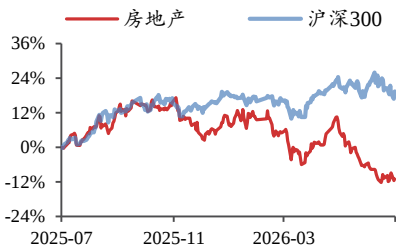


房地产

2026 年 07 月 15 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《单周成交保持增长，云南和晋出台购房补贴政策——行业周报》
-2026.7.12

《天津、海南优化公积金政策，核心城市土拍热度延续——行业周报》
-2026.7.5

《普睿地产研究 1-6 月百强企业销售排行点评：6 月单月百强数据降幅扩大，央企表现亮眼——行业点评报告》
-2026.7.1

高端住宅观察：核心 9 城高端盘去化近 7 成，财富效应驱动购买力释放

——行业点评报告

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

胡耀文（分析师）

huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790524070001

● 核心 9 城高端盘首开去化率近 7 成

我们研究了北京、上海、深圳、广州、杭州、南京、成都、苏州、天津九城 2025 年初以来入市的高端盘数据。2025 年初至 2026 年 6 月末，9 城合计推出高端盘套数 15500 套，首开成交 10765 套，综合去化率约为 69.5%。在当前楼市整体平淡的背景下，高端盘接近七成的首开去化率，反映核心城市的高净值客群购买力依然坚挺，优质资产抗跌属性被市场高度认同。

● 上海高端盘供给量断层，核心城市首开去化率分化

分城市来看，北上深三城高端盘综合去化率约 74%，其中上海推了 48 个项目、8171 套，占 9 城高端盘总供应量的 52.7%，去化率高达 77%，上海高端盘供应量主要系土地释放+城市更新共振，相比之下北京东西城基本断供，高端盘基本集中在海淀区；深圳集中在南山、后海几个板块，总量上有所差距。杭州凭借民营经济，首开去化率高于广州；南京、成都等二线城市去化压力明显。从开发商来看，华润、保利、中海、招商、绿城、建发和金茂在 9 城推出高端盘套数较多，均超过 300 套，其中华润和保利超过 2000 套，覆盖城市最广、规模最大。

● 资本市场财富效应显著，核心城市购买力增强

2026 年核心城市高端盘热度持续，与电子、通信等热门行业市值提升带来的财富效应有一定同步趋势。2026 上半年 A 股电子、通信行业涨幅分别为 86.3%和 73.6%，位列所有行业前两位。从市值分布看，电子行业与通信行业市值均高度集中于头部核心城市，集中度分别为 63.6%和 69.7%，其中深圳、北京分列两大板块首位。据 Wind 数据，2026 上半年电子、通信行业重要股东二级市场减持金额达 1127.5 亿元，高管和个人股东减持 267.7 亿元，资本市场财富效应显著。

● 投资建议

我们认为当前核心城市改善型住宅市场是由政策、品质与结构性需求共同驱动的复苏，通过放松限购、提升公积金贷款额度、提供购房补贴等方式，降低了改善型需求的置换成本，“好房子”成为激活市场、吸引购房者的动力源，同时二手房成交回暖进一步打通了置换链条，为改善型需求提供了资金和信心。上半年上海、深圳等城市高端盘的表现有望提振购房信心，通过“二手房放量、置换链条重启、高品质新房去化”的正向循环，在核心城市率先构建起市场的新平衡，产品力打造优秀的房企或将持续收益。推荐标的：（1）布局城市基本面较好、善于把握改善型客户需求的强信用房企：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）住宅与商业地产双轮驱动，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、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）政策放松不及预期。

目 录

1、核心9城高端盘首开去化率近7城，上海独揽过半供应.....	3
2、资本市场财富效应显著，核心城市购买力增强.....	6
3、京沪深豪宅去化：供应结构与需求分化的三重奏.....	8
4、投资建议.....	11
5、风险提示.....	11

图表目录

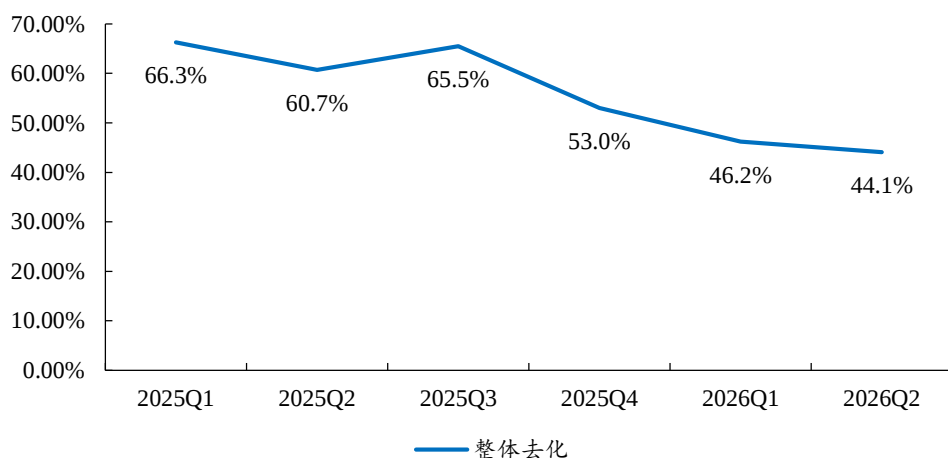
图1：9城高端盘2026年以来去化率有所下降.....	3
图2：9城高端盘2026年月度推盘套数较均衡.....	3
图3：上海高端盘推盘套数供应远超其他核心城市.....	4
图4：华润、保利、中海、招商在核心城市推出高端盘套数较多.....	5
图5：2026年以来，上海、深圳和杭州高价地供应较多.....	5
图6：2026H1电子和通信板块涨幅远超其他行业.....	6
图7：2026H1电子和通信板块股价整体显著上涨.....	6
图8：2026年5-6月电子和通信板块高管/个人减持对应市值金额较高.....	7
图9：北京2026H1新房成交套数同比-0.9%.....	8
图10：上海2026H1新房成交套数同比+14.4%.....	10
图11：深圳2026H1新房成交套数同比-13.8%.....	11

1、核心9城高端盘首开去化率近7城，上海独揽过半供应

我们研究了北京、上海、深圳、广州、杭州、南京、成都、苏州、天津九城 2025 年初以来入市的高端盘数据（北京、上海、深圳备案均价 ≥ 12 万元/平，广州、杭州备案均价 ≥ 7 万元/平，南京、成都、苏州、天津备案均价 ≥ 5 万元/平）。2025 年初至 2026 年 6 月末，9 城合计推出高端盘套数 15500 套，首开成交 10765 套，综合去化率约为 69.5%。在当前楼市整体平淡的背景下，高端盘接近七成的首开去化率，反映核心城市的高净值客群购买力依然坚挺，优质资产抗跌属性被市场高度认同。

整体上，9 城高端盘 2025 年前三季度首开去化率稳健超 60%，自 2025Q4 开始热度有所下降，至 2026Q2 平均首开去化率降至 44%，城市和项目有所分化。

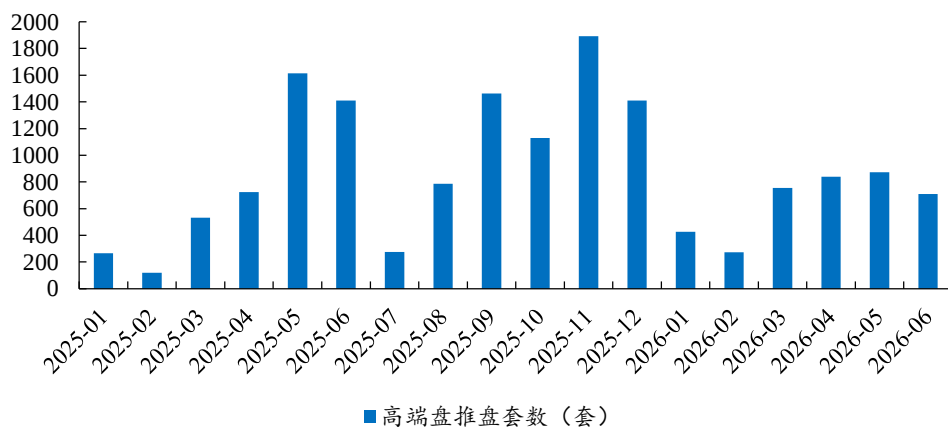
图1：9 城高端盘 2026 年以来去化率有所下降



数据来源：中指数据库、开源证券研究所

从月度推盘套数来看，2025 年 9 城高端盘推盘高峰集中在二季度和四季度，2026 年以来推盘数量分布较均衡，整体套数较 2025 年有所下降。

图2：9 城高端盘 2026 年月度推盘套数较均衡



数据来源：中指数据库、开源证券研究所

分城市来看，北上深三城高端盘综合去化率约 74%，其中上海推了 48 个项目、8171 套，占 9 城高端盘总供应量的 52.7%，去化率高达 77%。我们认为上海高端盘供应放量主要由于过往两年上海核心区域进行了较高强度的城市更新和旧城改造，大量优质项目陆续集中入市，特别是徐汇滨江、黄浦外滩、杨浦东前滩、静安苏河湾、浦东前滩及前滩南等板块成片改造后，住宅用地批量释放。相比之下北京三环内区域基本断供，高端盘基本集中在海淀区；深圳集中在深圳湾、后海等几个板块，总量上有所差距。

杭州凭借较强的城市基本面和产品力，高端盘去化率（首开去化率 74%）高于广州（首开去化率 60%）。南京（首开去化率 30.9%）、成都（首开去化率 45.0%）等二线城市去化压力明显，说明豪宅供应可能过剩，或者定价与客户预期有所脱节。

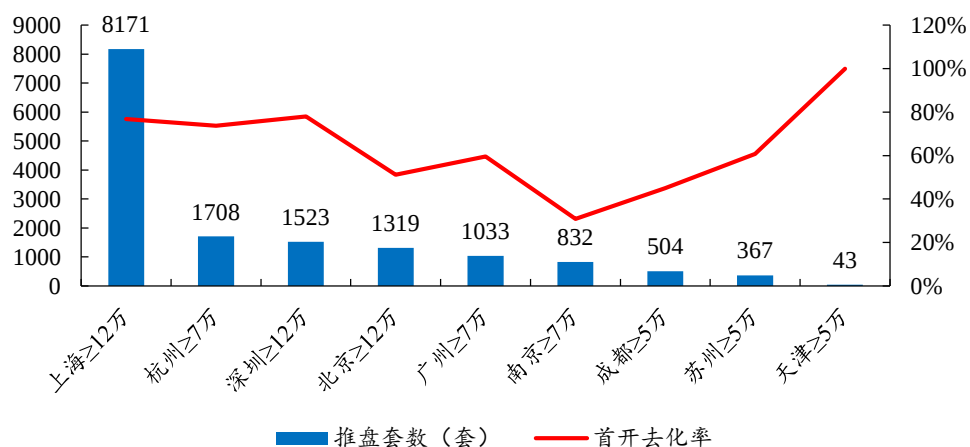
推盘策略上，北京和广州均采用全部房源一次性推售的策略，追求短平快，快速回笼资金，因此首开去化率偏弱。上海和杭州倾向于分批次推售，控制供给节奏，制造长期稀缺性，有充足时间蓄客。

表1：核心城市高端盘推盘模式有所分化

	高端盘标准	项目数量 (个)	推盘套数 (套)	首次成交套 数(套)	首开去化率	推盘模式
北京	≥12 万	5	1319	676	51%	一次性推出
上海	≥12 万	48	8171	6277	77%	分批次
深圳	≥12 万	7	1523	1188	78%	一次性+分批次
广州	≥7 万	6	1033	615	60%	一次性推出
杭州	≥7 万	20	1708	1259	74%	分批次
南京	≥5 万	11	832	257	31%	分批次
成都	≥5 万	4	504	227	45%	分批次
苏州	≥5 万	5	367	223	61%	一次性+分批次
天津	≥5 万	1	43	43	100%	一次性推出

数据来源：中指数据库、开源证券研究所

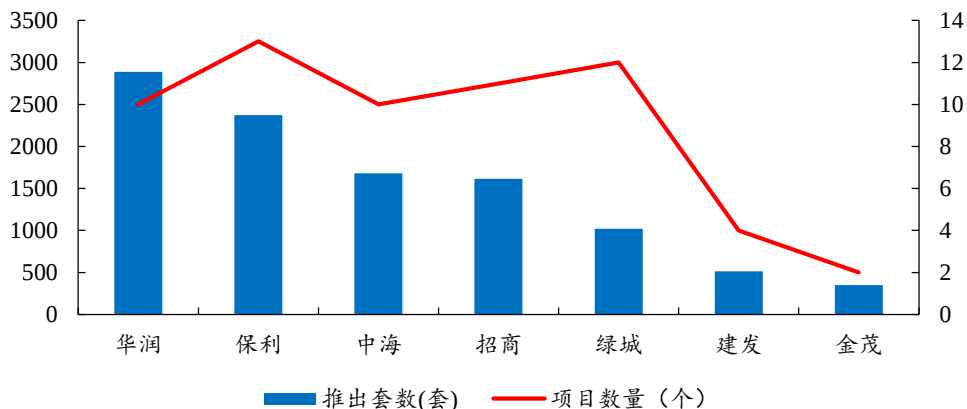
图3：上海高端盘推盘套数供应远超其他核心城市



数据来源：中指数据库、开源证券研究所

从开发商来看，华润、保利、中海、招商、绿城、建发和金茂在 9 城推出高端盘套数较多，均超过 300 套，其中华润和保利超过 2000 套，覆盖城市最广、规模最大，其中北京中海高端盘占比较高，上海华润、保利高端盘占比较高，深圳华润、中海、招商垄断，广州保利一家独大，杭州绿城高端盘占比较高。

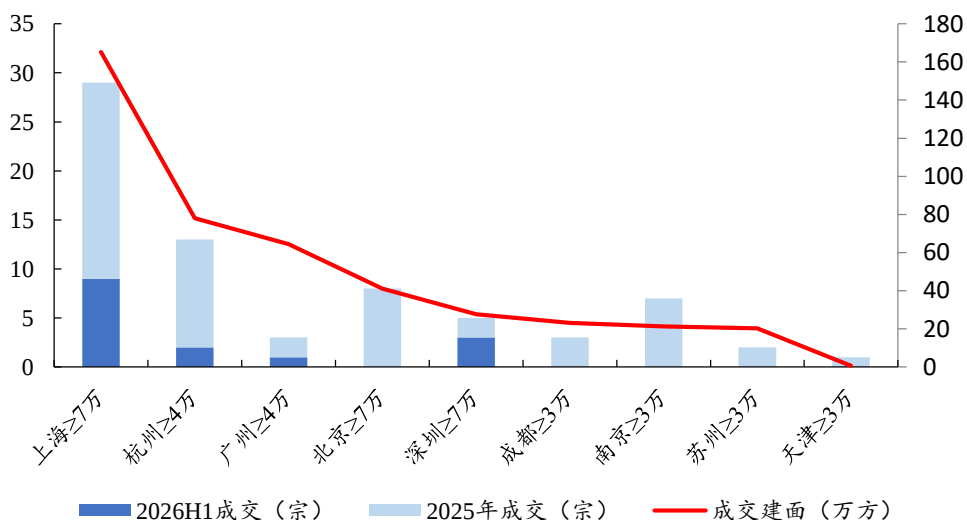
图4：华润、保利、中海、招商在核心城市推出高端盘套数较多



数据来源：中指数据库、开源证券研究所

土地端，我们统计了 9 城 2025 年以来高价地成交情况（北京、上海、深圳成交均价 ≥ 7 万/平，广州、杭州成交均价 ≥ 4 万元/平，南京、成都、苏州、天津成交均价 ≥ 3 万元/平），上海高价地成交规模仍大幅领先。2026 年以来，上海、深圳和杭州高价地供应较多，预计下半年高端盘竞争仍较激烈。

图5：2026 年以来，上海、深圳和杭州高价地供应较多

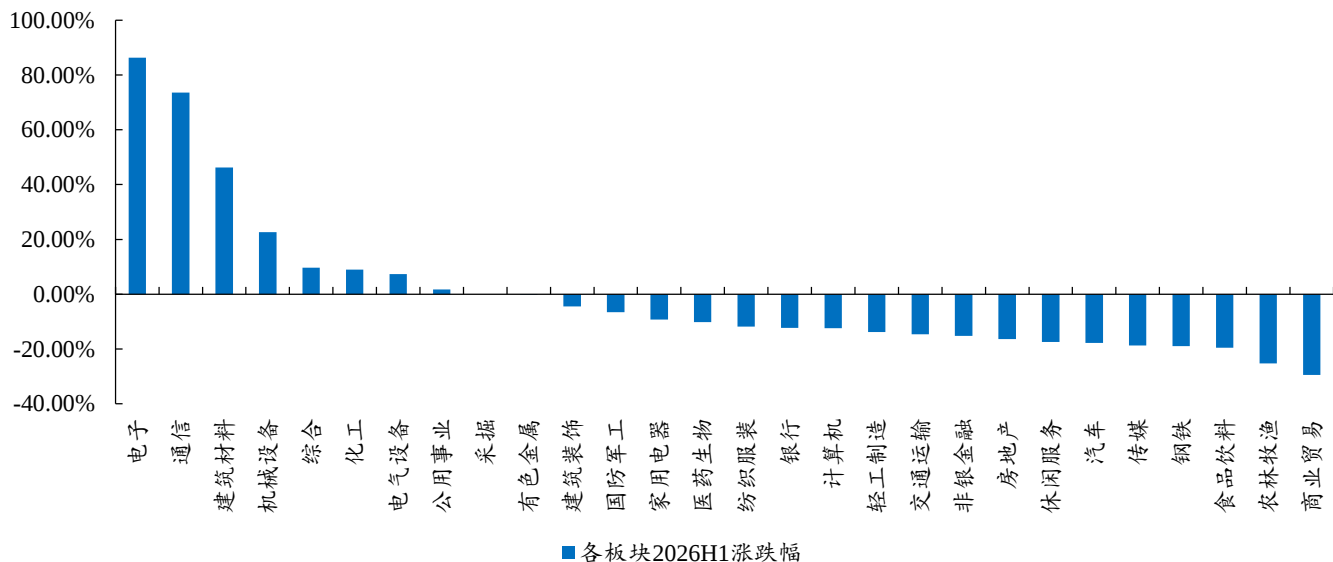


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、资本市场财富效应显著，核心城市购买力增强

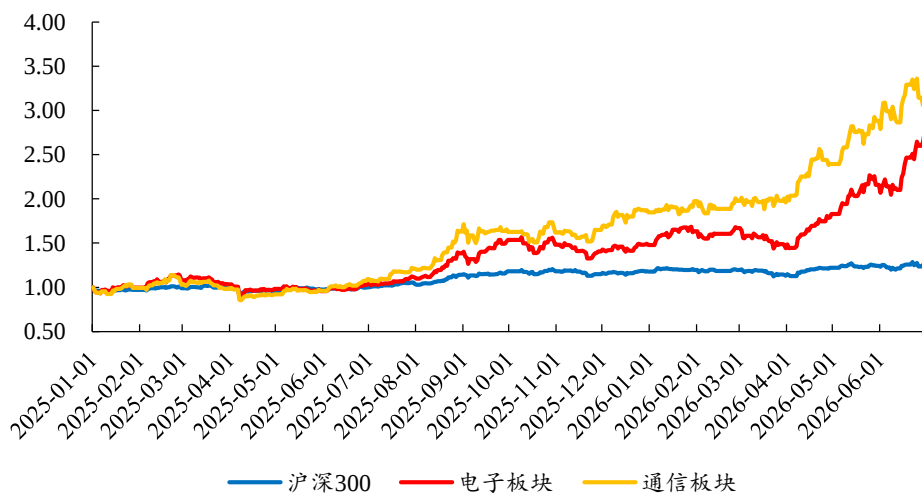
2026 年以来，核心城市高端盘热度持续，与电子、通信等热门行业市值提升带来的造富效应有一定同步趋势。2026 年上半年，A 股电子行业与通信行业涨幅分别为 86.3%和 73.6%，位列所有行业前两位且远超其他行业。

图6：2026H1 电子和通信板块涨幅远超其他行业



数据来源：Wind、开源证券研究所（市值数据截至 2026 年 6 月 30 日）

图7：2026H1 电子和通信板块股价整体显著上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所（市值数据截至 2026 年 6 月 30 日）

据我们统计，电子行业上市公司按照市值划分，深圳、上海、北京、苏州和天津市值占比分列前五名，前五城市集中度达 63.6%，其中深圳占比达 23.7%；通信行业上市公司按照市值划分，北京、烟台、苏州、成都、武汉、深圳和上海市值占比分列前七名，前七城市集中度达 69.7%，其中北京占比达 20.7%。

表2：电子行业 TOP5 城市市值集中度为 63.6%

排序	城市	上市公司数	上市公司占比	总市值 (亿元)	市值占比	市值累计占比	市值前三大公司
1	深圳市	117	23.1%	51854	23.7%	23.7%	工业富联、立讯精密、大普微-UW
2	上海市	54	10.7%	39608	18.1%	41.9%	中芯国际、华虹宏力、澜起科技
3	北京市	23	4.5%	28787	13.2%	55.1%	寒武纪、北方华创、兆易创新
4	苏州市	30	5.9%	10879	5.0%	60.0%	东山精密、盛科通信-U、长光华芯
5	天津市	7	1.4%	7673	3.5%	63.6%	海光信息、华海清科、金海通

数据来源：Wind、开源证券研究所（市值数据截至 2026 年 6 月 30 日）

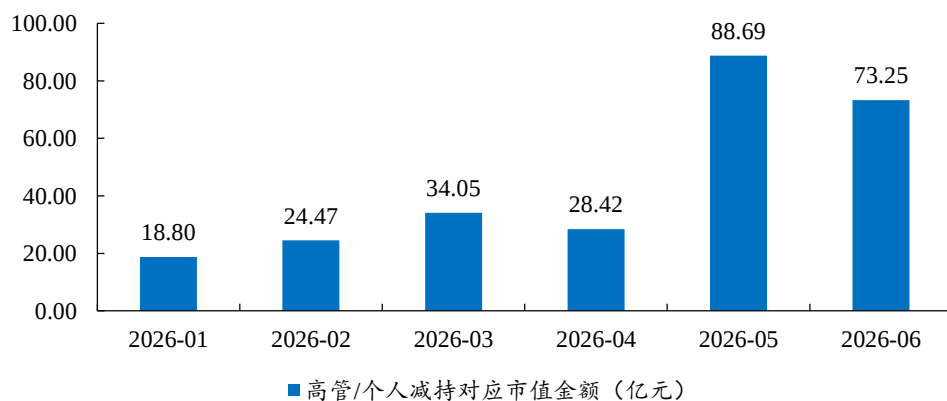
表3：通信行业 TOP7 城市市值集中度为 69.7%

排序	城市	上市公司数	上市公司占比	总市值 (亿元)	市值占比	市值累计占比	市值前三大公司
1	北京市	78	12.8%	25594	20.7%	20.7%	中国移动、中国电信、中国联通
2	烟台市	2	0.3%	14294	11.6%	32.3%	中际旭创、德邦科技
3	苏州市	38	6.2%	10663	8.6%	40.9%	天孚通信、亨通光电、永鼎股份
4	成都市	22	3.6%	9944	8.1%	49.0%	新易盛、天邑股份、坤恒顺维
5	武汉市	21	3.4%	9439	7.6%	56.6%	光迅科技、烽火通信、信科移动-U
6	深圳市	59	9.7%	8161	6.6%	63.2%	中兴通讯、太辰光、衡东光
7	上海市	73	12.0%	8016	6.5%	69.7%	剑桥科技、华测导航、数据港

数据来源：Wind、开源证券研究所（市值数据截至 2026 年 6 月 30 日）

据 Wind 数据,2026 上半年电子、通信行业重要股东二级市场减持公告 1637 次,公告减持金额达 1127.5 亿元,其中高管和个人减持 267.7 亿元。减持主体集中于实控人、高管及早期创投,这类客群恰好与核心城市高端盘的主力买家画像重合,高端盘抗通胀、易变现和顶级配套属性决定了其高比例配置实物资产的倾向。股市高位兑现→不动产低位吸纳,完成从风险资产到核心资产的跨市场迁移。从月度减持金额来看,5-6 月减持规模明显增加,按照 1-2 个月滞后期,我们预计三季度核心城市高端盘市场购买力有望进一步提升。

图8：2026 年 5-6 月电子和通信板块高管/个人减持对应市值金额较高



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2026 年 6 月 30 日）

3、京沪深豪宅去化：供应结构与需求分化的三重奏

(1) 北京

北京作为首都，高端盘市场容量广阔，但东西城等核心区域基本无供应，多年严格限价政策下，高端盘整体定价不高；同时项目供应较分散，无法形成价格高地，限竞房陆续解禁入市也对新房形成价格压制。2025 年以来均价超 12 万元/平的新盘仅有五个，开盘去化率 51.3%，低于上海、深圳，一方面单次推盘量较大，另一方面我们认为北京新房市场处于“刚需高性价比项目火热、高端盘乏力”的市场环境，改善需求端观望情绪较重。

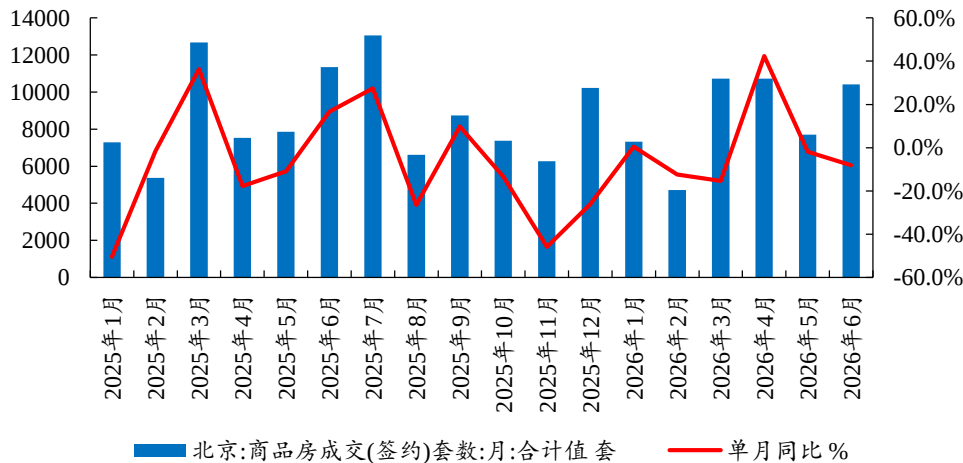
表4：北京 2025 年以来均价超 12 万元/平的新盘仅有五个

项目名称	区县	板块	开盘时间	开盘价格(元/㎡)	推出套数(套)	当天认购(套)	去化率(%)	所属企业
保利熙瑞	海淀区	四季青	2026/6/27	124600	160	109	68	保利
中海安澜北京	海淀区	上地	2026/1/11	146800	268	33	12	中海
臻澐	海淀区	清河	2025/6/16	126800	327	206	63	华润、中铁、招商
建发·海晏	海淀区	清河	2025/6/12	150000	232	185	80	建发
中海·萬吉玖序	朝阳区	酒仙桥	2025/5/18	125000	332	143	43	中海

数据来源：中指数据库、开源证券研究所

从新房成交数据看，北京 2025 年新房成交套数同比-11.8%、2026H1 新房成交套数同比-0.9%，整体受二手房压制较大。

图9：北京 2026H1 新房成交套数同比-0.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

(2) 上海

上海高端盘供应放量主要系土地释放+城市更新共振，上海内环核心区近两年旧改地块集中入市，黄浦区、北外滩、南外滩、前滩、苏河湾等板块成片改造后，住宅用地批量释放。2025 年以来上海共 48 个新盘备案均价超 12 万元/平，首开去化率

达 77%，高端盘购买力较强。但同时我们也观察到 2026H1 高端盘推盘量同比有所下降，且热门盘分批次去化率呈下降趋势，反映出高端项目放量后，改善市场正在趋于饱和。

表5：2026 年上海热门盘分批次去化率呈下降趋势

项目名称	区县	板块	开盘时间	开盘价格(元/㎡)	推出套数(套)	当天认购(套)	去化率(%)	所属企业
和樾长宁	长宁区	虹桥	2026/3/21	132700	48	22	46	越秀、招商
和樾长宁	长宁区	虹桥	2025/9/27	128800	22	20	91	越秀、招商
和樾长宁	长宁区	虹桥	2025/6/29	138800	48	48	100	越秀、招商
外滩瑞府	虹口区	四川北路	2025/12/19	148500	93	24	26	华润
外滩瑞府	虹口区	四川北路	2025/10/25	148300	146	68	47	华润
外滩瑞府	虹口区	四川北路	2025/9/14	147800	119	119	100	华润
中建·玖上琅宸	静安区	大宁	2026/3/18	136494	118	26	22	中建二局
中建·玖上琅宸	静安区	大宁	2025/11/14	146850	150	93	62	中建二局
中建·玖上琅宸	静安区	大宁	2025/9/21	146800	140	140	100	中建二局

数据来源：中指数据库、开源证券研究所

与此同时，上海备案均价超 18.5 万元/平的城市顶豪项目去化率稳定超 80%，上海壹号院、潮鸣东方等项目保持 100%首开去化率，高净值客群购买力稳定。

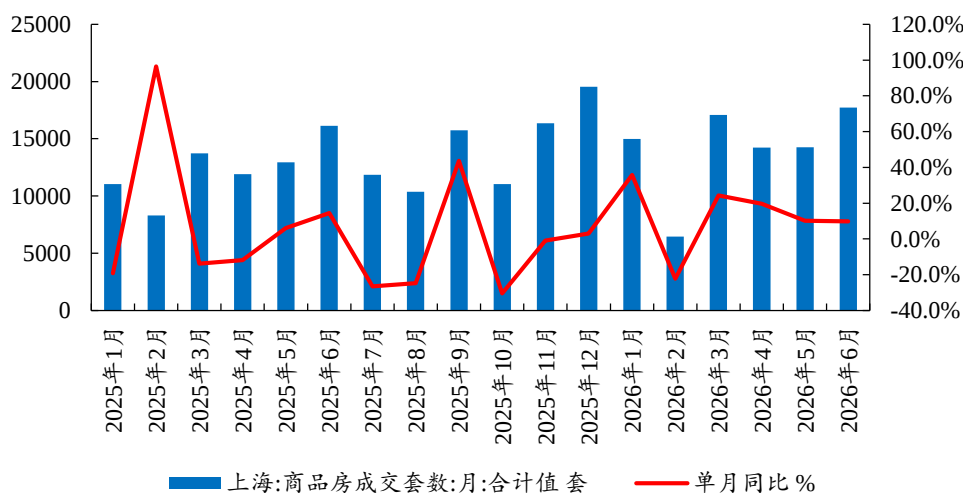
表6：上海备案均价超 18.5 万元/平的城市顶豪项目去化率稳定超 80%

项目名称	区县	板块	开盘时间	开盘价格(元/㎡)	推出套数(套)	当天认购(套)	去化率(%)	所属企业
高福云境	黄浦区	人民广场	2025/10/18	210000	125	101	81	万科
金陵华庭	黄浦区	人民广场	2025/11/16	206000	40	38	95	嘉里建设
金陵华庭	黄浦区	人民广场	2025/9/21	205000	120	120	100	嘉里建设
上海壹号院	黄浦区	老西门	2025/8/23	198000	66	66	100	丰盛地产、中信、融创
汤臣君品	浦东新区	碧云	2025/11/15	196800	49	40	82	汤臣
绿城·潮鸣东方	徐汇区	龙华	2025/5/11	195000	120	120	100	绿城
陆家嘴太古源邸	浦东新区	洋泾	2026/6/12	191800	72	60	83	太古、陆家嘴
金陵华庭	黄浦区	人民广场	2025/3/22	189000	158	158	100	嘉里建设
上海壹号院	黄浦区	老西门	2025/6/27	189000	124	124	100	丰盛地产、中信、融创
上海壹号院	黄浦区	老西门	2025/5/21	185000	64	64	100	丰盛地产、中信、融创

数据来源：中指数据库、开源证券研究所

从新房成交数据看，上海 2025 年新房成交套数同比-4.2%、2026H1 新房成交套数同比+14.4%，“沪七条”政策释放了购房需求，市场供应结构顺应了改善型需求主导的趋势，分批次推盘也维持了市场热度，二手房市场回暖也打通了置换链条。

图10：上海 2026H1 新房成交套数同比+14.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

(3) 深圳

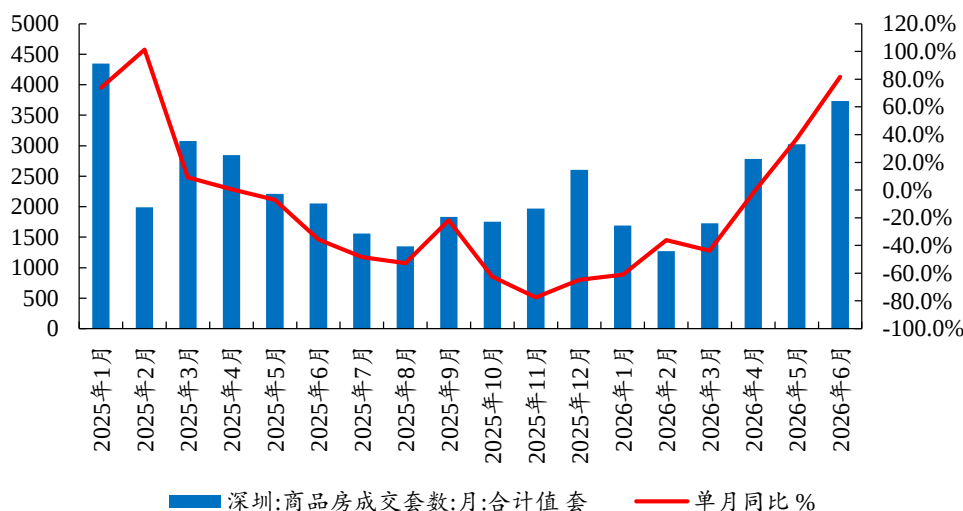
深圳高端盘市场整体热度较高，并且相对集中在南山区，深圳 2025 年以来入市高端盘 7 个，平均首开去化率高达 78%，2026 年以来前海、后海等高端项目首开去化率普遍超 90%。6 月粤海街道 10.8 万元/平方米的楼面价刷新纪录，也为后续改善市场注入了强劲信心。

表7：深圳 2025 年以来入市高端盘 7 个

项目名称	区县	板块	开盘时间	开盘价格(元/㎡)	推出套数(套)	当天认购(套)	去化率(%)	所属企业
深圳湾湾玺	南山区	后海中心区	2026/5/27	182000	88	80	91	华润、中海
中信城开信悦湾	南山区	蛇口	2026/5/23	208300	79	79	100	中信城开、佳兆业
宝中观潮府	宝安	宝安中心	2026/4/26	150900	222	210	95	招商、华润
招商海晏府	南山	前海桂湾	2026/4/19	142000	151	136	90	招商
深圳湾湾玺	南山区	后海中心区	2026/3/21	179929	162	86	53	华润、中海
招商玺家园	南山区	蛇口	2025/12/29	133144	40	40	100	招商
中信城开信悦湾	南山区	蛇口	2025/12/28	221717	156	123	79	中信城开、佳兆业
GCC 联泰超总湾	南山区	深超总	2025/12/16	141468	125	72	58	联泰
深圳湾湾玺	南山区	后海中心区	2025/11/30	169000	348	236	68	华润、中海
香蜜四季	福田区	香蜜湖	2025/9/29	134700	152	126	83	新世界发展

数据来源：中指数据库、开源证券研究所

从新房成交数据看，深圳 2025 年新房成交套数同比-36.9%、2026H1 新房成交套数同比-13.8%，也反映出新房市场整体仍处于收缩通道，核心区域高端盘的高热度与郊区刚需盘遇冷形成对比，光明、龙岗等外围区域库存去化周期仍较高。

图11：深圳 2026H1 新房成交套数同比-13.8%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、投资建议

我们认为当前核心城市改善型住宅市场是由政策、品质与结构性需求共同驱动的复苏，通过放松限购、提升公积金贷款额度、提供购房补贴等方式，降低了改善型需求的置换成本，“好房子”成为激活市场、吸引购房者的动力源，同时二手房成交回暖进一步打通了置换链条，为改善型需求提供了资金和信心。上半年上海、深圳等城市高端盘的表现有望提振购房信心，通过“二手房放量、置换链条重启、高品质新房去化”的正向循环，在核心城市率先构建起市场的新平衡，产品力打造优秀的房企或将持续收益。推荐标的：（1）布局城市基本面较好、善于把握改善型客户需求的强信用房企：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）住宅与商业地产双轮驱动，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、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。

5、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）政策放松不及预期。

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。

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