

太古地产 (01972.HK)
Q1 内地零售高增亮眼，中国香港写字楼承压待复苏

2026年05月12日

——港股公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
齐东（分析师）
胡耀文（分析师）

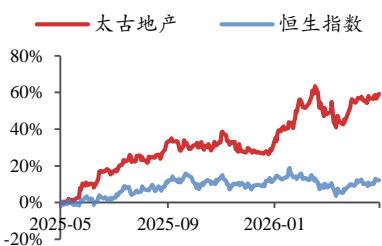
qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

日期	2026/5/11
当前股价(港元)	25.420
一年最高最低(港元)	27.180/16.500
总市值(亿港元)	1,463.55
流通市值(亿港元)	1,463.55
总股本(亿股)	57.57
流通港股(亿股)	57.57
近3个月换手率(%)	3.62

股价走势图


数据来源：聚源

● 聚焦核心城市资产，经营稳健，维持“买入”评级

太古地产发布2026年一季度营运数据，公司聚焦高能级城市核心地段资产，基本面稳健，派息持续增长，伴随住宅陆续进入结转期、内地多个购物中心陆续开业，公司未来业绩有望充分释放。我们维持盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为43.1、54.8、63.5亿港元，EPS分别为0.75、0.95、1.10港元，当前股价对应PE为33.4、26.3、22.7倍，维持“买入”评级。

● 购物中心：高端消费分化，香港增速全面提速

2026Q1公司在中国香港三大购物中心出租率均维持100%，零售额增速均较2025年全年提速。太古广场零售额增速(+13.9%)略高于市场整体(+12.1%)，或体现高端物业的受益程度更高；东荟城(+21.8%)大幅跑赢市场，反映折扣名店仓模式的高弹性。2026Q1太古地产内地六大购物中心综合出租率98.3%，较2025年基本维持不变，其中成都太古里、上海兴业太古汇整体出租率较2025年实现增长；零售额同比均实现增长，其中上海兴业太古汇和北京三里屯太古里得益于商场改造升级，零售额录得大幅增长。

● 写字楼：中国香港承压、内地结构性改善

2026Q1公司中国香港整体办公楼出租率录得91%，与2025年全年均值持平。2026Q1太古广场及太古坊整体租金调幅均录得-14%，较2025年全年的-13%和-15%基本持平，未见显著恶化但也未实现企稳。2026Q1公司内地办公楼整体出租率93.1%，较2025年的91.8%和2025Q1的91.4%显著提升，显著优于市场平均25%的空置率水平，反映出公司优质物业的抗跌属性和运营能力。

● 住宅物业：在售项目稳步去化，2026年为交付大年

公司住宅待售项目多位于中国香港和海外，2026年在香港主力在售项目为柴湾海德园一期，截至2026年5月3日，累计售出236套，去化率约40%。公司在内地在售三个项目均位于上海，和陆家嘴集团合作，进度均接近尾声，2026年起陆续交付。其中2025年主力在售陆家嘴太古源源邸项目，截至2026年3月末，项目推出7.6万方可售面积，签约6.9万方，去化率91%。

● 风险提示：写字楼市场持续承压、内地零售复苏不及预期、项目招商不及预期。
财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万港元)	14,428	16,041	20,054	20,058	21,743
YOY(%)	(1.6)	11.2	25.0	0.0	8.4
净利润(百万港元)	(766)	(1,533)	4,305	5,480	6,345
YOY(%)	(129.0)	100.1	(380.8)	27.3	15.8
毛利率(%)	70.5	66.4	56.3	58.5	61.3
净利率(%)	(4.2)	(9.7)	22.6	29.4	32.4
ROE(%)	(0.3)	(0.6)	1.6	1.9	2.2
EPS(摊薄/港元)	(0.13)	(0.27)	0.75	0.95	1.10
P/E(倍)	(187.9)	(93.9)	33.4	26.3	22.7
P/B(倍)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 购物中心：高端消费分化，香港增速全面提速.....	3
1.1、 中国香港购物中心：出租率维持满租，零售额全面提速.....	3
1.2、 内地购物中心：高端消费分化，结构性项目表现亮眼.....	5
2、 写字楼：中国香港承压、内地结构性改善.....	7
2.1、 中国香港写字楼：出租率底部震荡，租金跌幅边际收窄.....	7
2.2、 内地写字楼：结构性复苏，空置率环比改善.....	9
3、 住宅物业：在售项目稳步去化，2026 年为交付大年.....	10
4、 盈利预测与投资建议.....	11
5、 风险提示.....	11
附： 财务预测摘要.....	12

图表目录

图 1： 2026Q1 公司中国香港购物中心维持满租.....	3
图 2： 2026Q1 太古广场、东荟城名店仓零售额同比增速较高.....	4
图 3： 中国香港 2026Q1 零售业总销货价值同比+12.1%.....	4
图 4： 2026Q1 公司内地六大购物中心综合出租率较 2025 年保持稳定.....	5
图 5： 2026Q1 上海兴业太古汇和北京三里屯太古里零售额录得大幅增长.....	6
图 6： 2026Q1 全国社零总额同比+2.4%.....	6
图 7： 2026Q1 公司在中国香港写字楼整体出租率较 2025 年保持稳定.....	7
图 8： 2026Q1 公司在中国香港写字楼租金跌幅边际稳定.....	8
图 9： 2026Q1 中国香港整体甲级写字楼整体租金环比上升 1.6%.....	8
图 10： 2026Q1 公司在内地写字楼整体出租率同比改善.....	9
表 1： 2026Q1 公司中国香港购物中心维持满租.....	3
表 2： 2026Q1 公司在中国香港购物中心零售额同比均实现增长.....	3
表 3： 2026Q1 公司内地六大购物中心综合出租率 98.3%.....	5
表 4： 2026Q1 公司在内地购物中心零售额同比均实现增长.....	6
表 5： 2026Q1 公司太古广场出租率率先企稳.....	7
表 6： 2026Q1 公司北京颐堤港出租率同比逆势提升.....	9
表 7： 公司 2026 年在中国香港主力在售项目为海德园.....	10
表 8： 公司在中国内地三个住宅开发项目均已接近尾声.....	10

1、购物中心：高端消费分化，香港增速全面提速

1.1、中国香港购物中心：出租率维持满租，零售额全面提速

2026Q1 公司在中国香港三大购物中心出租率均维持 100%，零售额增速均较 2025 年全年提速。其中

(1) 太古广场零售额同比+13.9%，高端消费韧性犹在，珠宝首饰钟表等品类受益于内地旅客强劲购买力；

(2) 太古城中心零售额同比+3.4%，作为社区型购物中心，受旅游消费直接拉动有限，但本地消费基本盘稳固；

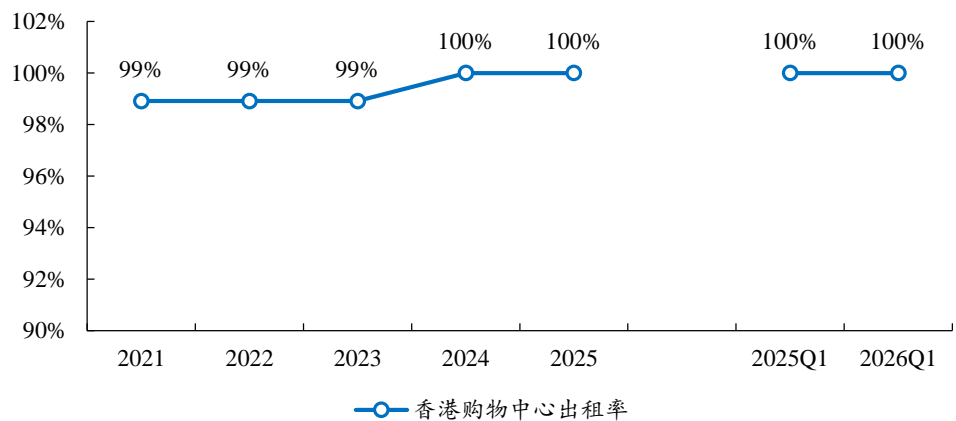
(3) 东荟城名店仓零售额同比+21.8%，主要驱动因素包括旅游消费回流、2025 年同期低基数及品牌组合持续优化。

表1：2026Q1 公司中国香港购物中心维持满租

	总楼面面积 (万平方呎)	应占权益	出租率						
			2021	2022	2023	2024	2025	2025Q1	2026Q1
太古广场购物商场	71	100%	96%	96%	96%	100%	100%	100%	100%
太古城中心	110	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
东荟城名店仓	80	27%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

图1：2026Q1 公司中国香港购物中心维持满租

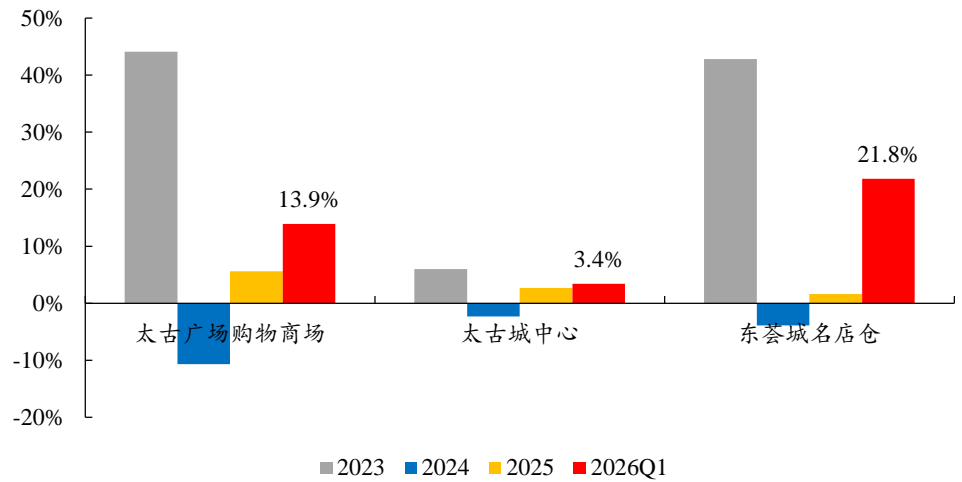


数据来源：公司公告、开源证券研究所

表2：2026Q1 公司在中国香港购物中心零售额同比均实现增长

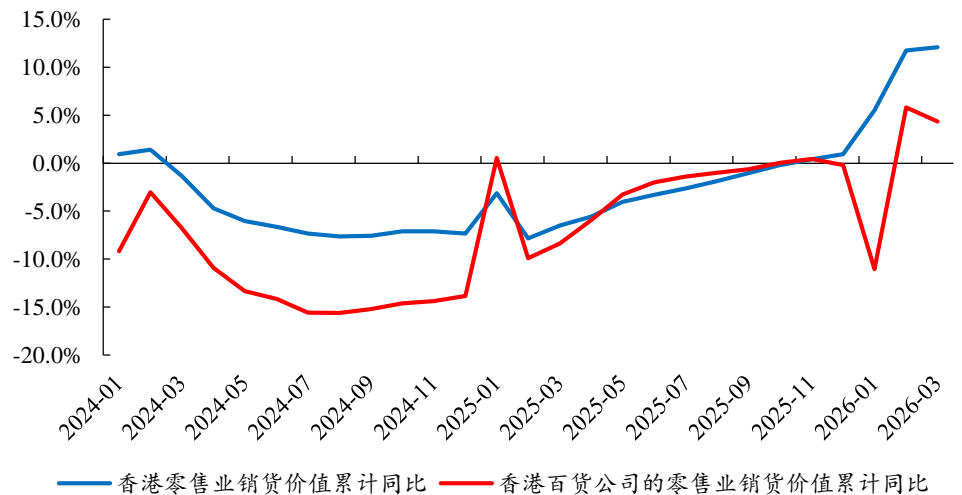
零售额增速	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
太古广场购物商场	27%	2%	44%	-11%	6%	13.9%
太古城中心	9%	-5%	6%	-2%	3%	3.4%
东荟城名店仓	22%	4%	43%	-4%	2%	21.8%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

图2：2026Q1 太古广场、东荟城名店仓零售额同比增速较高


数据来源：公司公告、开源证券研究所

中国香港 2026Q1 零售业总销货价值同比+12.1%，其中 3 月+12.8%，连续 11 个月增长；百货公司零售业总销货价值累计同比+4.4%，累计同比连续 2 个月增长。太古广场零售额增速（+13.9%）略高于市场整体（+12.1%），或体现高端物业的受益程度更高；东荟城（+21.8%）大幅跑赢市场，反映折扣名店仓模式的高弹性。

图3：中国香港 2026Q1 零售业总销货价值同比+12.1%


数据来源：中国香港政府统计处、开源证券研究所

1.2、内地购物中心：高端消费分化，结构性项目表现亮眼

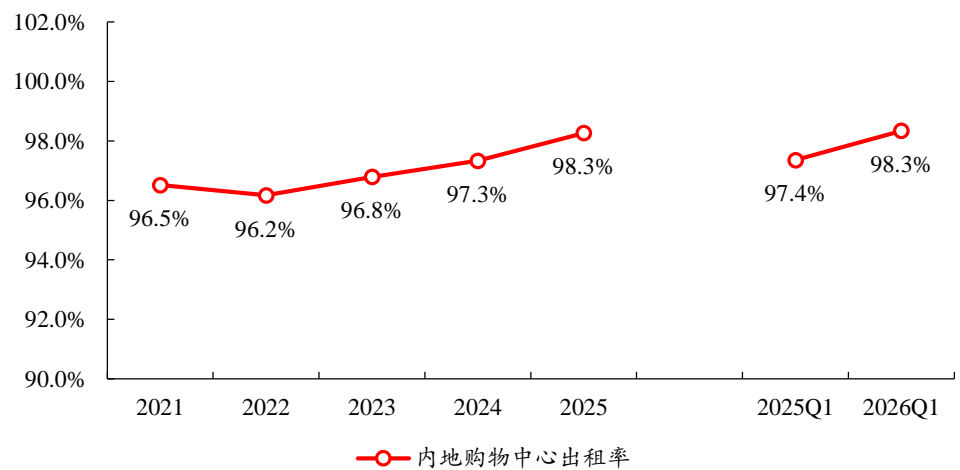
2026Q1 太古地产内地六大购物中心综合出租率 98.3%，较 2025 年基本维持不变，其中成都太古里、上海兴业太古汇整体出租率较 2025 年实现增长。

表3：2026Q1 公司内地六大购物中心综合出租率 98.3%

	总楼面面积 (万平方米)	应占权益	出租率						
			2021	2022	2023	2024	2025	2025Q1	2026Q1
北京三里屯太古里	162	100%	97%	94%	94%	98%	99%	99%	99%
成都太古里	135	100%	96%	95%	97%	96%	97%	96%	98%
广州太古汇	153	97%	99%	99%	100%	100%	100%	100%	100%
北京颐堤港	95	50%	100%	100%	99%	98%	99%	99%	97%
上海兴业太古汇	111	50%	97%	97%	93%	93%	96%	93%	97%
上海前滩太古里	119	50%	90%	93%	98%	98%	98%	96%	98%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：2026Q1 公司内地六大购物中心综合出租率较 2025 年保持稳定



数据来源：公司公告、开源证券研究所

2026Q1 公司在内地六大购物中心零售额同比均实现增长，其中上海兴业太古汇和北京三里屯太古里得益于商场改造升级，零售额录得大幅增长。

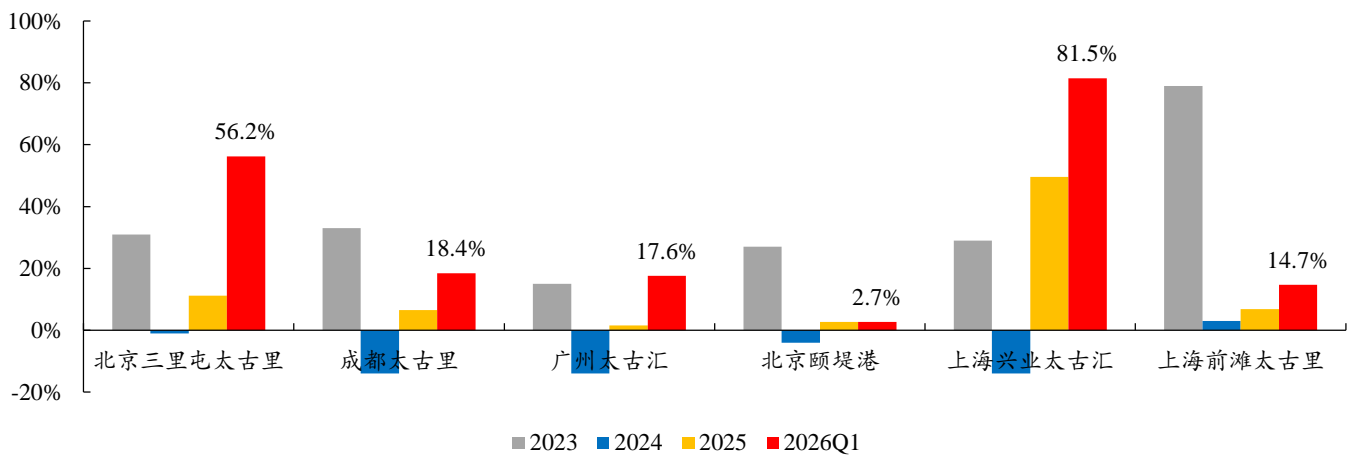
(1) 上海兴业太古汇：零售额大幅增长 81.5%，主要系商场持续进行业态调整和硬件升级，零售体验提升；路易威登“路易号”全国首站限时店落户兴业太古汇，带来大量高端客流和销售额。

(2) 北京三里屯太古里：零售额增长 56.2%，主要系北区改造后引入多家奢侈品旗舰店，包括 LOEWE、Acne Studios 等重奢品牌首店。

表4: 2026Q1 公司在内地购物中心零售额同比均实现增长

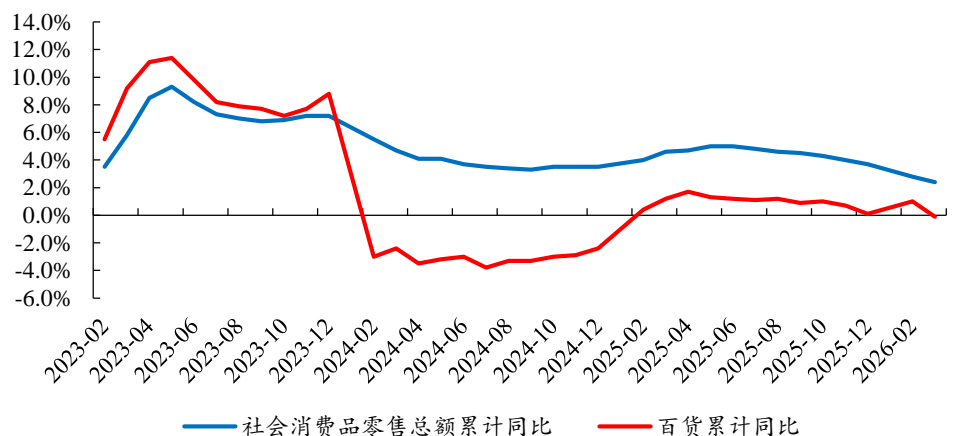
零售额增速	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
北京三里屯太古里	27%	-26%	31%	-1%	11%	56.2%
成都太古里	22%	-15%	33%	-14%	7%	18.4%
广州太古汇	33%	-11%	15%	-14%	2%	17.6%
北京颐堤港	11%	-26%	27%	-4%	3%	2.7%
上海兴业太古汇	29%	-36%	29%	-14%	50%	81.5%
上海前滩太古里			79%	3%	7%	14.7%

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图5: 2026Q1 上海兴业太古汇和北京三里屯太古里零售额录得大幅增长


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

根据统计局数据, 2026Q1 全国社零总额 12.77 万亿元, 同比+2.4%; 其中百货累计同比-0.1%, 整体消费偏弱。太古地产在内地零售物业整体表现显著优于市场, 印证高端消费韧性及项目运营能力。

图6: 2026Q1 全国社零总额同比+2.4%


数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

2、写字楼：中国香港承压、内地结构性改善

2.1、中国香港写字楼：出租率底部震荡，租金跌幅边际收窄

出租率整体维持低位，太古广场率先企稳。2026Q1 太古地产中国香港整体办公楼出租率录得 91%，与 2025 年全年均值持平。从历史趋势看，香港办公楼出租率自 2021 年的 97% 高位持续下行，2025 年进一步下探至 91%，2026Q1 未见反弹。

(1) 太古广场：出租率从 2025Q1 的 94% 回升至 96%，已基本恢复至历史正常水平。太古广场作为港岛核心区超甲级写字楼，在中环租金持续攀升的背景下，部分租户回流至金钟，性价比优势凸显。

(2) 港岛东中心及太古坊一座：出租率维持在 91%，较 2023 年的 93% 和 2024 年的 94% 仍处于低位。

(3) 太古坊二座：出租率从 2025Q1 的 72% 小幅升至 73%，仍处于爬坡期，预计随着去化推进将逐步改善。

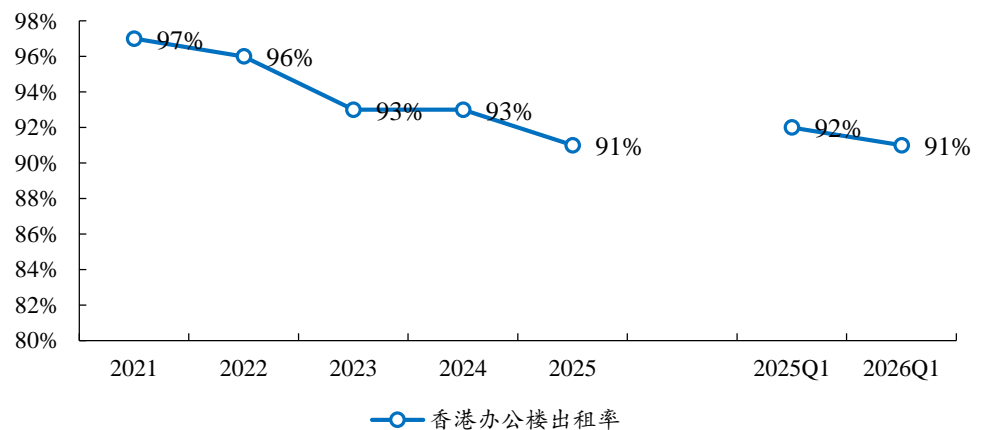
(4) 太古坊其他办公楼：出租率 88%，环比基本持平。

表5：2026Q1 公司太古广场出租率先企稳

	总楼面面积 (万平方米)	应占权益	出租率						
			2021	2022	2023	2024	2025	2025Q1	2026Q1
太古广场	219	100%	98%	97%	98%	95%	96%	94%	96%
太古坊—港岛东中心及太古坊一座	230	100%	99%	97%	93%	94%	91%	94%	91%
太古坊—太古坊二座	99	100%	-	53%	62%	69%	73%	72%	73%
太古坊—其他办公楼	312	50%/100%	96%	95%	90%	91%	88%	89%	88%
中国香港整体办公楼	998		97%	96%	93%	93%	91%	92%	91%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

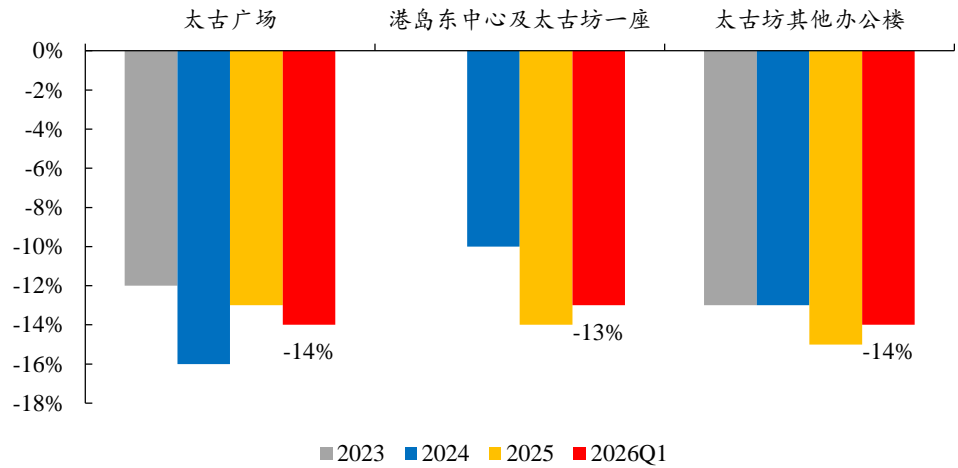
图7：2026Q1 公司在中国香港写字楼整体出租率较 2025 年保持稳定



数据来源：公司公告、开源证券研究所

租金跌幅边际稳定，但绝对水平仍处低位。2026Q1 太古广场及太古坊整体租金调幅均录得-14%，较 2025 年全年的-13%和-15%基本持平，未见显著恶化但也未实现企稳。

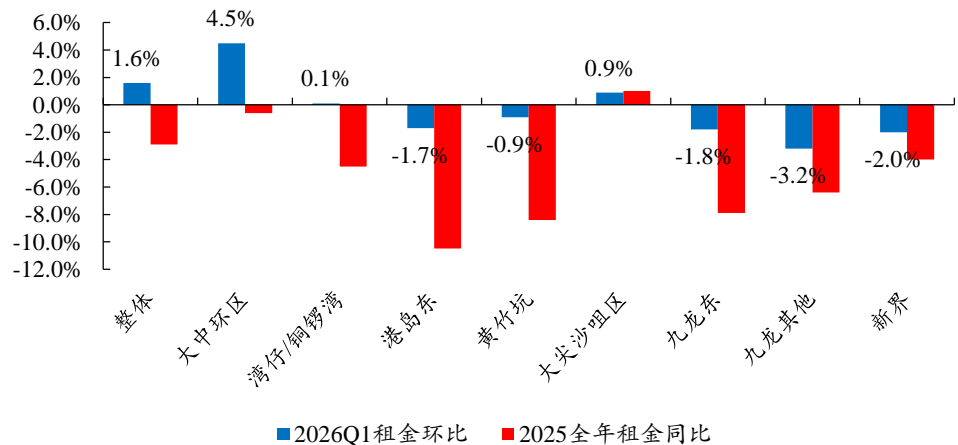
图8：2026Q1 公司在中国香港写字楼租金跌幅边际稳定



数据来源：公司公告、开源证券研究所

据 CBRE 数据,2026Q1 中国香港整体甲级写字楼空置率 16.8%,环比下降 0.4pct,为 2015 年二季度以来最大降幅,主要系一季度无新增供应,且连续第五个季度实现正净吸纳。整体租金环比上升 1.6%,创 2018 年第三季度以来最强增长,主要由中环(环比+5.9%)和大尖沙咀区(环比+0.9%)带动,所有主要非核心子市场租金继续下跌。

图9：2026Q1 中国香港整体甲级写字楼整体租金环比上升 1.6%



数据来源：CBRE、开源证券研究所

2.2、内地写字楼：结构性复苏，空置率环比改善

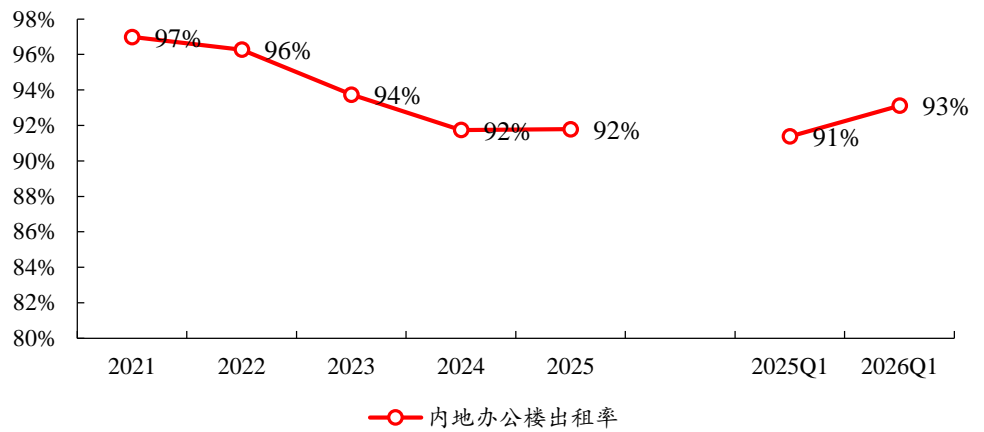
出租率环比改善，北京颐堤港逆势提升。2026Q1 太古地产内地办公楼整体出租率 93.1%，较 2025 年的 91.8% 和 2025Q1 的 91.4% 显著提升，终止了自 2021 年以来的持续下行趋势。其中北京颐堤港一座受益于互联网科技企业扩张需求，出租率从 2025Q1 的 84% 跳升至 96%。

表6：2026Q1 公司北京颐堤港出租率同比逆势提升

	总楼面面积 (万平方米)	应占权益	出租率						
			2021	2022	2023	2024	2025	2025Q1	2026Q1
广州太古汇	169	97%	95%	94%	92%	90%	90%	91%	90%
北京颐堤港	59	50%	93%	94%	85%	83%	93%	84%	96%
上海兴业太古汇	190	50%	100%	99%	98%	96%	93%	94%	95%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

图10：2026Q1 公司在内地写字楼整体出租率同比改善



数据来源：公司公告、开源证券研究所

据 CBRE 数据，全国十大城市甲级写字楼整体空置率 25%（环比+0.3pct），租金环比-1.9%，同比-9.6%。但净吸纳量 52 万方，环比+7%。太古地产在内地写字楼 93.1% 出租率显著优于市场平均 25% 的空置率水平，且环比改善幅度领先市场，反映出其优质物业的抗跌属性和运营能力。

3、住宅物业：在售项目稳步去化，2026 年为交付大年

(1) 中国香港

公司 2026 年在香港主力在售项目为柴湾海徳园一期，截至 2026 年 5 月 3 日，累计售出 236 套，去化率约 40%。皇后大道东 269 号（上盖工程）、英皇道及滨海街大型旧改项目（地基工程）按计划推进，2027 年后提供持续可售货值。

表7：公司 2026 年在中国香港主力在售项目为海徳园

中国香港	总建面 (万平方米)	剩余可售建面 (万平方米)	销售均价 (港元/平方呎)	权益比	交房时间	进度
EIGHT STAR STREET	3.4	0.10	39995	100%	2022 年	已建成
海盈山第 4A 期	63.8	4.31	26256	25%	2024 年	已建成
海徳园一期	69.4	24.40	16974	80%	2026 年起	上盖工程
皇后大道东 269 号	11.6	11.6		100%	2027 年	上盖工程
英皇道 983-987A 号及滨海街 16-94 号	45.5	45.5		50%	2029 年	地基工程

数据来源：公司公告、开源证券研究所（数据截至 2026 年 5 月 3 日）

(2) 中国内地

公司在内地开发业务布局较少，目前在售三个项目均位于上海，和陆家嘴集团合作，进度均接近尾声，2026 年起陆续交付。其中 2025 年主力在售陆家嘴太古源源邸项目，截至 2026 年 3 月末，项目推出 7.6 万方可售面积，签约 6.9 万方，去化率 91%，反映顶豪市场需求韧性和品牌溢价。

表8：公司在中国内地三个住宅开发项目均已接近尾声

中国内地	总可售面积 (万方)	剩余可售建面 (万方)	销售均价 (元/平)	权益比	交房时间	进度
上海世纪前滩·天御	6.86	0.058	129800	40%	2026 年	幕墙和内部装修
上海世纪前滩·天汇	3.94	0.182	132000	40%	2026 年	幕墙和内部装修
上海陆家嘴太古源源邸	7.61	0.665	174485	40%	2026 年起	幕墙和内部装修

数据来源：公司公告、开源证券研究所（数据截至 2026 年 3 月末）

结转层面，2026 年上海三大住宅项目有望集中结转，三个项目预计总货值超 240 亿元，按照 40%权益比归属公司部分收入约 96 亿元，将增厚公司利润。

4、盈利预测与投资建议

太古地产是中国香港及内地领先的综合项目发展商、业主、运营商，聚焦中国香港和内地高能级城市的核心地段资产。公司基本面稳健，派息持续增长，伴随住宅项目陆续进入结转期、内地多个购物中心陆续开业，公司未来业绩有望充分释放，我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 43.1、54.8、63.5 亿港元，EPS 分别为 0.75、0.95、1.10 港元，当前股价对应 PE 为 33.4、26.3、22.7 倍，维持“买入”评级。

5、风险提示

(1) 写字楼市场持续承压：高空置率及新增供应导致租金下行，公司香港写字楼组合租金收入及公平值下降，影响整体盈利表现。

(2) 内地零售复苏不及预期：若消费政策落地不及预期，公司购物中心零售额及租金收入增速放缓，出租率及管理收入承压。

(3) 新项目招商不及预期：公司千亿投资计划中多个内地新项目集中开业，若招商进度或开业后运营表现不及预期，将影响租金收入增长。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万港元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	27,091	29,802	32,253	33,448	35,729
现金	5,121	10,183	11,201	12,321	13,554
应收账款	4,205	4,033	5,186	4,939	5,657
存货	12,751	15,538	15,849	16,166	16,489
其他流动资产	5,014	48	17	22	29
非流动资产	328,335	323,730	324,811	326,577	327,505
固定资产及在建工程	3,623	3,474	3,821	4,204	4,624
无形资产及其他长期资产	324,712	320,256	320,990	322,373	322,881
资产总计	355,426	353,532	357,064	360,025	363,234
流动负债	19,780	25,860	27,049	27,491	28,027
短期借款	8,867	13,781	13,781	13,781	13,781
应付账款	933	831	937	900	889
其他流动负债	9,980	11,248	12,331	12,810	13,357
非流动负债	57,219	56,330	53,513	50,838	48,296
长期借款	41,587	39,894	37,899	36,004	34,204
其他非流动负债	15,632	16,436	15,614	14,833	14,092
负债合计	76,999	82,190	80,562	78,329	76,323
股本	10,449	10,449	10,658	10,871	11,089
储备	270,013	261,331	266,558	271,889	277,327
归母所有者权益	280,462	271,780	277,216	282,760	288,415
少数股东权益	3,101	1,882	2,070	2,277	2,505
负债和股东权益总计	355,426	353,532	357,064	360,025	363,234

现金流量表(百万港元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,671	7,562	8,235	10,583	12,547
税前利润	1,537	(254)	6,474	8,418	10,072
折旧和摊销	515	587	704	845	1,014
营运资本变动	36	36	(135)	(83)	(83)
其他	1,583	7,193	1,191	1,402	1,544
投资活动现金流	(6,277)	3,190	7,766	7,049	7,612
资本开支	329	229	306	288	274
其他	(6,606)	2,961	7,460	6,761	7,337
融资活动现金流	2,757	(5,895)	(14,910)	(16,394)	(18,893)
股权融资	-0	-0	-0	-0	-0
银行借款	15,312	14,815	8,279	8,979	8,846
其他	(12,555)	(20,710)	(23,188)	(25,373)	(27,740)
汇率变动对现金的影响	(127)	205	(73)	(118)	(33)
现金净增加额	24	5,062	1,018	1,120	1,232
期末现金总额	5,121	10,183	11,201	12,321	13,554

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万港元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,428	16,041	20,054	20,058	21,743
营业成本	4,258	5,384	8,754	8,327	8,411
行政及营销费用	2,195	2,273	2,407	2,407	2,609
投资物业之公允价值变动	(5,996)	(6,095)	(3,048)	(1,524)	(1,219)
其他收入	(277)	(331)	(169)	(209)	(206)
营业利润	1,702	1,958	5,677	7,592	9,297
净财务收入/费用	(991)	(954)	(1,003)	(1,003)	(1,087)
其他利润	(1,156)	(3,166)	(206)	(176)	(312)
除税前利润	1,537	(254)	6,474	8,418	10,072
所得税	2,138	1,297	1,942	2,525	3,022
少数股东损益	165	(18)	227	412	705
归母净利润	(766)	(1,533)	4,305	5,480	6,345
EBITDA	2,528	700	7,477	9,421	11,159
扣非后净利润	5,230	4,562	7,353	7,004	7,564
EPS(港元)	(0.13)	(0.27)	0.75	0.95	1.10

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	(1.6)	11.2	25.0	0.0	8.4
营业利润(%)	(67.1)	15.0	190.0	33.7	22.5
归属于母公司净利润(%)	(129.0)	100.1	(380.8)	27.3	15.8
获利能力					
毛利率(%)	70.5	66.4	56.3	58.5	61.3
净利率(%)	(4.2)	(9.7)	22.6	29.4	32.4
ROE(%)	(0.3)	(0.6)	1.6	1.9	2.2
ROIC(%)	(2.2)	(4.5)	12.4	15.4	17.5
偿债能力					
资产负债率(%)	21.7	23.2	22.6	21.8	21.0
净负债比率(%)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
流动比率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.3	1.1	1.1	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
应收账款周转率	30.4	37.1	37.1	37.1	37.1
应付账款周转率	14.6	18.2	22.7	21.8	24.3
存货周转率	1.3	1.1	1.3	1.3	1.3
每股指标(港元)					
每股收益(最新摊薄)	(0.13)	(0.27)	0.75	0.95	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	1.31	1.43	1.84	2.18
每股净资产(最新摊薄)	48.71	47.20	48.15	49.11	50.09
估值比率					
P/E	(187.9)	(93.9)	33.4	26.3	22.7
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

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R4（中高风险），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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为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。

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