东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

策略深度报告 20261101

2026 年三季报深度分析：全 A 业绩维持双位数增长，ROE 延续反弹——A 股财报深度分析系列（十二）

2026 年 11 月 01 日

证券分析师 陈刚
执业证书：S0600523040001
cheng@dwzq.com.cn
证券分析师 林煜辉
执业证书：S0600526070001
linyh@dwzq.com.cn

相关研究

《拥挤之后，再平衡启幕——2026Q3 公募基金持仓分析》

2026-10-27

《迷雾未散——港股周观点》

2026-10-26

■ **整体分析：2026Q1-3 全 A 两非盈利实现双位数增长，ROE 低位延续反弹**

全 A 两非 2026 年前三季度归母净利润累计同比增速延续实现双位数增长，受保险业绩拖累，全 A 归母净利润累计同比增速有一定下滑。全部 A 股 2026 前三季度归母净利润累计同比增速为 8.42%，较 2026H1（19.45%）有一定下滑；全 A 两非 2026 年前三季度归母净利润累计同比增速为 17.50%，延续实现双位数增长，较 2026H1（21.52%）小幅回落。

两非利润表拆解：2026Q1-3 毛利润累计同比延续实现双位数增长、但增速较 2026H1 有所下滑，毛利率较去年同期改善、但低于 2026H1。费用率持平前期，财务费用依然较高。其他科目方面，非经常性损益对净利润形成较大贡献。

板块和风格方面，当前 A 股依然呈现出 K 型分化的格局。一方面结构转型取得成效，以 AI 为代表的新经济成为核心景气主线，相关赛道业绩持续兑现，但在基数效应扰动以及 CSP 厂商资本开支增速见顶的背景下，业绩增速也开始回落；另一方面传统板块依然处于修复爬坡阶段，复苏斜率偏缓。

全 A 非金融石油石化 ROE（TTM）低位反弹。2026Q3 全 A 两非 ROE（TTM）为 6.61%，相较 2026Q2 的 6.45%延续出现反弹。杜邦三因素中，净利率和资产周转率改善，资产负债率小幅降低。

■ **行业分析：上游业绩增速放缓，下游消费必选优于可选，TMT 延续景气**

总体来看，2026Q1-3 归母净利润同比增长靠前的行业是电子（+183.92%，剔除长鑫科技口径为+85.8%）、有色金属（+88.01%）、商贸零售（+52.41%）、计算机（+33.39%）、石油石化（+32.94%）、国防军工（31.66%）。

2026Q1-3 较 2026H1 归母净利润累计同比增速改善幅度居前的行业分别是房地产、商贸零售、医药生物、通信、纺织服饰。

2026Q1-3、2026H1 归母净利润累计同比增速均为正值，且 2026Q1-3 增速较 2026H1 改善的行业是商贸零售、房地产、医药生物、通信、银行。

2026Q3ROE（TTM）环比改善集中在三条线索，一是周期品受益于供需格局改善盈利延续回升；二是必选消费回暖，三是 TMT 中电子延续高景气。2026Q3ROE（TTM）环比 2026Q2 改善幅度较大的行业是：电子（环比+2.90pct，下同）、有色金属（+1.13pct）、煤炭（+0.76pct）、石油石化（+0.65pct）、商贸零售（+0.41pct）、食品饮料（+0.40pct）、医药生物（+0.40pct）。

■ **风险提示：**数据统计不全带来的计算误差；经济复苏不及预期；地缘政治事件黑天鹅。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 整体分析：2026Q1-3 全 A 两非盈利实现双位数增长，ROE 低位延续反弹 4
1.1. 业绩增速：全 A 两非盈利同比实现双位数增长，但较前期回落 4
1.1.1. 2026Q1-3 全 A 两非盈利延续双位数增长 4
1.1.2. 拆解全 A 两非利润表：毛利率较前期下滑，财务费用对净利润拖累仍较为显著 5
1.1.3. 大类板块和风格：科创归母净利润同比增速延续领先，主要板块/风格业绩增速均有不同程度下滑 6
1.2. 盈利能力：ROE（TTM）低位延续反弹，盈利改善幅度仍偏弱 7
1.2.1. 2026Q3 全 A 两非 ROE 低位反弹，利润率仍是主要驱动 7
1.2.2. 利润率：毛利率、净利率均延续出现改善 9
1.2.3. 资产周转率：内需相关行业资产周转率仍在下行 11
1.2.4. 资产负债率：低位反弹 11
2. 行业分析：上游业绩增速放缓，下游消费必选优于可选，TMT 延续景气 13
2.1. 上游资源：资源品业绩依然亮眼，但增速出现下滑 13
2.2. 中游材料：中游利润增速均有不同程度回落 14
2.3. 中游制造：中游利润受到挤压，机械设备业绩维持韧性 15
2.4. 下游消费：必选消费景气相对韧性，可选消费仍待改善 16
2.5. 金融地产：银行稳健增长，地产业绩明显改善，非银业绩分化 18
2.6. TMT：AI 硬件延续景气，下游软件开发业绩改善明显 19
2.7. 公共服务：环保延续增长，公用景气回落，交运业绩分化 20
3. 风险提示 21

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1: 全 A 归母净利润累计同比增速（单位：%）.....4
图 2: 全 A 营业收入累计同比增速（单位：%）.....4
图 3: 历年 Q3 全 A 两非归母净利润环比增速（单位：%）.....5
图 4: 历年 Q3 全 A 两非营收环比增速情况（单位：%）.....5
图 5: 全 A 两非利润表拆解.....6
图 6: ROE（TTM）走势（单位：%）.....8
图 7: 全 A（非金融石油石化）ROE 拆解（单位：%）.....8
图 8: 一级行业 ROE 及其环比变化情况（单位：%；pct）.....9
图 9: 全 A 两非毛利率/净利率走势（单位：%）.....9
图 10: 全 A 两非费用率（TTM）（单位：%）.....9
图 11: 一级行业毛利率及其环比变动情况（单位：%；pct）.....10
图 12: 近期 CPI-PPI 剪刀差持续走扩（单位：%）.....10
图 13: 一级行业资产周转率及其变动情况（单位：%；pct）.....11
图 14: 结构性资本开支重启（单位：%）.....12
图 15: 资产负债率仍处于反弹周期（单位：%）.....12
图 16: 一级行业资产负债率及其变化情况（单位：%；pct）.....12
图 17: 一级行业（申万行业剔除综合，下同）归母净利润同比增速及其变动情况（单位：%；pct）.....13

表 1: 大类板块和风格指数归母净利润和营业收入同比情况（单位：%）.....7
表 2: 全 A（非金融石油石化）的 ROE（TTM）杜邦拆解及近年趋势（单位：%）.....8
表 3: 上游资源行业业绩情况（单位：%；pct）.....14
表 4: 中游材料行业业绩情况（单位：%；pct）.....15
表 5: 中游制造行业业绩情况（单位：%；pct）.....16
表 6: 必选消费行业业绩情况（单位：%；pct）.....17
表 7: 可选消费行业业绩情况（单位：%；pct）.....18
表 8: 金融地产行业业绩情况（单位：%；pct）.....19
表 9: TMT 行业业绩情况（单位：%；pct）.....20
表 10: 公共服务行业业绩情况（单位：%；pct）.....21

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 整体分析：2026Q1-3 全 A 两非盈利实现双位数增长，ROE 低位延续反弹

1.1. 业绩增速：全 A 两非盈利同比实现双位数增长，但较前期回落

1.1.1. 2026Q1-3 全 A 两非盈利延续双位数增长

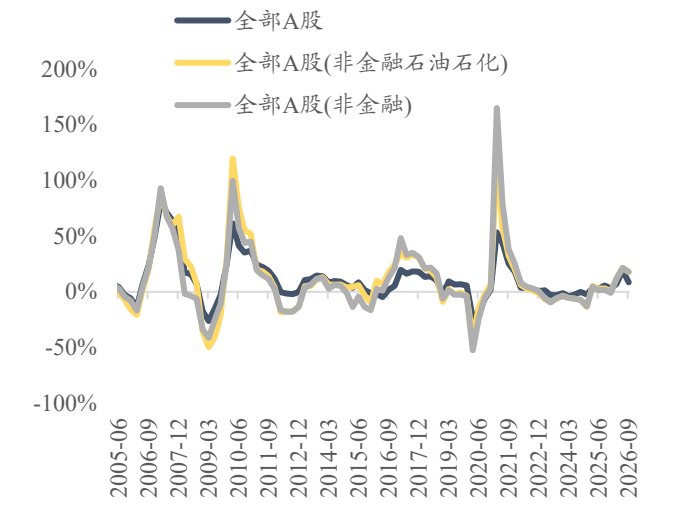
截至 2026 年 10 月 30 日 22 时，全 A 业绩报告基本披露完毕。

全 A 两非 2026 年前三季度营收累计同比增速持平前期，全 A 营收累计同比增速小幅回踩。全部 A 股 2026 年前三季度营收累计同比增速为 5.89%，较 2026H1 的 7.66%小幅回踩；全 A 两非 2026 年前三季度营收累计同比增速为 6.84%，2026H1 为 7.02%。

全 A 两非 2026 年前三季度归母净利润累计同比增速延续实现双位数增长，受保险业绩拖累，全 A 归母净利润累计同比增速有一定下滑。全部 A 股 2026 前三季度归母净利润累计同比增速为 8.42%，较 2026H1（19.45%）有一定下滑；全 A 两非 2026 年前三季度归母净利润累计同比增速为 17.50%，延续实现双位数增长，较 2026H1（21.52%）小幅回落。

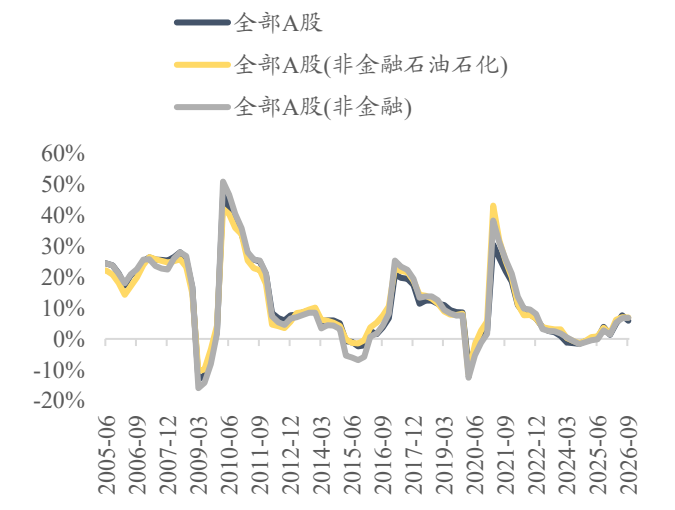
若剔除长鑫科技，全部 A 股 2026 年前三季度营收累计同比增速为 5.40%（2026 年上半年为 7.28%），归母净利润累计同比增速为 5.49%（2026 年上半年为 16.77%）；全 A 两非 2026 年前三季度营收累计同比增速为 6.28%（2026 年上半年为 6.53%），归母净利润累计同比增速为 11.34%（2026 年上半年为 16.15%）

图1：全 A 归母净利润累计同比增速（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：全 A 营业收入累计同比增速（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

从环比增速来看，2026Q3 全 A 两非归母净利润弱于季节性，营收环比较过去五年（2021 年至 2025 年）改善。2026 年三季度全 A 两非归母净利润环比增速为-14.28%，过去十年（2016 年至 2025 年、剔除 2020 年，下同）均值为-5.97%；2026 年三季度全 A 两非营收环比增速为 0.05%，基本持平过去十年均值（0.04%），同时较过去五年（2021 年至 2025 年）有较为明显的改善。

图3：历年 Q3 全 A 两非归母净利润环比增速(单位:%)

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：历年 Q3 全 A 两非营收环比增速情况（单位：%）

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.1.2. 拆解全 A 两非利润表：毛利率较前期下滑，财务费用对净利润拖累仍较为显著

两非利润表拆解：2026Q1-3 毛利润累计同比延续实现双位数增长、但增速较 2026H1 有所下滑，毛利率较去年同期改善、但低于 2026H1。费用率持平前期，财务费用依然较高。其他科目方面，非经常性损益对净利润形成较大贡献。

1）2026 年前三季度毛利同比延续实现双位数增长，毛利率较去年同期改善但低于 2026H1。2026 年前三季度全 A 两非营收总额 44.9 万亿元，较 2025 年同期上升 6.9%，营业成本总额 36.5 万亿元，同比上升 5.7%。毛利润 8.4 万亿元，同比提升 12.5%。2026 年前三季度全 A 两非毛利率为 18.7%，较去年同期高 0.9pct，较 2026H1 低 0.2pct。

2）费用率依然较高，财务费用是主要贡献。2026 年前三季度费用率为 10.2%，持平去年同期和 2026H1。费用总额同比上升 7.0%，财务费用依然是主要贡献，2026 年前三季度财务费用达到 5596 亿元，同比提升 47.4%，财务费用率 1.2%，较 2026H1 改善，汇兑损益对净利润的扰动或边际降低。

3）净利润同比延续正增长，非经常性损益对净利润形成正贡献。2026 年前三季度全 A 两非利润总额 36976 亿元，较 2025 年同期提升 19.7%。公允价值变动净收益、投

请务必阅读正文之后的免责声明部分

资净收益同比大幅增长，非经常性损益科目整体对净利润形成正贡献。2026 年前三季度归母净利润累计同比增速为 17.6%，较 2026 年上半年有所下滑。

图5：全 A 两非利润表拆解

科目	2026Q1-3 合计值（亿元）	同比	2026H1 合计值（亿元）	同比
营业收入	449253	6.86%	295544	7.02%
营业成本	365335	5.64%	239638	5.63%
毛利润	83918	12.5%	55906	13.4%
毛利润率	***18.7%***	***0.9%***	***18.9%***	***1.1%***
销售费用	13643	1.2%	9102	1.8%
管理费用	14468	3.2%	9553	3.3%
研发费用	11967	5.0%	7734	5.0%
财务费用	5597	47.4%	3771	66.7%
财务费用率	***1.2%***	***0.3%***	***1.3%***	***0.5%***
费用合计	45675	7.0%	30160	8.4%
费用率	***10.2%***	***0.0%***	***10.2%***	***0.1%***
资产减值损失	-2063	-23.2%	-1490	-29.2%
公允价值变动净收益	685	49.0%	740	411.4%
投资净收益	3448	15.3%	2446	24.7%
营业利润	37123	19.8%	25375	22.9%
营业外收入	496	1.4%	321	3.8%
营业外支出	642	10.5%	392	14.0%
营业外收益	-146	-58.6%	-71	-105.1%
利润总额	36976	19.7%	25303	22.8%
所得税	7256	20.0%	4982	22.4%
净利润	29720	19.6%	20321	22.9%
净利率	***6.6%***	***0.7%***	***6.9%***	***0.9%***
归母净利润	26336	17.6%	18143	21.54%

数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：由于数据口径差异，营收、归母净利润同比增速与前文存在细微差异；毛利润率、财务费用率、费用率、净利率同比单位为 pct

1.1.3. 大类板块和风格：科创归母净利润同比增速延续领先，主要板块/风格业绩增速均有不同程度下滑

板块方面，2026Q1-3 科创板归母净利润同比增速维持高位。主板/科创板/创业板/北证 2026Q1-3 归母净利润累计同比增速分别为 3.53%/475.69%/22.44%/2.13%，仅有科创板归母净利润同比增速较 2026H1 小幅改善，其他板块增速均有不同程度下滑。若剔除长鑫科技，2026Q1-3 科创板归母净利润累计同比增速为 85.5%，而 2026H1 为 134.9%，增速同样出现下滑。2026Q1-3 板块营收累计同比增速多数较 2026H1 改善。2026Q1-3 营收同比增速科创板+3.16pct，创业板+0.45 pct，北证+0.44 pct。

指数方面，2026Q1-3 科创 50 归母净利润同比增速依然显著领先，主要宽基指数

2026Q1-3 同比增速均较 2026H1 有所回落。从 2026Q1-3 归母净利润同比增速来看，科创 50（133.09%）>创业板指（32.21%）>中证 500（19.12%）>沪深 300（3.36%）>中证 1000（2.41%）。

风格方面，成长风格 2026Q1-3 归母净利润同比增速延续领跑，金融风格增速转负，消费风格增速小幅改善。从 2026Q1-3 归母净利润同比增速来看，成长（73.78%）>周期（22.82%）>金融（-0.80%）>消费（-14.50%）>稳定（-17.42%）。

综合来看，当前 A 股依然呈现出 K 型分化的格局。一方面结构转型取得成效，以 AI 为代表的新经济成为核心景气主线，相关赛道业绩持续兑现，但在基数效应扰动以及 CSP 厂商资本开支增速见顶的背景下，业绩增速也开始回落；另一方面传统板块依然处于修复爬坡阶段，复苏斜率偏缓。

表1：大类板块和风格指数归母净利润和营业收入同比情况（单位：%）

板块	归母净利润累计同比增速（%）				营业收入累计同比增速（%）			
	2026Q1-3	2026H1	增速差	趋势	2026Q1-3	2026H1	增速差	趋势
全部A股	8.42	19.45	-11.03		5.84	7.66	-1.82	
全A非金融	17.96	21.61	-3.65		6.73	6.70	0.03	
全A非金融石化	17.50	21.52	-4.03		6.84	7.02	-0.18	
主板	3.53	14.69	-11.16		3.89	5.98	-2.08	
科创板	475.69	454.90	20.79		41.88	38.72	3.16	
创业板	22.44	33.13	-10.70		22.78	22.33	0.45	
北证	2.13	16.88	-14.76		15.28	14.85	0.44	
沪深300	3.36	15.09	-11.73		3.85	7.09	-3.24	
中证500	19.12	25.83	-6.70		8.07	7.64	0.43	
中证1000	2.41	9.14	-6.74		6.98	7.25	-0.27	
创业板指	32.21	44.90	-12.69		33.67	33.47	0.20	
科创50	133.09	187.07	-53.97		10.92	14.05	-3.13	
金融	-0.80	17.97	-18.77		-3.01	9.07	-12.08	
周期	22.82	29.14	-6.32		9.04	9.55	-0.51	
稳定	-17.42	-12.98	-4.44		-6.69	-6.18	-0.51	
消费	-14.50	-15.32	0.82		1.51	1.83	-0.33	
成长	73.78	85.36	-11.58		20.99	19.87	1.12	

数据来源：Wind，东吴证券研究所；

注 1：2026Q1-3/2026H1 分别为 2026 年前三季度/上半年累计增速情况；增速差为 2026Q1-3 和 2026H1 的差

注 2：若剔除长鑫科技，科创板 2026Q1-3 归母净利润同比增速为 85.5%，2026H1 为 134.9%，增速出现下滑

1.2. 盈利能力：ROE（TTM）低位延续反弹，盈利改善幅度仍偏弱

1.2.1. 2026Q3 全 A 两非 ROE 低位反弹，利润率仍是主要驱动

全 A 非金融石油石化 ROE（TTM）低位反弹。2026Q3 全 A 两非 ROE（TTM）为 6.61%，相较 2026Q2 的 6.45%延续出现反弹。杜邦三因素中，净利率和资产周转率改善，资产负债率小幅降低。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

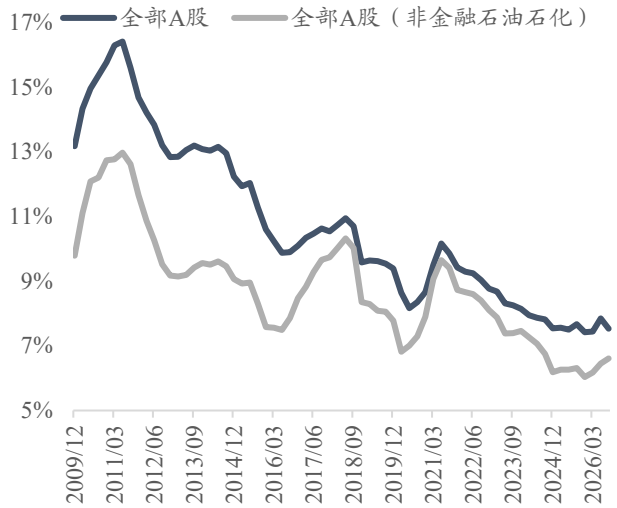
表2：全 A（非金融石油石化）的 ROE（TTM）杜邦拆解及近年趋势（单位：%）

指标	趋势	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
ROE（TTM）		6.74%	6.18%	6.26%	6.26%	6.31%	6.03%	6.18%	6.45%	6.61%
净利率		4.89%	4.56%	4.63%	4.63%	4.68%	4.51%	4.61%	4.81%	4.92%
资产周转率		57.39%	56.92%	56.36%	56.04%	56.07%	55.85%	55.71%	55.59%	55.69%
资产负债率		58.39%	58.06%	58.37%	58.56%	58.42%	58.26%	58.40%	58.57%	58.50%
毛利率		17.68%	17.47%	17.49%	17.45%	17.44%	17.60%	17.73%	17.95%	18.15%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

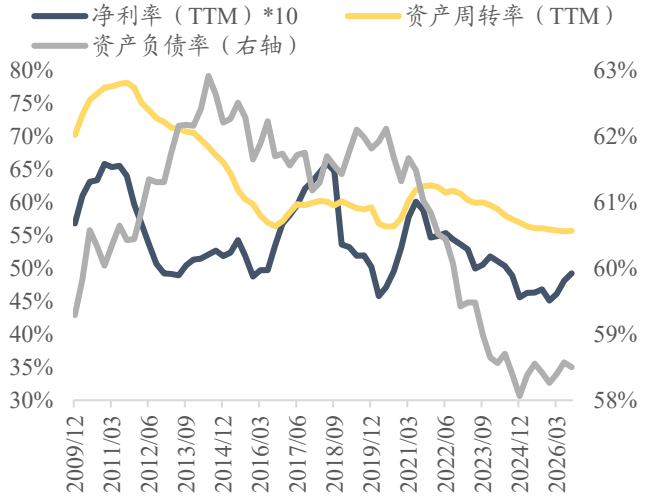
注：表中各分项均为 TTM 口径，因此净利率、毛利率与图 5 有一定差别

图6：ROE（TTM）走势（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：全 A（非金融石油石化）ROE 拆解（单位：%）

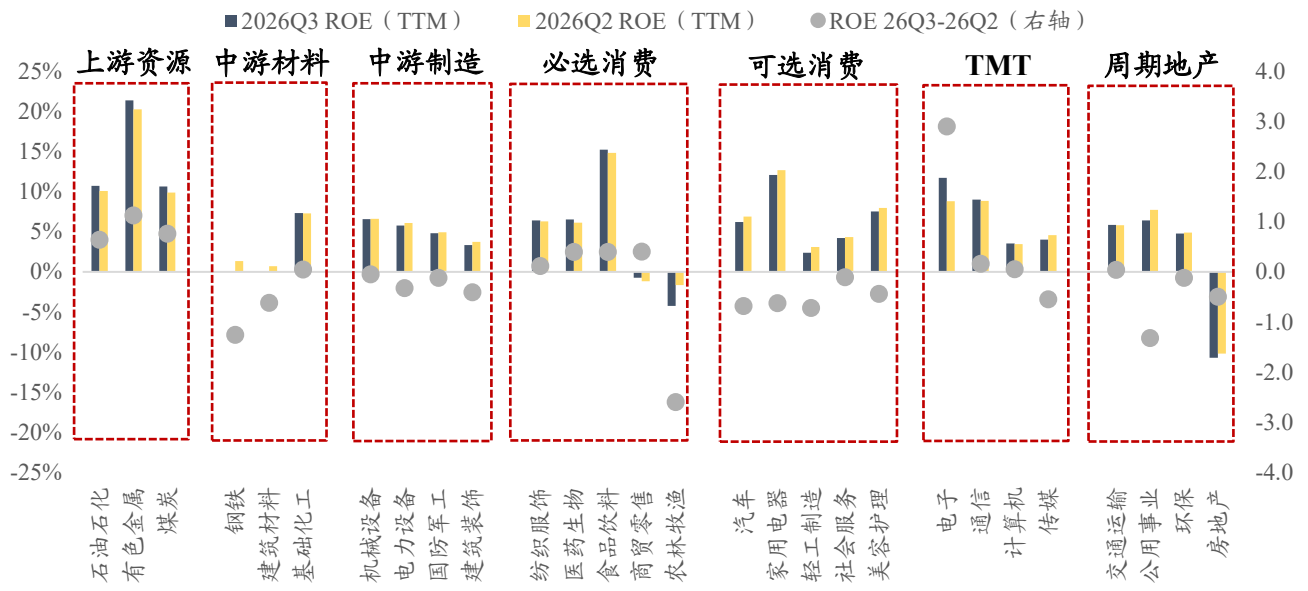


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026Q3ROE（TTM）环比改善集中在三条线索，一是周期品受益于供需格局改善盈利延续回升；二是必选消费回暖，三是 TMT 中电子延续高景气。2026Q3ROE（TTM）环比 2026Q2 改善幅度较大的行业是：电子（环比+2.90pct，下同）、有色金属（+1.13pct）、煤炭（+0.76pct）、石油石化（+0.65pct）、商贸零售（+0.41pct）、食品饮料（+0.40pct）、医药生物（+0.40pct）。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图8：一级行业 ROE 及其环比变化情况（单位：%；pct）



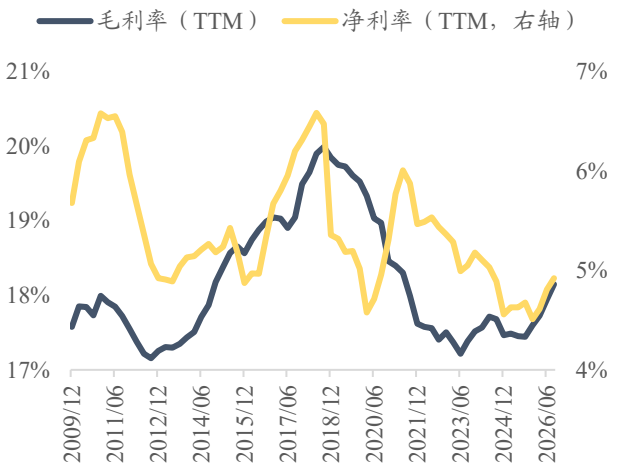
数据来源：Wind，东吴证券研究所；

注：剔除大金融（非银金融、银行）及综合行业

1.2.2. 利润率：毛利率、净利率均延续出现改善

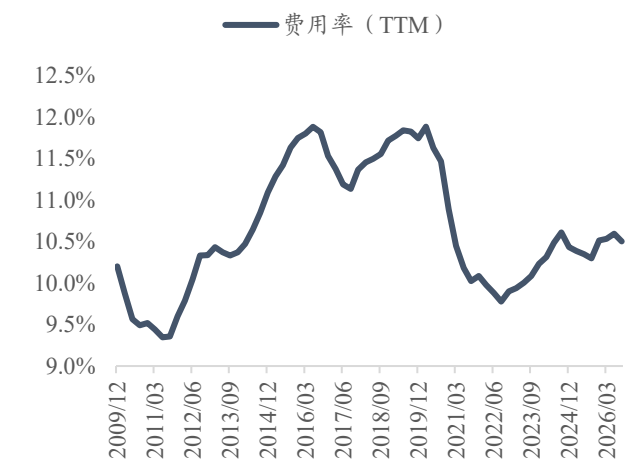
2026Q3 全 A 两非毛利率（TTM）、净利率（TTM）均较 2026Q2 有一定程度的改善。随着经济复苏、供需格局改善，毛利率低位出现反弹，而净利率虽被汇兑损益拖累，但对于其他费用类科目控制较好，同时非经常性损益科目有正贡献，因此同步实现反弹。

图9：全 A 两非毛利率/净利率走势（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：全 A 两非费用率（TTM）（单位：%）



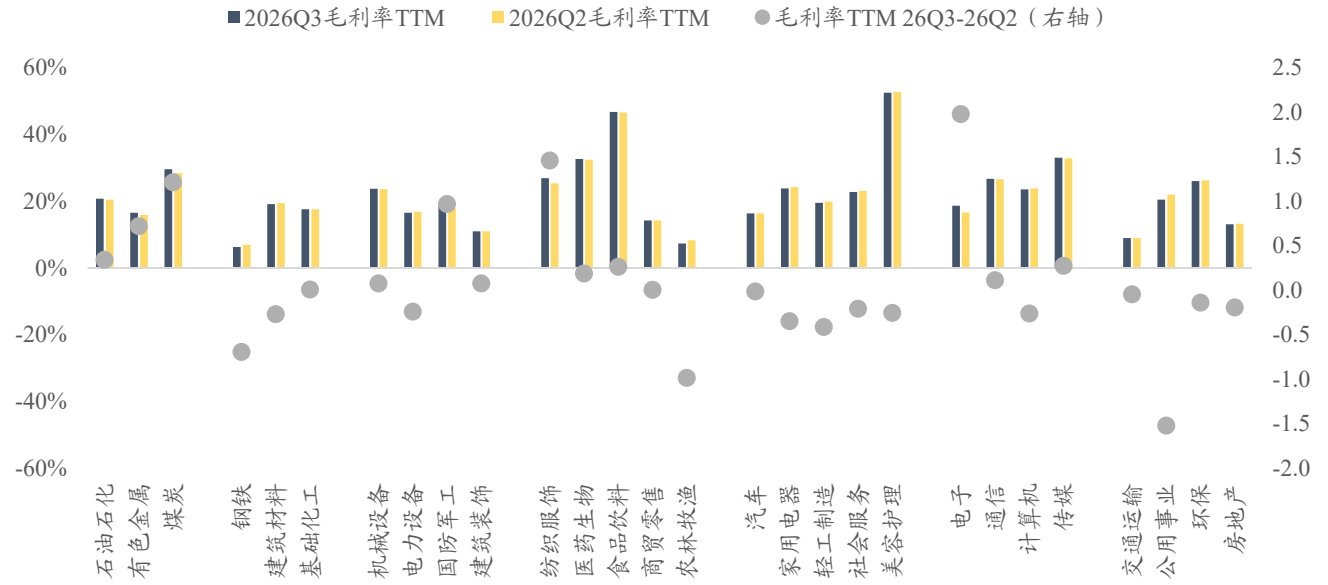
数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：费用包括销售、管理、财务、研发四类费用

请务必阅读正文之后的免责声明部分

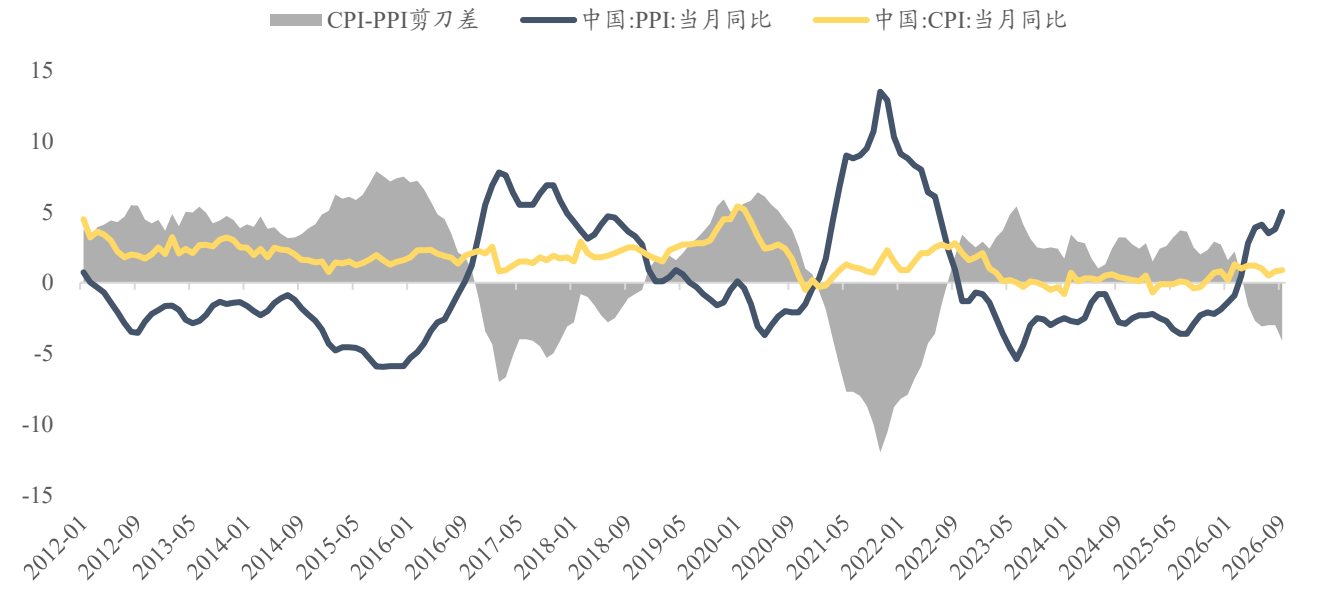
从利润率的产业链结构来看，油价上行推动上游资源品价格走高，PPI 涨幅快于 CPI，CPI-PPI 剪刀差随之扩大。价格沿产业链自上游向下游传导存在时滞，成本压力在中下游环节消化不畅，利润分配持续向资源端倾斜，带动上游板块毛利率明显回升。中下游制造与消费受成本挤压与需求修复节奏分化影响，毛利率复苏节奏偏缓。

图11：一级行业毛利率及其环比变动情况（单位：%；pct）



数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：剔除大金融（非银金融、银行）及综合行业

图12：近期 CPI-PPI 剪刀差持续走扩（单位：%）



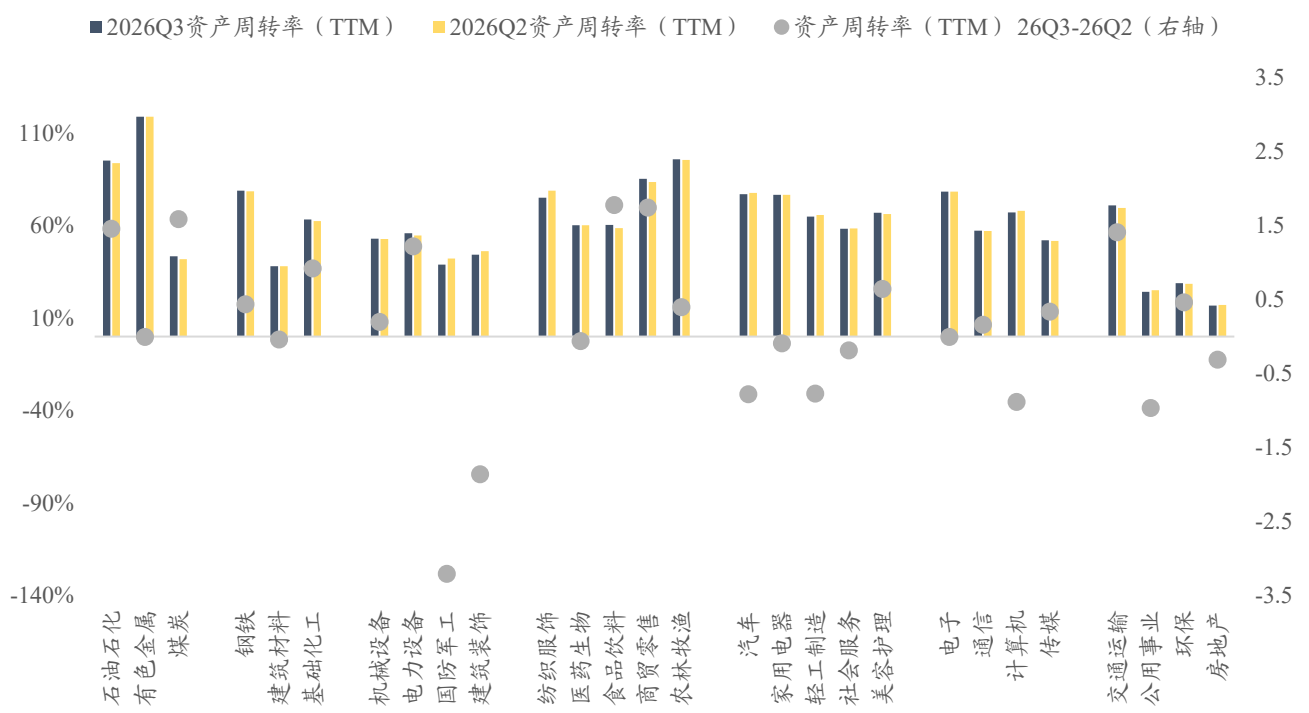
数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1.2.3. 资产周转率：内需相关行业资产周转率仍在下行

2026 年三季度，全 A 两非资产周转率环比提升 0.1pct 至 55.7%，对应经济供需格局有所优化。进一步考察行业资产周转率变化情况，可以发现相较 2026Q2，部分顺周期相关行业资产周转率开始回升。当前通过“反内卷”优化行业供给秩序、推进供需动态平衡仍是产业修复的核心抓手，避免无序竞争进一步侵蚀企业盈利与运营效率。

图13：一级行业资产周转率及其变动情况（单位：%；pct）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：剔除大金融（非银金融、银行）及综合行业

1.2.4. 资产负债率：低位反弹

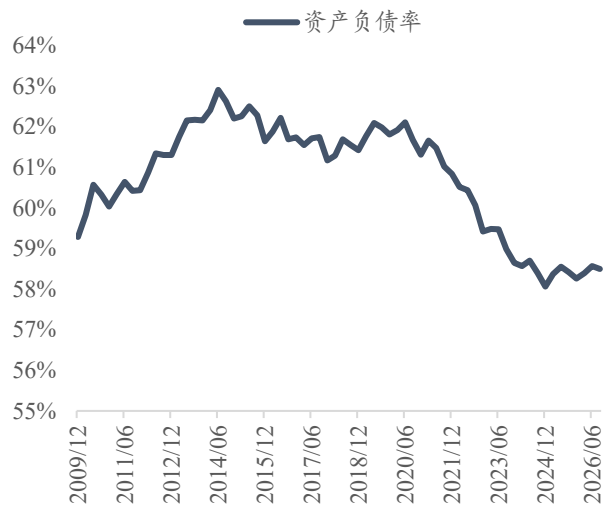
2026Q3 全 A 两非资产负债率为 58.50%，虽较 2026Q2 回踩但幅度较小，资产负债率依然处于 2024Q4 以来的反弹周期中。杠杆率的企稳反弹也表明企业结束了 2021 年以来的去杠杆周期，虽然当下资产负债率仍处于历史低位水平，但随着经济主体收入预期不断改善，企业有望再度进行资本开支，增加杠杆水平。结构上，中游制造、TMT 领域的资产负债率出现回升，下游消费板块资产负债率改善的行业增多。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图14：结构性资本开支重启（单位：%）

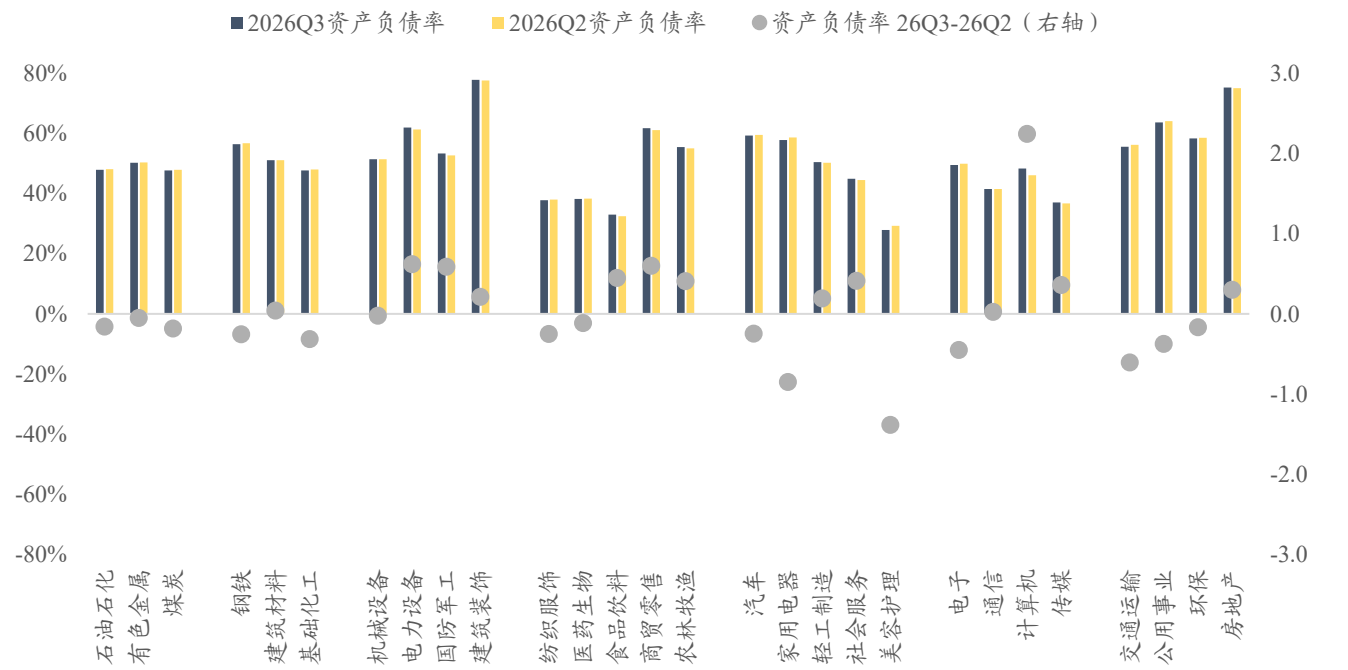
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图15：资产负债率仍处于反弹周期（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图16：一级行业资产负债率及其变化情况（单位：%；pct）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：剔除大金融（非银金融、银行）及综合行业

从总量维度，上市公司财报已经出现正循环。企业收入回升、利润率修复➡资本开支加速、进入补库➡收入/收入预期进一步改善➡企业加杠杆带来进一步的利润改善。**但从结构上来看，**复苏进程的 K 型分化特征依然突出，不同赛道景气度呈现明显落差。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

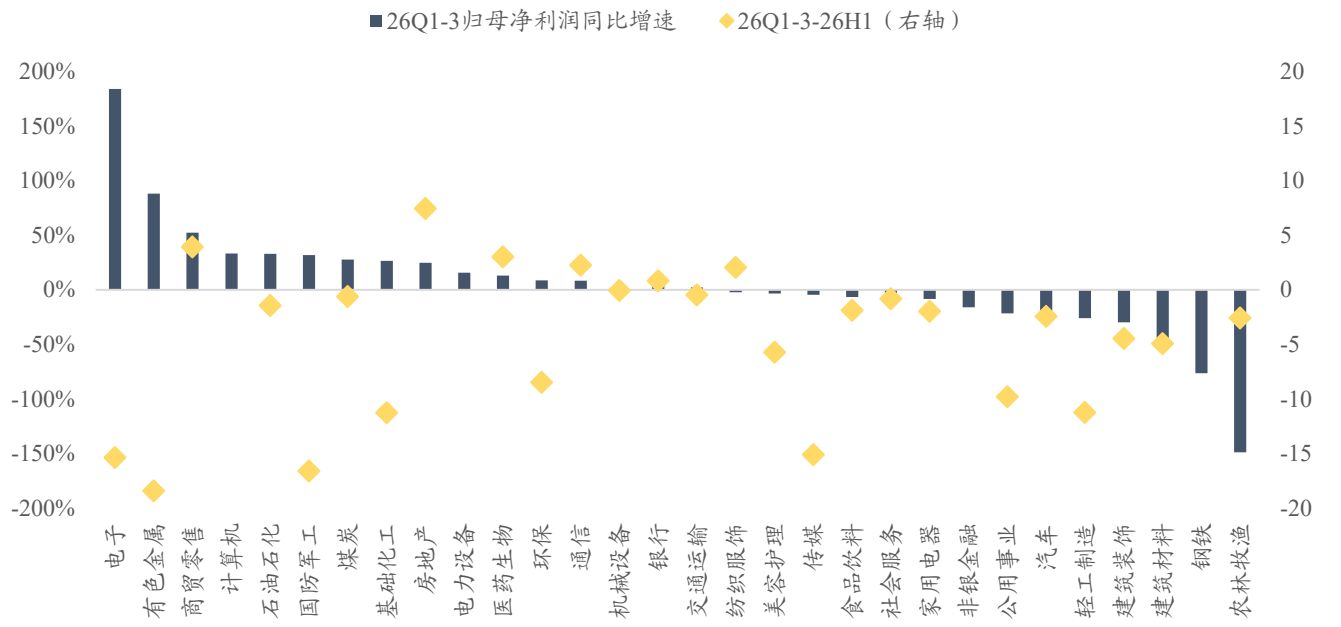
2. 行业分析：上游业绩增速放缓，下游消费必选优于可选，TMT 延续景气

总体来看，2026Q1-3 归母净利润同比增长靠前的行业是电子（+183.92%，剔除长鑫科技口径为+85.8%）、有色金属（+88.01%）、商贸零售（+52.41%）、计算机（+33.39%）、石油石化（+32.94%）、国防军工（31.66%）。

2026Q1-3 较 2026H1 归母净利润累计同比增速改善幅度居前的行业分别是房地产、商贸零售、医药生物、通信、纺织服饰。

2026Q1-3、2026H1 归母净利润累计同比增速均为正值，且 2026Q1-3 增速较 2026H1 改善的行业是商贸零售、房地产、医药生物、通信、银行。

图17：一级行业（申万行业剔除综合，下同）归母净利润同比增速及其变动情况（单位：%；pct）



数据来源：Wind，东吴证券研究所；注非银金融环比降低 84.57pct，并未绘入图中

2.1. 上游资源：资源品业绩依然亮眼，但增速出现下滑

有色金属利润同比增速高位运行但较前期回落，工业金属受铜精矿供应受限与新兴产业需求支撑，小金属、金属新材料受益于 AI 产业发展维持涨价，能源金属在反内卷与基数效应下仍维持高增速。中东局势扰动下油价反弹，石油板块业绩持续兑现。煤炭受益于安监常态化、印尼出口管制与中东推升煤价三重供给侧驱动，表现较为韧性。

上游资源品 2026Q1-3 归母净利润同比增速居前的领域集中在有色金属分支，主要

请务必阅读正文之后的免责声明部分

是能源金属（+275.00%）、工业金属（+90.75%）、小金属（+82.50%）；2026Q1-3 归母净利润同比增速较 2026H1 改善的细分行业有油服工程（+3.00pct）、炼化及贸易（+1.35pct）、煤炭开采（+0.26pct）。

展望后期，对于有色金属而言，需警惕 AI 叙事扰动与流动性冲击下需求预期走弱风险；金价中长期在去美元化交易等宏观叙事下仍有望走强；由于下游需求偏弱、叠加高基数，能源金属业绩或将出现回落。原油板块需观察美国中期选举后中东局势演变，但即便霍尔木兹海峡通行恢复，中东油气设施受损后产能修复周期较长，供给恢复偏慢下油价中枢仍将维持高位，年内业绩具备韧性。煤炭板块四季度进入用煤高峰，叠加供给侧叙事，业绩有望持续兑现。

表3：上游资源行业业绩情况（单位：%；pct）

行业	归母净利润累计同比增速（%）			营业收入累计同比增速（%）		
	2026Q1-3	2026H1	增速差（pct）	2026Q1-3	2026H1	增速差（pct）
石油石化	32.94	34.37	-1.43	5.44	3.95	1.49
油气开采 II	16.03	22.27	-6.25	13.24	16.08	-2.84
油服工程	-5.26	-8.26	3.00	3.11	3.22	-0.11
炼化及贸易	45.89	44.54	1.35	5.04	3.21	1.83
有色金属	88.01	106.41	-18.40	27.47	31.80	-4.33
金属新材料	20.33	22.07	-1.75	34.08	32.68	1.39
工业金属	90.75	104.18	-13.43	27.52	30.57	-3.05
贵金属	27.60	55.97	-28.36	10.93	21.50	-10.57
小金属	82.50	85.78	-3.29	26.37	32.37	-6.00
能源金属	275.00	392.12	-117.13	70.63	73.32	-2.69
煤炭	27.60	28.21	-0.61	17.48	16.75	0.73
煤炭开采	27.82	27.55	0.26	18.25	17.40	0.86
焦炭 II	-37.47	-2.63	-34.85	-0.53	2.05	-2.58

注 1：2026Q1-3 为 2026 年前三季度累计同比增速，增速差为 2026Q1-3 和 2026H1 的同比增速差；下同
注 2：由于申万指数成分调整，会导致整体法口径下计算的一级行业/二级行业净利润增速有细微差异，本文申万行业选取时间为 2026/9/30；下同
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 中游材料：中游利润增速均有不同程度回落

中游材料板块业绩当期分化运行。钢铁、建材受投资下滑拖累，叠加去年同期高基数，利润端明显走弱，普钢、水泥等细分累计同比由正转负或降幅扩大。化工板块利润整体维持正增，上游石化价格抬升后部分成本沿产业链向下传导，但受终端需求修复偏慢制约，化学原料、化学制品等细分增速较 2026H1 已有回落，后续仍需依赖反内卷政策推进供给侧出清、优化供需格局方能支撑盈利持续修复。

中游材料 2026Q1-3 归母净利润同比增速居前的领域主要是化学纤维（+73.42%）、化学原料（+50.36%）、非金属材料II（+29.94%）；**2026Q1-3 归母净利润同比增速相较**

2026H1 改善幅度居前的细分行业有玻璃玻纤（+27.69pct）、非金属材料II（+26.60pct）、化学纤维（+6.77pct）。

展望后期，中游材料盈利修复仍需三重变量验证。一是投资端，2026 年化债压力边际减弱，叠加“十五五”开门红诉求，制造业与基建投资力度能否实现改善。二是成本端，高油价背景下上游石化价格抬升向中下游传导存在时滞，化工细分利润空间受挤压，下游补库意愿偏谨慎，旺季表观需求改善幅度可能受限。三是供给端，反内卷政策持续推进下化工、钢铁等行业产能出清与供需格局优化仍是中期主线，但政策落地节奏与执行力度将影响盈利修复斜率。

表4：中游材料行业业绩情况（单位：%；pct）

行业	归母净利润累计同比增速（%）			营业收入累计同比增速（%）		
	2026Q1-3	2026H1	增速差（pct）	2026Q1-3	2026H1	增速差（pct）
钢铁	-76.47	-40.62	-35.85	-1.81	-2.24	0.43
冶钢原料	11.00	34.80	-23.81	6.14	5.45	0.70
普钢	-166.27	-113.92	-52.35	-3.29	-3.47	0.19
特钢 II	-32.06	-15.54	-16.52	2.84	1.51	1.32
建筑材料	-50.98	-46.08	-4.90	-4.98	-5.97	0.98
水泥	-120.29	-120.40	0.11	-11.64	-13.40	1.76
玻璃玻纤	25.23	-2.47	27.69	8.82	9.72	-0.90
装修建材	-30.09	-10.74	-19.36	0.32	0.16	0.16
基础化工	26.43	37.66	-11.23	12.39	13.25	-0.86
化学原料	50.36	53.99	-3.63	11.92	10.53	1.38
化学制品	16.07	23.32	-7.25	15.65	16.42	-0.77
化学纤维	73.42	66.65	6.77	13.53	12.23	1.29
塑料	20.55	39.91	-19.36	15.55	15.15	0.40
橡胶	-19.36	-19.51	0.15	13.05	10.62	2.43
农化制品	21.26	46.60	-25.35	5.24	10.41	-5.17
非金属材料 II	29.94	3.33	26.60	24.16	21.19	2.97

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 中游制造：中游利润受到挤压，机械设备业绩维持韧性

机械设备板块 2026Q1-3 归母净利润同比+3.96%，较 H1 基本持平，出口仍为重要支撑。板块内部，自动化设备（+42.23%）受益于制造业智能化改造延续高增，通用设备（+2.29%）较 H1 回正，专用设备、轨交设备增速回落。电力设备整体（+15.55%）较 H1 明显回落，新能源链分化加剧：电池环节（+53.76%）盈利修复但增速收敛，光伏设备（-217.53%）、风电设备（-42.65%）亏损扩大。国防军工（+31.66%）较 H1 回落，航海装备（+162.05%）延续高增但增速收敛，航空、航天、地面兵装降幅扩大。建筑装饰整体承压，装修装饰（+217.28%）高增但较 H1 大幅回落，房屋建设、基础建设仍负增。

中游制造板块 2026Q1-3 归母净利润同比增速居前的领域主要是装修装饰（+217.28%）、航海装备（+162.05%）、电池（+53.76%），**2026Q1-3 归母净利润同比增**

请务必阅读正文之后的免责声明部分

速相较 2026H1 改善幅度居前的细分行业有自动化设备（+5.21pct）、军工电子Ⅱ（+5.02pct）、通用设备（+4.87pct）、其他电源设备Ⅱ（+4.25pct）。

展望后期，新能源领域需求预期偏弱，碳酸锂价格持续下行；机械设备关注成本端与投资端两条线索，高油价背景下原材料成本传导存在时滞，制造业投资与大基建开工节奏影响通用、专用设备及工程机械订单弹性，出口仍是对冲内需偏弱的关键变量；军工板块经历前期订单高峰后增速普遍回落，船舶、军工电子等优势出海方向景气度有望延续，但航空、航天等主机厂盈利修复或仍需等待新一轮订单周期启动。

表5：中游制造行业业绩情况（单位：%；pct）

行业	归母净利润累计同比增速（%）			营业收入累计同比增速（%）		
	2026Q1-3	2026H1	增速差（pct）	2026Q1-3	2026H1	增速差（pct）
机械设备	3.96	4.00	-0.04	9.92	9.29	0.63
通用设备	2.29	-2.58	4.87	11.52	8.76	2.76
专用设备	-0.73	5.08	-5.82	3.93	3.39	0.54
轨交设备Ⅱ	-0.45	3.85	-4.30	3.90	5.64	-1.75
工程机械	-2.65	-3.89	1.24	13.88	14.79	-0.92
自动化设备	42.23	37.03	5.21	25.42	22.31	3.11
电力设备	15.55	36.35	-20.80	21.09	20.20	0.89
电机Ⅱ	-30.52	-24.55	-5.97	5.98	4.97	1.01
其他电源设备Ⅱ	21.04	16.79	4.25	12.43	11.28	1.15
光伏设备	-217.53	-84.35	-133.18	-11.04	-12.74	1.70
风电设备	-42.65	-23.71	-18.93	5.19	12.03	-6.84
电池	53.76	76.86	-23.11	53.15	52.09	1.06
电网设备	-6.81	3.85	-10.66	16.42	15.99	0.43
国防军工	31.66	48.23	-16.57	3.45	23.76	-20.32
航天装备Ⅱ	-32.92	-9.32	-23.60	-2.88	-4.00	1.12
航空装备Ⅱ	-36.62	-24.86	-11.75	-18.95	-8.26	-10.69
地面兵装Ⅱ	-71.57	-62.17	-9.40	-2.24	-2.05	-0.19
航海装备Ⅱ	162.05	235.65	-73.60	36.39	110.98	-74.59
军工电子Ⅱ	2.32	-2.69	5.02	8.50	8.24	0.26
建筑装饰	-29.87	-25.44	-4.43	-9.90	-9.22	-0.68
房屋建设Ⅱ	-32.41	-28.50	-3.91	-14.57	-12.25	-2.32
装修装饰Ⅱ	217.28	429.84	-212.56	-7.99	-9.40	1.41
基础建设	-32.32	-26.08	-6.24	-6.79	-6.22	-0.57
专业工程	-16.69	-16.65	-0.03	-11.98	-14.24	2.26
工程咨询服务Ⅱ	-38.60	-34.67	-3.93	-5.65	-6.98	1.33

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.4. 下游消费：必选消费景气相对韧性，可选消费仍待改善

必选消费展现景气韧性，可选消费仍待改善。医药生物整体维持正增，医疗服务、化学制药、医疗器械多点开花，生物制品 2026Q1-3 归母净利润同比增速虽较 2026H1 大幅回落但仍维持高增；白酒板块量价齐跌仍处磨底阶段，龙头企业亦呈现增收不增利特征；商贸零售持续改善，一般零售、专业连锁 2026Q1-3 归母净利润同比增速较 2026H1 回正、旅游零售表现亮眼。可选消费方面，汽车板块 2026Q1-3 归母净利润同比增速降

请务必阅读正文之后的免责声明部分

幅较 2026H1 微扩，乘用车景气仍待改善、商用车维持正增；家电整体负增，黑电由 2026H1 高增大幅转负，但白电韧性凸显；体育低基数下爆发式增长，酒店餐饮稳健、旅游及景区转负。

必选消费 2026Q1-3 归母净利润同比增速居前的细分行业主要是渔业、一般零售、林业、旅游零售，**相较 2026H1 改善幅度居前**的有专业连锁、林业、一般零售、医疗服务。**可选消费 2026Q1-3 归母净利润同比增速居前**的细分行业主要是体育、造纸、汽车服务、酒店餐饮、化妆品，**相较 2026H1 改善幅度居前**的有体育、乘用车、家电零部件。

展望后期，内循环是推动经济平稳健康发展的重要抓手，若宽财政对需求形成有效改善、驱动物价回升，大消费板块业绩改善的广度有望进一步拓宽。

表6：必选消费行业业绩情况（单位：%；pct）

行业	归母净利润累计同比增速（%）			营业收入累计同比增速（%）		
	2026Q1-3	2026H1	增速差（pct）	2026Q1-3	2026H1	增速差（pct）
纺织服饰	-2.28	-4.34	2.06	-7.52	-4.67	-2.85
纺织制造	0.43	-7.04	7.47	1.74	0.31	1.43
服装家纺	7.92	4.64	3.29	5.77	5.68	0.09
饰品	-28.63	-18.32	-10.31	-24.09	-15.90	-8.18
医药生物	13.17	10.14	3.04	2.25	2.23	0.02
化学制药	26.31	22.30	4.01	1.19	1.81	-0.61
中药Ⅱ	-11.08	-10.43	-0.65	-4.50	-4.84	0.34
生物制品	33.64	77.80	-44.16	-1.97	2.58	-4.55
医药商业	-11.34	-11.84	0.50	1.61	1.55	0.07
医疗器械	11.81	7.35	4.46	9.64	8.25	1.40
医疗服务	36.04	15.74	20.30	14.28	13.24	1.04
食品饮料	-6.72	-4.86	-1.86	-1.27	-0.18	-1.10
食品加工	-14.49	-9.62	-4.88	-1.48	0.36	-1.84
白酒Ⅱ	-9.55	-8.35	-1.20	-7.63	-6.74	-0.89
非白酒	0.17	5.34	-5.17	-1.12	-0.13	-0.99
饮料乳品	-5.51	-3.97	-1.54	4.15	5.73	-1.59
休闲食品	40.28	55.06	-14.78	4.30	6.10	-1.79
调味发酵品Ⅱ	7.11	13.60	-6.49	9.95	11.62	-1.67
商贸零售	52.41	48.48	3.93	1.88	3.72	-1.84
贸易Ⅱ	27.85	45.18	-17.33	4.61	8.40	-3.80
一般零售	94.11	69.88	24.24	-2.30	-2.04	-0.26
专业连锁Ⅱ	6.08	-37.39	43.46	19.48	19.81	-0.34
互联网电商	24.96	35.35	-10.39	-14.15	-13.06	-1.09
旅游零售Ⅱ	48.32	35.08	13.25	-4.11	-3.36	-0.75
农林牧渔	-148.82	-146.24	-2.58	-0.06	-0.90	0.84
种植业	-105.50	-63.52	-41.98	-8.95	-9.95	1.00
渔业	127.84	135.98	-8.14	-0.41	1.79	-2.20
林业Ⅱ	61.50	29.70	31.80	-24.22	-29.94	5.71
饲料	-152.08	-147.43	-4.65	5.88	6.94	-1.06
农产品加工	-3.92	12.92	-16.84	2.61	1.23	1.38
养殖业	-191.78	-194.73	2.95	-6.62	-8.77	2.15
动物保健Ⅱ	-22.90	-8.11	-14.79	1.32	4.06	-2.73
农业综合Ⅱ	-55.62	-18.64	-36.99	2.23	6.01	-3.79

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表7：可选消费行业业绩情况（单位：%；pct）

行业	归母净利润累计同比增速（%）			营业收入累计同比增速（%）		
	2026Q1-3	2026H1	增速差（pct）	2026Q1-3	2026H1	增速差（pct）
汽车	-22.95	-20.54	-2.41	2.59	3.43	-0.84
汽车零部件	-14.92	-4.67	-10.25	6.49	7.02	-0.52
汽车服务	31.70	48.12	-16.42	-8.52	-11.23	2.72
摩托车及其他	-10.70	-15.11	4.41	9.97	10.94	-0.97
乘用车	-46.80	-55.49	8.69	-2.21	-2.36	0.15
商用车	13.93	22.10	-8.17	11.44	18.96	-7.52
家用电器	-8.44	-6.49	-1.94	-0.65	0.13	-0.78
白色家电	-6.06	-6.23	0.17	-3.01	-1.34	-1.67
黑色家电	-15.78	56.06	-71.84	6.62	5.81	0.82
小家电	-19.35	-13.52	-5.83	6.24	5.31	0.93
厨卫电器	-48.42	-44.60	-3.81	-9.09	-9.72	0.63
照明设备Ⅱ	-47.92	-52.51	4.59	-0.51	-2.43	1.92
家电零部件Ⅱ	-1.82	-11.06	9.24	3.03	1.69	1.34
其他家电Ⅱ	-70.30	-48.41	-21.89	13.36	14.53	-1.18
轻工制造	-26.07	-14.87	-11.20	4.76	5.41	-0.65
造纸	268.41	706.24	-437.83	11.18	10.97	0.21
包装印刷	-7.20	1.23	-8.42	8.75	9.72	-0.97
家居用品	-56.32	-46.63	-9.69	-1.93	-0.90	-1.03
文娱用品	-37.45	-30.34	-7.11	5.85	6.47	-0.62
社会服务	-7.54	-6.72	-0.82	3.43	3.84	-0.41
体育Ⅱ	1335.19	205.95	1129.24	5.36	2.33	3.03
专业服务	-2.77	-6.36	3.59	4.96	4.96	0.01
酒店餐饮	27.50	20.46	7.05	0.73	0.75	-0.02
旅游及景区	-10.27	10.78	-21.05	1.06	2.54	-1.48
教育	-71.89	-66.32	-5.57	2.51	4.05	-1.54
美容护理	-3.48	2.22	-5.71	4.08	3.74	0.34
个护用品	-4.18	6.58	-10.76	4.73	5.96	-1.23
化妆品	18.24	24.72	-6.48	8.26	6.62	1.64
医疗美容	-38.12	-39.04	0.93	-17.46	-17.79	0.33

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.5. 金融地产：银行稳健增长，地产业绩明显改善，非银业绩分化

金融地产板块景气整体延续。非银 2026Q1-3 归母净利润同比增速转负，主因保险 Q3 投资出现亏损、拖累业绩，券商板块受益于 A 股市场交投活跃，利润延续双位数增长，但增速较 2026H1 明显下滑。银行稳健增长，国有大行 2026Q1-3 营收、归母净利润累计同比增速均较 2026H1 进一步改善。地产业绩改善较为明显，其中后端优于前端。

2026Q1-3 归母净利润同比增速较高的细分行业是房地产服务（+180.94%）、多元金融（+45.09%）、证券（+23.58%）；**2026Q1-3 归母净利润同比增速较 2026H1 实现改善的细分行业**是房地产开发、国有大型银行。

展望后期，资本市场交投维持活跃，非银板块有望延续景气；降息降准落地，大行息差压力减轻，利润将维持稳健增长。三季度房地产政策密集出台，在此催化下板块有望延续结构性复苏。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表8：金融地产行业业绩情况（单位：%；pct）

行业	归母净利润累计同比增速（%）			营业收入累计同比增速（%）		
	2026Q1-3	2026H1	增速差（pct）	2026Q1-3	2026H1	增速差（pct）
银行	3.78	2.96	0.82	7.81	7.42	0.39
国有大型银行Ⅱ	6.14	4.41	1.74	9.44	9.38	0.06
股份制银行Ⅱ	-2.80	-2.56	-0.24	3.80	2.85	0.95
城商行Ⅱ	4.48	7.26	-2.77	8.82	8.10	0.72
农商行Ⅱ	3.85	3.84	0.01	3.16	2.03	1.14
非银金融	-15.92	68.65	-84.57	-11.29	25.88	-37.17
证券Ⅱ	23.58	49.28	-25.69	18.69	44.34	-25.64
保险Ⅱ	-35.08	78.12	-113.20	-16.40	24.45	-40.85
多元金融	45.09	117.07	-71.98	-17.26	-19.30	2.04
房地产	24.82	17.38	7.45	-24.49	-23.17	-1.33
房地产开发	22.09	17.21	4.88	-25.03	-23.82	-1.21
房地产服务	180.94	-8.28	189.21	-9.43	-2.67	-6.77

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.6. TMT：AI 硬件延续景气，下游软件开发业绩改善明显

TMT 板块整体维持高景气，2026Q1-3 电子、通信设备归母净利润同比延续高增，AI 基建建设持续推进，海外大厂资本开支高增驱动算力中心建设提速，半导体、光模块、元件等环节量价齐升。软件开发业绩大幅改善，成为计算机板块核心拉动。值得注意的是，三季度部分龙头企业业绩未达市场最乐观预期。一方面前期板块累计涨幅较大、估值已充分反映 AI 高景气预期，业绩增速虽维持高位但环比边际放缓即触发预期差修正；另一方面产业链内部利润分配格局仍存分歧，订单交付节奏亦出现波动，市场当前关注 CSP 厂商 Capex 高增的可持续性与资本效率。

TMT 板块 2026Q1-3 归母净利润同比增速居前的领域主要是软件开发（+707.35%）、半导体（+602.04%）、其他电子Ⅱ（+153.59%）、通信设备（+103.53%），**2026Q1-3 归母净利润同比增速相较 2026H1 改善幅度居前的细分行业**有软件开发（+533.35pct）、元件（+33.98pct）、通信设备（+21.04pct）、电子化学品Ⅱ（+12.75pct）。

展望后期，全球 AI 产业趋势并未证伪，但需警惕海外大厂资本开支见顶后 AI 硬件增速阶段性见顶的风险——前期量增逻辑主导的算力链品种在高基数下业绩弹性收敛，光模块、PCB 等环节需重新审视 Capex 资本效率与产业链利润分配。后续行情演绎的关键在于是否有重量级 AI 应用落地、商业化闭环跑通以打开需求天花板；在此之前，硬件端更关注前期未充分计入涨价预期、具备国产替代逻辑的半导体设备与国产芯片方向，软件端则聚焦业绩兑现确定性较高的细分龙头。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表9：TMT 行业业绩情况（单位：%；pct）

行业	归母净利润累计同比增速（%）			营业收入累计同比增速（%）		
	2026Q1-3	2026H1	增速差（pct）	2026Q1-3	2026H1	增速差（pct）
电子	183.92	199.27	-15.34	41.00	37.89	3.10
半导体	602.04	660.02	-57.98	82.12	67.65	14.47
元件	97.04	63.06	33.98	45.96	36.89	9.07
光学光电子	-22.45	12.40	-34.86	-0.30	1.90	-2.20
其他电子Ⅱ	153.59	153.89	-0.30	131.34	113.13	18.21
消费电子	36.54	49.43	-12.90	33.92	33.84	0.08
电子化学品Ⅱ	31.32	18.57	12.75	25.56	24.80	0.76
通信	8.39	6.13	2.26	6.77	5.87	0.90
通信服务	-12.35	-9.32	-3.03	-1.29	-0.84	-0.45
通信设备	103.53	82.49	21.04	36.81	32.00	4.81
计算机	33.39	57.65	-24.26	12.01	9.48	2.54
计算机设备	38.35	53.15	-14.81	8.40	5.62	2.77
IT服务Ⅱ	-74.31	-83.15	8.84	18.78	15.09	3.69
软件开发	707.35	174.01	533.35	6.29	5.78	0.51
传媒	-4.66	10.42	-15.08	1.98	2.03	-0.05
游戏Ⅱ	18.56	65.68	-47.12	18.42	20.03	-1.61
广告营销	14.39	23.48	-9.10	6.06	7.93	-1.86
影视院线	-110.98	-116.74	5.76	-22.29	-30.84	8.54
数字媒体	-63.46	-39.23	-24.23	2.49	5.47	-2.98
出版	-13.10	-18.44	5.33	-7.65	-10.77	3.12
电视广播Ⅱ	-320.86	99.67	-420.52	-8.28	-0.26	-8.03

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.7. 公共服务：环保延续增长，公用景气回落，交运业绩分化

公共服务板块景气延续分化。航空机场业绩较 2026H1 大幅减亏，中东局势扰动下油价高位运行仍压制航油成本，但国际客流边际恢复带动业绩改善。航运港口受益于出口高景气与地缘扰动下运价中枢上移，业绩增速较 2026H1 进一步抬升。公用事业整体降幅扩大，电力受电价市场化与来水偏丰影响盈利持续承压，燃气维持小幅负增。环保行业增速较 2026H1 回落，环境治理、环保设备均有所收敛。

公共服务板块 2026Q1-3 归母净利润同比增速居前的细分行业主要是航运港口（+31.11%）、环境治理（+9.06%），**2026Q1-3 归母净利润同比增速相较 2026H1 改善幅度居前的细分行业有**航空机场（+1210.18pct）、航运港口（+18.81pct）。

展望后期，航空机场需关注油价中枢走势与国际航线恢复斜率，高油价下成本端压力短期难解，但前期低基数下业绩减亏趋势有望延续；航运港口受益于出口韧性与红海、中东地缘扰动下运价中枢上移，景气度有望延续；公用事业方面，电力盈利受电价下行与来水偏丰双重扰动，业绩偏弱，燃气顺价机制完善下仍有韧性；环保板块在专项债提速与财政发力下订单落地节奏有望加快，但高基数下增速弹性有限。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表10：公共服务行业业绩情况（单位：%；pct）

行业	归母净利润累计同比增速（%）			营业收入累计同比增速（%）		
	2026Q1-3	2026H1	增速差（pct）	2026Q1-3	2026H1	增速差（pct）
交通运输	2.24	2.70	-0.46	6.34	6.48	-0.15
物流	2.60	2.71	-0.10	4.73	5.39	-0.66
铁路公路	-3.67	-1.27	-2.39	3.70	2.96	0.75
航空机场	-107.85	-1318.03	1210.18	8.00	10.04	-2.04
航运港口	31.11	12.30	18.81	14.49	10.29	4.20
公用事业	-21.51	-11.75	-9.76	-1.46	-1.43	-0.04
电力	-22.52	-12.35	-10.17	-1.16	-0.77	-0.38
燃气Ⅱ	-2.87	-2.36	-0.51	-3.46	-5.32	1.86
环保	8.69	17.14	-8.45	10.25	11.69	-1.44
环境治理	9.06	17.96	-8.90	9.19	10.53	-1.34
环保设备Ⅱ	5.49	10.22	-4.73	15.40	17.43	-2.04

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 风险提示

数据统计不全带来的计算误差：报告中的测算方法均采用整体法，若数据统计不全可能会造成结果误差；数据口径不同；

经济复苏不及预期：经济复苏不及预期可能会加剧市场不确定性；

地缘政治事件黑天鹅：地缘政治风险或使国内外局势趋于紧张。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn