2026 年 11 月 03 日

盈利动能放缓，景气改善收窄

——2026 年 A 股三季报业绩点评

策略研究团队

韦冀星（分析师）
weijixing@kysec.cn
证书编号：S0790524030002

曹晋（分析师）
caojin1@kysec.cn
证书编号：S0790526070003

夏诗晴（联系人）
xiashiqing@kysec.cn
证书编号：S0790126070049

● **A 股业绩总览：总量增速回落，单季动能放缓**

截至 11 月 3 日，A 股共 5561 家公司披露三季报业绩。

从累计口径看，2026 年前三季度，全 A、全 A（除金融）、全 A（除非银金融）**营收同比**分别增长 5.31%、6.13%、6.27%，增速较上半年分别回落 1.35pct、提高 0.63pct、提高 0.60pct；**归母净利润**同比分别增长 5.36%、12.09%、8.64%，增速较上半年分别回落 10.62pct、3.02pct、1.50pct。

从单季口径看，2026 年 Q3，全 A、全 A（除金融）、全 A（除非银金融）**营收同比**分别增长 1.81%、6.13%、6.33%，较 Q2 分别变动-6.70pct、-0.04pct、+0.07pct，剔除金融后单季营收增速与 Q2 基本持平；**归母净利润**同比分别增长-13.03%、7.06%、6.31%，较 Q2 分别回落 37.99pct、11.64pct、6.09pct。

● **景气改善扩散度：广度收窄，景气重回稀缺**

以“单季度归母净利润同比正增长、且增速较上一季度提高”作为景气改善的衡量指标，以符合上述条件的公司占比衡量景气改善扩散度。

行业维度，盈利正增长且加速的行业数量减少。单季度归母净利润增长加速的一级行业由 2026 年 Q2 的 11 个降至 2026 年 Q3 的 9 个，集中于上游资源品与低基数改善方向，如：煤炭、有色金属、交通运输、通信、医药生物、纺织服饰等。

个股维度，盈利正增长且加速的企业占比降至三成以下。Q3 全 A 符合条件的公司占比为 29.6%，较 Q2 的 35.7%下降约 6 个百分点。**一级行业**中，仅 8 个行业占比提升、23 个下降，具体来看：

（1）改善方向：1）明显扩散：社会服务、电力设备、建筑装饰；**2）温和扩散：**医药生物、通信。

（2）收窄方向：非银金融、煤炭、钢铁、美容护理、基础化工等。

● **结构视角：涨价链与 AI 硬件景气延续，医药银行边际改善**

按两类标准识别景气方向：

类型一、加速改善型：煤炭、通信、医药生物、银行。各行业的盈利加速来源不同，但共同点在于：盈利改善更多由价格、产品结构和成本因素驱动，而非需求扩张。

类型二、高增速边际放缓型：有色金属、石油石化、电子。各行业景气仍在高位，但收入与利润已经开始分化。

● **风险提示：**宏观经济与政策不及预期；三季报后一致预期大幅下修；财报数据对反映经营情况的滞后性。

相关研究报告

《再平衡进入第二阶段，反弹仍需右侧确认—投资策略周报》-2026.11.1

《开源金股，11 月推荐—投资策略专题》-2026.10.30

《市场边际改善，把握区间反弹—投资策略周报》-2026.10.25

目　录

1、 A 股业绩总览：总量增速回落，单季动能放缓 3
1.1、 总量视角：非银拖累整体，利润显著降速 3
1.2、 景气改善扩散度：广度收窄，景气重回稀缺 4
1.3、 结构视角：涨价链与 AI 硬件景气延续，医药银行边际改善 5
2、 风险提示 7

图表目录

图 1： 2026 年前三季度，全 A 营收同比边际减速 3
图 2： 2026 年前三季度，全 A 归母净利润同比边际减速 3
图 3： 2026 年 Q3，全 A 营收同比边际减速 4
图 4： 2026 年 Q3，全 A 归母净利润同比边际减速 4
图 5： 2025 年 Q3 至 2026 年 Q3 单季归母净利润增长加速的一级行业数量减少 4
图 6： 2026 年 Q3，A 股归母净利润增长加速的企业占比降至三成以下 5
图 7： 2026 年 Q3，涨价链与 AI 硬件贡献主要业绩增量 7

1、 A 股业绩总览：总量增速回落，单季动能放缓

截至 11 月 3 日，A 股共 5561 家公司披露三季报业绩。

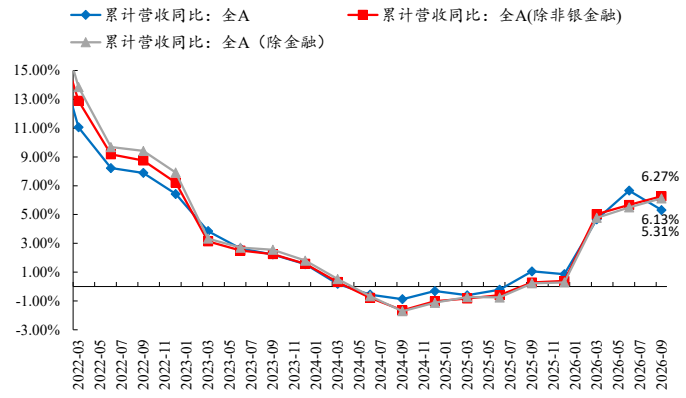
1.1、 总量视角：非银拖累整体，利润减速

从累计口径看，2026 年前三季度，全 A、全 A（除金融）、全 A（除非银金融）营收同比分别增长 5.31%、6.13%、6.27%，增速较上半年分别回落 1.35pct、提高 0.63pct、提高 0.60pct；归母净利润同比分别增长 5.36%、12.09%、8.64%，增速较上半年分别回落 10.62pct、3.02pct、1.50pct。

从单季口径看，2026 年 Q3，全 A、全 A（除金融）、全 A（除非银金融）营收同比分别增长 1.81%、6.13%、6.33%，较 Q2 分别变动-6.70pct、-0.04pct、+0.07pct，剔除金融后单季营收增速与 Q2 基本持平；归母净利润同比分别增长-13.03%、7.06%、6.31%，较 Q2 分别回落 37.99pct、11.64pct、6.09pct。

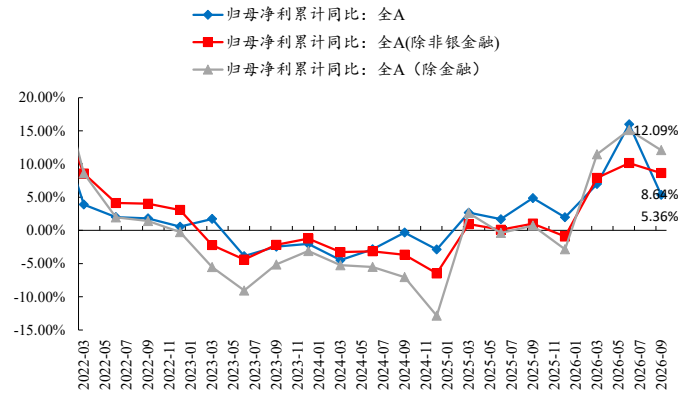
累计利润仍为正增长、单季同比已经转负，两者的背离核心在非银金融。2026 年 Q3 单季非银金融营收、归母净利润同比分别下降 59.8%、93.2%。一方面，2025 年同期资本市场表现较好，形成较高的投资收益基数；另一方面，当期资本市场波动影响保险投资端及券商自营业务，放大了收入与利润降幅。剔除非银后，Q3 单季营收、利润增速均在 6%以上，**A 股真实盈利并未失速**。

图1：2026 年前三季度，全 A 营收同比边际减速



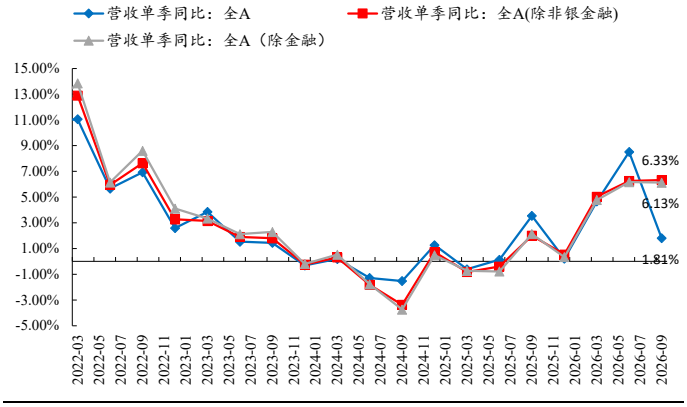
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：剔除上市不满 1 年的个股）

图2：2026 年前三季度，全 A 归母净利润同比边际减速



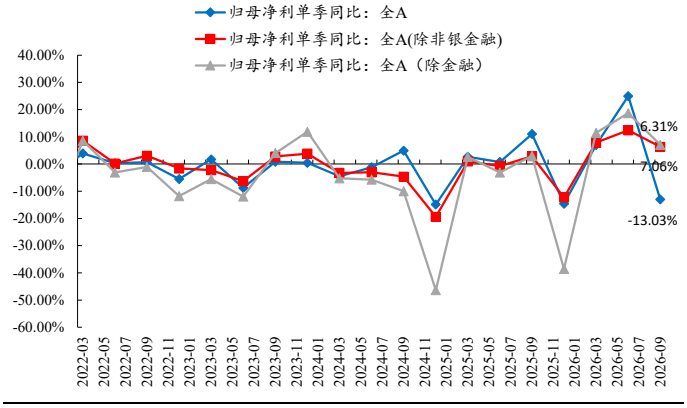
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：剔除上市不满 1 年的个股）

图3：2026 年 Q3，全 A 营收同比边际减速



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：剔除上市不满 1 年的个股）

图4：2026 年 Q3，全 A 归母净利润同比边际减速



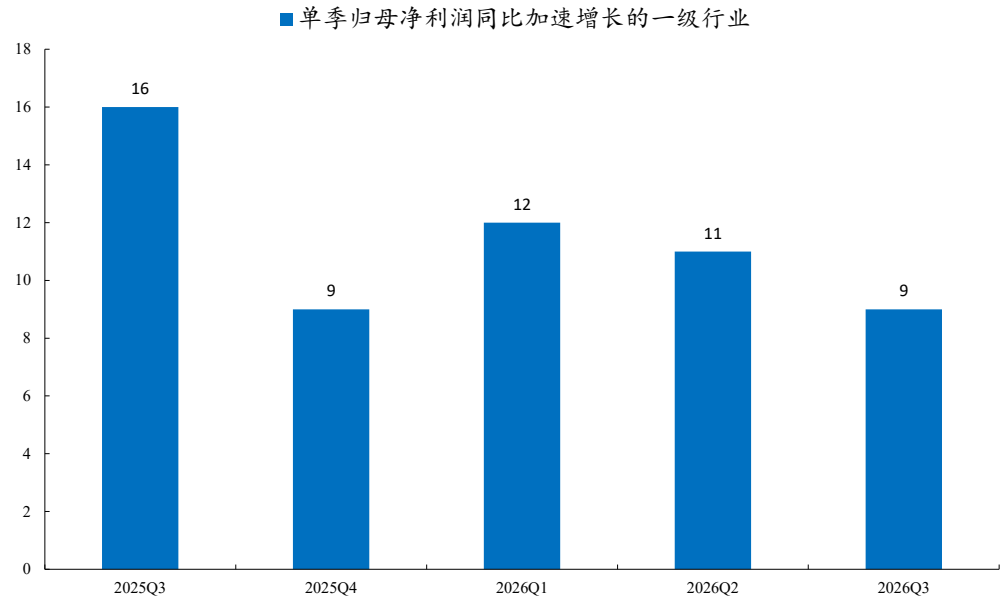
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：剔除上市不满 1 年的个股）

1.2、 景气改善扩散度：广度收窄，景气重回稀缺

我们以“单季度归母净利润同比正增长、且增速较上一季度提高”作为景气改善的衡量指标，以符合上述条件的公司占比衡量景气改善扩散度。

行业维度，盈利正增长且加速的行业数量减少。单季归母净利润增长加速的一级行业由 2026 年 Q2 的 11 个降至 2026 年 Q3 的 9 个。2026 年 Q3 的景气改善行业多数集中于上游资源品与低基数改善方向，如：煤炭、有色金属、交通运输、通信、医药生物、纺织服饰等。

图5：2025 年 Q3 至 2026 年 Q3 单季归母净利润增长加速的一级行业数量减少



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：剔除上市不满 1 年的个股）

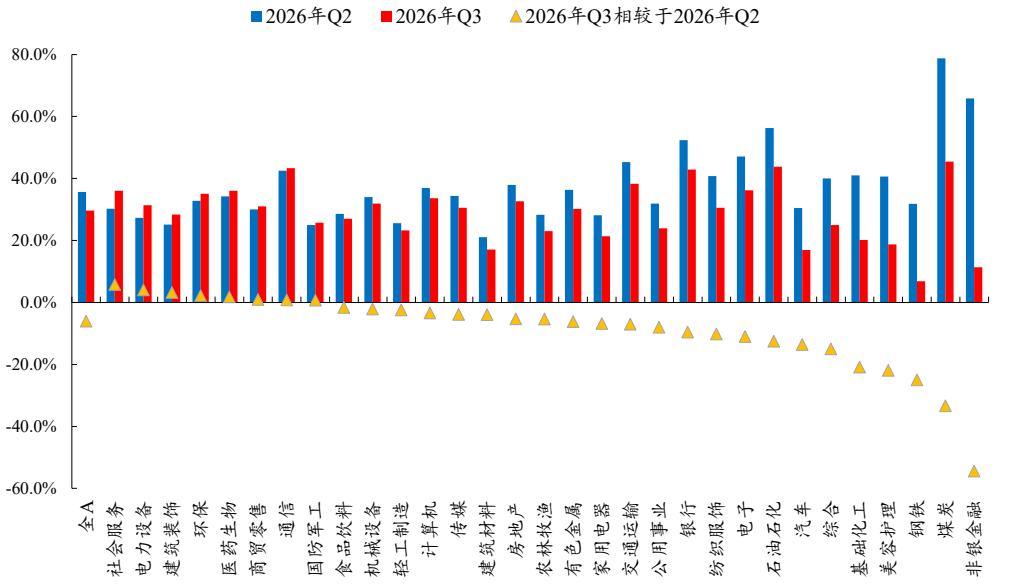
个股维度，盈利正增长且加速的企业占比降至三成以下。Q3 全 A 符合条件的公司占比为 29.6%，较 Q2 的 35.7%下降约 6 个百分点。31 个一级行业中，仅 8 个行业占比提升、23 个下降，盈利改善的覆盖面普遍收窄。具体来看：

（1）改善方向：1）明显扩散：社会服务（占比：36.0%；较 Q2 提升：5.8%）、电力设备（31.3%；4.1%）、建筑装饰（28.4%；3.2%）；**2）温和扩散：**医药生物（36.0%；1.8%）、通信（43.3%；0.8%）。

（2）收窄方向：非银金融（占比：较 Q2：-54.4%）、煤炭（45.5%；-33.3%）、钢铁（6.8%；-25.0%）、美容护理（18.8%；-21.9%）、基础化工（20.2%；-20.8%）等。

总体来看，Q3 盈利修复表现为总量动能减弱与改善广度收窄并存。资源品价格修复、AI 算力需求仍支撑部分产业链，但尚未形成更广泛的行业与企业接力。后续判断景气改善持续性，既要关注龙头盈利兑现，也要观察改善能否向更多企业扩散。

图6：2026 年 Q3，A 股归母净利润增长加速的企业占比降至三成以下



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：剔除上市不满 1 年的个股）

1.3、 结构视角：涨价链与 AI 硬件景气延续，医药银行边际改善

在盈利动能放缓、改善广度收窄的背景下，结构性景气仍然存在。我们重点关注两类方向：一是**加速改善型，即：Q3 单季收入、利润同比>0%，且收入和利润同比均较 Q2 加速**；二是**高增长边际放缓型，即：Q3 单季收入同比>5%、利润同比>25%，但收入或利润增速较 Q2 边际放缓**。具体来看，景气较强方向集中于上游资源品、科技，医药与银行则体现边际改善。

（下文 ΔG 均指 Q3 同比增速与 Q2 同比增速之差）

类型一、加速改善型：煤炭、通信、医药生物、银行

煤炭：Q3 收入+18.8%（ΔG:+6.2pct），Q3 利润+45.7%（ΔG:+2.0pct）；

通信：Q3 收入+8.5%（ΔG:+2.7pct），Q3 利润+13.4%（ΔG:+6.7pct）；

医药生物：Q3 收入+3.1%（ΔG:+1.0pct），Q3 利润+29.5%（ΔG:+17.3pct）；

银行：Q3 收入+8.56%（ΔG:+1.4pct），Q3 利润+5.3%（ΔG:-2.4pct）。

上述行业的盈利加速来源不同，但共同点在于：盈利改善更多由价格、产品结构和成本因素驱动，而非需求扩张。具体来看：**1）煤炭**：煤价抬升叠加成本优化，价格修复与降本共同释放盈利；**2）通信**：AI 算力建设拉动高速光互联需求，高端光模块放量与产品结构升级共同支撑收入与利润；**3）医药生物**：创新药销售与对外授权收入增长、费用管控见效，改善更多体现为结构性机会；**4）银行**：资产规模扩张、大型银行息差企稳与非息收入增长共同支撑，收入与利润增速较 Q2 温和回升。

类型二、高增速边际放缓型：有色金属、石油石化、电子

有色金属：Q3 收入+19.7%（ΔG:-3.2pct），Q3 利润+89.0%（ΔG:+1.6pct）；

石油石化：Q3 收入+8.4%（ΔG:-2.8pct），Q3 利润+31.7%（ΔG:-25.6pct）；

电子：Q3 收入+36.6%（ΔG:+3.3pct），Q3 利润+64.3%（ΔG:-57.5pct）。

上述行业景气仍在高位，但收入与利润已经开始分化。具体来看：**1）有色金属**：收入端，金属价格与产销量表现分化，制约行业收入进一步提速，但利润端，金属涨价与矿企产量释放支撑利润高增；**2）石油石化**：高油价与新能源替代对成品油需求形成约束，部分化工产品毛利承压，行业盈利修复受到制约；**3）电子**：收入端，AI 服务器与高速网络设备持续放量，为行业提供增量；利润端，三季度行业利润率仍有所改善，但幅度明显弱于二季度，盈利弹性有所收敛。

图7：2026 年 Q3，涨价链与 AI 硬件贡献主要业绩增量

2026年A股三季报业绩披露情况

大类行业	一级行业	单季度：营业总收入					单季度：归母净利润					营业总收入					归母净利润				
		单季：营收同比2025Q4	单季：营收同比2026Q1	单季：营收同比2026Q2	单季：营收同比2026Q3	单季：营收△G（26Q3-26Q2）	单季：归母净利润比2025Q4	单季：归母净利润比2026Q1	单季：归母净利润比2026Q2	单季：归母净利润比2026Q3	单季：归母净利△G（26Q3-26Q2）	营收同比2025Q4	营收同比2026Q1	营收同比2026Q2	营收同比2026Q3	营收△G（26Q3-26Q2）	归母净利同比2025Q4	归母净利同比2026Q1	归母净利同比2026Q2	归母净利同比2026Q3	归母净利△G（26Q3-26Q2）
上游资源品	有色金属	13.6%	31.7%	22.9%	19.7%	-3.2%	31.2%	91.3%	87.5%	89.0%	1.6%	10.6%	31.7%	27.0%	27.6%	0.6%	38.0%	91.3%	89.2%	89.1%	0.0%
	煤炭	-10.4%	-0.1%	12.6%	18.8%	6.2%	-14.1%	-4.0%	43.7%	45.7%	2.0%	-16.4%	-0.1%	6.6%	17.5%	10.8%	-26.1%	-4.0%	19.5%	27.6%	8.1%
	石油石化	-2.5%	-2.9%	11.2%	8.4%	-2.8%	-14.6%	14.6%	57.3%	31.7%	-25.6%	-6.0%	-2.9%	3.9%	5.4%	1.5%	-11.7%	14.6%	33.5%	32.9%	-0.6%
	基础化工	3.7%	9.3%	16.7%	10.7%	-6.0%	-31.5%	15.7%	59.9%	4.8%	-55.1%	2.4%	9.3%	13.1%	12.3%	-0.8%	3.8%	15.7%	38.4%	27.1%	-11.3%
	钢铁	-7.3%	-5.1%	0.9%	-1.0%	-1.9%	10.8%	-78.2%	-17.8%	-133.2%	-115.3%	-6.5%	-5.1%	-2.0%	-1.8%	0.2%	257.5%	-78.2%	-42.1%	-78.5%	-36.4%
制造业	交通运输	6.7%	5.0%	7.7%	6.1%	-1.6%	-78.3%	19.2%	-14.4%	2.1%	16.4%	1.7%	5.0%	6.4%	6.3%	-0.1%	-15.3%	19.2%	2.4%	2.3%	-0.1%
	机械设备	2.4%	7.5%	10.1%	10.7%	0.6%	8.3%	-5.6%	8.7%	0.4%	-8.3%	4.9%	7.5%	8.9%	9.6%	0.7%	12.9%	-5.6%	2.3%	1.7%	-0.6%
	环保	3.0%	12.4%	10.7%	7.6%	-3.1%	29.7%	18.0%	15.7%	-6.4%	-22.1%	3.7%	12.4%	11.5%	10.2%	-1.2%	-2.6%	18.0%	16.9%	8.7%	-8.2%
	公用事业	-3.5%	-4.1%	-0.2%	-1.7%	-1.5%	35.0%	-5.7%	-18.5%	-35.6%	-17.2%	-4.3%	-4.1%	-2.2%	-1.5%	0.7%	6.0%	-5.7%	-12.2%	-21.4%	-9.2%
	建筑装饰	-7.4%	-6.2%	-12.3%	-11.4%	0.9%	-76.9%	-15.4%	-35.7%	-42.2%	-6.4%	-6.0%	-6.2%	-9.3%	-9.9%	-0.6%	-25.2%	-15.4%	-25.5%	-29.9%	-4.4%
	建筑材料	-13.3%	-2.4%	-9.2%	-3.2%	6.0%	-309.0%	-44.6%	-49.6%	-61.1%	-11.5%	-7.6%	-2.4%	-6.3%	-5.2%	1.1%	-35.8%	-44.6%	-48.7%	-53.4%	-4.7%
科技	电子	21.7%	28.3%	33.3%	36.6%	3.3%	8.0%	71.5%	121.9%	64.3%	-57.5%	19.9%	28.3%	31.0%	33.4%	2.3%	30.9%	71.5%	99.8%	84.3%	-15.4%
	国防军工	16.6%	25.0%	0.8%	-23.2%	-23.9%	545.7%	67.4%	28.8%	14.4%	-14.4%	11.2%	25.0%	10.0%	3.4%	-6.7%	31.8%	67.4%	42.4%	33.0%	-9.5%
	通信	4.5%	5.8%	5.7%	8.5%	2.7%	-4.1%	4.6%	6.7%	13.4%	6.7%	3.6%	5.8%	5.8%	6.7%	0.9%	7.1%	4.6%	5.9%	8.2%	2.2%
	计算机	4.4%	4.2%	13.1%	16.8%	3.8%	2381.2%	90.0%	40.3%	8.9%	-31.4%	7.6%	4.2%	9.0%	12.0%	3.0%	55.2%	90.0%	50.1%	33.2%	-16.9%
	电力设备	9.9%	21.6%	19.0%	22.9%	3.8%	191.2%	53.2%	26.5%	-14.7%	-41.2%	6.8%	21.6%	20.2%	21.1%	1.0%	42.1%	53.2%	37.4%	16.0%	-21.4%
	传媒	2.6%	2.9%	0.0%	1.9%	1.9%	-7.5%	-1.3%	22.1%	-36.2%	-58.3%	4.6%	2.9%	1.4%	2.0%	0.5%	44.8%	-1.3%	10.2%	-4.7%	-14.9%
必选消费	医药生物	4.2%	2.1%	2.1%	3.1%	1.0%	-542.0%	6.7%	12.2%	29.5%	17.3%	-0.1%	2.1%	2.1%	2.2%	0.1%	-2.5%	6.7%	9.5%	13.4%	3.8%
	纺织服饰	13.8%	6.2%	-15.5%	-13.8%	1.6%	200.3%	-1.0%	-8.6%	4.5%	13.1%	0.9%	6.2%	-4.9%	-7.6%	-2.7%	20.7%	-1.0%	-4.4%	-2.3%	2.2%
	食品饮料	-13.6%	3.5%	-4.8%	-3.7%	1.1%	-41.1%	3.3%	-18.8%	-11.6%	7.2%	-7.4%	3.5%	-0.2%	-1.3%	-1.1%	-18.2%	3.3%	-4.8%	-6.7%	-1.9%
	农林牧渔	-5.3%	3.5%	-4.5%	1.5%	6.0%	-137.7%	-109.3%	-186.0%	-156.2%	29.8%	2.6%	3.5%	-0.7%	-0.1%	0.6%	-37.8%	-109.3%	-146.2%	-148.8%	-2.6%
可选消费	商贸零售	-2.8%	6.5%	0.8%	-1.7%	-2.5%	-390.1%	49.5%	47.7%	69.1%	21.4%	-4.5%	6.5%	3.6%	1.9%	-1.8%	-195.0%	49.5%	48.8%	53.0%	4.2%
	社会服务	5.0%	6.2%	2.0%	2.9%	0.9%	-10.3%	8.1%	-13.7%	-7.1%	6.6%	4.9%	6.2%	4.0%	3.6%	-0.4%	-3.4%	8.1%	-5.7%	-6.2%	-0.5%
	家用电器	-5.4%	-0.1%	-0.1%	-2.3%	-2.1%	-65.1%	-7.8%	-4.8%	-12.7%	-7.9%	3.5%	-0.1%	-0.1%	-0.7%	-0.5%	-6.9%	-7.8%	-6.2%	-8.4%	-2.2%
	美容护理	0.3%	5.3%	2.3%	4.9%	2.6%	122.6%	-12.0%	15.8%	-17.1%	-32.9%	4.0%	5.3%	3.7%	4.1%	0.4%	-2.9%	-12.0%	2.0%	-3.4%	-5.5%
	汽车	3.5%	2.0%	2.8%	0.9%	-1.8%	2.0%	-22.9%	-18.8%	-27.2%	-8.4%	7.0%	2.0%	2.4%	2.4%	-0.1%	3.2%	-22.9%	-20.4%	-23.0%	-2.6%
	轻工制造	-0.7%	5.2%	5.4%	3.5%	-1.9%	-27.9%	-20.3%	-9.6%	-50.8%	-41.2%	-1.5%	5.2%	5.3%	4.8%	-0.5%	-37.3%	-20.3%	-14.9%	-25.9%	-11.0%
金融地产	房地产	-29.6%	-23.4%	-23.0%	-27.3%	-4.3%	6.0%	-0.9%	21.6%	34.8%	13.3%	-18.3%	-23.4%	-23.2%	-24.5%	-1.3%	-25.8%	-0.9%	16.0%	24.8%	8.9%
	银行	3.1%	7.6%	7.2%	8.6%	1.4%	1.3%	3.0%	2.9%	5.3%	2.4%	1.4%	7.6%	7.4%	7.8%	0.4%	1.4%	3.0%	3.0%	3.8%	0.8%
	非银金融	-7.6%	-2.7%	52.3%	-59.8%	-112.1%	-36.7%	-1.5%	134.8%	-93.2%	-228.1%	10.7%	-2.7%	26.4%	-11.0%	-37.3%	27.8%	-1.5%	68.3%	-15.9%	-84.1%
综合	综合	-13.7%	-15.3%	-9.8%	-25.1%	-15.3%	-89.0%	52.8%	-81.1%	-66.3%	14.8%	-4.0%	-15.3%	-12.5%	-17.0%	-4.5%	-25.5%	52.8%	-26.1%	-47.6%	-21.5%
全A		0.2%	4.7%	8.5%	1.8%	-6.7%	-14.6%	7.0%	25.0%	-13.0%	-38.0%	0.9%	4.7%	6.7%	5.3%	-1.3%	2.0%	7.0%	16.0%	5.4%	-10.6%
全A（除非银金融）		0.5%	5.0%	6.3%	6.3%	0.1%	-12.3%	7.9%	12.4%	6.3%	-6.1%	0.4%	5.0%	5.7%	6.3%	0.6%	-0.9%	7.9%	10.1%	8.6%	-1.5%
全A（除金融）		0.3%	4.8%	6.2%	6.1%	0.0%	-38.5%	11.5%	18.7%	7.1%	-11.6%	0.3%	4.8%	5.5%	6.1%	0.6%	-2.8%	11.5%	15.1%	12.1%	-3.0%
全A（除金融、三桶油）		0.6%	5.6%	5.6%	5.7%	0.2%	-47.2%	12.1%	16.3%	5.5%	-10.8%	1.0%	5.6%	5.6%	6.1%	0.5%	-1.4%	12.1%	14.2%	10.9%	-3.3%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：剔除上市不满 1 年的个股）

2、 风险提示

宏观经济与政策不及预期；

三季报后一致预期大幅下修；

财报数据对反映经营情况的滞后性。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn