三季报业绩预告分析：上游强劲，下游偏弱

报告要点：

- **超千家公司披露三季度业绩，不同板块业绩分化**

截止 2021 年 10 月 24 日，整体业绩预告披露率为 25.01%，共有 1129 家公司发布了 2021 年三季度业绩预告。分行业来看，钢铁、有色和石化行业披露率位居前三，分别为 43.2%、41.3%和 38.3%，非银金融、计算机和环保行业披露情况略有落后，披露率相对较低，分别为 12.8%、16.1%和 18.0%。分上市板块来看，主板上市公司业绩预告披露率相对较高，已有 908 家公司进行了三季报业绩预告发布，预披露率为 29.1%；创业板公司和科创板预披露公司数分别为 192 家和 29 家，预披露率为 18.4%和 8.4%。

2021 三季报业绩预喜的公司共有 708 家，整体预喜率达 62.7%。分行业来看，钢铁、有色金属和石油石化行业预喜率最高，分别为 94.7%、90.4%和 88.9%，充分说明了原材料产品价格上涨为上游资源原材料企业盈利水平提升带来强劲支持，业绩表现较好。公用事业、农林牧渔和综合预喜率相对较低，分别为 23.3%、21.6%和 14.3%。按上市板块来看，科创板和创业板预喜率相对较高，分别为 75.9%和 73.4%，主板预喜率略有落后，仅为 60.0%。从具体业绩预告类型来看：业绩预增的公司有 483 家，占比最高，为 42.8%；业绩略增、续盈和扭亏的公司占比分别为 8.1%、0.8%和 11.0%；业绩首亏、续亏、预减和略减共 421 家，占比 37.3%，整体喜悲呈六四分化。

行业业绩分化加剧，上游强劲，中游分化，下游疲软。上游资源原材料行业受益于原材料产品价格上涨为企业盈利水平提升带来的强劲支持，业绩表现较好，中游行业表现分化，高端制造行业及具有良好的议价及运营能力的公司能够消化或转移上游价格上涨的传导，把控成本，保持业绩稳中有升，下游行业则由于资源品价格上涨、极端天气和本土疫情等因素影响表现疲软。

- **三季度 A 股盈利增速预计将进一步回落**

2021 年 8 月最新数据显示工业企业利润总额累计同比为 49.50%，较 2021 年 2 月高点已延续了 6 个月的回落趋势，增速持续放缓。工业企业利润数据与非金融行业的全部 A 股行业成分有较强相似度，在当下工业企业利润累计同比延续回落，增速持续放缓的背景下，2021 年三季度 A 股盈利增速将会回落。

- **建议关注**

能耗双控政策背景下新能源产业链再获支持；能源资源品供给偏紧格局短期难以缓解，板块内具备产效领先、精益化管理的优质标的公司仍有机会；中游高端制造部分板块通过自身成本管控与高溢价空间对冲原材料上涨带来的成本问题，业绩表现强劲，值得关注。

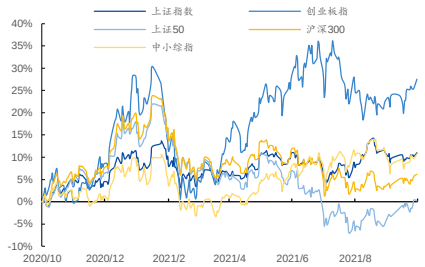
- **风险提示**

预告业绩受公司主观影响较大；业绩预告披露数量及内容有限，存在未披露信息的不确定性风险。

主要数据：

上证综指：	3,597.64
深圳成指：	14,552.82
沪深 300：	4,963.10
中小盘指：	4,846.21
创业板指：	3,525.01

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

国元策略（2021 年第 9 期）2021 年 10 月金股组合及投资逻辑，2021.9.30

国元策略：2021 年四季度经济展望及资产配置建议，2021.9.22

国元策略：黄金定价机制探讨（一）从实际利率到高频数据，2021.9.16

报告作者

分析师 陈大鹏

执业证书编号 S0020520070002

邮箱 chendapeng_sh@gyzq.com.cn

电话 021-51097188

内容目录

1. 超千家公司披露三季度业绩，不同板块业绩分化 4
1.1 A 股三季报整体业绩预披露率为 25.01% 4
1.2 整体预喜率为 62.7%，资源原材料板块预喜率普遍较高 5
1.3 行业业绩分化加剧，上游强劲，中游分化，下游偏弱 6
2. 三季度 A 股盈利增速预计将进一步回落 7
3. 从上市公司披露口径看各行业表现 9
4. 新能源产业链、中高端制造是关注重点，上游资源品部分优质公司尚有机会。 11
附：2021 年三季度业绩预告公司业绩变动归类分析 13
附：疫情跟踪及各组合行业 ROE、PE 及价格历史表现对比 19

图表目录

图 1：2021 年三季度上市公司分行业业绩预告披露情况（申万标准 2021） 4
图 2：各上市板三季度业绩预告披露情况 4
图 3：各上市板业绩预告披露 4
图 4：各行业三季度业绩预告预喜率一览 5
图 5：三季度业绩预告各上市板预喜率 5
图 6：具体业绩预告类型一览 5
图 7：各行业 2021 三季报披露率与预喜率情况 6
图 8：高频指标显示，A 股公司三季报归母净利润增速将有所回落 7
图 9：三黑一色合成 PPI 对 PPI 同比变化解释力度较强 8
图 10：中观各行业高频量价跟踪 8
图 11：大宗商品指数表现：能源、工业金属、原油近一年涨幅均超 40% 9
图 12：2010 年以来各个风格指数的涨跌轮动情况 12
图 13：各个板块估值情况及历史分位 12
图 14：行业轮动下消费、金融与科技已接近底部 12
图 15：2021 年三季度业绩预告上中下游行业预喜公司业绩变动原因总结 13
图 16：2021 年三季度业绩预告上中下游行业各公司业绩同比下降/亏损原因总结 15

图 17：中观各行业高频量价跟踪，可结合上述行业业绩表现观看 18
图 18：全球新冠疫情最新确诊病例情况 19
图 19：全球主要经济体疫情现状（7Day MA） 19
图 20：全球疫苗接种情况 19
图 21：Delta 是当下新冠的主要变种 19
图 22：Delta 是当下新冠的主要变种 19
图 23：中国 2021 年以来新冠疫情新增情况（7Day MA） 19
图 24：各组合行业净资产收益率 ROE 历史分位 20
图 25：以 21 年 6 月数据为基准的行业 ROE 分位计算 20
图 26：各组合行业市盈率历史分位：设备制造、工业服务、消费位居高位 .. 20
图 27：各行业 PE 与 ROE 历史分位对比结果 21
图 28：2020 年消费与设备制造板块表现突出 21
图 29：2021 年至今上游资源品及中游材料板块占优 21
图 30：周期行业 ROE 与公司估值存在趋势上的一致性，但存在明显的领先滞后关系 22
图 31：估值水平通常具有一定的领先性 22

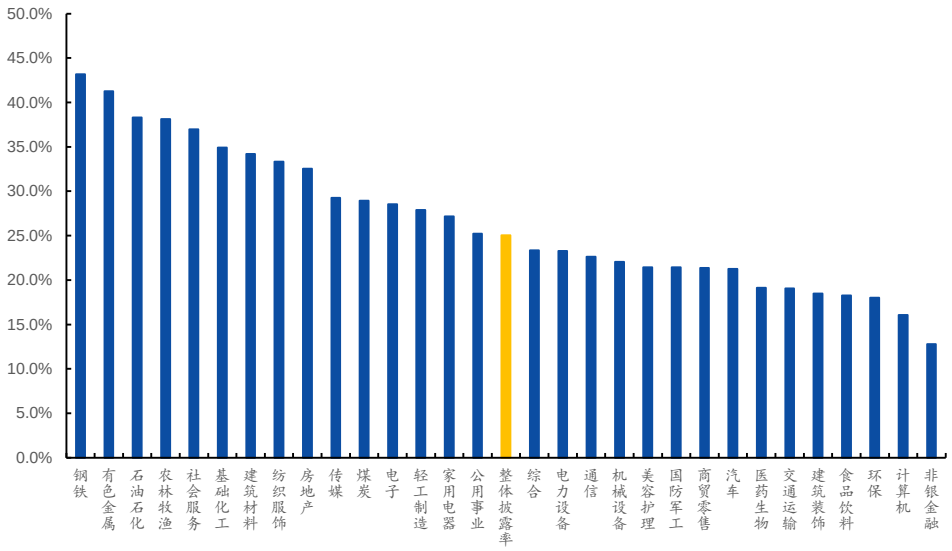
1. 超千家公司披露三季度业绩，不同板块业绩分化

1.1 A 股三季报整体业绩预披露率为 25.01%

截止 2021 年 10 月 24 日，沪深两市 A 股上市公司中已有 1129 家公司发布了 2021 年三季度业绩预告，**整体业绩预告披露率为 25.01%。**

分行业来看，钢铁、有色和石化行业披露率位居前三，分别为 43.2%、41.3%和 38.3%，除银行业暂无披露以外，非银金融、计算机和环保行业披露率相对较低，分别为 12.8%、16.1%和 18.0%，全部 A 股进行了三季报业绩预披露的公司已超四分之一。

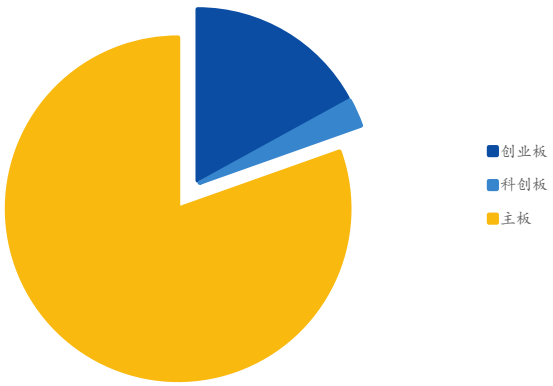
图 1：2021 年三季度上市公司分行业业绩预告披露情况（申万标准 2021）



资料来源：Wind，国元证券研究所

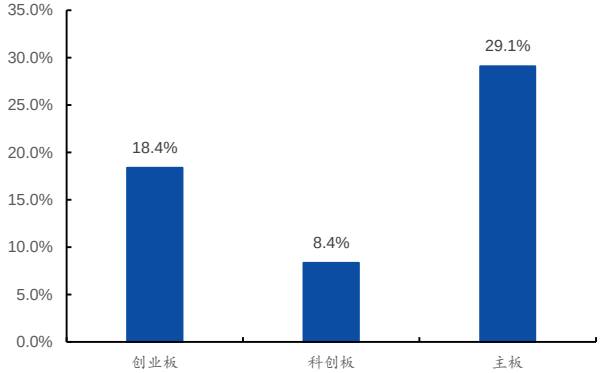
分上市板块来看，主板上市公司业绩预告披露率相对较高，已有 908 家公司进行了三季报业绩预告发布，预披露率为 29.1%；创业板公司和科创板预披露公司数分别为 192 家和 29 家，预披露率为 18.4%和 8.4%。

图 2：各上市板三季度业绩预告披露情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：各上市板业绩预告披露



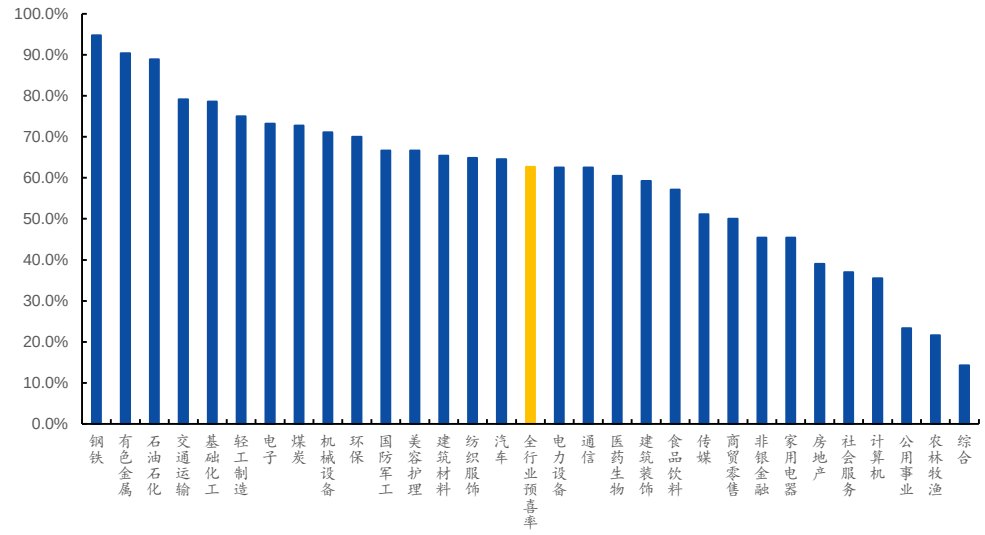
资料来源：Wind，国元证券研究所

1.2 整体预喜率为 62.7%，资源原材料板块预喜率普遍较高

2021 三季报业绩预喜的公司共有 708 家，整体预喜率达 62.7%。

分行业来看，钢铁、有色金属和石油石化行业预喜率最高，分别为 94.7%、90.4%和 88.9%，充分说明了原材料产品价格上涨为上游资源原材料企业盈利水平提升带来强劲支持，业绩表现较好。公用事业、农林牧渔和综合预喜率相对较低，分别为 23.3%、21.6%和 14.3%。

图 4：各行业三季度业绩预告预喜率一览

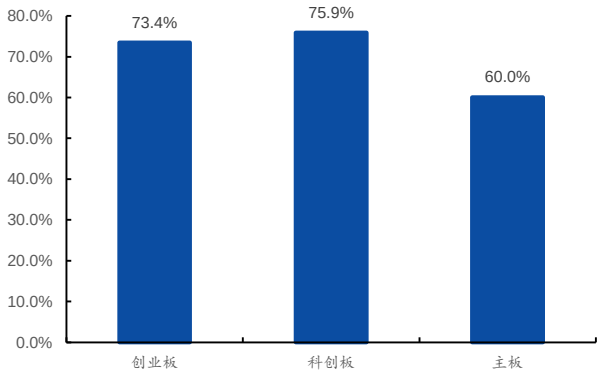


资料来源：Wind，国元证券研究所

按上市板块来看，科创板和创业板预喜率相对较高，分别为 75.9%和 73.4%，主板预喜率略有落后，仅为 60.0%。

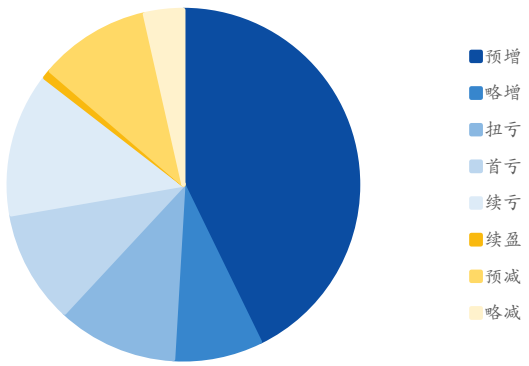
从具体业绩预告类型来看：业绩预增的公司有 483 家，占比最高，为 42.8%；业绩略增、续盈和扭亏的公司占比分别为 8.1%、0.8%和 11.0%；业绩首亏、续亏、预减和略减共 421 家，占比 37.3%。

图 5：三季度业绩预告各上市板预喜率



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：具体业绩预告类型一览



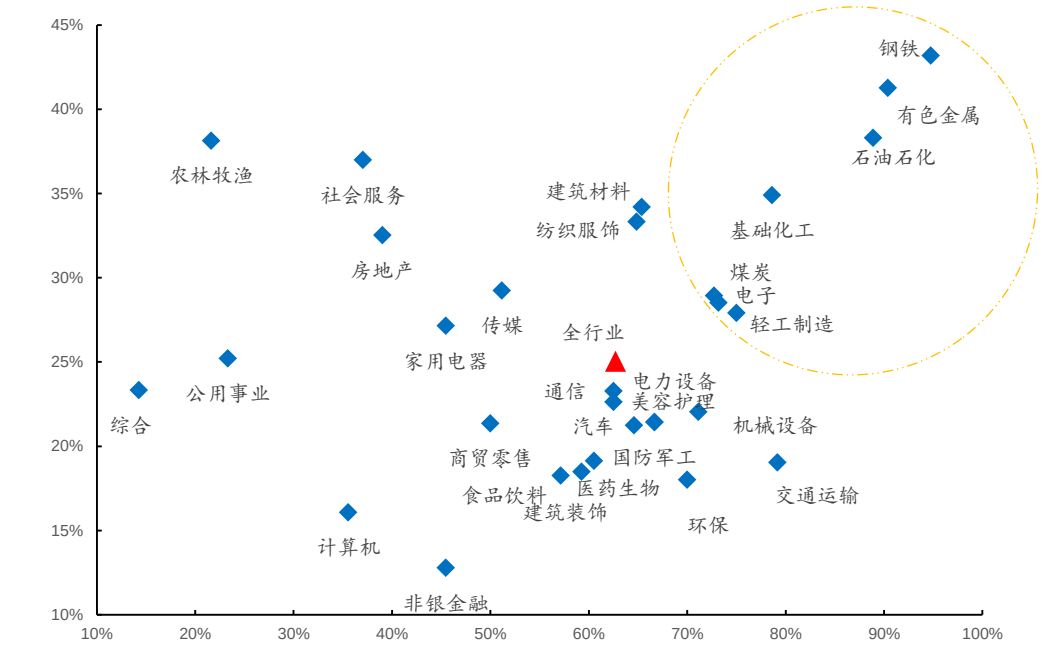
资料来源：Wind，国元证券研究所

1.3 行业业绩分化加剧，上游强劲，中游分化，下游偏弱

综合披露率与预喜率来看，可以发现各行业间业绩分化正在加剧，上游资源原材料行业盈利提升，业绩表现强劲，中游行业景气分化，部分下游行业业绩表现相对疲软。

以申万行业分类标准（2021）为例，尽管披露数量有限，且业绩较好的公司更倾向于优先披露，当下分析结果可能出现一定偏差，但目前来看，整体盈利表现与当前各行业现状基本相符：**上游资源原材料行业受益于原材料产品价格上涨为企业盈利水平提升带来的强劲支持，业绩表现较好，中游行业表现分化，高端制造行业及具有良好的议价及运营能力的公司能够消化或转移上游价格上涨的传导，保持较好的业绩表现，下游行业则由于资源品价格上涨或极端天气和本土疫情等因素影响表现疲软。**

图 7：各行业 2021 三季报披露率与预喜率情况



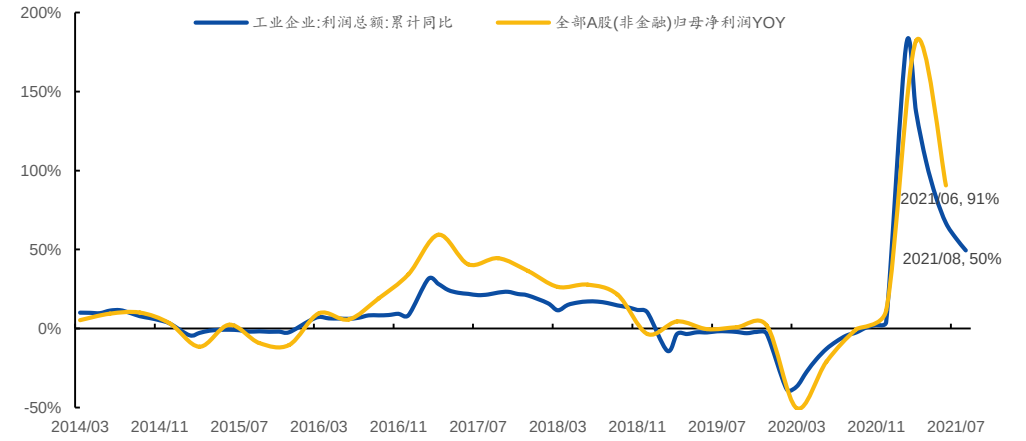
资料来源：Wind，国元证券研究所

其中，钢铁、有色金属和石油石化行业预喜率均接近或超过 90%，钢铁行业预喜率更是高达 94.7%，且其披露率也都位于各行业中的领先水平，两维度的交叉验证可以在一定程度上说明上游资源品行业三季报业绩表现着实优秀，在供给偏紧格局下，需求拉动量价齐升，盈利水平获得强劲支持。而天平的另一端，在极端天气和本土疫情反复局部再现等负面因素冲击下，下游消费领域表现相对一般，叠加猪周期下行过程中猪价的低迷也进一步拖累了大消费板块下农业领域龙头公司的业绩增长。此外，房地产由于一直以来的政策监管与疫后复苏中资金流动的严格管控，经营环境不佳，业绩表现持续疲软。

2. 三季度 A 股盈利增速预计将进一步回落

经测算，预计今年三季度 A 股整体盈利增速将进一步回落。工业企业利润增速延续回落，2021 年 8 月最新数据显示工业企业利润总额累计同比为 49.50%，较 2021 年 2 月高点已延续了 6 个月的回落趋势，增速持续放缓。工业企业利润数据与非金融行业的全部 A 股行业成分有较强相似度，且该指标月度更新，频率更高，便于追踪。从两者的历史走势来看，变动趋势与波动幅度都高度相似，在当下工业企业利润累计同比延续回落，增速持续放缓的背景下，我们认为 2021 年三季度 A 股整体盈利增速将进一步回落。

图 8：高频指标显示，A 股公司三季报归母净利润增速将有所回落



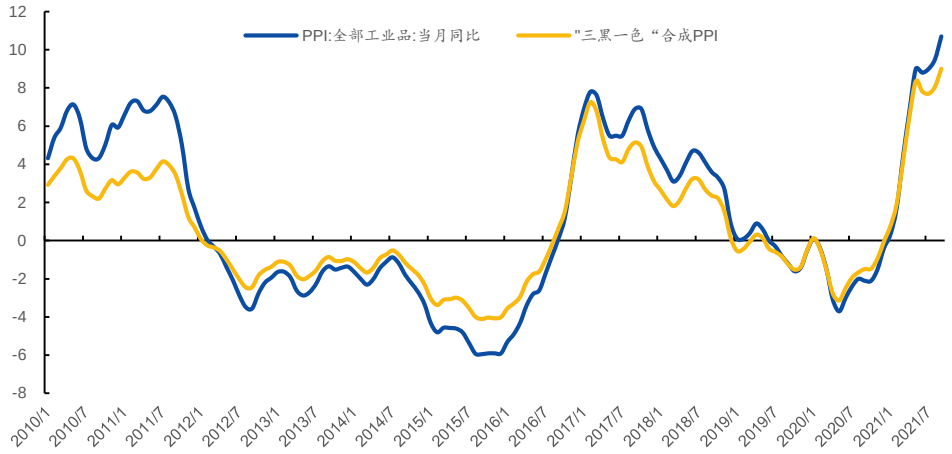
资料来源：Wind，国元证券研究所

- **前两季度 YOY 基数效应明显，三季度已逐渐弱化。**2020 年 2 月疫情冲击下企业盈利受到最严重的冲击，随后进入国家的疫情的防控时期，在疫情可控的前提确认后，企业初步进入复工复产的修复阶段，在此背景之下，由于 2020 年低基数效应的影响，A 股上市公司上半年企业盈利增速数据普遍走高；但随着 2020 年三季度疫情防控与复工复产均取得阶段性成绩，企业已经进入了盈利修复的加速期，低基数效应逐渐消失，在四季度双循环战略及疫后复苏的政策支持下需求增长，以大消费板块为首的行业景气持续提升。因此，三季度报告业绩的同比表现中基数效应已进入边际递减的节奏，经过平滑后的三季报相比半年报基数效应将不再明显。

- **本轮资源品行业景气上行相对更加被动，资源品价格上涨将挤压中下游企业利润空间。**9 月份全部工业品 PPI 增速越过 10%的高点，以“三黑一色”六大分项对 PPI 走势进行拟合，可以发现黑色系与有色金属价格的上涨是本轮 PPI 走高的主要推动力。上游资源原材料的大幅涨价推动了相关行业的业绩增长，但在整个产业链的传导过程中，具有议价能力的中游制造业能够享受价格上升带来的利润贡献，实现盈利增速的提升，但更多议价能力低的中游制造乃至下游消费行业则面临在需求并不旺盛的前提下成本提升导致的利润空间压缩，毛利率的下降的局面。且能耗双控在 8-9 月份力度明显加大，无论是对上游资源品供给端的压制还是对下游制造业需求端的影响，都意味着资源品价格上涨推动盈利提升的力量已边际趋弱，与此同时，国内各行业盈利增速分化，且在体量更大的中游

及下游行业盈利表现一般的情况下，企业整体盈利增速大概率有所回落。

图 9：三黑一色合成 PPI 对 PPI 同比变化解释力度较强



资料来源：Wind，国元证券研究所

大宗商品指数与中观高频数据的跟踪也同样显示了今年以来上游资源品与中游材料价格的大幅上涨。也印证了我们之前所说的在下游需求旺盛的背景下，由于限产与疫情侵扰对供给端的影响，原材料产品价格大幅上涨为上游资源原材料企业盈利水平提升带来强劲支持，最终表现在中报及三季报的业绩之中。

图 10：中观各行业高频量价跟踪

上游资源							
行业	指标名称	单位	现值	1W	1M	3M	YTD
原油	期货结算价(活跃合约):MICEX 布伦特原油	美元/桶	86.4	1.9%	14.1%	18.8%	102.5%
	库存量:原油和石油产品(包括战略石油储备)	千桶	1,847,479.0	0.2%	-0.2%	-2.3%	-9.0%
煤炭	市场价:动力煤(Q5500,山西产):秦皇岛	元/吨	2,292.5	0.0%	59.5%	117.8%	273.1%
	京唐港:市场价:动力煤(Q:5500,山西产)	元/吨	2,225.0	-0.2%	59.6%	128.4%	270.8%
	煤炭库存:秦皇岛港	万吨	447.0	10.4%	4.4%	24.5%	-11.1%
	期货结算价(活跃合约):焦煤	元/吨	2,986.0	-15.9%	5.7%	43.9%	119.4%
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	404.0	1.5%	-7.6%	-10.8%	20.6%
有色金属	期货官方价:LME3个月铜	美元/吨	9,865.0	-3.0%	6.7%	4.8%	42.9%
	期货官方价:LME3个月铝	美元/吨	2,955.0	-7.2%	1.7%	20.0%	60.6%
	期货结算价(活跃合约):COMEX黄金	美元/盎司	1,796.3	1.6%	1.0%	-0.5%	-5.7%
	期货结算价(活跃合约):COMEX银	美元/盎司	24.4	4.7%	6.7%	-3.7%	-1.1%
	长江有色市场:平均价:钴:1#	元/吨	401,000.0	0.2%	6.9%	6.1%	48.0%
	价格:碳酸锂99.5%电:国产	元/吨	190,000.0	0.5%	20.3%	115.9%	363.4%
	价格:氢氧化锂56.5%:国产	元/吨	183,000.0	0.5%	21.2%	86.7%	273.5%
	南华有色金属指数	点	1,437.0	-2.4%	4.4%	9.5%	37.4%
	价格指数:稀土	点	269.2	3.9%	6.4%	10.6%	84.3%
中游材料							
行业	指标名称	单位	现值	1W	1M	3M	YTD
钢铁	期货结算价(活跃合约):螺纹钢	元/吨	4,907.0	-10.6%	-11.3%	-11.6%	34.3%
	价格:热轧板卷:Q235B:3.0mm:全国	元/吨	5,785.0	-2.4%	-1.4%	-0.8%	44.9%
	MyIpic矿价指数:综合	点	129.7	-5.1%	5.2%	-39.4%	1.2%
	全国主要港口:铁矿石库存:总计(45港口)	万吨	14,045.5	1.1%	9.2%	9.3%	13.1%
	高炉开工率(163家):全国	%	53.2	-1.5%	-1.8%	-7.7%	-22.2%
建材	水泥价格指数:全国	点	213.6	0.2%	17.9%	53.3%	42.0%
	南华玻璃指数	点	2,813.4	-12.9%	-13.7%	-30.1%	30.3%
	市场价:普通硅酸盐水泥:P.O42.5 散装:全国	元/吨	649.0	0.3%	13.3%	53.4%	42.0%
化工	现货价:MDI(PM200):国内	元/吨	21,500.0	-6.3%	3.4%	6.4%	0.0%
	现货价:PTA:国内	元/吨	5,250.0	-5.1%	9.6%	-1.7%	53.5%
	市场价(中间价):轻质纯碱:全国	元/吨	3,693.0	2.8%	51.2%	82.7%	104.4%
	期货结算价(活跃合约):天然橡胶	元/吨	14,990.0	2.7%	12.7%	14.6%	1.2%

注：数据截止日期为 10 月 22 日，缺失值采用 22 日前最新数据。

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 11：大宗商品指数表现：能源、工业金属、原油近一年涨幅均超 40%

分类	指数	最新	价格分位(10Y)	涨幅：1M	涨幅：3M	YTD
CRB	CRB	238	68%	5.5%	9.7%	33.5%
能源	Energy	3035	81%	-6.6%	23.2%	50.1%
工业金属	I Metals	9573	99%	-6.0%	5.7%	49.3%
贵金属	P Metals	58358	98%	4.8%	6.5%	3.7%
农产品	Agriculture	137	100%	5.0%	9.5%	24.0%
原油	Brent Oil	502	90%	5.2%	14.4%	42.7%
黄金	Gold	2019	92%	7.1%	7.5%	4.0%
铜	Copper	62723	82%	2.0%	1.6%	22.9%
玉米	Corn	2577	93%	3.4%	1.9%	-6.6%

资料来源：Wind，国元证券研究所

3. 从上市公司披露口径看各行业表现

我们对 1129 家已进行三季度业绩预告披露的公司的预告披露内容进行深度分析，对当下业绩预喜率较高的上游资源品行业与业绩预告中预喜率偏低的农林牧渔、公共事业、计算机行业各自报告期业绩变动原因进行归纳整理：

- **高预喜率行业：**

  - **钢铁：**供给偏紧格局下，市场需求旺盛，主营业务产品量价齐升是钢铁行业盈利获得强劲支撑的核心逻辑。但“能耗双控”政策对钢铁企业生产计划及盈利的边际影响已经显现，三季度全国钢铁限产力度明显加大，钢铁需求已出现环比回落。高预喜率的背后需要更加谨慎对待地产基建需求的低迷、房产行业资金周转问题及下游制造业能耗双控下的需求弱化，聚焦钢铁行业三季度业绩的边际变化，建议关注兼具稳定性和弹性的龙头企业，结合三季报业绩表现加以印证。

  - **有色金属及石油石化：**与钢铁行业景气表现基本类似，下游需求旺盛+主要产品/原油价格及销量上涨是行业景气上行的核心逻辑。

  - **交通运输：**货运高景气，大宗商品价格上涨，集装箱价格与销量双升推动大宗及集运供应链企业收入和利润增长获得强劲支撑，是当下交运行业预喜率获得提升的主要原因；公路方面，应对疫情影响，2020 年一二季度高速实施免费通行政策，今年前三季度高速收费天数明显增加，相关公司营收及增速得到增长；铁路和航空等客运由于疫情原因，表现相对一般。

- **低预喜率行业：**

  - **农林牧渔：**畜养殖由于前期行业产能超预期恢复，生猪供过于求，叠加消费端较为低迷，导致猪价加速下跌，是亏损的主要原因，同时还有饲料原料价格上升，资产减值准备的计提使养猪企业雪上加霜；畜养殖在后疫情时代下游市场消费表现疲软的背景下，需求不旺，以鸡肉为代表的产品销售价格持续低迷，叠加饲料原料采购价格上涨，盈利压力增加。

  - **公共事业：**煤炭价格暴涨是公共事业行业各大主流火电厂业务亏损的主要原因，天然气、生物质采购成本受疫情影响下运输成本增加、上游供应偏紧及极端天气

的影响，成本大幅上升，以上因素对行业本身各公司的盈利产生了较强影响，企业毛利和净利润同比大幅下降。

- **计算机：**以芯片为首的关键物料成本上涨较快，向下游客户传导的提价未能在报告期内得到完全体现，海外疫情反复以及人民币升值等因素不利于海外订单和收入的实现，国内疫情局部爆发也延迟了部分合作项目进度，以上因素是计算机行业部分企业亏损主要原因，但业绩披露的低预喜率并不完全代表行业整体以及细分板块的盈利表现，2020 年云计算板块外的其他领域的下游需求均表现趋弱，但 2021 年以来，下游需求的逐步回暖，国产替代、工业企业数字化改造、网安领域政策不断加码需求增加以及人工智能商业化，都显现着计算机行业未来向好的积极信号，建议谨慎对待低预喜率背后部分企业亏损的原因，同时关注三季报正式披露后计算机行业整体业绩数据及各细分板块的盈利情况。

整体来看，不同板块各行业盈利/亏损存在一定共性，如能源资源品价格上涨对资源原材料板块各行业量价齐升带来了显著的利润贡献，但也导致中游及下游企业成本的上升，利润空间的压制；但个性化因素也十分丰富，在此我们仅以行业景气观察出发，结合各行业上市公司所披露的变动原因作简单分析。

文后附有我们对已披露一千多家各行业以利润增速同比正负为分类标准，挑选出一些已披露三季度业绩预告的市值规模相当的各行业代表公司，作为观察“上游-中游-下游”全产业链公司业绩变动原因的窗口，供读者参考。

4. 新能源产业链、中高端制造是关注重点，上游资源品部分优质公司尚有机会。

视角一：“硬币的另一面”能耗双控政策背景下新能源产业新的意义

- 新能源产业链的各个细分领域在三季报业绩预告中均实现较好的盈利增速，海内外市场需求旺盛，助推整个产业链各个节点如恩捷股份、通威股份、天赐材料、亿纬锂能等相关公司业绩进一步提升，高景气持续；
- 在之前对外资重仓领域的跟踪中也发现，新能源产业链也是外资流入的主要标的之一，2021 年三季度基金重仓股中新能源产业链相关行业市值占比明显上升，关注方向包括不限于高景气的电源设备、新能源动力系统及电气设备板块。
- 大势所趋，政策加码，顺势而行：10 月 26 日，国务院印发了《2030 年前碳达峰行动方案》，新能源政策支持力度再获加强，同时，近期能耗双控政策不断完善，也对发展和使用可再生能源给予更多激励，依据政策思路，光伏、储能、硅料、新能源发电等领域大有可为。

视角二：能源资源品供给偏紧格局短期难以快速缓解，看好供给受限的资源原材料板块具备产效领先、精益化管理的优质标的公司。

- 有色金属：有色金属行业下游需求旺盛，相关公司主要产品量价齐升，获得丰厚利润回报，与新能源相关稀有金属叠加新能源赛道高景气，短期格局不会突然改变，仍然存在投资机会。
- 化工：多领域产品量价齐升，产销两旺，与有色逻辑类似，高景气持续，但成本上涨是化工企业当下面临的问题之一，赛道中能够精益成本管控的公司更值得推荐；

视角三：三季报业绩表现中，中游高端制造议价能力较强的企业以及与新能源产业链有业务交互的公司，如机械设备、电气设备等领域的优质公司，往往能够在下游需求旺盛的情况下把握市场机会，通过自身成本管控与高溢价空间对冲原材料上涨带来的成本问题，保障应得利润的稳定实现，业绩表现强劲。

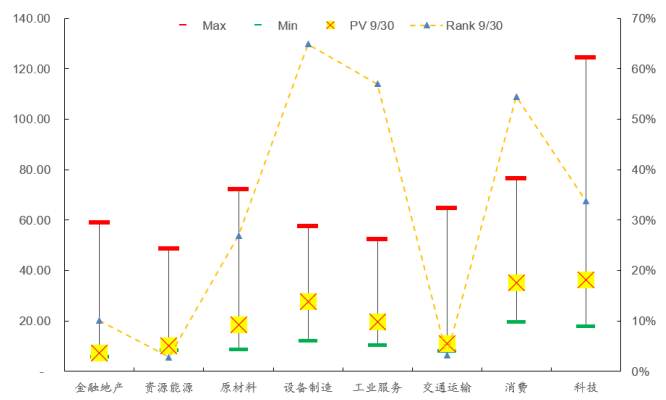
视角四：风格表现来看，资源能源与原材料今年以来涨幅明显，而金融与消费今年以来表现相对落后，拉长历史周期，风格的轮动从未停止，表现落后的板块应提前予以关注。

图 12：2010 年以来各个风格指数的涨跌轮动情况

2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年至今
消费:18.54%	金融地产:-16.22%	金融地产:25.95%	科技:54.66%	金融地产:93.59%	科技:89.65%	资源能源:-3.51%	金融地产:13.54%	金融地产:-19.46%	科技:47.64%	消费:55.22%	资源能源:40.49%
科技:18.12%	消费:-25.52%	工业服务:13.64%	消费:20.88%	工业服务:71.81%	设备制造:60.67%	金融地产:-8.23%	资源能源:11.6%	消费:-26.42%	消费:41.27%	设备制造:48.11%	原材料:36.92%
设备制造:15.24%	工业服务:-26.06%	资源能源:5.27%	设备制造:20.51%	交通运输:71.55%	消费:58.18%	原材料:-9.63%	交通运输:5.92%	工业服务:-27.97%	设备制造:34.44%	原材料:20.69%	工业服务:23%
资源能源:4.11%	交通运输:-29.68%	消费:-0.25%	工业服务:6.22%	原材料:42.04%	原材料:48.75%	工业服务:-12.03%	消费:5.91%	资源能源:-29.19%	金融地产:34.44%	科技:14.68%	设备制造:16.66%
原材料:-1.59%	资源能源:-29.77%	原材料:-1.31%	交通运输:5.66%	科技:38.76%	交通运输:30.66%	设备制造:-13.2%	设备制造:3.42%	交通运输:-29.57%	原材料:28.91%	资源能源:9%	交通运输:3.23%
工业服务:-2.78%	原材料:-32.29%	设备制造:-1.67%	原材料:0.67%	设备制造:38.45%	工业服务:18.57%	消费:-13.63%	原材料:0.32%	科技:-32.97%	交通运输:17.76%	交通运输:1.53%	科技:-5.2%
交通运输:-12.32%	科技:-34.5%	交通运输:-2.68%	金融地产:-6.66%	资源能源:31.46%	金融地产:3.29%	交通运输:-23.99%	科技:-4.51%	原材料:-33.79%	资源能源:13.47%	金融地产:1.16%	消费:-7.68%
金融地产:-25.84%	设备制造:-35.91%	科技:-5.35%	资源能源:-33.64%	消费:22.89%	资源能源:3.11%	科技:-25.55%	工业服务:-6.35%	设备制造:-33.88%	工业服务:6.4%	工业服务:-0.38%	金融地产:-8.41%

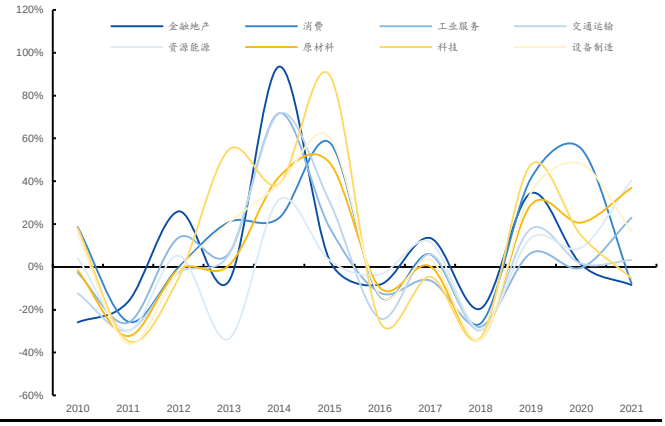
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 13：各个板块估值情况及历史分位



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 14：行业轮动下消费、金融与科技已接近底部



资料来源：Wind，国元证券研究所

附：2021 年三季度业绩预告公司业绩变动归类分析

图 15：2021 年三季度业绩预告上中下游行业预喜公司业绩变动原因总结

行业分类		证券代码	证券简称	业绩预告变动原因	业绩预告类型	预告净利润变动	市值（亿元）
上游资源	有色金属	002466.SZ	天齐锂业	全球新能源汽车景气度提升，锂离子电池厂商加速产能扩张，下游正极材料订单回暖； 子公司增资扩股引入战略投资者； 公司对联营公司确认的投资收益较上年同期大幅增长。	扭亏	156%	1,500.44
	有色金属	600362.SH	江西铜业	增质提效：加强内部管理，科学组织生产，深挖管理效能；铜、硫酸等产品价格同比上升，推动业绩增长。	预增	209%	846.98
	有色金属	600219.SH	南山铝业	继续调整产品结构，高端产品占比持续提高，其中，汽车板产品销量较去年同期大幅增加； 铝价较去年同期大幅上涨，公司自有电解铝，受益于铝价上涨，利润增加； 氧化铝价格持续上涨，公司印尼氧化铝项目于五月份投产，为公司新增利润来源。	预增	90%	522.24
	有色金属	002240.SZ	盛新锂能	锂行业景气度持续升高，锂化工品的售价和销量均较上年同期大幅上升	预增	988%	516.13
	石油石化	002493.SZ	荣盛石化	公司依托特大型“少油多化”炼化一体化装置，优化能源利用，降低单位产品排放，实现绿色低碳发展	预增	79%	1,903.60
	石油石化	000301.SZ	东方盛虹	基数效应：去年同期行业及公司业绩均受疫情影响严重 化纤石化行业下游需求明显改善，叠加原油价格上行的影响，行业进入了复苏周期，景气度上升	预增	536%	1,359.56
	石油石化	600256.SH	广汇能源	各类能源资源品产销两旺	预增	285%	586.25
	煤炭	600188.SH	兖州煤业	我国经济稳中向好，煤炭及醋酸等化工产品市场价格高位运行，主要产品价格大幅提升； 公司完成了对控股股东相关资产的收购，前三季度新增资产业绩表现优异。	预增	65%	1,413.03
	煤炭	601898.SH	中煤能源	主要产品销售价格大幅上涨，公司全力增产增销保障能源供给，科学管控成本，业绩同比大幅增加。	预增	199%	1,195.93
	煤炭	000983.SZ	山西焦煤	受煤炭市场需求旺盛、价格上涨等因素影响公司主要煤炭产品销量及价格均有一定幅度增长； 积极推行精益化管理，持续强化成本费用管控。	预增	115%	485.85
中游材料	钢铁	000825.SZ	太钢不锈	受宏观经济复苏影响，钢铁产品下游行业需求增加，钢材价格上升；同时公司坚持对标找差，生产效率大幅提升，重点工序技术经济指标进步明显，成本削减效果显著，经营绩效较上年同期大幅增加。	预增	554%	553.11
	钢铁	000959.SZ	首钢股份	钢产品价格上涨，公司抓住市场机遇，保顺稳、提效率，经营业绩大幅增长； 完成发行股份购买资产，提升对首钢京唐钢铁联合有限责任公司的持股比例，公司整体盈利能力进一步增强。	预增	414%	489.37
	钢铁	000932.SZ	华菱钢铁	克服主要原燃料价格上涨压力，把握下游市场机遇，持续推进精益生产、销研产一体化和营销服务“三大战略支撑体系”建设，加快产线升级和品种结构升级，提高运营效率，实现净利润82亿元~84亿元，归属于上市公司股东的净利润76.5亿元~78.5亿元，均创历史同期最好水平。	预增	62%	458.04
	钢铁	000898.SZ	鞍钢股份	公司抓住钢铁行业景气度不断提升的市场机遇，聚焦建设高质量发展新鞍钢的战略目标，坚持系统化工作思维，不断深化制度改革、加大市场开拓、强化产销协同、优化品种结构调整、注重质量提升、精益成本管控，公司生产经营持续向好，各项技术经济指标不断改善，实现归属于上市公司股东的净利润比上年同期大幅增长。	预增	466%	452.39
	基础化工	000792.SZ	盐湖股份	受大宗商品价格上涨影响，报告期氯化钾及碳酸锂产品价格上涨，公司业绩提升。	预增	77%	1,626.06
	基础化工	002601.SZ	龙佰集团	主营产品钛白粉市场处于景气周期，销售价格同比增加较多，现有钛白粉产能利用率提升，氯化法产能有效释放，以垂直一体化的全产业链竞争优势克服了原辅材料价格及运输费用大幅上涨对经营业绩造成的不利影响，净利润同比增长明显。 公司加强内部管理，在采购、销售、财务等方面集团化统一管理，有效提升了运营管理效率，提升盈利能力； 伴随并购整合的逐步推进，各项并购资产的协同效应逐步发挥，定增和股权激励完成，权益类资本增加，降低了债务融资的财务费用。	预增	130%	683.72
	基础化工	002064.SZ	华峰化学	化工行业景气度持续上升，市场持续向好，公司把握机遇，提质增效，主导产品产销量、销售价格较上年同期均有较大幅度增长，整体毛利率显著上升，盈利情况同比大幅提升。	预增	400%	563.90
	建筑材料	002080.SZ	中材科技	玻璃纤维产业：行业高景气度延续，公司主要产品量价齐升，盈利能力大幅提升； 风电叶片产业：风电招标价格持续下行，传统叶片产品价格承压的情况下，公司加快新产品投产，提升海上叶片占比，叶片产业盈利能力保持相对平稳； 在新能源汽车行业需求旺盛的背景下，公司锂膜产业加速产能释放，销量及盈利水平较去年同期增幅较大。	预增	100%	594.06
中游制造	机械设备	300124.SZ	汇川技术	前三季度整体下游行业需求回暖，公司保供保交付策略有效落地，公司行业龙头的品牌效应进一步发挥，使得公司通用自动化业务、新能源汽车业务、工业机器人业务等均取得快速增长，电梯电气大配套业务也取得较快增长；由于公司产品收入结构变化、大宗商品&芯片涨价等原因，公司产品综合毛利率同比有所降低； 第三季度下游行业需求增速放缓，得益于部分新能源汽车客户的定点车型销售良好，公司通用自动化、工业机器人等业务订单仍取得较快增长；	预增	75%	1,651.24
	机械设备	000039.SZ	中集集团	基数效应+集装箱需求高增：去年同期各业务板块受新冠肺炎疫情全球蔓延以及国际经济与贸易波动等影响，导致去年同期业绩出现下滑；今年全球经济呈加速复苏态势，国际贸易维持较高景气度，市场对集装箱的需求持续处于相对高位，较去年同期，集装箱业务量价齐升，业绩实现大幅上涨。	预增	1219%	640.99
	电力设备	002812.SZ	恩捷股份	受益于公司湿法锂电池隔离膜产能持续提升，竞争优势不断巩固，且公司紧抓锂电池隔离膜业务的行业发展机遇，持续开拓海内外市场，湿法锂电池隔离膜的产量和销量持续稳定增长；公司不断提高管理效率，通过精细化管理和成本控制等有效措施，公司报告期业绩大幅提升。	预增	178%	2,499.81
	电力设备	600438.SH	通威股份	各业务板块有效经营，总体实现盈利大幅增长，其中高纯晶硅业务受益于下游需求的增长，产品供不应求，市场价格同比大幅提升，公司满负荷运行，产销量同比提升，盈利能力同比增强。	预增	80%	2,293.09
	电力设备	002709.SZ	天赐材料	锂离子电池材料电解液产品市场需求旺盛，销量及价格有较大幅度增长，同时产品原材料自产率提升，毛利率提升。	预增	209%	1,453.13
	国防军工	000733.SZ	振华科技	上年同期公司及所属企业受新冠疫情影响，有效工作时间不足；新型电子元器件板块企业下游高可靠产品客户需求增长，高附加值产品销售同比增加。	预增	170%	515.94
	国防军工	300699.SZ	光威复材	公司积极优化产供销，保障生产及交付，碳纤维（含织物）业务、预浸料业务、风电碳梁业务等多项业务营收稳定增长。	略增	20%	339.62

日常消费	食品饮料	000799.SZ	酒鬼酒	随着公司品牌价值持续提升，市场拓展稳步推进，终端建设不断加强	预增	121%	804.95
	食品饮料	300146.SZ	汤臣倍健	第三季度公司正式启动线下销售变革和线上线下一体化经营相关变革，通过全营销链路的数字化搭建、加强品牌和市场管理，进一步升级公司终端动销服务体系，支持公司更健康和可持续的发展战略， 第三季度受国内疫情有所反复影响，公司境内线下业务承压	略增	20%	480.17
	食品饮料	002646.SZ	青青稞酒	白酒行业趋势向好，公司业务得到逐步恢复；加强品牌宣传，优化产品结构，提高中高端产品的占比。	扭亏	240%	103.49
	农林牧渔	000930.SZ	中粮科技	公司继续保持原料多样化采购模式，进一步降低原料成本，同时产品价格较去年同期有所上涨，产品毛利增加。	预增	82%	188.62
	农林牧渔	002041.SZ	登海种业	商品粮玉米价格上升，农民种粮积极性提高，公司主营的玉米种子业务向好，玉米种子销量增加，盈利能力大幅提升； 小麦水稻种子业务向好，销量较上年同期增加。	预增	130%	181.63
	医药生物	300363.SZ	博腾股份	不断拓展和丰富产品管线，持续提升技术能力、产品交付能力和获单能力，产能利用率和运营效率进一步提高，同时兼顾产品结构优化，提升盈利能力水平不断； 制剂CDMO和基因细胞治疗CDMO两大新业务板块仍处于亏损阶段，暂时对利润略有拖累。	预增	55%	518.32
	医药生物	688366.SH	昊海生科	基数效应：2020年公司受到国内新冠疫情影响较为显著，2021年前三季度疫情仍存，但基本可控，国内经济持续复苏，公司主要产品的国内市场需求得到恢复并实现增长； 抢抓有利市场行情，科学组织生产经营，有效开展各类市场和营销活动，扩大品牌知名度和影响力，以新产品为代表的销售较上年同期有较大幅度增长。	预增	193%	331.85
	医药生物	300677.SZ	英科医疗	疫情仍在持续，国内外一次性丁腈防护手套需求依旧旺盛，对公司业绩产生了积极影响； 山东、安徽、江西生产基地有新增产能投放，使得公司报告期内销售收入提升 内部的不断精益、改善和创新，提高了生产效率，降低了单位能耗； 但三季度手套的原材料价格处于高位，美元汇率较低，三季度单季度利润同比有所下降。	预增	60%	322.21
	商贸零售	603613.SH	国联股份	公司旗下各多多电商继续大力实施积极高效的上下游策略，平台交易量增长较快，推动收入和毛利的增长，从而实现了净利润的增长。	预增	89%	392.46
	商贸零售	000785.SZ	居然之家	2021年家居行业景气度持续回升； 公司市场竞争力凸显，市场营销效果显著，品牌影响力不断提升； 公司家装家居产业服务平台完成闭环，数字化开发和运营力度持续加大，全链路服务和交付能力日趋成熟，业绩增长迅速。	预增	91%	357.14
	商贸零售	000829.SZ	天音控股	手机业务销售能力持续提升，部分代理品牌销售业绩稳增，同时公司新业务模式稳步拓展，扩展了电子烟、3C智能终端等新品类	略增	28%	169.65
	纺织服饰	002612.SZ	朗姿股份	克服疫情影响后，女装品牌战略升级，通过渠道调整优化，线上渠道持续发力等举措，收入规模和盈利水平均较去年同期取得大幅增长； 医美业务区域战略持续深化、全国布局战略快速推进，随着医美机构数量的增长和营业收入的快速增长，该业务板块对公司整体的重要性日益显著； 婴童业务通过产品调整和线上收入的提高，营业收入稳定增长，盈利能力有所改善。	预增	230%	117.69
	纺织服饰	000982.SZ	中银绒业	随着纺织行业回暖，公司报告期营业收入较上年同期增幅较大； 收购聚恒益新材料公司、锂古新能源公司，新增子公司并表对公司业绩带来一定积极作用。	预增	160%	116.35
	美容护理	002243.SZ	力合科创	公司科技创新服务能力增强，科技创新服务板块的园区载体销售、基础孵化服务等业务较上年同期均保持较好的增长。	略增	33%	114.04
耐用消费	家用电器	000801.SZ	四川九洲	智能终端业务总体保持稳定增长，海外市场毛利有所提升； 空管业务、微波射频业务1-3季度产品交付同比增加，营收利润稳定增长	预增	125%	70.47
	家用电器	002011.SZ	盾安环境	围绕核心主业，坚持技术与产品研发，市场份额持续提升，电子膨胀阀和四通阀增长显著，商用领域市场不断拓展； 持续向内挖潜降本，从供产销各方面改善资产运营效率，主要产品产销量大幅度增长； 疫情冲击导致的基数效应。	扭亏	286%	60.81
	轻工制造	002078.SZ	太阳纸业	公司新增产能释放，相关纸制品的产销量增加。	预增	105%	321.36
	轻工制造	000488.SZ	晨鸣纸业	公司主要纸种平均售价同比上涨，浆纸一体化带来的成本优势突出，经营利润同比增长 第三季度造纸行业整体景气度受挫，纸张价格较去年同期降低，同时受能源、化工等原料成本大幅上涨影响，导致第三季度经营利润较去年同期下降。	预增	111%	239.63
	汽车	600741.SH	华域汽车	基数效应+行业景气度上行	略增	0%	719.45
	汽车	600418.SH	江淮汽车	调整产品结构，优化资源配置，严格加强成本费用管控，提升产品盈利能力	预增	360%	255.60
	汽车	002472.SZ	双环传动	市场对中高端齿轮的需求日益旺盛，公司深耕高端齿轮领域，龙头地位凸显，收获多个优质项目； 不断自主创新、技术升级，推动制造能力的提升，实现在质量、交期、成本上的竞争优势，使得客户粘性进一步加强。	预增	1449%	182.68
金融	非银金融	300773.SZ	拉卡拉	公司坚持“商户数字化经营服务商”定位，积极布局数字人民币、跨境支付、供应链SaaS等领域，加大产品创新，为商户实现数字化经营提供丰富服务，服务商户的规模不断增加，支付业务的交易规模和收入继续保持良好的增长态势；商户科技服务用户有效转化，科技服务贡献利润占比持续提升，带动归属上市公司股东的净利润相较去年继续增长。	略增	20%	197.84
	非银金融	002670.SZ	国盛金控	受证券市场行情影响，营业净收入增长、公允价值变动收益增加及信用减值损失转回。	扭亏	375%	177.06
TMT	通信	000063.SZ	中兴通讯	不断优化市场格局，营业收入同比增长、毛利率持续恢复改善，盈利能力大幅提升； 转让北京中兴高达通信技术有限公司90%股权，确认税前利润约8亿元人民币。	预增	121%	1,536.99
	通信	300628.SZ	亿联网络	随着全球新冠疫情影响逐渐缓和，公司市场需求持续恢复； 但面临着如汇率波动、芯片等原材料短缺及价格上涨等宏观因素带来的挑战；	略增	25%	733.68
				随着全球新冠疫情影响逐渐缓和，公司市场需求持续恢复； 但面临着如汇率波动、芯片等原材料短缺及价格上涨等宏观因素带来的挑战；			
	通信	600487.SH	亨通光电	公司围绕国家“碳达峰、碳中和”“海洋强国”发展战略，利用自身综合优势，紧抓海洋产业发展机遇，在海洋通信电力核心产品、海洋工程等方面的技术创新与市场地位显著提升；在特种电缆等智能电网传输方面也取得了持续增长，相关产品和工程的销售收入同比大幅增加；加强成本费用管控，期间费用控制在合理区间，推动盈利能力提升。	预增	60%	325.98
	电子	603501.SH	韦尔股份	公司持续优化市场布局、深耕主营业务，通过不断丰富产品类型及清晰的市场定位，不断加大研发投入，以及通过各业务体系及产品线的整合，充分发挥各业务体系的协调效应，使得公司的持续盈利能力得到了显著的提升； 非经常性损益增加，主要为处置子公司所获得的投资收益及公司对产业链上下游投资的公允价值变动损益的综合影响。	预增	111%	2,107.26
	电子	000725.SZ	京东方A	2021年前三季度较去年同期半导体显示行业整体的景气度高，公司LCD主流应用市占率进一步提高，公司经营业绩较去年同期大幅提升。 上半年由于需求持续旺盛和驱动IC等原材料紧缺造成的供给持续紧张，IT、TV等各类产品价格均有不同程度的上涨； 进入第三季度，由于海运堵塞及物流成本上涨，影响下游客户备货意愿，部分价格出现结构性调整，但依托良好的产品、客户结构以及技术力、产品力领先，仍保持良好的盈利水平。	预增	710%	1,941.66

TMT	电子	002371.SZ	北方华创	下游市场需求拉动，半导体装备及电子元器件业务实现持续增长，使得公司营业收入及归属于上市公司股东的净利润均实现同比增长。	预增	117%	1,819.81
	传媒	002027.SZ	分众传媒	2021年行业运行及公司经营节奏已基本恢复正常，在基数效应影响下，经营业绩较去年同期有较大幅度增长。 第三季度，疫情影响了部分行业的广告需求，但消费品行业仍保持较快增长，故整体需求呈现平稳态势。	预增	106%	1,057.17
	传媒	002739.SZ	万达电影	国内外疫情防控环境下，影院业务停业带来短期经营压力，但随着国内疫情得到有效管控，国庆档、贺岁档等重要档期提振和进口影片的陆续定档，为电影行业内容端带来新的驱动力，全国电影票房恢复良好。	扭亏	116%	313.42
	传媒	603444.SH	吉比特	《问道》《问道手游》保持稳定，《一念逍遥》上线贡献了主要增量经营利润； 转让厦门青觉数码技术有限公司部分股权产生收益； 《摩尔庄园》于2021年6月上线，受道具摊销周期影响，截至期末尚未产生财务利润。	预增	53%	281.19
	计算机	002410.SZ	广联达	数字造价业务全面进入云转型，收入稳健快速增长，工程信息等增值服务业务增长明显； 数字施工业务前期合同进入交付期，收入逐步确认 加速数字化转型，完善从战略到执行的全面预算管理体系，严控费用，持续提升人均效能，利好业绩增长	预增	126%	791.18
	计算机	000977.SZ	浪潮信息	受益于下游市场需求拉动，服务器行业整体运行态势良好，公司坚持以市场为导向，加强市场渠道开拓，完善产品布局，核心竞争优势进一步巩固，渠道及产品结构持续优化； 深挖管理潜能，综合成本不断下降，生产运营效率及盈利能力大幅提升，有力地促进公司经营业绩增长。	预增	130%	414.60
其他	交通运输	601919.SH	中远海控	全球主要经济体逐步复苏，在需求增长、疫情反复、供给有限等多重因素的影响下，全球物流供应链持续受到港口拥堵、集装箱短缺、内陆运输迟滞等复杂局面的挑战和冲击，集装箱运输供求关系持续紧张；公司克服困难，积极融入国内国际双循环建设，充分发挥集装箱物流供应链的支撑作用，通过增运力、保供箱、提服务等措施全力保障全球运输服务。公司集装箱航运业务完成货运量较去年同期增长约8.03%，实现量价齐升，整体业绩实现大幅度增长。	预增	1651%	2,767.04
	交通运输	001965.SZ	招商公路	基数效应：上年同期受新冠肺炎疫情影响，2月至5月高速公路行业免收通行费，致使公司部分控股及参股高速公路项目公司去年上半年呈现亏损状态，本报告期恢复正常。	预增	227%	465.22
	环保	002266.SZ	浙富控股	危险废物无害化处理和再生资源回收利用业务的新建和技改项目的陆续投产，公司营收水平及盈利能力得到进一步提升； 清洁能源装备制造业的盈利能力较上年同期增长；	预增	143%	405.96
	环保	601827.SH	三峰环境	公司下属多个垃圾焚烧发电厂项目纳入可再生能源发电补贴项目清单，可获得可再生能源补贴收入。	预增	88%	185.62
	公用事业	000875.SZ	吉电股份	持续优化产业结构，截至9月末，新能源装机691.1万千瓦，同比增长57.71%； 加强存量管理，通过强化市场营销等方式保证存量项目效益； 第三季度受产业环境影响，电煤成本大幅攀升，火电发电成本增幅较大，火电机组受季节性影响收入减少但得益于公司产业布局调整取得实效，新能源板块收益增加，有效抵消煤价上涨的影响。	预增	59%	207.31
	公用事业	002267.SZ	陕天然气	公司抢抓宏观经济恢复有利时机，积极向上游资源方争取增供气量，满足市场需求，前三季度销售气量同比增长，投资收益同比增加，经营业绩较上年同期增加。	预增	78%	94.75
	建筑装饰	000928.SZ	中钢国际	国内外工程项目执行平顺，钢材价格上涨影响了毛利情况，但通过成本优化与加强采购管理，在手工程项目成本可控。	预增	82%	106.06
	建筑装饰	002135.SZ	东南网架	公司围绕“总承包项目+1号工程”双引擎发展战略，把握市场机遇，订单获取能力持续增强，依托关键技术持续推进各项发展，加快装配式钢结构产品与光伏行业应用融合。 总承包业务规模进一步扩大，总承包项目订单比重明显增大，总承包业务的盈利水平较上年同期大大提升。 受经济复苏和下游纺织需求增长的推动，行业景气度进一步回升，公司化纤主要产品量价齐升，增长趋势良好。	预增	90%	105.30
	社会服务	300012.SZ	华测检测	管理层战略规划长远，公司执行有效，助力业绩稳健增长； 多项政府补助及理财收益为利润提供增量	略增	41%	423.96
	房地产	001979.SZ	招商蛇口	公司房地产业务结转规模同比大幅增长； 以公司万融大厦、万海大厦两处产业园物业作为底层资产的蛇口产园REIT作为首批基础设施公募REITs之一成功上市，产生税后收益14.58亿元。	预增	201%	1,025.27
	房地产	000402.SZ	金融街	归属于上市公司股东的净利润来源于开发销售业务结算收益、资产管理业务经营收益、完工投资性房地产公允价值变动损益和股权转让收益。	略增	40%	179.34
	综合	000833.SZ	粤桂股份	产销两旺：受市场需求旺盛影响，公司主要产品硫精矿、硫酸、铁矿粉销售价格大幅高于预期，销售均价同比大幅增长，同时主要产品销量大。	扭亏	704%	51.47

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 16：2021 年三季度业绩预告上中下游行业各公司业绩同比下降/亏损原因总结

行业分类		证券代码	证券简称	业绩预告变动原因	业绩预告类型	预告净利润变动	市值（亿元）
上游资源	有色金属	600547.SH	山东黄金	矿山开展安全检查，产能受影响，黄金产量同比下降约45%，利润下滑。	首亏	-168%	877.24
	有色金属	002501.SZ	*ST利源	2020年度，公司经法院裁定重整，在公司重整完成后，财务状况和经营成果发生重大变化。	续亏	91%	78.81
中游材料	钢铁	002478.SZ	常宝股份	出口退税政策取消、海运费上涨及上游原料价格持续维持高位，给公司经营带来不利影响/非经常性损益	预减	-64%	38.17
	基础化工	300082.SZ	奥克股份	国际原油库存下降叠加市场担忧供应趋紧，以及需求强劲助推原油价格全面上涨，公司主要原材料乙烯的采购成本同比增加约33%；子公司对生产装置进行扩能改造及检修且受扬州新冠疫情等影响，导致相应成本费用增加。	略减	-39%	154.31
	基础化工	002324.SZ	普利特	主营产品上游主要原料及辅料价格继续大幅快速上涨，公司成本大幅增加；三季度下游汽车市场产销量下滑，对公司净利润产生较大影响；去年开发出的口罩专用熔喷聚丙烯材料销售成果优异，利润贡献较大，今年已回归主营业务，不再销售口罩专用熔喷聚丙烯材料。	预减	-77%	111.34
	建筑材料	002302.SZ	西部建设	受资源及能源因素影响，水泥等原材料价格频繁上调，主营成本持续上升；公司产品销售价格向下游传导相对滞后，导致销售毛利同比下降。	略减	-20%	98.34
	建筑材料	003037.SZ	三和管桩	大宗商品价格波动异常，原材料价格上涨，主营业务成本上升	预减	-75%	60.16

中游制造	机械设备	002426.SZ	胜利精密	去年同期利润中包含处置子公司的投资收益4.87亿，今年不再；产品主要原材料价格上涨的影响，公司营业成本有所增加。	预减	-99%	95.33
	电力设备	002506.SZ	协鑫集成	公司原辅料价格进入持续波动期，上游硅料供应不足且价格大涨，导致公司主要原材料硅片及电池片价格持续上扬，加之辅料价格不同程度上涨，三季度组件成本涨幅超20%，原材料成本涨幅超过组件调价空间，挤压组件产品利润空间；因组件价格上涨影响，叠加逆变器、支架等价格上涨，产业链处于调整期，终端承压尚未传导到前端，光伏行业EPC项目建设开工及并网进程有所延缓，影响公司EPC业务中标规模。三季度末受双控双减限电限产政策影响，公司部分生产基地产能受限，影响订单交付。	续亏	-45%	240.08
	电力设备	002610.SZ	爱康科技	受国外新冠疫情的影响，公司海外业务市场营销受到限制，而公司制造业产品出口销售比重较大，制造业营业收入和经营业绩较去年同期有所下降；铜、铝、钢等大宗商品及硅片、电池片价格均大幅上涨，公司制造业产品原材料采购价格大幅上涨，致公司制造业产品毛利下降；新投建高效电池项目处于产能爬坡阶段，持续资金投入，影响了公司损益。	首亏	-1148%	199.48
	电力设备	003021.SZ	兆威机电	疫情导致部分客户订单交货延缓和新增订单不及预期；产品销售结构及部分原材料价格上涨的影响，毛利率较上年同期下降；销售费用、管理费用、研发费用较上年同期增加。	略减	-30%	103.02
	国防军工	300397.SZ	天和防务	5G基站建设以共享共建方式开展，且700MHz频段方案对公司产品需求数量下降较多，对报告期公司业绩产生较大影响；在军品方面，受“十四五”军品采购计划尚未落实，影响了报告期内军品订单的落地，对军品收入造成了一定程度影响；研发投入及销售费用的增加对报告期利润也产生了一定影响。	预减	-99%	74.54
	国防军工	000576.SZ	甘化科工	去年同期有较大金额的非经常性损益。	预减	-89%	53.90
日常消费	食品饮料	002726.SZ	龙大肉食	毛猪销售价格较去年同期出现较大降幅。	略减	-49%	106.42
	食品饮料	002847.SZ	盐津铺子	去年高基数：2020年上半年疫情期间，商超渠道销售需求旺盛，销售收入基数较高，销售费用配比较低；二季度在商超渠道人员推广、促销推广等相关市场费用投入过多，出现冗余，影响利润；原材料价格上涨：大豆油、棕榈油、奶粉、黄豆、鹌鹑蛋等部分原材料价格上涨幅度较大，导致部分产品生产成本上升。	预减	-61%	69.79
	食品饮料	002650.SZ	加加食品	快消行业市场竞争加剧，社区团购等线上平台对传统行业、传统渠道冲击较大，公司主销传统渠道销售收入减少，导致营业收入减少；上游原材料价格持续上升，成本上升无法转移给消费者，毛利率下降。	预减	-99%	56.10
	农林牧渔	002714.SZ	牧原股份	国内生猪产能逐渐恢复，前三季度生猪价格较去年同期明显下降，导致经营业绩较去年同期明显下降。	预减	-60%	2,731.53
	农林牧渔	300498.SZ	温氏股份	生猪价格大幅度连续下跌，养猪行业第三季度陷入全面亏损，加上饲料原料价格连续上涨，推高养猪成本，肉猪养殖业务出现深度亏损；养禽业饲料原料连续上涨，大大压低盈利空间；消耗性生物资产按照成本与可变现净值孰低的原则做了减值测试，计提了存货跌价准备。	首亏	-218%	919.10
	医药生物	300676.SZ	华大基因	全球新冠核酸试剂和检测单价下降，今年业绩表现较较高基数相比有所下降；其他业务与服务基本持平/小幅增长/非经常性损益	略减	-50%	362.22
	医药生物	002044.SZ	美年健康	体检需求季节性变化较大，叠加河南水灾，江苏，湖南，福建，哈尔滨等地疫情局部反复对经营情况产生一定影响；	续亏	58%	290.44
	医药生物	600521.SH	华海药业	原料药产品价格普遍下跌、美元汇率下降、产品销售结构变动、原材料涨价、环保费用持续增加等多重因素影响/非经营性损益	略减	-32%	263.59
	商贸零售	002024.SZ	苏宁易购	年中企业遇到了严重的流动性压力，商品货源严重不足，此外企业运营开支急剧压缩，严重影响了终端渠道的销售实现。	首亏	-1517%	464.57
	商贸零售	000564.SZ	*ST大集	投资收益同比减少3.77亿元所致。	续亏	-72%	229.71
	商贸零售	002280.SZ	联络互动	疫情反复冲击及相关机场减租政策退出影响，预计机场广告业务前三季度盈利有所下降；银行债务问题是当下主要矛盾，目前上市公司融资余额规模仍然较大，财务成本较高；公司投资资产资本市场波动较大，造成一定损失。	续亏	-199%	125.40
耐用消费	家用电器	000016.SZ	深康佳A	受原材料价格大幅波动、市场竞争愈加激烈、国内消费疲软、海外疫情持续影响出口业务等因素影响，主营业务毛利率下滑，产生一定额度的亏损。 去年三季度有较大额的非经常性收益，是特殊的利润增量。	首亏	-125%	150.74
	家用电器	600261.SH	阳光照明	系海运成本及相关原材料价格持续上涨的影响，生产成本增加所导致/非经营性损益	略减	-25%	56.78
	汽车	000980.SZ	*ST众泰	受资金短缺的影响，公司整车业务基本处于停产状态，公司的主要产品汽车整车基本没有销售收入，造成前三季度经营业绩亏损较大。	续亏	42%	130.38
	汽车	000572.SZ	海马汽车	三季度以来公司郑州基地遭遇疫情及极端暴雨灾害天气，正常生产经营活动受到一定影响，导致公司经营业绩持续亏损。	续亏	35%	100.49
金融	非银金融	000987.SZ	越秀金控	去年同期存在非经常性损益，对利润贡献较大。	预减	-58%	314.04
	非银金融	000415.SZ	渤海租赁	受到疫情的持续负面影响，公司仍面临部分航空公司租金延付、租金违约及承租人破产的风险；	续亏	90%	165.75
TMT	通信	000032.SZ	深桑达A	信息服务业务板块尚处于快速成长阶段，公司尚需要持续加大研发和市场投入，本期盈利能力指标较上年同期有一定程度下降/部分项目交付阶段，收入暂未实现。	预减	-91%	194.75
	通信	002583.SZ	海能达	受全球疫情反复影响，导致海外业务有所下滑；国内业务受益于疫情管控，经营情况快速恢复，收入实现较明显增长。	首亏	-157%	102.83
	电子	002456.SZ	欧菲光	受境外特定客户终止采购关系的影响，公司第三季度与特定客户相关的产品出货量为0，同比下降100%；因国际贸易环境发生较大变化，H客户智能手机业务受到芯片断供等限制措施，导致公司多个产品出货量同比大幅下降；新冠肺炎疫情引起全球芯片供应紧张，供货周期拉长，导致客户部分终端产品需求减弱，对公司营业收入和利润产生不利影响；新业务尚处于导入期或投资建设期。	首亏	-105%	274.03
	电子	300236.SZ	上海新阳	开展光刻胶项目和参与国家重大科技项目，研发投入持续加大，研发费用增加明显；交易性金融资产的公允价值变动影响导致非经常性损益。	预减	-53%	131.09
	传媒	002555.SZ	三七互娱	游戏业务具有先投入后回收的特性，新游戏处于上线推广初期，对应的销售费用增长率会在这一阶段高于营业收入增长率，进而对销售费用率产生阶段性影响。	略减	-29%	465.53
	传媒	002624.SZ	完美世界	公司调整海外游戏布局，关停了部分表现不达预期的海外游戏项目，产生一次性亏损；新游戏上线初期的集中市场推广费用一次性计入当期，而玩家充值分期确认为收入，公司第二季度业绩由此受到阶段性影响；此外，公司部分游戏流水相较于上年疫情背景下的高基数自然回落。	预减	-56%	292.55
	计算机	002439.SZ	启明星辰	公司员工持股计划产生的股份支付和去年同期因疫情社保减免，对本期利润构成一定影响。	首亏	-126%	257.76
	计算机	002405.SZ	四维图新	芯片出货量较上年同期增加，但汽车电子芯片供应紧张以及原材料价格增长等仍然给公司造成较大影响；	续亏	82%	250.02

其他	交通运输	002352.SZ	顺丰控股	公司针对收入端、成本端、组织架构进行了调整，速运分部经济型电商件构成了大网盈利下滑部分原因，说明了快递物流行业经营存在复杂性和公司新业务仍然有一定试错过程。	预减	-69%	2,977.63
	环保	000826.SZ	启迪环境	计提资产减值损失/外部环境变化导致成本上升	首亏	-1938%	74.68
	环保	301049.SZ	超越科技	受生产线调试工作进程影响，拆解生产线投入运行延期近两个月，对拆解业务收入产生影响；部分危废处置业务，因客户内部审批流程进展延缓导致实施进程受到影响，使得预计收入未能在三季度实现；	略减	-30%	30.44
	公用事业	601991.SH	大唐发电	受煤炭价格上涨的影响，成本较去年同期大幅上涨。	预减	-100%	664.39
	公用事业	600023.SH	浙能电力	煤炭价格大幅上涨，导致燃料成本大幅增加。	预减	-60%	558.99
	建筑装饰	002310.SZ	东方园林	资产减值准备金额同比增加，对公司利润造成了影响。	续亏	-1394%	82.18
	建筑装饰	300592.SZ	华凯创意	计提资产减值损失影响；跨境出口电商业务：“新冠”疫情持续反复、国际贸易链路不畅、电商平台监管趋严等多重因素影响下，跨境电商行业面临多重挑战；新增的精品业务投入较大，处于开拓初期尚未盈利	续亏	34%	55.26
	房地产	000537.SZ	广宇发展	受国内宏观经济环境、房地产行业环境、房地产调控信贷政策等因素叠加影响，本期交付项目数量、结转收入、利润较上年同期下降；新获取项目尚处于前期开发阶段，由于房地产行业结转收入呈现周期性，公司前期投入尚未达到结转条件；借款费用+存货减值损失	首亏	-156%	285.15
	房地产	000540.SZ	中天金融	借款费用较上年同期增加；本期结转的房地产销售收入结构与上年同期结转销售收入的结构差异等导致当期房地产销售毛利下降。	首亏	-219%	190.54
	综合	000839.SZ	中信国安	非经常性损益（诉讼）/有线电视行业整体下滑影响公司/子公司融资受限，招标无法开展产生亏损	续亏	-262%	102.31
	综合	000038.SZ	深大通	非经常性损益（诉讼）/计提坏账准备	首亏	-499%	47.36
	社会服务	002607.SZ	中公教育	多省联考提前导致高峰收费期减少，以及教师板块、综合板块、医疗板块招考变动和考试推迟等因素影响；受行业外部、内部环境较大变化影响，公司业绩出现阶段性亏损；	首亏	-168%	668.55
	社会服务	000796.SZ	凯撒旅业	疫情影响是旅游市场萧条和影响公司业绩的主要原因，目前来看，出入境旅游市场复苏仍不确定，国内相对恢复较好。	续亏	-35%	57.49
	社会服务	002059.SZ	云南旅游	疫情是导致公司业务受损的主要原因，目前国内新冠疫情得到有效防控，传统旅游业务经营情况较去年同期有所好转，亏损收窄。	续亏	68%	50.42

资料来源：Wind，国元证券研究所

特别说明：2021 年三季度业绩预告公司业绩变动归类分析以截止 2021 年 10 月 24 日的既有沪深两市全部 A 股上市公司三季度业绩预告披露内容为准，对各家公司所披露的业绩变动类型以同比正/负两类分别按照上中下游各个公司所属行业及大类板块分类整理，结合市值情况进行筛选，选择较有代表性的各行业公司对其业绩变动原因简要概况，并将具有行业共性及代表性的盈利/亏损原因进行标注，以供读者更好的观察不同板块公司三季报业绩表现及进行横向对比。

图 17：中观各行业高频量价跟踪，可结合上述行业业绩表现观看

上游资源							
行业	指标名称	单位	现值	1W	1M	3M	YTD
原油	期货结算价(活跃合约):MICEX 布伦特原油	美元/桶	86.4	1.9%	14.1%	18.8%	102.5%
	库存量:原油和石油产品(包括战略石油储备)	千桶	1,847,479.0	0.2%	-0.2%	-2.3%	-9.0%
煤炭	市场价:动力煤(Q5500,山西产):秦皇岛	元/吨	2,292.5	0.0%	59.5%	117.8%	273.1%
	京唐港:市场价:动力煤(Q:5500,山西产)	元/吨	2,225.0	-0.2%	59.6%	128.4%	270.8%
	煤炭库存:秦皇岛港	万吨	447.0	10.4%	4.4%	24.5%	-11.1%
	期货结算价(活跃合约):焦煤	元/吨	2,986.0	-15.9%	5.7%	43.9%	119.4%
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	404.0	1.5%	-7.6%	-10.8%	20.6%
有色金属	期货官方价:LME3个月铜	美元/吨	9,865.0	-3.0%	6.7%	4.8%	42.9%
	期货官方价:LME3个月铝	美元/吨	2,955.0	-7.2%	1.7%	20.0%	60.6%
	期货结算价(活跃合约):COMEX黄金	美元/盎司	1,796.3	1.6%	1.0%	-0.5%	-5.7%
	期货结算价(活跃合约):COMEX银	美元/盎司	24.4	4.7%	6.7%	-3.7%	-1.1%
	长江有色市场:平均价:钴:1#	元/吨	401,000.0	0.2%	6.9%	6.1%	48.0%
	价格:碳酸锂99.5%电:国产	元/吨	190,000.0	0.5%	20.3%	115.9%	363.4%
	价格:氢氧化锂56.5%:国产	元/吨	183,000.0	0.5%	21.2%	86.7%	273.5%
	南华有色金属指数	点	1,437.0	-2.4%	4.4%	9.5%	37.4%
	价格指数:稀土	点	269.2	3.9%	6.4%	10.6%	84.3%
中游材料							
行业	指标名称	单位	现值	1W	1M	3M	YTD
钢铁	期货结算价(活跃合约):螺纹钢	元/吨	4,907.0	-10.6%	-11.3%	-11.6%	34.3%
	价格:热轧板卷:Q235B:3.0mm:全国	元/吨	5,785.0	-2.4%	-1.4%	-0.8%	44.9%
	MyIpic矿价指数:综合	点	129.7	-5.1%	5.2%	-39.4%	1.2%
	全国主要港口:铁矿石库存:总计(45港口)	万吨	14,045.5	1.1%	9.2%	9.3%	13.1%
	高炉开工率(163家):全国	%	53.2	-1.5%	-1.8%	-7.7%	-22.2%
建材	水泥价格指数:全国	点	213.6	0.2%	17.9%	53.3%	42.0%
	南华玻璃指数	点	2,813.4	-12.9%	-13.7%	-30.1%	30.3%
	市场价:普通硅酸盐水泥:P.O42.5 散装:全国	元/吨	649.0	0.3%	13.3%	53.4%	42.0%
化工	现货价:MDI(PM200):国内	元/吨	21,500.0	-6.3%	3.4%	6.4%	0.0%
	现货价:PTA:国内	元/吨	5,250.0	-5.1%	9.6%	-1.7%	53.5%
	市场价(中间价):轻质纯碱:全国	元/吨	3,693.0	2.8%	51.2%	82.7%	104.4%
	期货结算价(活跃合约):天然橡胶	元/吨	14,990.0	2.7%	12.7%	14.6%	1.2%
中游制造							
行业	指标名称	单位	现值	1W	1M	3M	YTD
电新	现货价(周平均价):光伏级多晶硅	美元/千克	35.8	0.0%	24.4%	33.8%	244.7%
	现货价(周平均价):薄膜光伏组件	美元/瓦	0.2	0.0%	8.4%	8.4%	15.1%
	指标名称	单位	现值	最新日期	同比变动,pct		去年同期
机械	销量:挖掘机:主要企业:当月同比	%	-22.9	2021-09	-87.7		64.80
	销量:装载机:主要企业:当月同比	%	-8.9	2021-08	-15.2		6.29
	销量:汽车起重机:主要企业:当月同比	%	-53.5	2021-08	-101.3		47.80
下游消费							
行业	指标名称	单位	现值	最新日期	同比变动,pct		去年同期
汽车	零售销量:新能源乘用车:累计同比	%	203.1	2021-09	222.4		-19.30
	零售销量:新能源乘用车:当月同比	%	202.1	2021-09	118.0		84.10
地产	房屋新开工面积:累计同比	%	-4.5	2021-09	-1.1		-3.40
	房屋竣工面积:累计同比	%	23.4	2021-09	35.0		-11.60
	指标名称	单位	现值	1W	1M	3M	YTD
农林牧渔	猪肉：批发价	元/公斤	20.4	5.3%	3.8%	-7.5%	-50.2%
	猪肉：零售价	元/500克	15.5	3.2%	-3.1%	-10.6%	-46.5%
	粮库收购平均价:玉米:全国	元/吨	2,695.6	-0.3%	-1.0%	-3.5%	11.9%
	平均批发价:白条鸡	元/公斤	17.2	4.1%	-0.3%	1.1%	7.1%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	元/公斤	5.7	10.3%	25.7%	33.3%	24.0%
食品饮料	价格:白酒:五粮液(52度):500ml:京东	元/瓶	1,389.0	0.0%	0.0%	0.0%	12.2%
	零售价:婴幼儿奶粉:国外品牌	元/公斤	265.1	0.1%	0.4%	1.2%	4.4%
	平均价:生鲜乳:主产区	元/公斤	4.3	0.0%	-0.7%	-0.5%	8.3%
轻工制造	国内平均价:白卡纸:山东博汇纸业:博汇(250g	元/吨	5,710.0	0.0%	-10.8%	-20.8%	-15.5%
	漂针浆中纸指数	点	120.3	-7.0%	-11.0%	-14.1%	17.6%

注：部分数据为月频数据，请注意最新日期提示；其他数据截止日期为 10 月 22 日，个别缺失值采用 22 日前最新数据。

资料来源：Wind，国元证券研究所

附：疫情跟踪及各组合行业 ROE、PE 及价格历史表现对比

图 18：全球新冠疫情最新确诊病例情况

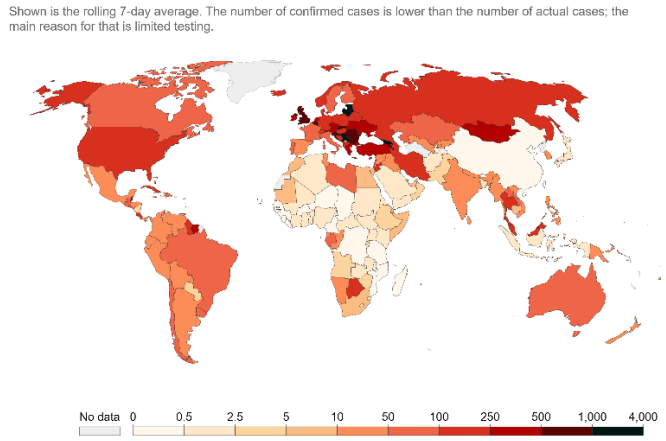


图 19：全球主要经济体疫情现状（7Day MA）

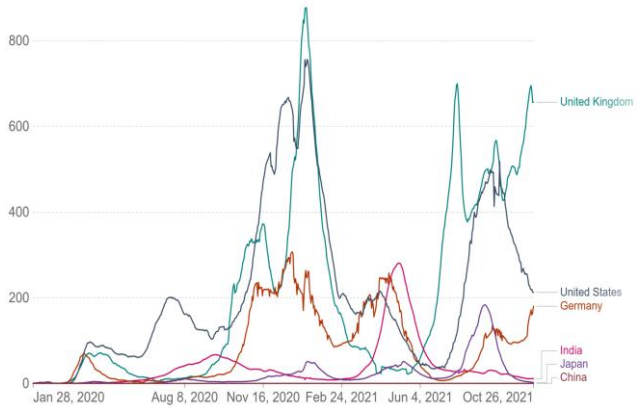


图 20：全球疫苗接种情况

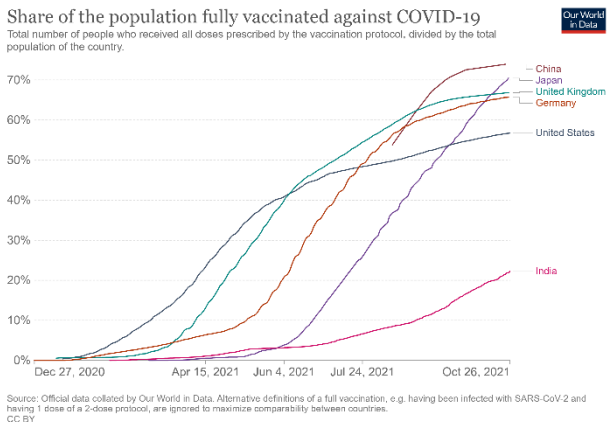


图 21：Delta 是当下新冠的主要变种

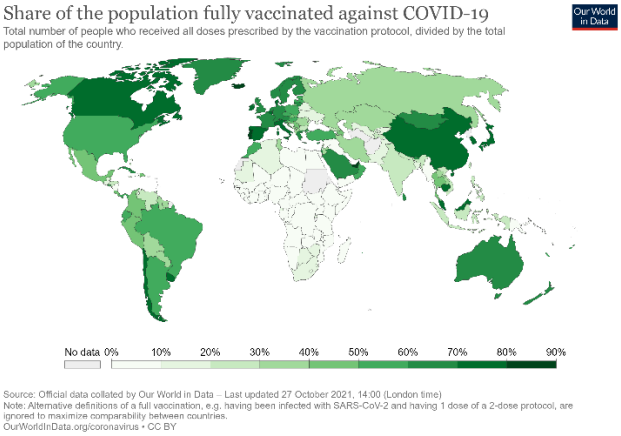


图 22：Delta 是当下新冠的主要变种

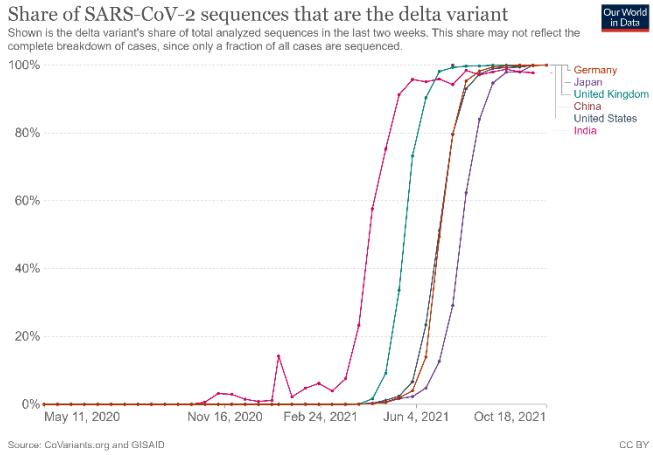
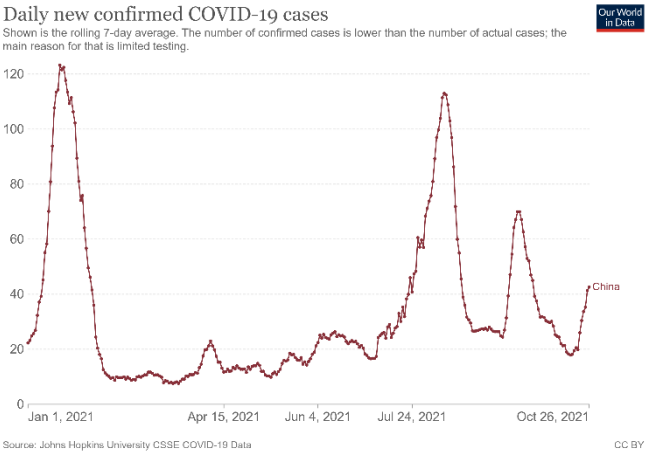


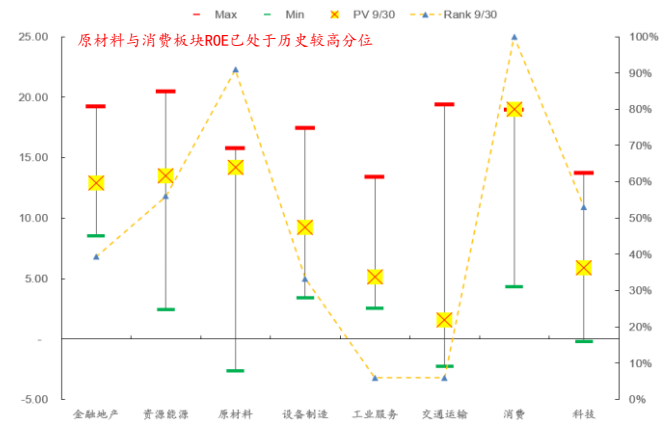
图 23：中国 2021 年以来新冠疫情新增情况（7Day MA）



资料来源：Our Word In Data，约翰霍普金斯大学系统科学与工程中心（CSSE）COVID-19 数据存储库，国元证券研究所

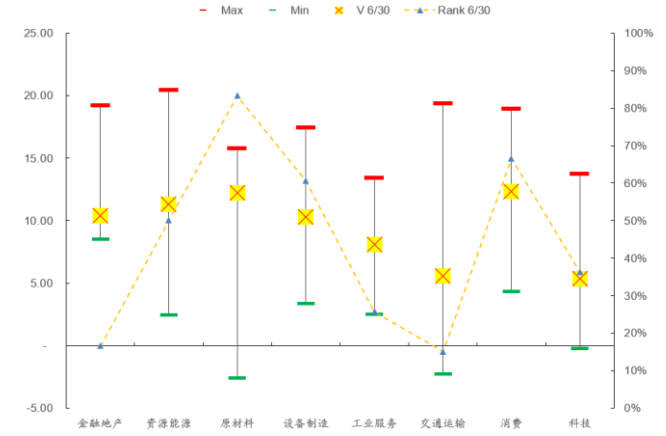
注：个别数据由 Our Word In Data 新冠疫情数据中心间接获取，在图表下对数据来源已做标注，以上所有数据均为公开数据。

图 24：各组合行业净资产收益率 ROE 历史分位



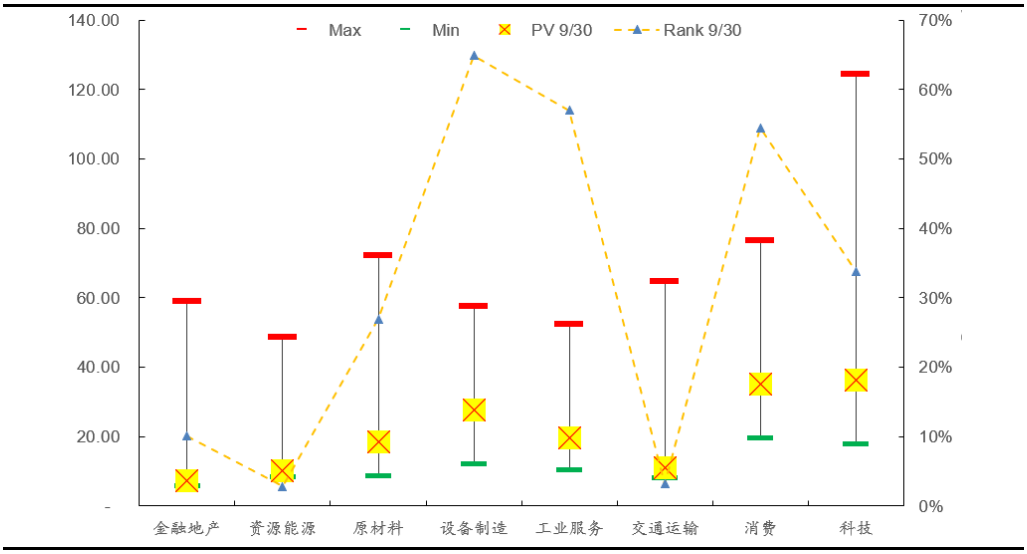
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 25：以 21 年 6 月数据为基准的行业 ROE 分位计算



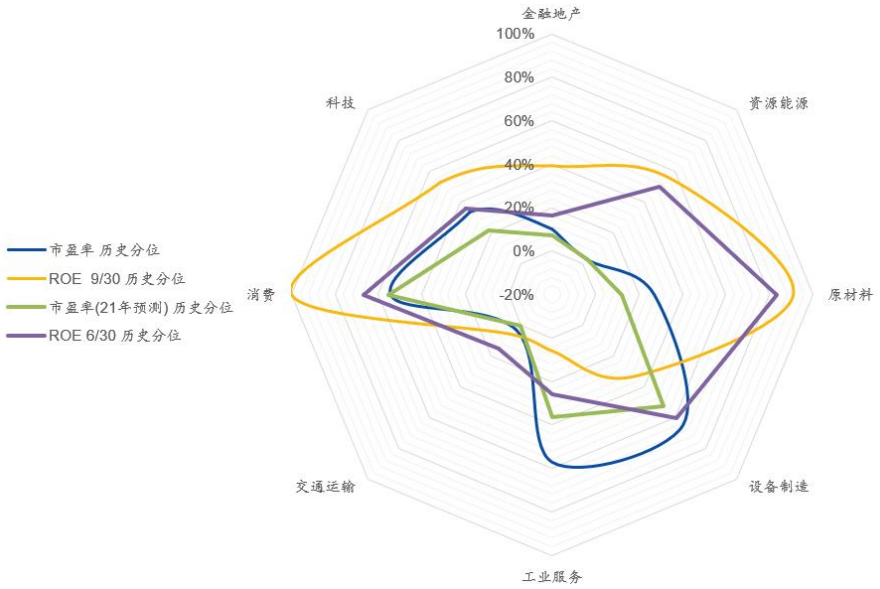
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 26：各组合行业市盈率历史分位：设备制造、工业服务、消费位居高位



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 27：各行业 PE 与 ROE 历史分位对比结果



资料来源：Wind，国元证券研究所

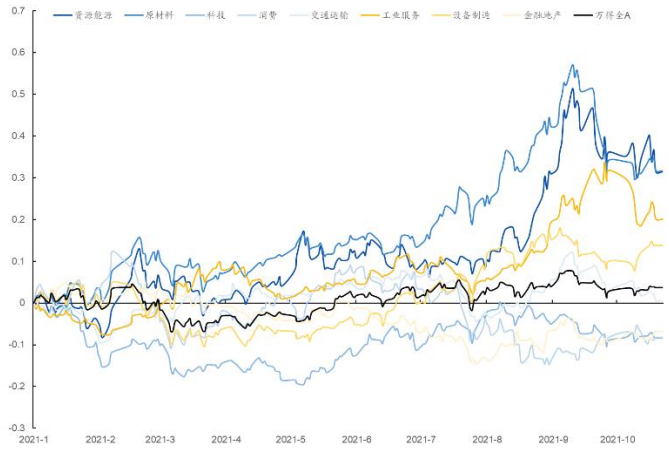
特别说明：为了兼顾周期长度、数据可获性及分析结果的有效价值，我们选用 2005 年作为历史分位的参考区间，以 CS 行业分类的净资产收益率历史分位最新数据为 2021 年 9 月 30 日，但考虑到预披露的业绩数据的准确性与披露率，我们同时选取 21 年 6 月 ROE 数据为基准计算，作为参考对比分析；此外，ROE 与 PE 的计算均采用 Wind 中的“TTM+整体法”指标导出分析，剔除规则为“剔除负值”。

图 28：2020 年消费与设备制造板块表现突出



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 29：2021 年至今上游资源品及中游材料板块占优



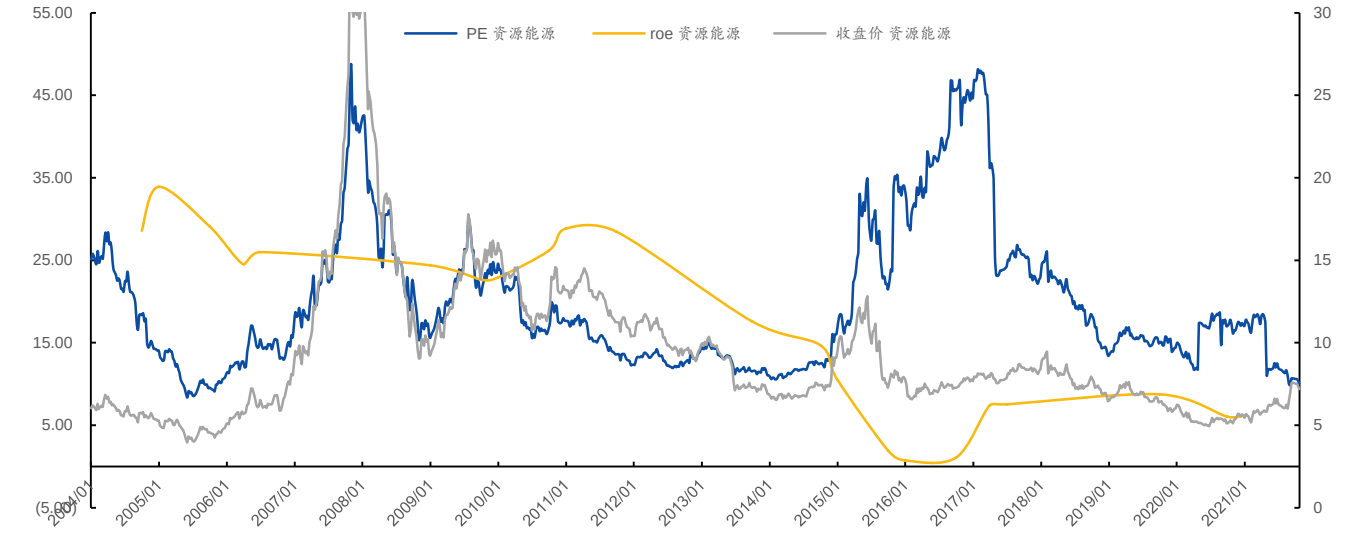
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 30：周期行业 ROE 与公司估值存在趋势上的一致性，但存在明显的领先滞后关系



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 31：估值水平通常具有一定的领先性



资料来源：Wind，国元证券研究所

国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

投资评级说明：

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

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。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址:www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编： 230000	邮编： 200135
传真： （0551）62207952	传真： （021）68869125
	电话： （021）51097188