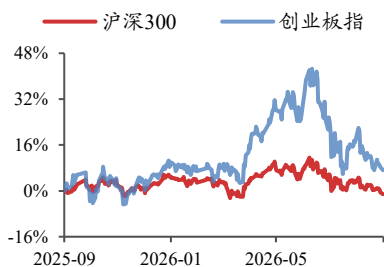


沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
医药生物	2.218
汽车	0.969
银行	0.834
电力设备	0.802
建筑材料	0.689

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
通信	-2.906
国防军工	-1.697
农林牧渔	-1.501
石油石化	-1.386
传媒	-1.117

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【固定收益】美联储加息预期抬升，黄金行业信用走势将分化——事件点评
-20260914

行业公司

【海外消费】阜博 AI 确权第二曲线高增，东方甄选线下稳步推进——行业周报
-20260913

【海外科技】1.6T 放量，NVLink 驱动互联生态升级，服务器厂商收入创新高——行业周报-20260913

【地产建筑】“8·28 一揽子新政”逐步落地，周度成交有所回落——行业周报
-20260913

【汽车：飞龙股份(002536.SZ)】深耕水泵领域多年，数据中心等非车端应用加速推进——公司首次覆盖报告-20260914

【军工：信维通信(300136.SZ)】泛射频龙头，卫星、MLCC、端侧 AI 共驱增长
——公司首次覆盖报告-20260914

研报摘要

总量研究

【固定收益】美联储加息预期抬升，黄金行业信用走势将分化——事件点评-20260914

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 胡君（分析师）证书编号：S0790525100001

美联储加息后，黄金一定会跌吗？

首先从历史上看，降息周期内，更容易助推金价上行，加息周期内，金价容易受到打压。如 2008 年至 2011 年，全球主要国家 M2 高速增长，金价整体上行，几轮的量化宽松更是助推金价走向高潮。那么，美联储加息一定会导致金价下跌吗，什么情况下价格会企稳反转？答案是不一定。

如 2004 年 6 月至 2006 年 6 月，美联储连续加息 17 次、每次 25 基点、累计 425 基点、联邦基金利率 1%→5.25%。在这一加息前后期间，金价总体上是上涨的，其中，在 2004 年 6 月 30 日加息前一周，金价先涨后跌，加息后的一个月内，金价总体上震荡小幅下行，以伦敦现货黄金为例，从 6 月 30 日的 395.8 美元/盎司下降至 7 月 30 日的 391.4 美元/盎司。从后续来看，美联储多次小幅加息，但金价总体趋势仍是温和上涨，甚至于 2006 年 3 月底开始加速上涨，而此时仍在加息周期内。综合来看，现货黄金价格自 2004 年 6 月底的 395.8 美元/盎司升向 2006 年 6 月底的 613.5 美元/盎司。

那么是什么因素导致了，在美联储加息周期内，金价反而走势向上呢？我们认为，加息不是决定金价走势的唯一因素，还需综合考虑目前金价水平、加息幅度和节奏等多因素。在上述 2004 年 6 月 30 日至 2006 年 6 月 30 日这一轮加息周期内，一开始金价确实受加息影响下跌/横盘，但总的来说金价上行了 55%。主要原因在于，2001 年美国互联网泡沫破灭后，美联储实施了以降低利率为主要特征的长期宽松货币政策，叠加军事支出及减税政策，引发了房地产市场泡沫和显著的通货膨胀风险，即使是加息周期内，2004 年 6 月至 2006 年 6 月美国通胀中枢约为 3%，在较长时间内偏离美国货币政策物价指数 2% 的目标。

这一案例对当下的启示或在于，若后续地缘冲突反复、美国持续与多国实施对等关税政策、美国内部持续实施减税政策，而美联储加息节奏放缓或小幅加息，此时实际利率横盘或仅有小幅抬升，若叠加央行持续购金，则金价可能先跌后涨，不过由于始终有加息压制、金价涨幅可能有限。而若美国出于通胀恐惧，推动地缘冲突提前降温，原油价格下降，多因素带动通胀及预期回落，则加息也就不再必要，届时可能是黄金的反转之时。

黄金行业信用走势怎么看？

2022 年至 2025 年，随着俄乌冲突地缘政治等黑天鹅事件不断出现和美联储降息周期开启，国际金价持续上涨，黄金开采行业样本企业普遍收入持续增长，盈利能力大幅增强，经营获现能力和偿债能力均得到较大改善。部分企业出于扩产增储需要，加大了资本开支，投资性现金流大额净流出，但整体经营节奏平稳，预计不会对样本企业经营产生较大风险，高等级黄金发债企业普遍具有良好的信用质量。

2026 年，预计在金价相对高位运行趋势下，黄金开采行业企业的经营获利能力或将稳步提升，行业整体信用水平保持稳定。特别是拥有优质矿山资源、成本控制能力强的企业信用质量更为稳定，但需警惕成本通胀和地缘政治等潜在风险对个别企业的差异化影响。

风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。

行业公司

【海外消费】卓博 AI 确权第二曲线高增，东方甄选线下稳步推进——行业周报-20260913

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 李睿娴（分析师）证书编号：S0790525020004 | 程婧雅（分析师）

证书编号: S0790525070010

阜博/AI 应用: 阜博 AI 确权第二曲线高增, 全球厂商加速布局 FDE

阜博集团 2026H1 实现收入 18.05 亿港元、同比+24%, 本公司拥有人应占溢利 1.91 亿港元、同比+87%, 经调整纯利 1.94 亿港元、同比+60.3%; 活跃资产达 576 万、其中 AI 相关占比 21%, 增值及其他服务收入占比升至 60.2%, 正从内容版权保护服务商向 AI 内容确权与交易基础设施平台升级, DreamMaker 算力服务已达千万美元规模并完成香港首单影视版权 RWA 发行。全球云厂及模型厂加速布局 FDE, 企业 AI 竞争重心由模型性能延伸至工程化交付: 月之暗面 9/10 启动 Kimi 企业合作伙伴计划, 海外 OpenAI (初始投入超 40 亿美元)、Microsoft (25 亿美元、6000 名专家)、AWS (10 亿美元)、CoreWeave (9/10 推出 PhysicalAIFieldEngineering) 相继落地; RampAI 显示企业人均月 AI 支出中位数由 2023 年约 2 美元升至 2026 年 8 月约 12.5 美元、前 10% 企业由约 60 美元升至约 680 美元, 企业 AI 采购进入放量期。Meta6/29 上线共创平台 Pocket, 赤子城科技已于 2025 年推出同类 AIPPY, 截至 2026/6 全球下载突破 300 万、MAU 近 200 万, 完成 2.5 亿美元估值轮融资并剥离独立。

AI 电力: 中企 AI 资本开支快速增长, 微软计划 2032 年容量扩至 38 吉瓦

据穆迪 202/9/7 报告, 中国头部科技企业 AI 资本开支将由 2025 年约 650 亿美元增至 2026 年约 1400 亿、2027 年约 1650 亿美元, 美国主要云厂商 2026 年投入预计超 7850 亿美元、约为中国 6 倍; 据 IEA, 中美数据中心装机将由 2025 年底 52/28GW 增至 2030 年 100/67GW, 中国占比由 54% 升至 67%。微软计划到 2032 年将全球数据中心容量由约 12GW 增至 38GW 以上, 2026 年资本支出约 1750 亿美元、Azure 未交付订单约 800 亿美元; WoodMackenzie 预计 2026 年美国电力用变压器和变电站设备可能分别存在约 15% 和 8% 的供应缺口, 电力供给和关键设备排产正替代 GPU 成为新约束。

东方甄选: 自营业务持续增长, 线下布局稳步推进

自营业务: 公司自营品 SPU 由 FY2024 的 488 个增长至 FY2026 的 1009 个, 自营品 GMV 占比由 37% 提升至 53%。受益于自营品快速发展, 公司毛利率稳健增长, FY2026H1/FY2026H2 公司毛利率分别为 36.4%/35.3%, yoy+2.8pct/+5pct。近期, 公司自营商品上新持续提速。线下业务: 2026 年 5 月 5 日、7 月 15 日、7 月 16 日东方甄选北京、西安、郑州线下门店开业, 北京店承担品牌样板与全品类展示功能; 西安、郑州则更强调小型化、社区化及校区协同。后两店由东方甄选输出商品、供应链与系统, 地方新东方校区负责选址、人员、培训及日常经营, 相对轻资产。河北石家庄店开业在即。后续门店形态预计以校区周边或校区内可利用空间的小型门店为主, 结合社区零售、咖啡轻食、产品试吃、会员服务和即时配送。预计 2027 财年将在全国新东方在读学员数量前十的城市开设线下体验店。

本周行情: 商贸零售跑赢大盘, 消费者服务、电力设备及新能源跑输大盘

本周 (2026.9.7-2026.9.11) 港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数-2.71%/-5.94%/-4.37%, 较恒生指数涨跌幅+0.59/-2.65/-1.08pct, 在 30 个一级行业中排名第 12/28/23。

推荐标的: 美护: 科思股份、水羊股份、康冠科技、倍加洁。

受益标的: (1) IP: 泡泡玛特、布鲁可、华立科技、青木科技; (2) 美护: 毛戈平、上美股份、若羽臣、巨子生物、四环医药、雅诗兰黛; (3) 零售: 美团-W、顺丰同城、中国中免; (4) 牙科: 时代天使、现代牙科、爱迪特、先临三维; (5) 地产: 华润万象、新鸿基地产、太古地产。(6) AI 电力: BloomEnergy、壹连科技、威胜控股、新洁能、士兰微。(7) 制造: 津上机床中国。

风险提示: 项目落地不及预期, 社会零售不及预期, 行业竞争加剧等。

【海外科技】1.6T 放量, NVLink 驱动互联生态升级, 服务器厂商收入创新高——行业周报-20260913

初敏 (分析师) 证书编号: S0790522080008 | 杨哲 (分析师) 证书编号: S0790524100001 | 叶彬慧 (分析师) 证

书编号: S0790526070007

AI 硬件: 1.6T 加速放量, NVLink 开放推动 AI 互联架构与异构生态升级

1.6T 放量, 光互联架构升级: CIOE2026 显示, 1.6T 光模块已由验证阶段迈向规模放量, 800G 与 1.6T 有望共同支撑 2026—2027 年需求。与此同时, NPO/CPO、ELSFP、400G/lane 及 3.2T 等方案加速演进, AI 光互联投资主线正由单纯速率升级转向 Scale-Up、光电融合及架构升级。NVLink 开放, 异构生态扩容: d-MatrixRaptor 接入 NVLinkFusion, 进一步验证 NVLink 正由英伟达 GPU 内部互联向异构 AI 计算基础设施演进。若第三方 CPU/XPU 持续加入, AI 服务器或逐步形成统一 Scale-Up 平台下的异构算力组合, 强化英伟达互联生态, 并为 AMD/EPYC 等第三方 CPU 打开潜在增量市场。

服务器: IDC2026Q2 全球服务器收入创新高, 品牌 OEM 份额加速扩张

根据 IDC, 2026Q2 全球服务器收入 1663.2 亿美元, 同比+52.0%、环比+35.7%, 创单季新高, 增长由出货量恢复与均价上行驱动, 全球出货量同比+15.4%。结构上, GPU 加速服务器收入 874 亿美元, 同比+28.1%, 占比 52.6%; 其他加速服务器收入 275 亿美元, 同比+237.6%; 非 x86 服务器收入 744 亿美元, 同比+146.0%, 占比 44.8%。份额上, 戴尔以 13.4% 稳居全球第一, 超微、联想、HPE 紧随其后; 品牌 OEM 连续两个季度抢占 ODMDirect 份额, ODMDirect 份额由 2025Q2 的 60.6% 降至 53.9%。AI 服务器向 Rack-scale 演进, 采购价值重心转向系统集成、液冷、电源、网络适配与整机柜交付, 头部 OEM 厂商受益。

投资建议:

AI 硬件: 受益标的 Tower 半导体, Lumentum、AMD; 服务器: 受益标的: 联想、Dell、HPE

风险提示: AI 资本开支增速放缓风险、供应链、毛利率与地缘政治风险、CPU 竞争格局变化风险、CPO 产业化不及预期风险

【地产建筑】“8·28 一揽子新政”逐步落地, 周度成交有所回落——行业周报-20260913

齐东 (分析师) 证书编号: S0790522010002 | 胡耀文 (分析师) 证书编号: S0790524070001

“8·28 一揽子新政”逐步落地, 各地细则待明确

“8·28 一揽子新政”主要围绕房地产融资、信贷和销售制度进行全面改革, 未来行业将向着加强融资监管、保障购房人权益、企业稳健经营的方向前进。本次政策后, 行业从销售“期货”切换为销售“现货”。未来房企的竞争, 产品力和融资能力成为房企竞争的胜负手。我们认为, “8·28 一揽子新政”还需要各地细则进一步明确, 对市场的影响有待评估; 但后续核心城市限制性政策优化、公积金贷款、城市更新等政策仍有空间, 若政策力度和推进速度进一步加强, 房地产市场止跌回稳进程有望加快, 维持行业“看好”评级。

政策端: 本周政策较少, 主要以地方政策为主

本周新出地产相关政策, 主要以地方性政策为主。9 月 8 日, 河南省住房和城乡建设厅等九部门印发《关于统筹推进控增量去库存优供给着力稳定房地产市场的若干措施》, 措施提出, 加强住房供应管理。坚持“以需定供”, 根据城市发展、人口变化、住房需求等因素, 科学编制“十五五”城镇住房发展规划, 合理引导住房市场供应, 实现以人定房、以房定地、以房定钱。

市场端: 新房单周成交都有所下降, 二手房较为稳定

销售端: 2026 年第 37 周, 全国 30 城新房单周成交面积 (网签口径) 139.5 万平米, 单周同比下降 6.4%; 全国 30 城新房累计成交面积 (网签口径) 6590.6 万平米, 累计同比下降 6.1%。2026 年第 37 周, 全国 15 城二手房单周成交面积 (网签口径) 145.8 万平米, 单周同比下降 6.9%; 全国 15 城二手房累计成交面积 (网签口径) 6026.8 万平米, 累计同比增长 1.3%。

投资端：2026 年第 37 周，全国 100 大中城市成交土地规划建筑面积 1702.5 万平米，单周同比下降 18.8%；2026 年前 37 周，全国 100 大中城市成交土地规划建筑面积 74303.7 万平米，累计同比下降 11.1%。2026 年第 37 周，全国 100 大中城市土地成交楼面价为 2198.5 元/平米，同比增长 89.3%；土地成交平均溢价率为 6.3%（4 周移动平均）；土地成交总价 548.7 亿元，同比增长 53.7%。

价格端：2026 年第 37 周，冰山 100 指数为 9716，周环比-0.16%，周同比-8.8%

风险提示：市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

【汽车：飞龙股份(002536.SZ)】深耕水泵领域多年，数据中心等非车端应用加速推进——公司首次覆盖报告-20260914

邓健全（分析师）证书编号：S0790525090003 | 赵悦媛（分析师）证书编号：S0790525100003 | 徐剑峰（分析师）证书编号：S0790525090004

老牌汽车水泵供应商，积极探索数据中心/储能/机器人等非车端热管理应用

公司 1964 年开始生产汽车配件，具有 60 余年汽车配件的生产历史，专注于汽车水泵、发动机排气歧管及涡轮增压器壳体等的研发制造。2025 年，公司设立航逸科技，将非车端业务分拆，持续推进数据中心、储能、机器人等的热管理应用。预计公司 2026-2028 年营收为 51.91/61.95/72.94 亿元，同比+14.2%/19.3%/17.7%；归母净利润为 3.38/5.33/8.25 亿元，同比+6.6%/57.6%/54.9%，当前股价对应的 PE 分别为 91.3/57.9/37.4 倍。鉴于公司数据中心液冷泵订单确定性高于其他厂商，有望享受一定的估值溢价，且后续有望充分受益全球数据中心行业高速发展带来的液冷市场广阔空间及其高毛利，看好长期发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

混动车市场崛起支撑发动机热管理基盘，新能源/非车端热管理部件加速推进

(1)尽管近年来燃油车市场萎缩对公司涡轮增压器壳体等传统发动机部件造成冲击，但混动车市场的崛起提供了新的增量，有望延缓相关产品的下滑趋势；(2)相比机械水泵，电子水泵具有体积小//寿命长/冷却控制效果好等优点，多领域需求旺盛。①新能源车热管理所需单车水泵从 1 个增至 2-5 个，形成百亿级市场，且前五大厂商均为公司等国产厂商，受益新能源车需求增长。②数据中心/储能等非车领域为电子水泵贡献新的庞大需求。2026H1，公司非车领域热管理部件产品营收已占新能源热管理部件产品营收的 10%以上，预计全年占比将超 30%。

泵有望受益数据中心液冷需求崛起，公司 L 平台大功率液冷泵订单已近万台

数据中心功率密度提升催生液冷需求。其中 CDU 作为液冷系统的控制中枢，价值量约占液冷系统成本的 30%-40%。根据 QYResearch，2025 年全球 CDU 市场规模为 67.04 亿元，预计 2032 年将达 267.3 亿元，而其核心部件泵又约占 CDU 价值的 35%。目前，公司等国产厂商正通过技术精进及成本优势持续抢占份额。公司 L 平台大功率液冷泵主要聚焦 15kW/22kW/37kW 功率区间，以 37kW 为主，终端客户订单已近万台，部分项目即将批量交付。具体来看，公司国内以英维克、申菱环境、高澜股份、同飞股份等为切入点，推进 HP 项目；海外依托中国台湾、日本等合作渠道，推进 N、W、G 项目等，进入北美科技巨头及其供应链体系。

风险提示：新业务拓展不及预期、汽车销量等不及预期、原材料价格等上涨。

【军工：信维通信(300136.SZ)】泛射频龙头，卫星、MLCC、端侧 AI 共振增长——公司首次覆盖报告-20260914

王加煨（分析师）证书编号：S0790525070009 | 蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003 | 马智焱（分析师）证书编号：S0790526050002

卫星互联网、MLCC、端侧 AI 需求共同驱动公司增长

公司为全球领先的泛射频供应商，产品广泛应用于消费电子、卫星通信、智能汽车等场景。我们看好公司三大增长方向：公司深度参与海内外卫星互联网客户终端配套、2021 年起深耕高端 MLCC 产业，有望享受海内外商业航天高景气增长及 AI 带来的 MLCC 上行周期红利。此外，端侧 AI 带来的射频器件需求量价提升，也有望给公

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

司带来业绩增量。我们预计公司 2026-2028 年的营收分别为 97.1、131.1、162.6 亿元，归母净利润分别为 8.8、10.9、19.1 亿元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 62.7、50.5、28.9 倍；首次覆盖给予“买入”评级。

海内外商业航天放量带动公司卫星终端业务增长

全球商业航天景气上行，低轨星座建设加速推进，SpaceX 等海外龙头通信收入与用户规模高速扩张，国内在政策支持、火箭回收技术突破下产业逐步进入放量阶段。信维通信海外自 2021 年起配套北美头部卫星客户终端，产品品类与规模持续扩张，同时导入第二家北美商业卫星客户并实现产品出货；国内依托射频、天线技术积累参与卫星互联网相关项目。叠加定增募投布局商业卫星通信器件产能，公司有望充分把握海内外卫星终端硬件增长红利。

公司 MLCC 业务持股比例预计提升至 70%，有望充分受益于产业上行

AI 服务器需求驱动全球 MLCC 进入新一轮景气上行周期。AI 服务器由于运算功耗提升，单板 MLCC 搭载数量大幅增长，Rubin 单板 MLCC 用量较 GB200 翻倍。AI 服务器对 MLCC 耐高温、高压等性能需求较高，高端 MLCC 供需趋紧，日韩龙头已启动产品涨价，行业迎来新一轮景气周期。当前全球高端 MLCC 市场主要为日韩厂商，信维通信实现超细钽钛粉自研自产，有望充分迎来高端市场份额提升。公司完成益阳 MLCC 项目股权收购后，持股比例预计由 15% 提升至 70%，有望充分受益于 AI 服务器带动的 MLCC 产业增长红利。

风险提示：卫星互联网终端需求增速不及预期、AI 需求增速放缓影响 MLCC 景气度、地缘政治形式变化带来海外客户风险。

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。

分析师承诺

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、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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

¹ 根据新凤鸣 2026 年一季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 3.95% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

根据盐湖股份 2026 年一季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团控股子公司陕西煤业股份有限公司持有盐湖股份 5.03% 的股份。尽管开源证券与陕西煤业股份有限公司均属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对陕西煤业股份有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与盐湖股份不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

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