

全 A 盈利加速上行，科技与资源景气引领

——2026H1 中报解读

投资要点

➤ 全A盈利加速上行，ROE稳步回升

2026H1全A营收端延续扩张态势，利润增速进一步抬升。2026H1全部A股/全部A股（非金融两油）归母净利润累计同比增速为19.4%/19.8%，且单二季度归母净利润同比增速为29.4%/23.3%。从上市板来看，主板及创业板实现营收与利润同步改善；科创板利润增速虽从一季度的高位有所回落，不过依旧维持三位数的高速增长态势。从风格来看，大盘、中盘、小盘板块盈利增速同步显著修复，其中中盘板块改善力度最强。

2026Q2全部A股扣非ROE (TTM) 较一季度继续上行，回升斜率有所加快。2026Q2全部A股扣非ROE (TTM) 回升至7.6%，环比+0.5pct；全A（非金融两油）扣非ROE (TTM) 回升至5.6%，环比+0.3pct。全A的ROE在2021Q2达到疫后修复周期的高点后进入下行通道，如ROE确认回升拐点，盈利修复有望逐步成为市场的主要支撑。

➤ 科技与资源品维持高景气度，其他板块景气度扩散

从2026年中报验证的高景气主线来看，AI算力硬件与有色延续较高景气度：

1) 2026H1TMT板块中电子利润增速上行至195.1%，盈利持续加速；计算机利润增速保持57.6%；传媒板块由负转正；通信维持温和增长。2) 2026H1有色金属盈利依旧处于高位，但Q2价格对利润的拉动边际减弱，板块利润增速为106.6%，较Q1有所回落。

除科技与资源品主线外，景气修复多点扩散。1) 周期板块多点走强：除有色高景气延续，2026H1基础化工、石油石化、煤炭归母净利润增速均较2026Q1显著抬升；2) 具备全球竞争优势的制造业盈利亮眼，造纸、汽车服务、电池、生物制品、黑色家电等行业2026H1归母净利润增速较高；3) 保险、证券盈利弹性凸显，主要得益于Q2权益市场回暖，投资收益抬升。

➤ 2026H2投资策略

我们判断，当前A股将延续结构性分化格局，盈利景气度仍是定价核心标尺。策略上应从进攻优先向攻守兼备的哑铃型配置转变，重点围绕四大主线布局：

1) 科技成长主线：AI产业浪潮开启新一轮科技成长周期，本轮周期以算力为核心底座，形成上游核心硬件、中游算力集成运营、下游场景落地的完整传导链条：①上游核心硬件，算力芯片、光模块、存储芯片等、配套硬件等；②中游算力集成运营，AI服务器、数据中心、算力运营；③下游场景落地，具体包括AI大模型、智能驾驶、具身智能和相关AI应用等。

2) 资源品主线：围绕全球制造业复苏、新能源转型，当前资源品呈现“供给刚性+需求弹性”特征。细分方向可重点关注：工业金属受益于电网升级与AI基建新增需求，全球供需缺口持续扩大；能源金属价格筑底后具备估值修复弹性；小金属受战略资源管控与高端材料需求拉动，价值重估逻辑清晰。

3) 出口制造主线：依托国内全产业链的成本与产能优势，聚焦海外需求韧性与全球基建扩张的赛道，包括机械设备（工程机械、工业机器人），以及风电设备及储能系统，全球能源转型需求驱动，海外出口订单维持高景气；同时叠加电力输变电设备的出海，在海外电网老旧换代及新能源消纳需求的拉动下，业绩增长确定性充足，但也需重视海外地缘与贸易政策风险。

4) 稳健防御主线：作为组合的底仓配置，重点聚焦经营现金流充裕、分红稳定且估值具备安全边际的板块。这类资产短期业绩弹性有限，但抗周期属性突出，在高景气赛道阶段性调整或市场风格切换时，能有效平抑组合波动率，实现收益与风险的动态再平衡。

➤ 风险提示

政策变化超预期风险、经济环境变化超预期风险、市场短期波动风险。

分析师：吴起濤

执业登记编号：A0190523020001

wuqidi@yd.com.cn

分析师：宋金治

执业登记编号：A0190526020002

songjinzhi@yd.com.cn

沪深 300 指数走势



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

一、全 A 盈利加速上行，ROE 稳步回升	4
1.1 2026H1 全 A 利润增速进一步提升	4
1.2 主板与创业板盈利提速，科创板维持高增长	5
1.3 成长相对价值的盈利优势持续扩大	6
1.4 全 A ROE 维持上行，且回升斜率有所加快	6
二、科技与有色维持高景气度，其他板块景气度扩散	8
2.1 上游周期、TMT 与金融地产盈利持续向上	8
2.2 有色与 AI 景气延续，非银与周期改善明显	10
三、2026H2 投资策略	12
3.1 科技成长主线	14
3.2 资源品主线	18
3.2 出口制造主线	19
3.4 稳健防御主线	20
四、风险提示	21

图表目录

图 1：全 A/全 A(非金融两油)营收累计同比增速	4
图 2：全 A/全 A(非金融两油)归母累计同比增速	4
图 3：全 A/全 A(非金融两油)营收单季度同比增速	5
图 4：全 A/全 A(非金融两油)归母单季度同比增速	5
图 5：不同上市板的营收累计同比增速	5
图 6：不同上市板的归母累计同比增速	5
图 7：重点指数的营收累计同比增速	6
图 8：重点指数的归母累计同比增速	6
图 9：全 A/全 A(非金融两油)扣非 ROE(TTM)	7
图 10：全 A(非金融两油)毛利率(TTM)	7
图 11：申万一级行业 2026Q2 毛利率（TTM）变动	7
图 12：2026H1 各板块营收占全 A 的比例	8
图 13：2026H1 各板块归母占全 A 的比例	8
图 14：各板块营收、归母累计增速及 ROE TTM 变化情况	9
图 15：各板块营收累计同比增速	9
图 16：各板块归母净利润累计同比增速	9
图 17：各板块扣非 ROE（TTM）	10
图 18：各板块归母净利润累计同比增速	11
图 19：2021-2026H1 电子板块营收	12

图 20: 2021-2026H1 电子板块归母净利润.....	12
图 21: 2021-2026H1 通信板块营收.....	12
图 22: 2021-2026H1 通信板块归母净利润.....	12
图 23: 2021-2026H1 有色金属板块营收	13
图 24: 2021-2026H1 有色金属板块归母净利润	13
图 25: 2021-2025 年工程机械板块境外营收	13
图 26: 2021-2025 年电力设备板块境外营收	13
图 27: 近两年 GPU、光模块、存储芯片、PCB、液冷服务器、电力设备指数涨幅.....	15
图 28: 近两年服务器、数据中心、算力租赁指数涨幅	17
图 29: 近两年 AI 应用、具身智能指数涨幅.....	18
图 30: 近两年工业金属、能源金属、小金属指数涨幅	19
图 31: 近两年工程机械、风电设备指数涨幅.....	20
图 32: 2013 年以来红利低波、自由现金流指数涨幅.....	21

一、全 A 盈利加速上行，ROE 稳步回升

1.1 2026H1 全 A 利润增速进一步提升

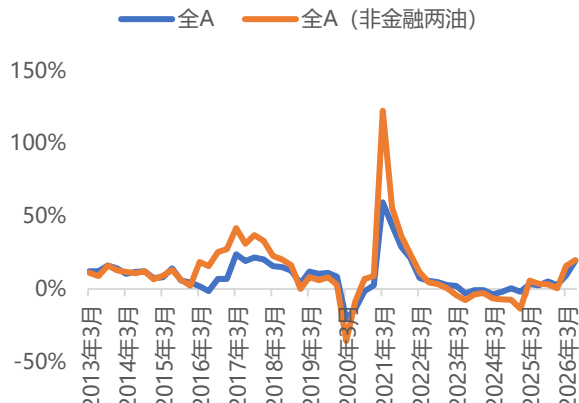
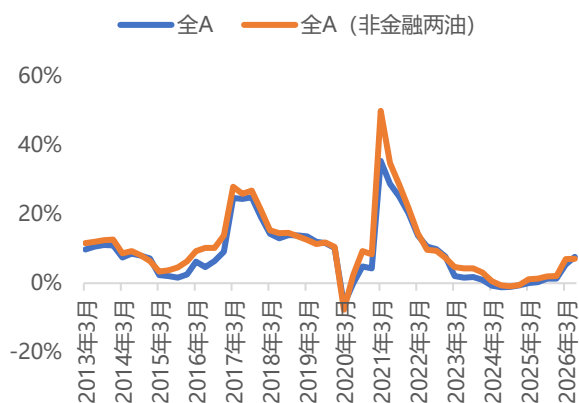
2026H1 全 A 营收端延续扩张态势，利润增速进一步抬升。2026H1 全部 A 股/全部 A 股（非金融两油）归母净利润累计同比增速为 19.4%/19.8%，且单二季度归母净利润同比增速为 29.4%/23.3%。中报盈利呈现加速修复特征，企业盈利韧性持续强化，累计同比口径下：

1) 营收增速方面，全部 A 股 2026H1 营业收入累计同比增速为 7.6%，较 2026Q1 提升 2.2pct；全部 A 股（非金融两油）2026H1 营业收入累计同比增速为 7.0%，较 2026Q1 基本持平。

2) 利润增速方面，全部 A 股 2026H1 归母净利润累计同比增速为 19.4%，较 2026Q1 提升 10.1pct；全部 A 股（非金融两油）2026H1 归母净利润累计同比增速为 19.8%，较 2026Q1 提升 3.9pct。

图 1：全 A/全 A(非金融两油)营收累计同比增速

图 2：全 A/全 A(非金融两油)归母累计同比增速



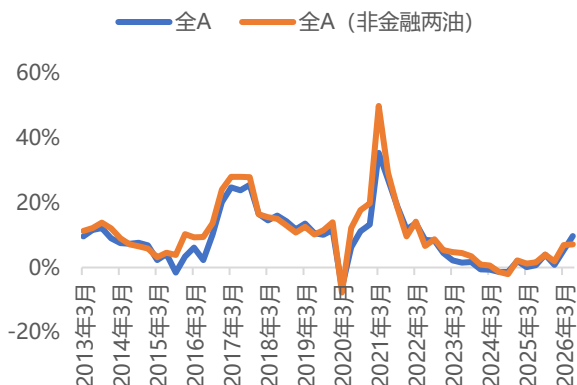
资料来源：Wind，源达信息证券研究所

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

单季度同比口径下，1) 营收增速方面，2026Q2 全部 A 股单季度营收同比增速为 9.8%，环比提升 4.4pct；全 A（非金融两油）单季度营收同比增速为 7.4%，环比提升 0.1pct。

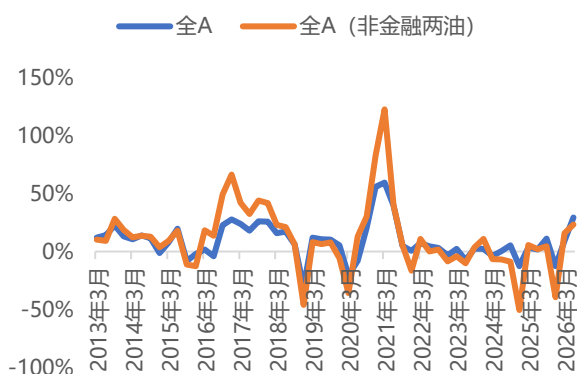
2) 利润增速方面，2026Q2 全部 A 股单季度归母净利润同比增速为 29.4%，环比提升 20.1ct；全 A（非金融两油）单季度归母净利润同比增速为 23.2%，环比提升 7.4pct。

图 3：全 A/全 A(非金融两油)营收单季度同比增速



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

图 4：全 A/全 A(非金融两油)归母单季度同比增速



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

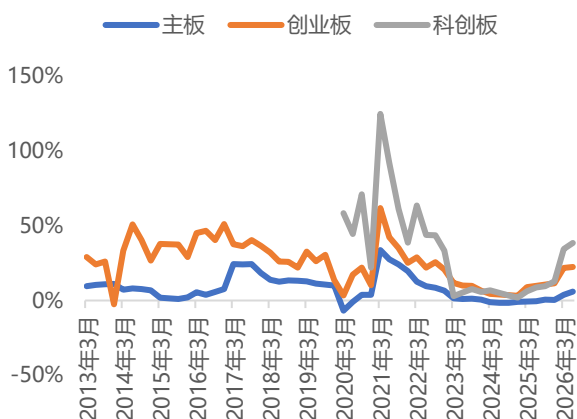
1.2 主板与创业板盈利提速，科创板维持高增长

从上市板来看，主板及创业板实现营收与利润同步改善；科创板利润增速虽从一季度的高位有所回落，不过依旧维持三位数的高速增长态势。

1) 营收增速方面，主板/创业板/科创板 2026H1 营业收入累计同比增速分别为 5.9%/22.4%/38.6%，较 2026Q1 分别+2.2/+0.6/+4.1pct。

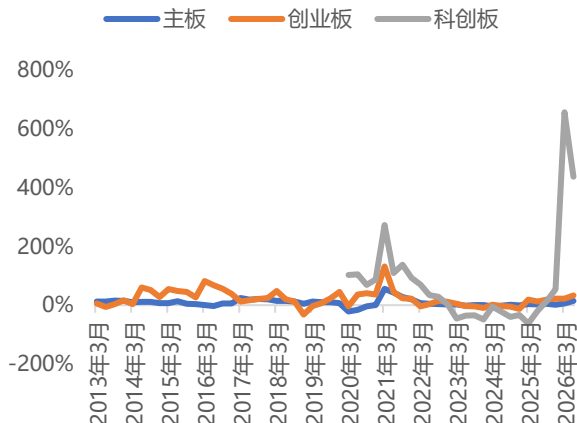
2) 利润增速方面，主板/创业板/科创板 2026H1 归母净利润累计同比增速分别为 14.7%/32.7%/437.6%，较 2026Q1 分别+8.9/+9.9/-219.4pct。科创板盈利绝对增速仍显著领先。

图 5：不同上市板的营收累计同比增速



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

图 6：不同上市板的归母累计同比增速



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

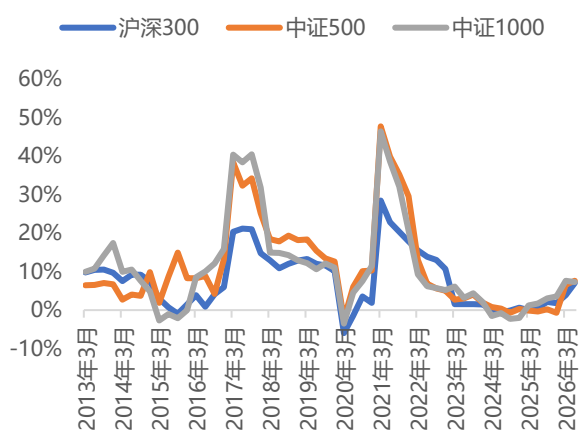
1.3 成长相对价值的盈利优势持续扩大

从风格来看，大盘、中盘、小盘板块盈利增速同步显著修复，其中中盘板块改善力度最强，成长相对价值的盈利端优势进一步抬升。

1) 营收增速方面，2026H1 沪深 300/中证 500/中证 1000 营业收入累计同比增速分别为 7.1%/7.6%/7.2%，较 2026Q1 分别+3.5/+4.0/-0.3pct；

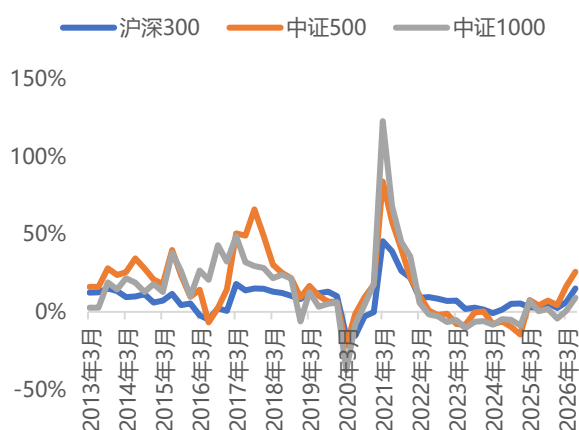
2) 利润增速方面，2026H1 沪深 300/中证 500/中证 1000 归母净利润累计同比增速分别为 15.1%/25.8%/9.1%，较 2026Q1 分别+8.8/+9.6/+8.4pct。

图 7：重点指数的营收累计同比增速



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

图 8：重点指数的归母累计同比增速



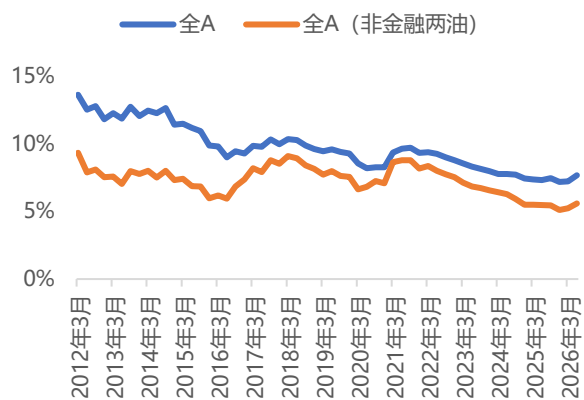
资料来源：Wind，源达信息证券研究所

1.4 全 A ROE 维持上行，且回升斜率有所加快

2026Q2 全部 A 股扣非 ROE (TTM) 较一季度继续上行，回升斜率有所加快。全部 A 股扣非 ROE (TTM) 在 2026Q2 进一步回升至 7.6%，环比提升 0.5pct；全 A (非金融两油) 扣非 ROE (TTM) 在 2026Q2 回升至 5.6%，环比提升 0.3pct。全 A 的 ROE 在 2021Q2 达到疫后修复周期的高点后进入下行通道，如 ROE 确认回升拐点，可能意味着盈利修复有望逐步成为市场的主要支撑，在流动性和风险偏好扰动加大的市场环境下成为稳定估值的重要驱动力。

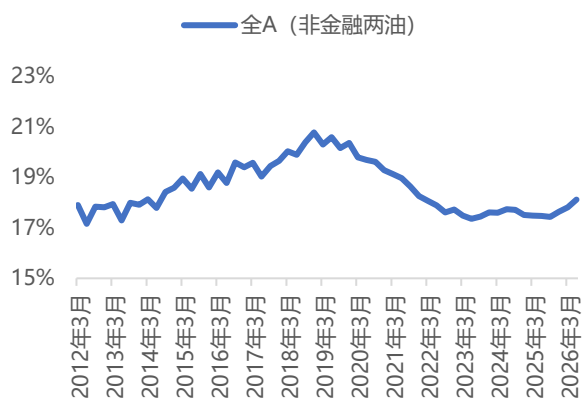
毛利率端呈现明显改善，为盈利修复提供基础。2026Q2 全 A (非金融两油) 毛利率 (TTM) 为 18.1%，环比提升 0.3pct。电子、有色金属、煤炭、纺织服饰、基础化工等行业毛利率改善幅度靠前。

图 9：全 A/全 A(非金融两油)扣非 ROE(TTM)



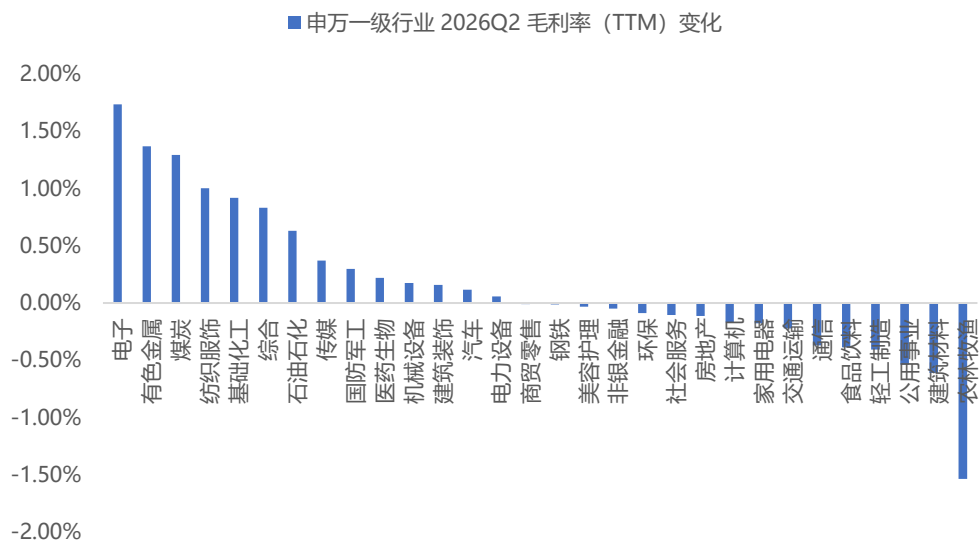
资料来源：Wind，源达信息证券研究所

图 10：全 A(非金融两油)毛利率(TTM)



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

图 11：申万一级行业 2026Q2 毛利率 (TTM) 变动



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

二、科技与有色维持高景气度，其他板块景气度扩散

2.1 上游周期、TMT 与金融地产盈利持续向上

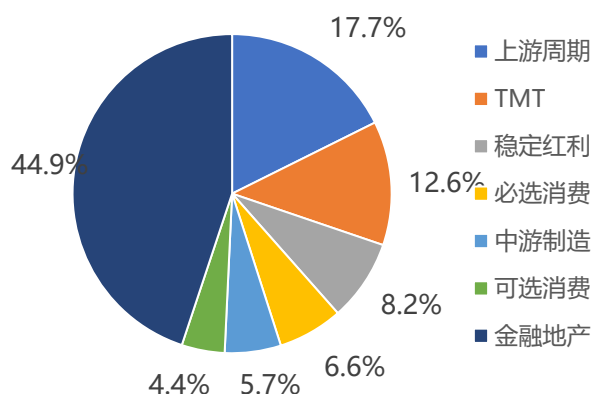
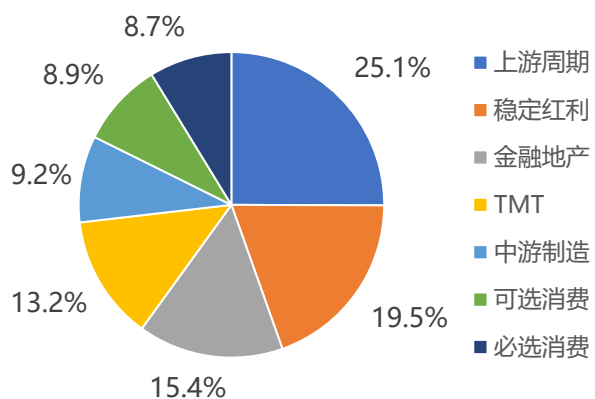
营收端上游周期与稳定红利体量居前，利润端金融地产占比最高且环比提升，TMT 盈利占比显著上行：

1) 营收端，2026H1 上游周期和稳定红利仍是全 A 营业收入占比最大的两类板块，占比分别约为 25.1%和 19.5%，TMT 营收占比为 13.2%，较 2026Q1+0.4pct，金融地产营收占比约 15.4%。

2) 利润端，2026H1 金融地产是全 A 归母净利润占比最大的板块，占比约为 44.9%，较 2026Q1+1.1pct；TMT 归母净利润占比约为 12.6%，较 2026Q1+2.7pct。必选消费、可选消费、稳定红利归母净利润占比较 2026Q1 有所下降。

图 12：2026H1 各板块营收占全 A 的比例

图 13：2026H1 各板块归母占全 A 的比例



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

2026H1 各板块盈利表现明显分化，上游周期、TMT、金融地产板块的营收、利润同步改善，盈利能力回升；中游制造增长有所放缓，消费及稳定红利板块盈利依旧承压。

1) 营收同比增速方面：2026H1 正增长且较 2026Q1 加速的包括上游周期(10.9%，+4.1pct)、TMT (21.1%，+3.0pct) 和金融地产 (9.0%，+9.1pct)；中游制造维持较高增长 (16.8%)，但较 2026Q1 回落 1.6pct；必选消费 (1.0%)、可选消费 (2.6%) 增速放缓，稳定红利 (-3.0%) 降幅扩大。

2) 归母净利润同比增速方面：2026H1 正增长且较 2026Q1 加速的包括 TMT (72.6%，+15.5pct)、上游周期 (45.4%，+16.0pct)、金融地产 (17.9%，+15.8pct) 和；中游制造仍保持 22.6%的较高增速，但较 2026Q1 回落 4.0pct。必选消费 (-11.4%)、可选消费 (-13.5%) 和稳定红利 (-9.9%) 仍为负增长。

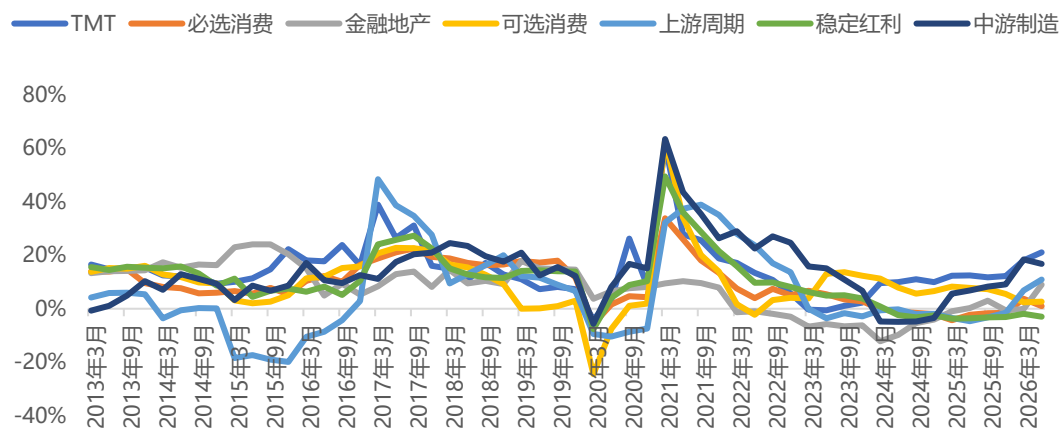
3) ROE 方面: 2026Q2 上游周期扣非 ROE (TTM) 环比提升 1.3pct, TMT 和金融地产分别提升 1.2pct 和 0.5pct, 中游制造小幅提升 0.1pct; 必选消费、可选消费和稳定红利分别回落 0.3/0.5/0.5pct。资源、科技与金融的盈利能力形成共振, 而消费板块仍处调整阶段。

图 14: 各板块营收、归母累计增速及 ROE TTM 变化情况

	营收累计同比增速			归母累计同比增速			扣非ROE TTM		
	2026Q1	2026H1	2026H1-2026Q1	2026Q1	2026H1	2026H1-2026Q1	2026Q1	2026Q2	2026Q2-2026Q1
上游周期	6.9%	10.9%	4.1%	29.4%	45.4%	16.0%	7.9%	9.2%	1.3%
中游制造	18.4%	16.8%	-1.6%	26.6%	22.6%	-4.0%	4.7%	4.8%	0.1%
TMT	18.1%	21.1%	3.0%	57.1%	72.6%	15.5%	6.6%	7.8%	1.2%
金融地产	-0.1%	9.0%	9.1%	2.1%	17.9%	15.8%	8.1%	8.6%	0.5%
必选消费	3.7%	1.0%	-2.8%	-4.0%	-11.4%	-7.4%	6.3%	6.0%	-0.3%
可选消费	2.4%	2.6%	0.2%	-15.4%	-13.5%	1.9%	6.6%	6.2%	-0.4%
稳定红利	-1.9%	-3.0%	-1.1%	0.4%	-9.9%	-10.4%	5.7%	5.3%	-0.4%

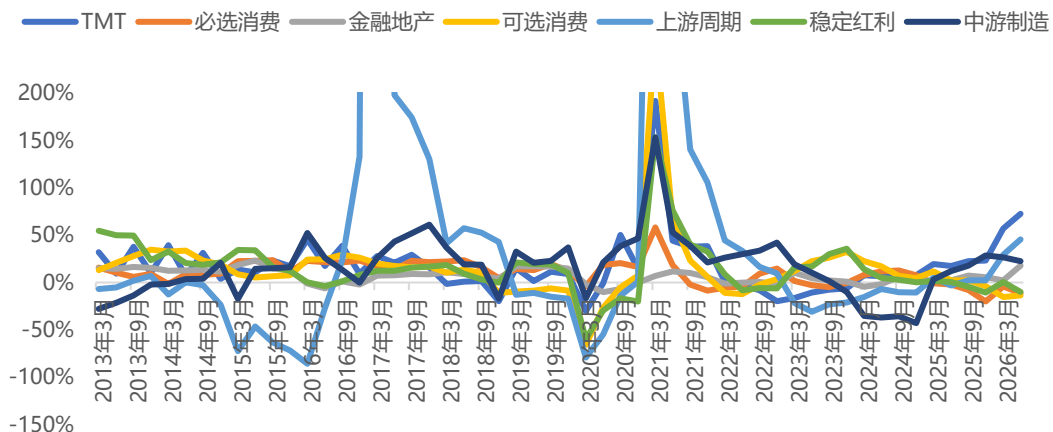
资料来源: Wind, 源达信息证券研究所

图 15: 各板块营收累计同比增速



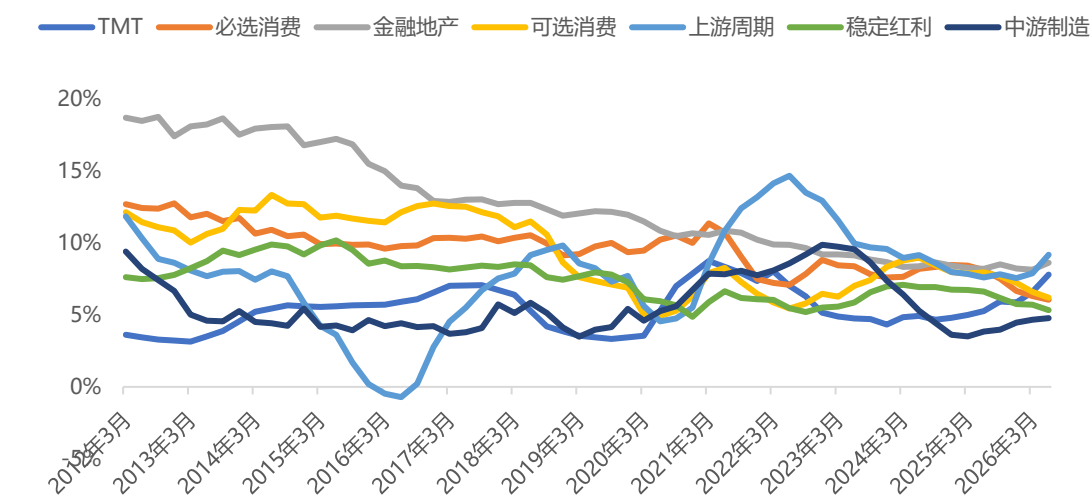
资料来源: Wind, 源达信息证券研究所

图 16: 各板块归母净利润累计同比增速



资料来源: Wind, 源达信息证券研究所

图 17：各板块扣非 ROE (TTM)



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

2.2 有色与 AI 景气延续，非银与周期改善明显

2026 年中报验证两大核心高景气方向：AI 算力硬件与资源品维持高增，同时盈利修复持续向更多周期、制造及金融板块扩散。

从 2026 年中报验证的高景气主线来看，AI 算力硬件与资源品延续较高景气度。AI 赛道内部，2026H1TMT 板块中电子利润增速上行至 195.1%，盈利持续加速；计算机利润增速保持 57.6%；传媒板块由负转正；通信维持温和增长。电子板块盈利加速态势明确，算力硬件相关细分如半导体、通信设备、元件等仍是中报景气高地。AI 景气度同步向上游材料、下游应用两端扩散：上游基础化工（化纤、塑料等）、电子化学品盈利显著改善；下游软件开发、游戏、消费电子同样呈现高景气特征。

资源品方面，2026H1 有色金属盈利依旧处于高位，但一季度金属价格脉冲冲高抬升盈利基数，二季度大宗商品转入高位震荡，价格对利润的拉动边际减弱，板块整体增速较 2026Q1 有所回落。细分来看，能源金属、工业金属、小金属、贵金属归母净利润增速仍维持高位。

除 AI 与资源主线外，中报另一积极特征为景气修复多点扩散。其一，周期板块多点走强：除有色高景气延续，2026H1 基础化工、石油石化、煤炭归母净利润增速均较 2026Q1 显著抬升，或受益于国际油价高位震荡，供需紧平衡带动价格弹性释放。其二，具备全球竞争优势的制造业盈利亮眼，造纸、汽车服务、电池、生物制品、黑色家电等行业 2026H1 归母净利润增速较高。其三，保险、证券盈利弹性凸显，主要得益于二季度权益市场回暖，投资收益抬升。

从 2026H1 归母净利润累计同比增速来看，电子（195.1%）、有色金属（+106.6%）、非银金融（+68.3%）、计算机（+68.3%）和国防军工（+48.3%）增速居前。

从 2026H1 归母净利润累计同比增速较 2026Q1 的变化来看，非银金融（+69.7pct）、电子（+50.6%）、钢铁（+34.9pct）、煤炭（+32.0pct）和基础化工（+21.7pct）改善幅度较大。

从 2026Q2 扣非 ROE(TTM)环比改善幅度来看，非银金融（+3.3pct）、有色金属（+3.2pct）、电子（+2.7pct）、煤炭（+1.2pct）和石油石化（+1.2pct）居前。

图 18：各板块归母净利润累计同比增速

	营收累计同比增速			归母净利润同比增速			扣非 ROE TTM		
	2026Q1	2026H1	2026H1-2026Q1	2026Q1	2026H1	2026H1-2026Q1	2026Q1	2026Q2	2026Q2-2026Q1
电子	33.2%	37.8%	4.6%	144.5%	195.1%	50.6%	7.9%	10.5%	2.7%
有色金属	37.0%	31.8%	-5.2%	112.5%	106.6%	-5.9%	15.4%	18.5%	3.2%
非银金融	4.7%	25.3%	20.6%	-1.4%	68.3%	69.7%	11.9%	15.1%	3.3%
国防军工	44.3%	23.8%	-20.6%	83.0%	48.3%	-34.7%	3.8%	4.3%	0.4%
电力设备	21.6%	20.2%	-1.4%	51.3%	36.3%	-14.9%	4.4%	4.5%	0.2%
煤炭	1.3%	16.7%	15.4%	-3.8%	28.2%	32.0%	7.4%	8.6%	1.2%
基础化工	10.0%	13.2%	3.3%	16.0%	37.7%	21.7%	5.8%	6.9%	1.1%
环保	12.6%	11.7%	-0.9%	18.3%	17.1%	-1.3%	4.4%	4.7%	0.3%
计算机	4.9%	9.5%	4.6%	114.5%	57.6%	-56.8%	1.5%	1.8%	0.4%
机械设备	7.9%	9.3%	1.4%	-4.7%	4.1%	8.8%	5.4%	5.3%	-0.1%
银行	7.6%	7.4%	-0.2%	3.0%	3.0%	0.0%	8.7%	8.6%	-0.2%
交通运输	4.9%	6.5%	1.6%	19.5%	2.7%	-16.8%	6.5%	6.3%	-0.2%
通信	5.8%	5.8%	0.0%	4.7%	6.0%	1.3%	8.2%	8.2%	0.0%
轻工制造	5.1%	5.4%	0.3%	-19.3%	-14.9%	4.4%	2.1%	2.1%	0.0%
石油石化	2.9%	3.9%	1.0%	15.3%	34.4%	19.1%	9.2%	10.4%	1.2%
社会服务	6.1%	3.8%	-2.3%	6.8%	-6.7%	-13.5%	3.3%	3.5%	0.2%
美容护理	5.3%	3.7%	-1.6%	-18.6%	2.2%	13.8%	6.7%	6.6%	-0.1%
商贸零售	6.6%	3.7%	-2.9%	49.2%	48.5%	-0.8%	-0.6%	-0.8%	0.2%
汽车	2.9%	3.3%	0.4%	-22.0%	-20.6%	1.5%	5.8%	5.5%	-0.3%
医药生物	2.2%	2.2%	0.0%	7.2%	9.9%	2.7%	4.8%	5.3%	0.5%
传媒	3.5%	2.0%	-1.5%	-1.0%	10.4%	11.4%	2.9%	2.9%	0.0%
家用电器	-0.1%	-0.1%	0.0%	-7.8%	-6.2%	1.6%	11.5%	11.0%	-0.8%
食品饮料	3.4%	-0.2%	-3.6%	3.3%	-4.8%	-8.1%	15.5%	15.5%	0.1%
农林牧渔	3.4%	-0.9%	-4.3%	-109.3%	-146.2%	-36.9%	1.8%	-2.3%	-4.1%
公用事业	1.8%	-1.4%	-3.2%	-5.6%	-11.7%	-6.2%	7.6%	7.1%	-0.5%
钢铁	5.3%	2.2%	-3.1%	-75.5%	-40.6%	34.9%	0.8%	0.7%	-0.1%
纺织服饰	5.3%	5.6%	0.3%	-1.9%	-5.1%	-3.2%	5.2%	5.4%	0.2%
建筑材料	2.1%	6.0%	3.9%	-39.5%	-45.1%	-6.5%	0.5%	-0.8%	-0.8%
建筑装饰	6.1%	9.2%	3.1%	-15.3%	-25.4%	-10.1%	3.6%	3.1%	-0.6%
综合	15.2%	12.3%	-2.8%	52.9%	-25.0%	-78.9%	-2.8%	-3.2%	-0.3%
房地产	-23.4%	-23.1%	0.2%	-1.0%	-17.4%	-16.4%	-20.6%	-20.7%	-0.1%

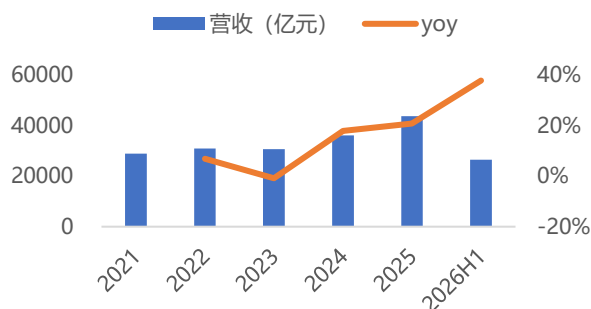
资料来源：Wind，源达信息证券研究所

三、2026H2 投资策略

我们判断，当前 A 股仍将延续结构性分化的运行特征，在流动性中性偏宽松的宏观环境下，盈利景气度依然是市场定价的核心标尺。高景气赛道凭借明确的产业逻辑与业绩兑现能力，仍是组合获取超额收益的进攻核心。不过，考虑到高弹性赛道短期估值扩张及外部宏观的不确定性，策略上应从纯粹的“进攻优先”向“攻守兼备”的哑铃型配置转变。**资金主力仍会严格遵循景气度逻辑，在算力基建、出海制造等盈利弹性较强的细分领域间交替轮动；同时，我们引入防御性资产作为底仓配置，以平抑组合波动、获取稳健的绝对收益。**结合产业趋势、估值性价比及攻守平衡考量，现阶段配置可重点围绕以下四大核心主线展开：

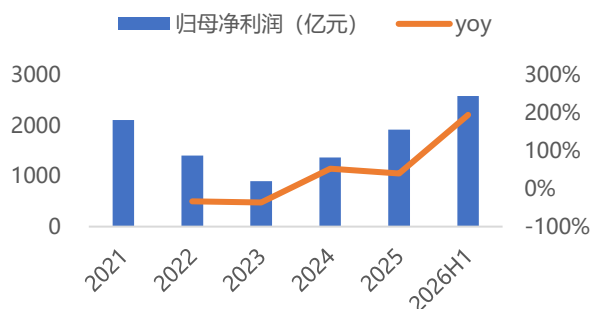
1) 科技成长主线：重点布局 AI 算力全产业链，全面覆盖上中下游三大核心环节，其中①上游核心硬件，具体包括算力芯片、光模块、存储芯片等、配套硬件（PCB/液冷/电力设备等）；②中游算力集成运营，具体包括 AI 服务器、数据中心、算力运营；③下游场景落地，具体包括 AI 大模型、智能驾驶、具身智能和相关应用等。

图 19：2021-2026H1 电子板块营收



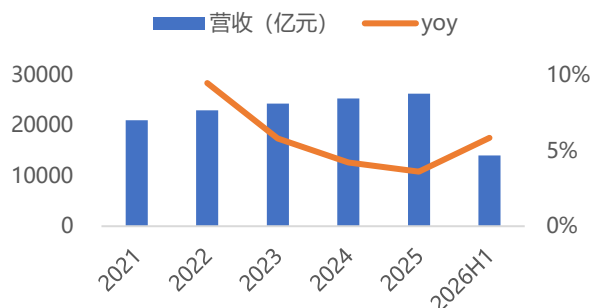
资料来源：Wind，源达信息证券研究所

图 20：2021-2026H1 电子板块归母净利润



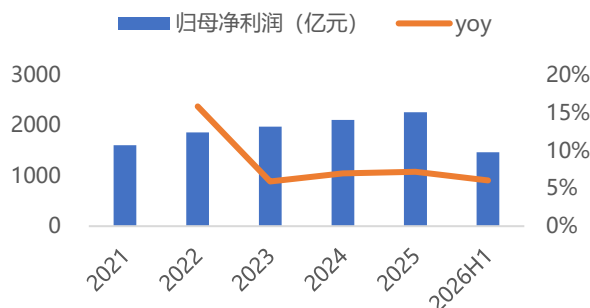
资料来源：Wind，源达信息证券研究所

图 21：2021-2026H1 通信板块营收



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

图 22：2021-2026H1 通信板块归母净利润

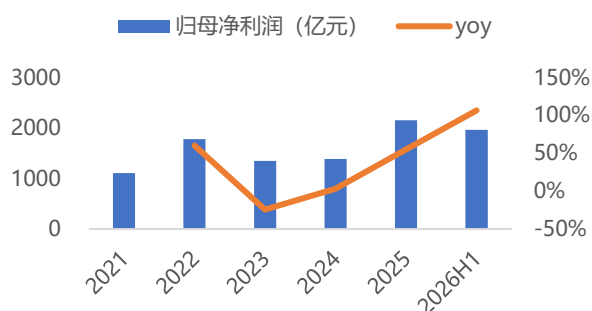
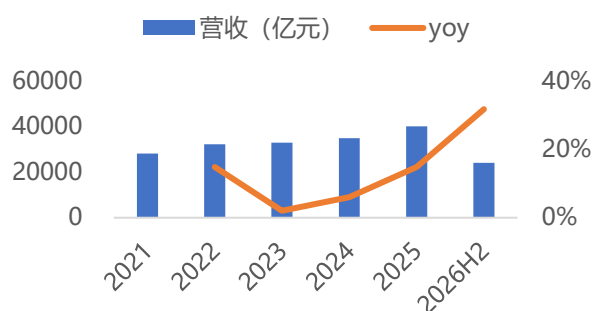


资料来源：Wind，源达信息证券研究所

2) 资源品主线：围绕全球制造业复苏、新能源转型，当前资源品呈现“供给刚性+需求弹性”特征。细分方向可重点关注：①工业金属（铜、铝），受益于全球电网升级及 AI 基建催生的增量需求，叠加长期资本开支不足，供需紧平衡持续；②能源金属（锂、钴、镍），新能源及储能装机维持高增，价格筑底后具备估值修复弹性；③小金属（稀土、钨等），受战略资源管控与高性能材料需求拉动。2026 年 H1，有色金属板块实现营收 2.41 万亿元，同比增长 31.8%；实现归母净利润 1967 亿元，同比增长 106.6%。

图 23：2021-2026H1 有色金属板块营收

图 24：2021-2026H1 有色金属板块归母净利润



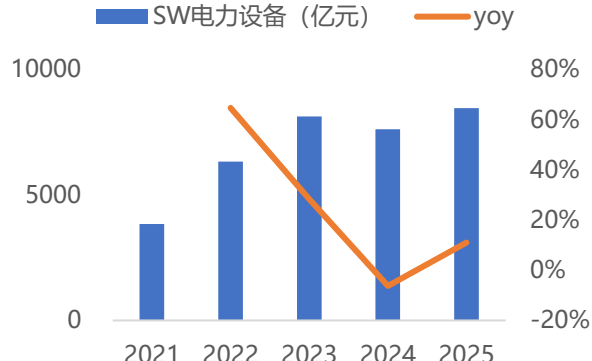
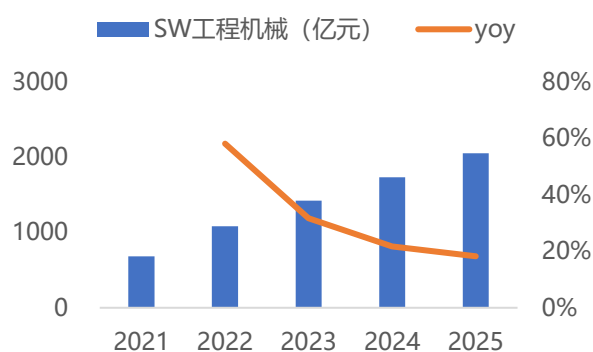
资料来源：Wind，源达信息证券研究所

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

3) 出口制造主线：依托国内全产业链的成本与产能优势，聚焦海外需求韧性与全球基建扩张的赛道。除了受益于一带一路及海外基建扩张的机械设备（工程机械、工业机器人），重点纳入风电设备及储能系统，这些领域受全球能源转型需求驱动，海外出口订单维持高景气；同时叠加电力输变电设备的出海，在海外电网老旧换代及新能源消纳需求的拉动下，业绩增长确定性充足。2025 年，SW 工程机械板块实现境外收入 2054 亿元，同比增长 18.3%，2021-2025 年期间 CAGR 为 31.6%；SW 电力设备板块实现境外收入 8468 亿元，同比增长 11%，2021-2025 年期间 CAGR 为 21.8%。

图 25：2021-2025 年工程机械板块境外营收

图 26：2021-2025 年电力设备板块境外营收



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

4) 稳健防御主线：作为组合的底仓配置，重点聚焦经营现金流充裕、分红稳定且估值具备安全边际的板块（如公用事业、大型央企及部分具备垄断属性的优质资产）。这类资产虽弹性有限，但具备极强的抗周期属性，在高景气赛道出现阶段性调整或市场风格扰动时，能有效降低组合波动率，实现收益与风险的再平衡。

3.1 科技成长主线

AI 产业浪潮开启新一轮科技成长周期，本轮周期以算力为核心底座，形成上游核心硬件、中游算力集成运营、下游场景落地的完整传导链条，全产业链迎来系统性需求爆发。科技成长主线将全面布局 AI 算力上中下游三大环节，把握硬件率先放量、基建持续扩容、应用长期兑现的全周期投资机会，实现确定性收益与长期弹性的均衡配置。

3.1.1 上游核心硬件

上游核心硬件是 AI 算力产业的物理底座与供给基石，也是本轮 AI 浪潮中业绩兑现最早、确定性最强的环节，全面覆盖算力芯片、光模块、存储芯片及 PCB、液冷等核心配套硬件四大细分方向。伴随全球 AI 算力需求指数级增长，各领域同步迎来需求放量与技术升级双重红利，叠加国产替代进程加速，行业景气度持续上行，是科技成长主线中业绩弹性与配置价值兼具的核心赛道。

1) 算力芯片：AI 算力体系的核心增长引擎。算力芯片是 AI 算力体系的核心运算载体，也是整条产业链中技术壁垒最高、价值量占比最大的核心环节，直接决定大模型训练与推理的性能上限。根据 IDC2026 年第一季度发布的《全球 AI 芯片市场追踪报告》，2025 年全球 AI 芯片市场规模达到 892 亿美元，同比增长 38.5%，连续三年保持 30%以上的高速增长，预计 2027 年市场规模将突破 1500 亿美元。从产品结构看，GPU 仍占据 52.3% 的主流市场份额，而面向推理场景的 ASIC 定制芯片增速最快，2025 年同比增速达 62.1%，行业需求正从训练主导逐步转向训练与推理双轮驱动。国内市场方面，在自主可控战略驱动下，国产 AI 芯片性能迭代与客户验证持续突破，本土厂商市占率稳步提升，叠加国内智算中心建设的旺盛需求，国产替代的成长弹性显著高于全球整体水平。

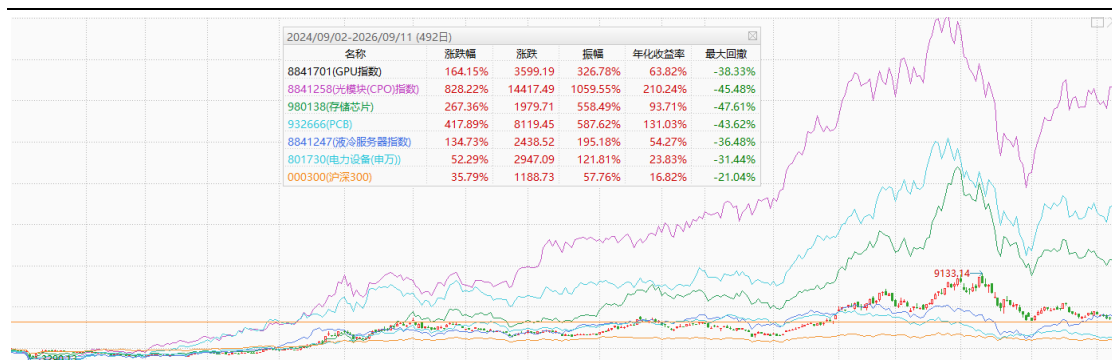
2) 光模块：算力传输的瓶颈型高景气赛道。光模块是算力集群数据传输的核心物理器件，AI 算力密度的指数级提升直接带动带宽需求爆发，使光模块成为算力网络升级的核心瓶颈环节。根据 LightCounting2026 年 1 月发布的行业报告，2025 年全球光模块整体市场规模突破 230 亿美元，同比增长超 50%；其中 800G 光模块全年出货量约 2000 万只，同比实现翻倍增长，1.6T 光模块进入商用元年，全年出货量约 200 万只，技术迭代周期已从传统的 4 年压缩至 1-2 年。不同于传统数通市场的周期性波动，本轮 AI 驱动的光模块升级具备强持续性，每一代算力架构升级都对应光模块速率的翻倍跃升。中国厂商凭借成

本优势与快速交付能力，在全球光模块市场的份额已超过 70%，且在 1.6T 等高端产品上持续抢占份额，深度受益于全球 AI 算力建设的产业红利。

3) 存储芯片：周期复苏与 AI 成长的双重共振。存储芯片是 AI 算力体系的核心数据载体，AI 大模型对数据吞吐与高速缓存的极致需求，推动存储行业从传统周期属性向“周期+成长”双属性转型。从单机需求看，单台高端 AI 服务器对 DRAM 的需求量是传统服务器的 5-10 倍，对 NAND 的需求量也达到传统服务器的 5-6 倍，其中 HBM 高带宽内存已成为高端 AI 芯片的标配。根据 YoleGroup 与 TrendForce 集邦咨询 2025 年行业数据，2025 年全球 HBM 市场规模达到 340 亿美元，同比实现翻倍增长；HBM 投片量占整体 DRAM 投片比重已提升至 18%，预计 2027 年将进一步升至 30%。同时，全球存储行业正处于周期复苏通道，DRAM、NAND 价格触底回升，叠加 AI 带来的结构性增量，行业迎来周期反转与成长升级的双重共振。国内存储厂商在 DDR5、HBM 等高端产品上持续突破，国产替代空间广阔。

4) 核心配套硬件：PCB、液冷与 AI 数据中心供配电设备协同升级的刚需赛道。核心配套硬件是高算力系统稳定运行的刚需支撑，核心覆盖 PCB、液冷散热、电力设备三大增量弹性明确的细分方向。PCB 作为所有电子器件的核心载体，AI 服务器对高多层、高速高频 PCB 需求显著提升，根据 Prismark2026 年 3 月数据，2025 年全球服务器领域 PCB 产值达 156 亿美元，同比增长 43.6%，单台 AI 服务器 PCB 价值量是传统服务器的 2.5 倍以上。液冷散热是高功耗时代的必然选择，据 IDC 中国追踪数据，2025 年中国液冷服务器市场规模同比增长超 60%。电力设备同步迎来升级红利，单台 AI 服务器电源功率从传统 500-800W 提升至 2000-4000W，单机电源价值量提升 4-5 倍，2025 年全球 AI 服务器电源市场规模同比增长 58%；同时智算中心供配电系统投资占比从传统 IDC 的 15%升至 25%，UPS、高压直流、模块化配电等产品需求持续扩容。

图 27：近两年 GPU、光模块、存储芯片、PCB、液冷服务器、电力设备指数涨幅



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

3.1.2 中游算力集成运营

中游算力集成运营是连接上游核心硬件与下游场景应用的关键枢纽，承担着将分散的硬件元器件转化为可调度、可交付算力资源的核心职能，是 AI 算力产业链价值传导的核心中

间环节。本环节重点覆盖 AI 服务器、数据中心、算力租赁三大核心赛道，伴随全球 AI 资本开支持续落地，算力基础设施建设进入加速放量期，行业正从单一硬件销售向综合算力服务升级，兼具业绩兑现确定性与长期成长持续性。

1) AI 服务器：算力产业链的核心集成载体。AI 服务器是上游硬件的核心集成载体，也是算力需求向全产业链传导的核心枢纽，直接决定算力资源的供给规模与交付效率。根据 IDC2026 年 5 月发布的《全球服务器市场追踪报告》，2025 年全球 AI 服务器出货量达 566 万台，同比增长 45%，占整体服务器出货量的 37%，收入占比超过 64%，已成为服务器行业增长的绝对主引擎。从价值量看，单台高端训练型 AI 服务器的硬件成本是传统通用服务器的 5-8 倍，单机价值量随算力规格升级持续抬升。需求结构上，推理算力占比持续提升，IDC 与浪潮信息联合发布的数据显示，2025 年国内 AI 推理工作负载占比已达 67%，推理型 AI 服务器出货增速显著高于训练型，行业正从训练主导向训练与推理双轮驱动切换。从结构看，国内 AI 服务器厂商的成长弹性来自两个层面：一是依托全球 AI 芯片供应链的组装交付红利，二是国产算力生态加速建设带来的自主替代增量，后者在中长期具备更高的成长空间与政策确定性。

2) 数据中心：算力资源的物理承载底座。数据中心是算力资源的物理承载空间，也是 AI 算力产业规模化落地的基础设施底座，当前正加速从传统通用数据中心向高密度智算中心转型升级。根据中国信通院与国家发改委 2026 年发布的最新监测数据，截至 2026 年 3 月底，我国在用算力中心标准机架总规模达 1445 万架，智能算力规模达 1882EFLOPS (FP16)，智能算力同比增长超 150%，成为算力规模增长的核心动力。随着 AI 算力密度快速提升，单机柜功率从传统的 5kW 快速向 20kW 以上升级，头部厂商新一代算力平台单机柜功耗已突破 100kW，带动数据中心供电、散热系统全面改造。目前全国算力中心平均电能利用效率 (PUE) 仍达 1.42，大量存量机房面临散热与供电系统改造压力，液冷方案渗透率的加速提升为相关供应商带来确定性增量空间。叠加“东数西算”工程与全国一体化算力网络建设推进，中西部绿电算力集群加速布局，具备高等级机房资源、液冷改造能力与核心区位优势头部 IDC 厂商，将持续受益于智算中心建设的产业红利。

3) 算力租赁：算力服务化的核心交付模式。算力租赁是算力资源向终端用户交付的核心商业模式，通过弹性按需的算力供给大幅降低 AI 应用的使用门槛，是 AI 产业向中小企业与垂直场景渗透的关键支撑。根据中国信通院 2026 年监测数据，2026 年一季度国内算力租赁市场规模达 680 亿元，预计全年市场规模将突破 2600 亿元，其中智能算力租赁规模同比增速超 67%，占整体算力租赁市场的比重持续提升。从供需格局看，当前国内高端算力仍存在结构性缺口，2026 年一季度国内 AI 算力需求同比增长 417%，供给增速仅 128%，算力供需结构性缺口短期内仍将存在，供需缺口的持续性仍需关注高端芯片进口政策变化及算力利用率的实际水平。随着算力网络调度技术成熟，算力租赁商业模式正从单纯算力资源出租，向涵盖算力调度、模型部署、运维优化的综合服务收费模式升级，具备自有算力资源与成熟运营能力的厂商，盈利稳定性与长期成长价值持续提升。

图 28：近两年服务器、数据中心、算力租赁指数涨幅



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

3.1.3 下游场景落地

下游场景落地是 AI 技术价值的最终兑现端口，也是科技成长主线兼顾短期业绩兑现与长期成长弹性的核心环节。本环节重点覆盖 AI 应用与具身智能两大方向：AI 应用正处于规模化商业化阶段，业绩兑现确定性较强；具身智能仍处于产业导入期，当前以主题性投资机会为主，中长期成长空间广阔但短期业绩贡献有限，更适合作为远期弹性配置，二者共同构成下游场景的核心投资脉络。

1) AI 应用：商业化加速兑现的核心增长极。 AI 应用是 AI 技术落地变现的核心载体，也是当前下游环节业绩兑现确定性最强的领域，正从消费端工具类应用向企业级生产级应用快速渗透。根据 IDC2026 年发布的《全球生成式 AI 软件市场追踪报告》，2025 年全球生成式 AI 软件市场规模达 287 亿美元，同比增长 73.2%，预计 2028 年将突破 1200 亿美元，五年复合年增长率超 60%。国内市场方面，据中国信通院《2025 年人工智能产业发展白皮书》，我国 AI 核心产业规模突破 7200 亿元，其中应用层产业（含 AI 软件、解决方案及智能化服务）占比超 45%，国内规模以上工业企业的 AI 应用渗透率已提升至 27.3%。从落地场景看，AI 办公、AI 内容生成、智能客服等通用场景已实现规模化商用，金融、制造、医疗等垂直行业的定制化大模型应用加速落地，API 调用、私有化部署等付费模式逐步跑通。随着大模型推理成本持续下降，AI 应用投入产出比持续优化，行业正从技术验证期进入规模化商业化阶段。

2) 具身智能：实体 AI 时代的长期成长赛道。 具身智能是 AI 技术从数字世界向物理世界延伸的核心形态，以人形机器人、工业智能体为核心载体，突破了传统 AI 仅作用于数字空间的边界，是下游环节长期成长空间最广阔的赛道。根据高工机器人产业研究所（GGII）2026 年发布的《中国人形机器人产业发展蓝皮书》，2025 年全球人形机器人销量约 1.24 万台，同比增长 137%，其中中国市场销量占比近 60%，主要得益于国内制造业场景丰富、政策支持力度大以及头部厂商率先进入量产验证阶段；2025 年中国人形机器人市场规模达 82.39 亿元，预计 2030 年将突破 1200 亿元，五年复合年增长率超 70%。当前产业正从技术验证期向小批量试点应用过渡，头部厂商产品已进入汽车制造、3C 电子、仓储物流等特

定工业场景开展长期验证。随着伺服电机、减速器等核心零部件国产化降本，叠加端侧大模型能力持续迭代，人形机器人整机成本正快速下探，中长期产业化进程有望持续加速。

图 29：近两年 AI 应用、具身智能指数涨幅



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

3.2 资源品主线

经济复苏主线围绕全球制造业回暖与新能源转型两大核心逻辑，核心资源品普遍呈现“供给刚性约束 + 需求结构性扩容”的特征，具备明确的估值修复与盈利弹性。主线覆盖三大细分方向：工业金属受益于电网升级与 AI 基建新增需求，供需紧平衡格局持续；能源金属随新能源与储能装机高增，价格筑底后修复空间充足；小金属依托战略资源管控与高端材料需求，价值重估逻辑清晰。

1) 工业金属：供需紧平衡下的结构性成长品种。工业金属以铜、铝为核心，是电力基建、算力设施与新能源产业的基础原材料，当前正处于传统周期属性向“周期+成长”双属性转型阶段。供给端长期刚性约束显著，据 S&PGlobal 与上海有色网数据，全球铜矿资本开支持续处于低位，新矿开发周期长达 7-10 年，全球精炼铜供需缺口有望持续扩大；国内电解铝 4500 万吨产能红线已基本触顶，剩余产能空间不足 5%。需求端结构性增量明确，全球电网升级与 AI 算力基建成为核心驱动，据 SMM 测算，单台 AI 服务器用铜量是传统服务器的 3 倍，2025 年全球数据中心用铜量达 70 万吨，同比增长 50%；新能源汽车、光伏风电领域用铜需求保持两位数增长。铝则受益于新能源轻量化与算力基建结构件需求，供需格局持续优化，价格中枢稳步抬升。

2) 能源金属：价格筑底后的估值修复赛道。能源金属以锂、钴、镍为核心，深度绑定新能源汽车与储能产业发展，经历前期产能过剩与价格回调后，行业底部信号明确，具备显著的估值修复弹性。锂价自 2025 年中触底后持续修复，据上海有色网数据，电池级碳酸锂价格从 5.8 万元/吨的低点回升至 20 万元/吨上方，行业产能出清节奏加快，高成本矿山项目陆续停产。供需格局逐步改善，据行业研报测算，2026 年全球锂供给增速将回落至 17%，而需求端在储能赛道带动下保持 24% 的增速，预计 2027 年行业将从过剩转入供需紧平衡；2025 年储能领域碳酸锂需求达 34.5 万吨，成为第二增长曲线。钴与镍同步迎来供给端约

束，刚果（金）实施钴出口配额制后原料供给收紧，印尼镍产能扩张节奏放缓，叠加高镍三元电池需求支撑，价格底部逐步确认，盈利修复空间持续打开。

3) 小金属：战略管控下的价值重估机遇。小金属以稀土、钨为代表，兼具战略资源属性与高端材料成长属性，在供给刚性管控与新兴产业需求升级的双重驱动下，长期价值重估逻辑清晰。供给端管控持续收紧，自然资源部 2025 年第一批钨矿开采总量控制指标为 5.8 万吨，继续实施总量管控；我国钨产量占全球 80%以上，2025 年出口管制政策落地后，国内仲钨酸铵（APT）全年均价同比上涨 57.85%，供给端约束直接传导至价格端。稀土方面，开采与冶炼分离总量控制指标维持稳步增长，叠加出口合规管控趋严，行业供给秩序持续优化。需求端结构性扩容，高性能钕铁硼永磁材料是风电、新能源汽车、工业机器人的核心材料，2025 年国内稀土永磁材料产量同比增长 12%；钨材则广泛应用于高端制造、军工与半导体领域，下游高端需求占比持续提升。战略资源属性叠加新兴产业需求，小金属板块盈利稳定性与长期成长价值持续凸显。

图 30：近两年工业金属、能源金属、小金属指数涨幅



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

3.3 出口制造主线

出口制造主线依托国内全产业链的成本与产能优势，聚焦海外需求韧性与全球产业升级机遇，是兼具确定性与成长性的核心配置方向。主线覆盖两大核心赛道：一是以工程机械为代表的机械设备，受益于一带一路共建与全球基建扩张；二是以光伏、风电设备为核心的电力设备，依托全球能源转型浪潮持续释放出口弹性，两大赛道共同支撑出口制造的长期成长

1) 机械设备出海：工程机械引领全球基建红利。机械设备出海是出口制造主线的核心支撑，其中工程机械凭借完备的产业链配套与性价比优势，全球市场竞争力持续提升。据中国工程机械工业协会整理的海关数据，2025 年我国工程机械产品出口额达 601.69 亿美元，同比增长 13.8%，五年内实现出口规模翻倍，13 家国内厂商跻身全球制造商 50 强，上榜数量居全球首位。核心品类表现亮眼，挖掘机全年出口 11.67 万台，同比增长 16.1%，对应出口额 107.2 亿美元、同比增长 30.4%；履带起重机出口增速达 28.9%，在东南亚桥梁建设、

俄罗斯油气开发等大型项目中需求旺盛。一带一路共建国家是核心增长极，占出口总额比重超 60%，叠加工业机器人出口同比增长 48.7%，机械设备出海的品类与区域布局持续优化，增长韧性充足。

2) 风电、储能设备出海：新能源驱动的长期增长引擎。风电、储能设备出海：新能源驱动的长期增长引擎。电力设备出海依托全球能源转型的长期趋势，风电设备及配套储能、输变电产品保持高景气，是出口制造主线的核心增长极。风电领域，海关总署数据显示 2025 年我国风力发电机组出口同比增长 48.7%，对一带一路共建国家出口增速达 73.9%，欧洲高端市场份额稳步提升。储能板块虽遭遇美国对阳光电源等企业的政策打压，北美市场拓展承压，但企业加速开拓欧亚、中东等多元市场对冲风险；储能与输变电设备整体出口依旧扩容，2025 年储能电池出口增长 26.2%，大型变压器等电工器材出口增长 18.8%。海外电网老旧改造与新能源消纳需求持续释放，电力设备出海长期增长逻辑不变，结构性机会突出。

图 31：近两年工程机械、风电设备指数涨幅



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

3.4 稳健防御主线

稳健防御主线是投资组合的核心底仓配置，聚焦经营现金流充裕、分红机制稳定、估值具备安全边际的优质资产，核心覆盖高股息红利与高自由现金流两大方向，以公用事业、大型央企及具备自然垄断属性的资产为核心标的。这类资产短期业绩弹性有限，但抗周期属性突出，在高景气赛道阶段性调整或市场风格切换时，能有效平抑组合波动率，实现收益与风险的动态再平衡。

1) 高股息红利资产是稳健防御主线的核心组成，凭借持续稳定的分红回报与低估值特征，成为组合底仓的收益压舱石。据中证指数公司 2026 年最新监测数据，中证红利指数近 12 个月股息率达 5.2%，显著高于同期 10 年期国债收益率，指数成分股连续 5 年平均分红比例维持在 35%以上；其中公用事业板块平均股息率达 4.8%，电力、高速公路等细分领域头部企业连续 10 年以上实施现金分红，分红稳定性极强。央企板块分红力度持续提升，据国

国资委公开数据，2025 年中央企业净利润现金含量超 90%，全年现金分红总额突破 1.8 万亿元，平均分红比例提升至 32%，公用事业、能源类央企分红比例普遍超 40%。在市场利率中枢下行、存量资金博弈的环境下，高股息资产的类债券配置价值持续凸显，具备较强的防御属性与收益确定性。

2) 充沛稳定的自由现金流是防御类资产的核心价值支撑，也是分红可持续性与经营安全性的底层保障，相关标的集中在具备自然垄断属性、需求刚性的公用事业与优质央企领域。据 Wind 全 A 行业统计数据，2025 年 A 股公用事业板块经营活动现金流净额同比增长 11.7%，板块整体自由现金流连续 6 年为正，现金流对净利润的覆盖比例达 135%，盈利质量显著高于市场平均水平。区域垄断型供水、供气、电网企业现金流稳定性最为突出，受宏观经济周期波动影响极小，自由现金流波动率不足强周期板块的三分之一。伴随国企改革深化推进，央企资产运营效率持续提升，2025 年实体类央企自由现金流同比改善 14.2%，冗余资金持续用于现金分红与主业稳健扩张。这类资产估值普遍处于历史低位，现金流安全边际充足，在市场风险偏好下行阶段，能够凭借扎实的盈利质量抵御估值波动，充分发挥组合防御作用。

图 32：2013 年以来红利低波、自由现金流指数涨幅



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

四、风险提示

政策变化超预期风险；

经济环境变化超预期风险；

市场短期波动风险。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 2306C 室

分析师声明

作者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，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。