

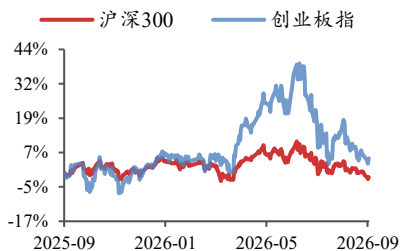
2026 年 09 月 17 日

开源晨会 0917

市场快报

——晨会纪要

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(%)
通信	4.568
电子	3.726
有色金属	1.732
综合	1.643
机械设备	1.48

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
家用电器	-0.999
农林牧渔	-0.966
银行	-0.679
交通运输	-0.588
食品饮料	-0.398

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

【固收】社融新增不及预期，政策发力下社融有望筑底——2026 年 8 月金融数据点评-20260916

行业公司

【银行】政府债支撑社融，融资结构转化——8月金融数据点评-20260916

【房地产】单月销售降幅走扩，二手房交易面积占比过半——行业点评报告-20260915

【通信：杰普特(688025.SH)】携手 ASILUX 和 Senko，打造光通信平台型领军企业——公司信息更新报告-20260916

【计算机：致远互联(688369.SH)】AI 战略升级，从交付软件走向共创 AI——公司信息更新报告-20260916

【海外市场：德适-B(02526.HK)】携手安诊儿打造省级医疗大模型应用，数据与商业模式持续拓展——港股公司信息更新报告-20260916

研报摘要

总量研究

【固收】社融新增不及预期，政策发力下社融有望筑底——2026年8月金融数据点评-20260916

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 王帅中（联系人）证书编号：S0790125070016

事件：央行公布 2026 年 8 月金融数据，社融新增 1.66 万亿元，社融存量同比增长 7.2%，较前值下降 0.2pct；截至 2026 年 8 月社会融资规模增量累计为 23.91 万亿元，同比减少 26467 亿元；M1 同比增长 4.1%，M2 同比增长 7.5%，M0 同比增长 11.2%，前八个月净投放现金 7364 亿元。

8 月金融数据关注点

1、8 月社融新增 1.66 万亿元，远低于 2021-2025 年同期均值，同比少增 9083 亿元。Wind 统计的 10 家机构预测中位数为 1.91 万亿元，平均数为 1.99 万亿元，社融新增不及预期值，新增人民币贷款的少增是最主要的原因项。新增人民币贷款较 2025 年同期下降，同比少增 5681 亿元，是社融同比的最大拖累项，信托贷款与未贴现的银行承兑汇票均有不同程度的下降。政府债券净融资少增 3561 亿元，是社融同比的第二大拖累项，政府债发行有待提速。社融数据的亮点在企业债券净融资保持正增长，改善延续，较 2025 年同期多增 1369 亿元，利率低位运行下企业发债的成本较低，意愿较强，也可用较低利率的债券来替换此前较高利率的贷款。非金融企业境内股票融资高增，较 2025 年同期多增 182 亿元，发行企业债券和股票融资的方式对银行贷款形成良性的替代和分流。

2、贷款“降速提质”或成为宏观运行的新常态。8 月新增人民币贷款同比下降 89.8%，增量远低于近 10 年均值水平。居民新增贷款同比少增 2332 亿元，短期、中长期贷款均同比少增，居民端持续去杠杆，短期贷款少增或仍反映居民端需求偏弱，对后续收入前景难确认，消费更加谨慎；中长期贷款少增或仍与房地产市场持续低迷有关。企业端新增贷款同比少增 3300 亿元，短期、中长期贷款均同比少增，新质生产力对银行贷款的需求下降，地方政府化债对贷款的置换，以及债券、股票等其他融资渠道重要性上升，都会对贷款读数产生影响。

3、M1 同比回升，M2 同比延续下降，剪刀差收窄。8 月 M1 同比增长 4.1%，较前值提升 0.1pct；M2 同比增长 7.5%，较前值下降 0.2pct，剪刀差绝对值由 3.7%收窄至 3.4%。M1 增速小幅回升，M2 回落与信贷偏弱和社融读数回落保持一致。

4、政策的传导与落地需要时间，8 月恰为真空期，数据整体偏弱。往后看，一方面 7 月底中央政治局会议中指出宏观政策要发力提效，加快财政支出和债券资金使用进度；另一方面 8000 亿元新型政策性金融工具落地，发改委将部署加快推进 2026 年新型政策性金融工具投放工作，加大对民间投资项目支持力度，这都会进一步对社融形成支撑。待政策落地，资本金投放后，此前社融持续下行对经济的影响或将告一段落，支撑社融增速见底回升的积极因素正逐渐增多，若社融增速见底回升，这将会重新成为经济增长的支撑点和拉动点。

债市观点：在债市“资产荒”充分演绎后，应警惕债市调整风险

2026 年上半年“资产荒”持续演绎，主要有三大因素驱动，资金利率持续下行、非银久期处于低位、基本面数据走弱支撑债市走强。

目前三大利多已经出现边际变化，警惕债市调整风险。

资金层面，4 月后资金利率持续回升，6 月以来 DR001 中枢稳定在 1.4%左右，回归 2025 年下半年水平，市场宽松预期证伪；拥挤度层面，当前公募等非银机构债券久期已达近年高位，存在抱团瓦解、估值回调风险；基本面层面，6 月起政策边际加码、油价冲击消退，工业数据回暖，消费同比数据也或将随高基数效应消退逐步修复，基本面由债市利多转为利空。此外，市场主流的“资产荒支撑债牛”逻辑或不成立：贷款疲软是长期的新常态，且本轮债市上涨，由非银抱团买入驱动，并非银行缺资产导致的配置行为。

整体来看，在债市“资产荒”已经充分演绎之后，特别是如果降息预期发酵/或者落地，应警惕债市调整风险。

风险提示：政策变化超预期；经济变化超预期。

行业公司

【银行】政府债支撑社融，融资结构转化——8月金融数据点评-20260916

刘呈祥（分析师）证书编号：S0790523060002 | 吴文鑫（分析师）证书编号：S0790524060002

存款：存款搬家降速，非银存款高基数拖累同比表现

8月M1同比增速为4.1%，增速环比修复0.1pct；M2同比增速为7.5%，增速环比下降0.2pct，M2-M1剪刀差为3.4%，较7月收窄0.3pct。8月新增人民币存款1.2万亿元，非银存款贡献近半数，同比少增8600亿元。结构上，居民存款当月新增400亿元（同比少增700亿元），非银存款当月增加5600亿元（同比少增6200亿元），主要由于高基数效应、“固收+”理财收益偏低下存款搬家降速影响。企业存款当月增加2800亿元，受信贷派生力度较弱影响同比少增197亿元，较7月环比有所修复。8月人民币存款同比少增主因非银存款高基数下的同比少增以及“固收+”理财收益偏低下存款搬家降速影响。

社融：总量弱于预期，政府债发行为核心贡献项

8月社融新增1.66万亿元，同比少增9083亿元，与wind一致预期最小值相当（1.65万亿元），拖累主因是信贷贡献疲弱叠加政府债同比少增。社融存量增速为7.2%，环比下降0.2pct。结构上：（1）贷款：人民币贷款（社融口径）当月增加552亿元，同比少增明显（少增5701亿元）；（2）表外三项：委托贷款当月增加229亿元，信托贷款当月减少233亿元，未贴现银票当月增加382亿元；（3）直接融资：政府债券为社融核心贡献，当月新增净融资1万亿元，但同比环比均为少增，三季度发行进度或进一步提速；企业债券净融资2712亿元，股票融资639亿元，反映出目前低利率环境下企业发债置换银行贷款，融资渠道迁移、直接融资占比提升的结构性特征。

人民币贷款：企业中长贷转正但拉动有限，居民信贷仍较弱

8月人民币贷款增加600亿元，同比少增5300亿元，环比增加4000亿元，企业中长贷是主要贡献项。人民币贷款余额同比增速降至4.9%。环比减少0.2pct。结构上：（1）企业：中长贷转为正增，短贷负向拉动。8月短贷减少1600亿元，中长贷增加3200亿元，同比分别减少2300亿元、1500亿元，企业债同比多增或替代部分企业短贷新增与续作需求。企业票据增加1000亿元，同比多增469亿元。（2）居民：居民贷款环比改善，短贷、中长贷仍为负增。8月居民短贷减少1219亿元、中长贷减少822亿元，反映居民消费意愿、购房动机仍偏弱，进一步修复或可观望8月28日房地产新政出台后市场的反响落地。（3）非银：非银贷款减少436亿元，环比修复。

投资建议：弱信贷下关注负债优势与资产再配置

信贷需求仍待修复，社融贡献中直接融资占比提升，关注负债优势与资产再配置较强的银行。建议关注：（1）负债成本优势明确、配债能力较强、核心存款稳定的银行，受益标的如工商银行、招商银行等；（2）区域景气度高、信贷投放定价权与拨备覆盖较厚的城商行，受益标的如江苏银行、杭州银行、成都银行等；（3）中长期推荐综合经营能力突出、具备盈利稳健性的中信银行。

风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

【房地产】单月销售降幅走扩，二手房交易面积占比过半——行业点评报告-20260915

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

单月销售降幅走扩，新房库存延续去化

国家统计局发布2026年1-8月商品房投资和销售数据。1-8月，全国商品房销售面积4.99亿平，同比-12.1%（1-7

月-11.8%)，其中商品住宅销售面积同比-13.0%；1-8月商品房销售额4.75万亿元，同比-13.0%（1-7月-13.1%），其中商品住宅销售额同比下降13.1%；1-8月商品房销售均价9517元/平，同比-1.0%，环比+0.3%。8月单月，全国商品房销售面积和金额分别同比-14.8%和-12.1%，单月降幅较7月分别扩大1.4pct和3.2pct，结束前两月收窄趋势，边际回暖出现反复。新房屋库存自3月以来已连续6个月减少，去库存政策效果延续。根据我们跟踪重点城市成交数据，9月前两周重点城市成交同比-22.4%。1-8月二手房交易网签面积5.49万方，同比+10.6%，二手房交易面积占比达52.4%。

拿地规模持续收缩，开工竣工降幅均扩大

2026年1-8月，全国房屋新开工面积2.99亿平，同比-24.8%（1-7月-24.0%），其中住宅新开工同比-25.4%；8月单月新开工面积同比-30.9%，降幅较7月（-27.8%）进一步扩大3.1pct；我们跟踪的Wind322城2026年1-8月宅地成交面积同比-21%，拿地开工链条收缩仍在深化。1-8月房屋竣工面积2.11亿平，同比-23.7%（1-7月-23.2%）；8月单月竣工面积同比-28.4%，较7月（-18.7%）扩大9.7pct，此前竣工端收窄的积极迹象被逆转。

开发投资额降幅扩大，按揭边际改善

2026年1-8月，房地产开发投资额4.80万亿元，同比-19.9%（1-7月-19.2%），降幅扩大0.7pct，其中住宅开发投资同比-19.7%；8月单月开发投资额同比-25.5%，较7月（-27.4%）收窄1.9pct，投资与销售增速差缩小至6.9pct（1-7月为7.4pct），负反馈边际趋缓但仍处高位。1-8月房地产开发企业到位资金5.09万亿元，同比-21.0%（1-7月-20.3%），其中国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款累计同比分别-33.3%、-20.0%、-14.8%、-22.4%。其中国内贷款与自筹资金降幅继续扩大，个人按揭贷款降幅收窄1.1pct。

投资建议

整体来看，房地产行业仍处于销售弱修复、供给收缩的分化格局中，8月销售端单月降幅重新走扩，销售修复斜率有所放缓，韧性出现反复，投资端降幅仍在扩大。积极信号来自新房屋库存已连续6个月下降、个人按揭贷款的边际改善。展望四季度，我们预计政策端去库存、控增量基调不变，叠加低基数效应，市场回稳大方向预计延续。推荐标的：（1）布局城市基本面较好、产品力强的优质房企：中国金茂、建发国际集团、华润置地、招商蛇口、保利发展、中国海外发展、滨江集团、越秀地产、绿城中国；（2）商业运营与资管并重的商业地产运营商，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、大悦城、新城控股、龙湖集团；（3）“好房子，好服务”政策下服务品质突出的优质物管标的：华润万象生活、绿城服务、保利物业、招商积余、滨江服务、建发物业。

风险提示：（1）行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大。（2）开竣工深度调整对上下游产业链的传导风险。

【通信：杰普特(688025.SH)】携手 ASILUX 和 Senko，打造光通信平台型领军企业——公司信息更新报告-20260916

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003 | 杨昕东（分析师）证书编号：S0790526030005

携手 ASILUX 布局多波长光源，卡位 AI 数据中心高可靠光源战略环节

近日，杰普特通过全资子公司新加坡杰普特与 ASILUX PTE.LTD.达成股权投资及相关业务合作，双方将围绕 AI 数据中心光互连，聚焦 CPO 与 NPO 架构下的多波长外置激光光源、光电芯片与互联模块，共同推进产业纵深协同；当前，随着 AI 算力集群规模扩张，光互连已成为算力基建的关键环节，而激光器作为光链路中失效率最高的器件之一，其失效将直接导致训练中断与算力投资闲置，因此“高可靠光源”在 AI 数据中心的战略卡位优势，亦是本次合作的关键着眼点所在。我们维持原盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 5.01 亿元、15.78 亿元、23.77 亿元，当前股价对应 PE 为 84.3 倍、26.8 倍、17.8 倍，维持“买入”评级。

产业协同、客户互补、技术卡位共筑双赢局面形成

本次合作对杰普特的价值主要体现在三个层面：其一，产业生态协同；公司在光互连领域已布局光学测试及自

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

动化检测装备，这些装备可用于 ASILUX 产品量产爬坡环节。其二，客户资源互补；公司在激光与光互连领域依靠产品性能和稳定性，积累了优质客户，并建立了深度互信的战略合作关系，与 ASILUX 的客户群体形成互补。其三，技术卡位明确；ASILUX 以 CPO 与 NPO 架构下的多波长外置激光源芯片组及解决方案为切入方向，通过 DWDM 多波长集成与冗余自愈设计，将光源可靠性转化为算力集群可用性和投资回报的提升；其核心团队来自国际一线光电半导体、光模块企业，创始人拥有全球研发及国际协作经验，已申请注册二十余项国际专利；ASILUX 首款面向 AI 数据中心光互连的光源产品已完成产品定义与系统架构设计，工程样品开发与客户验证正按计划推进，并已与多家光模块、XPU 及云服务客户开展技术交流与早期验证合作。

无源+有源双轮驱动成型，携手 ASILUX 完善产品矩阵

公司光网络产品矩阵日益丰富。2026 年上半年，公司 MPO/MMC 产品持续扩充产能，其 MPO 产品早已通过 senko 体系认证，MMC 产品也早已通过 uscon 体系认证，相关产品交付价值量较 2025 年同期增长超 20 倍；同时 FAU 产线生产直通率逐步上升，并向着大通道数、高精度产品方向迈进，MPO+FAU 双轮驱动趋势逐步形成。我们认为，结合本次杰普特与 ASILUX 在外置激光源、互联模块上的业务合作布局，公司光通信产品矩阵有望进一步完善，从无源连接器件向有源光源及互联模块环节延伸，整体解决方案能力与单客户价值量有望提升。在 AI 数据中心建设以及光网络建设环节大规模落地的产业趋势下，公司或深度受益，光通信业务或成为公司业绩成长的主要聚焦点，第二成长空间循序打开。

风险提示：光模块发展不及预期、技术升级风险、供应链稳定性风险。

【计算机：致远互联(688369.SH)】AI 战略升级，从交付软件走向共创 AI——公司信息更新报告-20260916

张越（分析师）证书编号：S0790524090003 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

坚持“平台+生态”发展战略，维持“买入”评级

考虑下游行业景气度变化，我们下调公司 2026-2027 年营业收入预测为 9.71、10.88 亿元（原值为 10.41、11.75 亿元），新增 2028 年预测为 12.31 亿元，当前股价对应 PS 为 2.2、2.0、1.7 倍，考虑公司 AI 战略持续升级，助力企业实现组织 AI 落地，维持“买入”评级。

AI 战略升级：构建 AI-COP 智能协同运营中枢，让组织 AI 落地

9 月 10 日-12 日，公司在四川都江堰举办“2026 智能协同运营论坛暨第 16 届用户大会”。公司董事长徐石现场宣布致远互联的 AI 战略新定位：构建 AI-COP 智能协同运营中枢，打造组织 AI 的基础设施，让组织 AI 落地。同时，大会发布了：（1）组织运营专属模型“致远致知模型”（SeeyonZ1），该模型由致远互联与彩智科技打造，已嵌入致远全系产品，成为组织智慧沉淀，AI 能力持续进化的可信底座。（2）智能体平台 CoMiAIPlatform 的全面升级，平台自下而上分为四层：模型层以致远致知模型为核心，DeepSeek、GLM、Kimi、Qwen、MiniMax 等主流基座模型纳入统一调度面，组织可按场景取各家之长；核心能力层由 CoMiOG 与 CoMiFabric 构成“双核”，前者“管人”、后者“管 AI”；应用层 CoMiAgents 以智能体形态承载致远自有应用、企业定制应用与第三方应用；工作台层 CoMiWork 提供组织级与个人级统一的智能入口，以自然语言驱动“从一句话到一件事”。

设立 AI-FDE 共创模式，从交付软件走向共创 AI

公司设立了 AI-FDE（AI 前端部署工程师）共创服务模式，FDE 以“业务+AI”的复合型专家团队深入一线，从需求挖掘、场景共创到体系构建端到端陪跑，帮助客户搭建自有 AI 能力体系，改变传统项目“交付即结束”的模式。在历时三个月的 AI 场景方案征集中，公司从数百份方案中评选出 42 个真实业务场景、49 支 FDE 共创团队、88 个可复用 AI 方案，让服务升维落到实处。

风险提示：市场竞争加剧；新产品推广不及预期。

【海外市场：德适-B(02526.HK)】携手安诊儿打造省级医疗大模型应用，数据与商业模式持续拓展——港股

公司信息更新报告-20260916

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

事件：德适与安诊儿医学人工智能科技有限公司订立合作框架协议

德适发布公告称公司与浙江省安诊儿医学人工智能科技有限公司（简称安诊儿）订立合作框架协议，围绕医学影像人工智能、基层影像云服务及医疗数据产品开展合作，合作期限自签订之日起为三年。双方拟结合德适 iMedImage® 的多模态医学影像能力与安诊儿独有资源，我们维持公司 2026-2028 年营业收入预测为 4.9/9.3/17.2 亿元，当前股价对应 2026-2028 年 PS 估值分别为 68.7/36.3/19.6 倍，维持“买入”评级。

医疗资源：安诊儿由杭钢集团与蚂蚁出资共建，具备国家级平台营运能力

安诊儿由杭钢集团与蚂蚁集团共同出资设立，受浙江省卫生健康委员会指导，承担国家人工智能应用中试基地（医疗）浙江的运营，并具备智能体规模化应用、医疗数据治理及混合云算力等综合能力。本次合作有助于德适借助安诊儿的中试基地营运与医疗机构协同资源，探索“检查在基层、识别在云端、审核在省级”的影像云服务模式，推动共建浙江省医疗影像 AI 辅助诊断云平台。

依托安诊儿的医疗机构协同资源与数据沉淀，双方拟联合开发高质量医疗数据集、人工智能训练语料及科研与数据分析产品，有望形成“临床数据—模型训练—场景验证—产品应用”的闭环。一方面提升德适医学影像模型的训练及迭代能力，另一方面探索医疗数据资产化及专病模型等新产品的商业化空间。

商业模式：从项目制软硬件销售向按 Token 计费的模型服务模式延伸

公告表示公司将进一步探索按 Token 用量付费模式，支持医疗机构按需调用优质影像分析能力，降低应用门槛，推动服务向基层诊疗及院外健康管理延伸。若后续实现基层医疗机构规模化接入，德适有望由传统软硬件及项目制收入向持续性的模型调用服务收入延伸，提升医疗影像 AI 商业模式的规模化及可复制性。

风险提示：医学影像 AI 商业化进度不及预期、研发投入及算力成本压力、医疗监管政策及产品审批风险、行业竞争加剧。

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

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

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

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