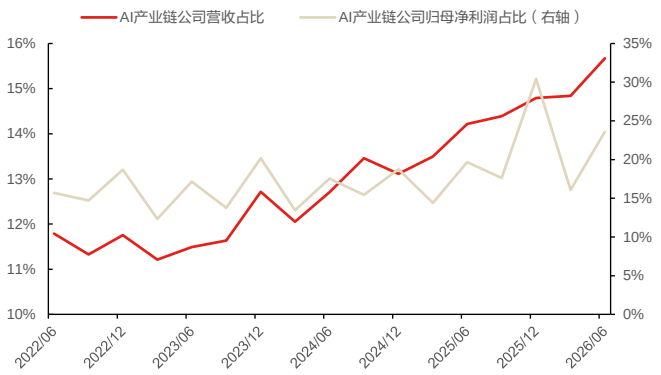
我们按照相关性梳理出 A 股市场 AI 产业链公司（合计 811 家）与非 AI 产业链公司并进行进一步统计。

AI 产业链利润权重提升快于收入权重

AI 产业链公司利润权重的上升速度持续快于收入权重。2026Q2 AI 产业链公司收入占全 A 非金融的 15.7%，利润占比达到 23.6%，利润权重比收入权重高 7.9 个百分点。自 2022Q2 以来，AI 产业链公司收入占比由 11.8%升至 15.7%，提高 3.9 个百分点，利润占比由 15.7%升至 23.6%，提高 7.9 个百分点，利润权重的上升幅度约为收入权重的两倍。AI 产业链公司利润占比存在较强季节性，四季度受非 AI 公司低利润甚至亏损影响会阶段走高，不能仅凭单个季度峰值判断趋势，二季度可比口径下 AI 产业链公司利润占比由 2025Q2 的 19.7%升至 23.6%，收入占比由 14.2%升至 15.7%，两项均持续上升。

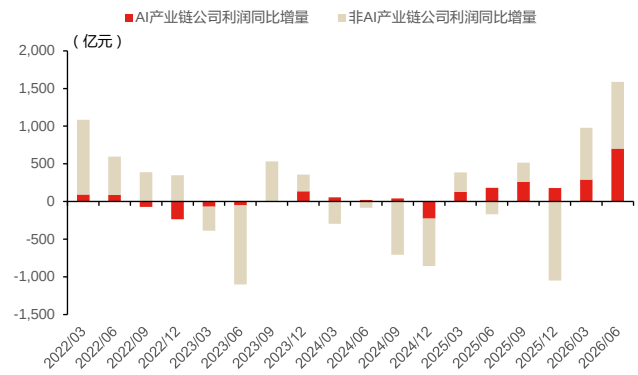
2026Q2 全 A 非金融利润同比增加约 2,192.6 亿元，其中 AI 产业链公司贡献约 707.1 亿元，占利润增量的 32.2%；非 AI 产业链公司贡献约 1,485.5 亿元，占 67.8%。利润改善仍明显受益于 AI，但并非由 AI 单独支撑。AI 产业链公司以较小的收入和利润体量贡献了近三分之一的利润增量，仍是高弹性主线；非 AI 产业链公司贡献了更大的绝对增量，表明盈利修复已开始向更广泛领域扩散。

图 14：AI 产业链公司利润权重的上升速度持续快于收入权重



数据来源：iFind 东方证券研究

图 15：2026 年二季度 AI 产业链公司贡献近一半利润增量



数据来源：iFind 东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

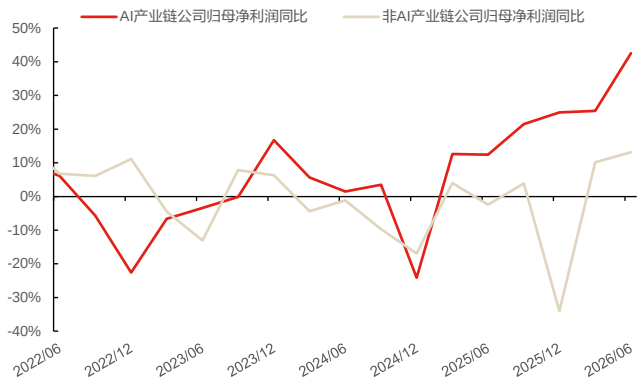
下载日志已记录，仅供内部参考

AI 产业链利润增速仍明显领先非 AI，但非 AI 盈利已开始扩散。2026Q2 AI 公司归母净利润同比增长 42.5%，非 AI 公司增长 13.1%，两者相差 29.4 个百分点。

AI 盈利改善公司占比为 54.7%，已超过一半，非 AI 为 49.0%，尚略低于一半。总量利润增长为正，但公司层面仅约一半实现利润同比改善，部分大市值或高利润公司对总量的拉动较强。当前 AI 景气仍明显领先，非 AI 盈利虽已开始扩散但力度有限，尚不能概括为全面的广泛复苏。

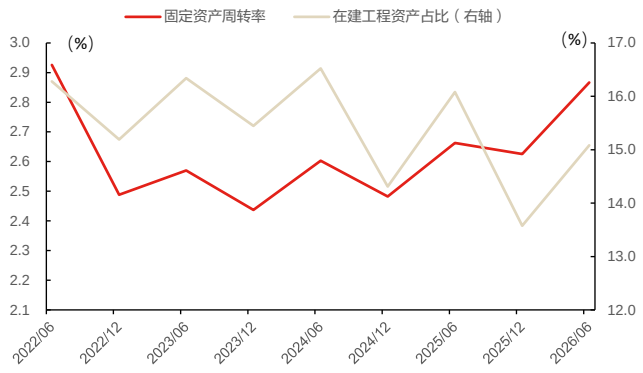
同比看，AI 公司在建工程资产占比由 16.1%降至 15.1%，固定资产周转率由 2.66 次升至 2.87 次，符合“在建工程占比下降、固定资产周转率上升”的组合，表明前期资本开支正在转固并开始兑现收入。但与 2025 年末相比，在建工程占比又有所回升，而固定资产周转率继续上升，说明 AI 企业并非简单结束投资周期，而是在已有产能效率提升的同时维持新一轮投入。当前更接近“边建设、边转固、边兑现”的阶段。

图 16：2026 年二季度 AI 产业链利润增速仍明显领先非 AI



数据来源：iFind 东方证券研究

图 17：2026 年二季度 AI 产业链公司在建工程占比同比回落



数据来源：iFind 东方证券研究

行业分析：盈利改善广度有限

一级行业中，有色金属 ROE 同比提高约 8.06 个百分点，改善最明显；非银金融、电子、国防军工、电力设备、计算机、钢铁、纺织服饰和基础化工也有不同程度改善。农林牧渔下降约 13.85 个百分点，商贸零售、家用电器、食品饮料的降幅也相对靠前。

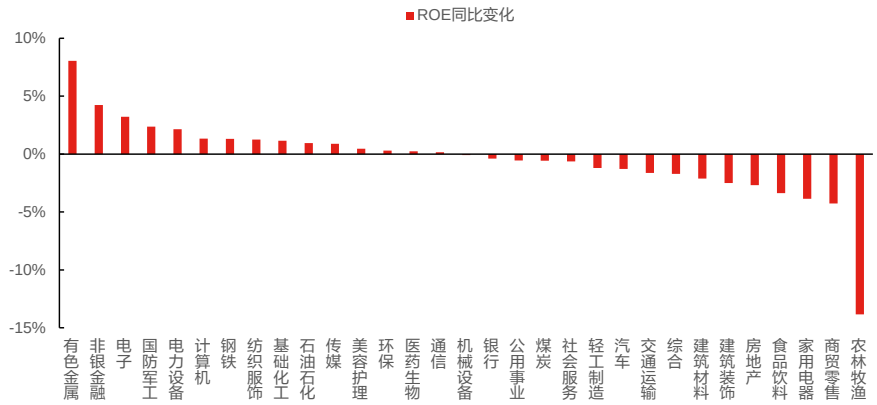
ROE 和经营现金流利润率同时改善的行业更值得关注，包括国防军工、钢铁、纺织服饰、基础化工、石油石化、传媒、美容护理、环保、医药生物、通信等。此类行业的利润改善同时转化为股东回报和自由现金流，质量相对更高。

也有部分行业 ROE 改善但经营现金流利润率下降，例如有色金属、电子、电力设备和计算机。这可能源于应收账款、存货或资本开支增加，利润确认快于现金回收。对于这些行业，仅观察利润和 ROE 容易高估改善质量，需要继续跟踪营运资金和投资支出。

图 18：2026 年二季度一级行业 ROE（TTM）同比变化有色金属行业领跑

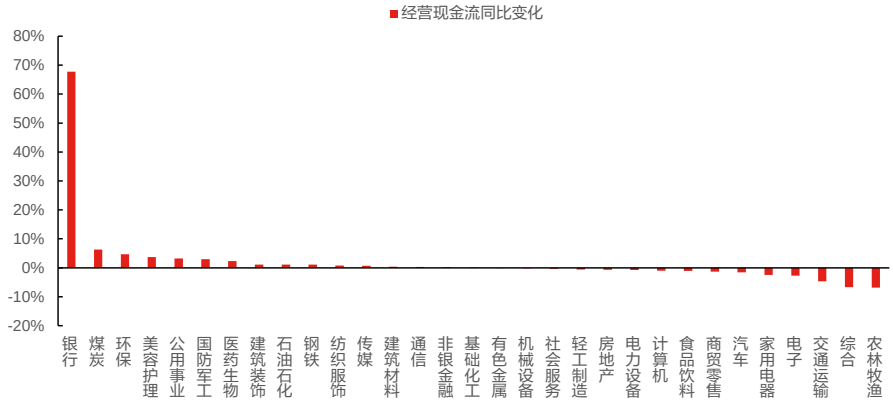
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：iFind 东方证券研究

图 19：2026 年二季度一级行业自由现金流利润率同比变化银行大幅领跑



数据来源：iFind 东方证券研究

31 个一级行业中，盈利改善公司占比达到 50%以上的有 12 个，达到 60%以上的有 7 个，行业总利润增速普遍好于公司改善广度，头部公司和高利润公司仍是本轮盈利修复的重要推动者。

行业利润同比增速领先的主要是非银金融、电子、有色金属、煤炭、石油石化、基础化工、商贸零售和计算机，体现金融、资源和科技共同改善。房地产上年同期利润为负，本期仍亏损但亏损收窄，不宜计算常规同比，农林牧渔则由盈利转为亏损。

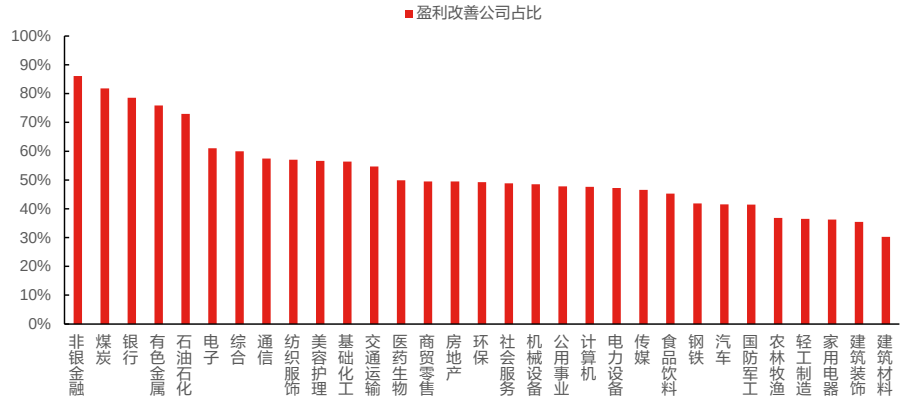
盈利改善公司占比较高的行业包括非银金融、煤炭、银行、有色金属、石油石化和电子，非银金融超过 85%，煤炭超过 80%，改善具有较好的行业内部广度，电子约 61%，虽然总利润增速很高，但并非所有公司都同步改善。

建筑材料、建筑装饰、家用电器、农林牧渔、钢铁、汽车和国防军工等行业的盈利改善占比不足 45%，其中部分行业总利润仍可能增长，但更多依赖少数龙头或低基数，行业内部景气分化较大。

图 20：2026 年二季度非银金融盈利改善公司占比最高

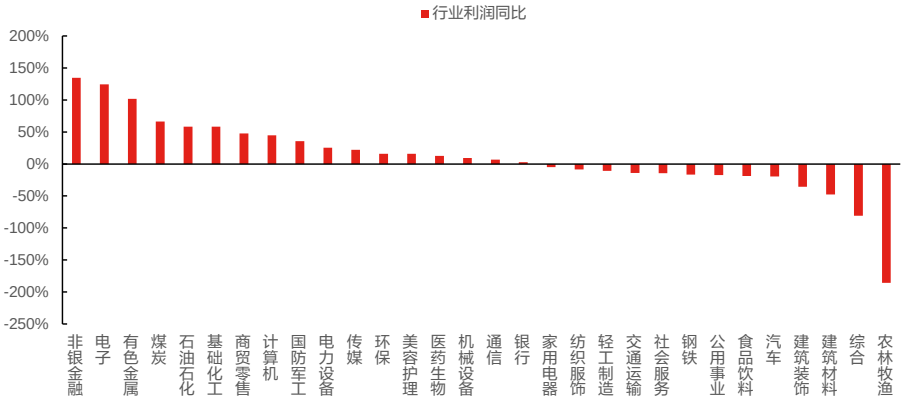
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：iFind 东方证券研究

图 21：2026 年二季度非银金融归母净利润同比表现最好



数据来源：iFind 东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

市场表现不及预期

我们对于市场表现的预期可能过于乐观，海内外经济和地缘政治等各种风险因素都可能让市场的实际表现不及预期。

风险定价可能不充分

地缘政治等风险市场可能尚未完全定价，突发事件或对市场产生冲击。

产业发展不及预期

各前沿行业面临技术迭代、商业化进度或业绩兑现等因素不及预期导致的回调风险。

模型设定风险

各行业与安全主线相关性划分具有主观性，划分方式变化可能对结果产生影响。



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。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证券研究报告之外，绝大多数证券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，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。本报告所载的资料、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。

本报告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报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。