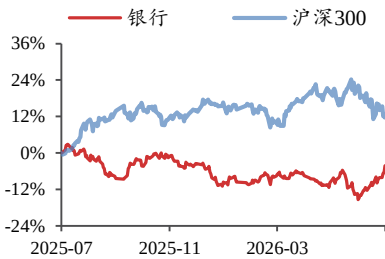


银行

2026 年 07 月 31 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

《大行负债压力来源与资产决策扰动——行业深度报告》-2026.7.22

《银行投资基金动向与机构营销指南（2026 年版）——行业深度报告》-2026.7.17

《债贷切换延续，信贷需求仍待改善——6 月金融数据点评》-2026.7.16

规模略超季节性，配置倾向进取

——理财登 2026Q2 季报解读

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

吴文鑫（分析师）

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790524060002

● 负债端：增长好于 Q1，基本符合季节性

Q2“股债双牛”推动理财增长略超季节性。截至 2026Q2 末理财规模为 33.66 万亿元，同比+9.75%。2026Q2 单季理财增长 1.75 万亿元，高于 2025Q2 的 1.53 万亿元，扭转了 Q1 增长较弱的态势。由于 Q2 股债行情都有亮点，理财通过丰富“固收+”产品增加了收益吸引力。我们认为理财规模的季节性短期内仍将延续，规模的可预测性较强，如 Q1 与季末仍需让步存款，6 月回表力度同比持平。

● 代销渠道持续挖掘，产品竞争力的重要性凸显

渠道比拼白热化，后续需产品竞争力的配合。2026Q2 新发募集规模 20.06 万亿元，较 2025Q2 的 18.44 万亿元明显上升。“存款搬家”叙事下理财公司加快拓展渠道，2026Q2 末代销银行共 656 家，2026Q2 增加 39 家，高于 2026Q1 的 24 家。2026Q2 末持有理财产品的投资者数量为 1.51 亿个，yoy+11.03%，增速环比回落，或由于 2025 年下半年中小银行存款降价导致存款客户集中流入理财。后续渠道比拼更加白热化，产品竞争力的重要性凸显。

兑付收益持续下降，封闭式产品快速增长。2026Q2 兑付收益同比下降超 20%。2026Q2 理财产品为投资者创造收益 1433 亿元，同比下降 22%，环比 2026Q1 也小幅下降，由于理财底层仍是固收类资产为主，主要与高息协议存款到期、债券票息利率下降有关。

● 资产端：Q2 资金宽松，理财配置倾向进取

Q2 风格偏进取，基金持仓比例为历史新高。2026Q2 末理财持仓现金及银行存款超 10 万亿元，但占比小幅下降；信用债突破 14 万亿元，为 2022 年底以来最高值；公募基金规模达 2.5 万亿元，占比为 7.0%，占比持续突破历史新高。整体来看 2026Q2 理财资产端的进攻性较强，主要为资金利率持续低于 1.4%助推了债市行情，且同业存款利率收紧，理财通过公募基金建仓、拉长久期增厚收益较为普遍。

7 月基金性价比下降，聚焦配置策略&超长债交易。7 月市场环境变化下，理财策略更趋保守。4 月、7 月均为理财增长的传统大月，我们测算 7 月理财增长 1.6~2.0 万亿元，基本符合季节性。但 7 月投资风格更趋保守，与 4 月形成鲜明对比。一方面，股市持续回撤影响了理财新发“固收+”产品的热度，规模难超季节性，买债和增持基金意愿有限；另一方面，7 月 R007 小幅高于 1.4%叠加短端窄幅震荡，短债基金收益率未明显高于短债理财，难以重现理财大幅增配基金的情景。相比之下，融出、同业存款性价比更高，如一些银行同业活存提价至 1.40%，略下沉的银行 1Y 同业定存报价 1.5%~1.6%。此外，理财也积极参与超长债的交易。后续资金利率若持续在 1.4%附近，理财将采取票息策略为主、下沉有望更加谨慎（评级虚高整治影响）。

● **风险提示：**经济增速不及预期；金融监管趋严；理财子牌照发放收紧等。

目 录

1、 负债端：增长好于 Q1，略超季节性.....	3
1.1、 规模总量：Q2 募集超 20 万亿元，期末存续 33.66 万亿元.....	3
1.1.1、 Q2 债牛行情下，增长符合季节性.....	3
1.1.2、 非持牌规模微降，政策预期博弈仍存.....	4
1.2、 收益表现：兑付收益持续下降，封闭式产品快速增长.....	5
2、 资产端：Q2 资金宽松，理财配置倾向进取.....	8
2.1、 Q2 持仓一览：公募基金比例创新高.....	8
2.2、 7 月策略变化：基金性价比下降，聚穗配置易.....	9
3、 风险提示.....	10

图表目录

图 1： 截至 2026Q2 末理财规模为 33.66 万亿元， yoy+9.75%（万亿元）	3
图 2： 2026Q2 理财增长略超季节性（万亿元）	3
图 3： 截至 2026Q2 末共有 656 家机构跨行代销了理财公司发行的理财产品（家）	4
图 4： 2026Q2 理财新发募集资金规模同比增加.....	4
图 5： 截至 2026Q2 末持有理财产品的投资者数量上升，增速环比回落（万个）	4
图 6： 截至 2026Q2 末，非持牌的城农商行理财规模为 2.48 万亿元，占全市场 7.37%（万亿元）	5
图 7： 2026Q2 共有 3 家非持牌中小银行退出理财市场（家）	5
图 8： 2026 年 1-6 月理财产品各月为投资者创造的收益波动较大（亿元）	5
图 9： 2026Q2 理财产品为投资者创造收益 1433 亿元，同比下降超 20%（亿元）	5
图 10： 2026Q2 末封闭式产品占比环比提升.....	6
图 11： 2026Q2 末封闭式产品规模增速较高（万亿元）	6
图 12： 近 1 月年化收益率：封闭式理财产品收益率基本维持在 2%以上（%）	6
图 13： “固收+”理财破净率在 7 月下旬上升至 4%以上，低于 5%警戒线	7
图 14： 近 1 月负收益的“固收+”产品占比约 19%，尚未明显突破历史峰值.....	7
图 15： 2026 年初以来理财破净率始终低于 5%	8
图 16： 6 月资金利率中枢抬升，理财做融出性价比提高.....	9
图 17： 6 月初开始短债基金收益转弱，未明显高于短债理财，从而影响理财增持意愿	10
图 18： 理财净融出周度日均余额在 6 月中旬、7 月中旬均有环比上升（亿元）	10
表 1： 理财持仓一览：2026Q2 末公募基金持仓比例均再创历史新高（穿透后，万亿元）	9
表 2： 7 月理财规模增长普益标准口径为 6072 亿元，估算实际为 1.6~2.0 万亿元（亿元）	10

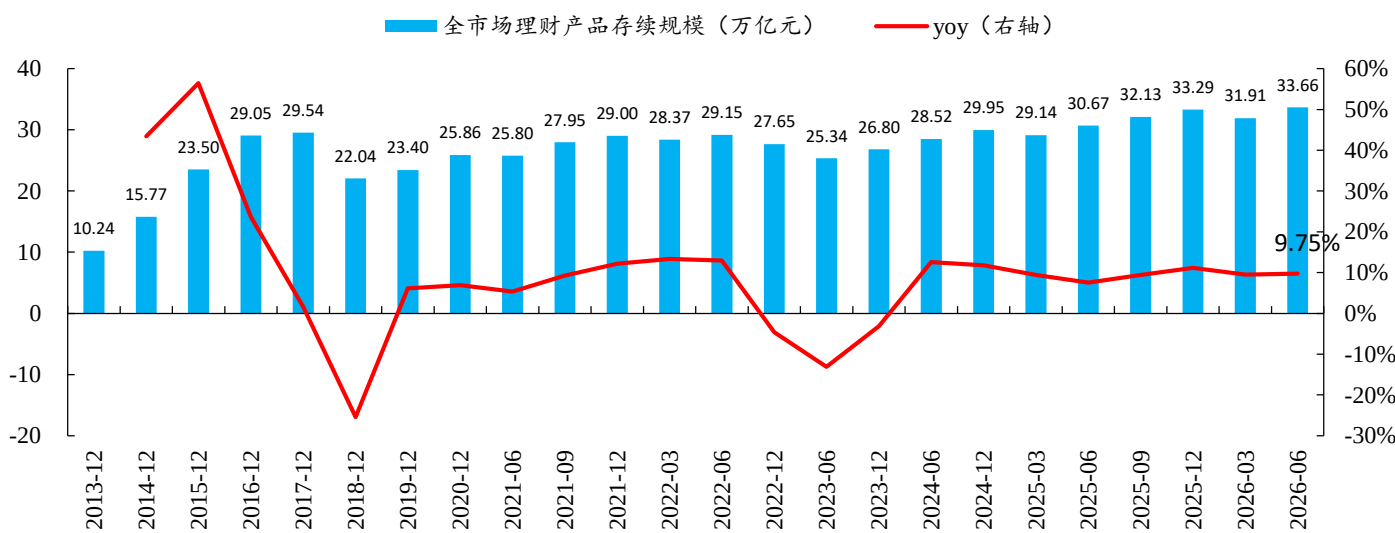
1、负债端：增长好于 Q1，略超季节性

1.1、规模总量：Q2 募集超 20 万亿元，期末存续 33.66 万亿元

1.1.1、Q2 债牛行情下，增长符合季节性

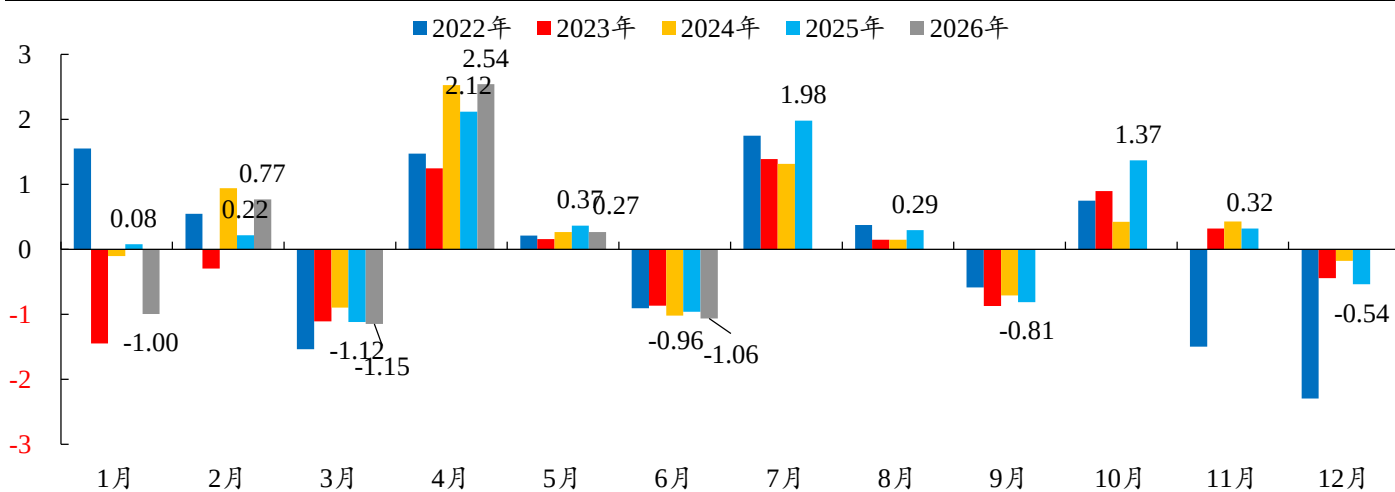
Q2 “股债双牛” 推动理财增长略超季节性。截至 2026Q2 末理财规模为 33.66 万亿元，同比+9.75%。2026Q2 单季理财增长 1.75 万亿元，高于 2025Q2 的 1.53 万亿元，扭转了 Q1 增长较弱的态势。由于 Q2 股债行情都有亮点，理财通过丰富“固收+”产品增加了收益吸引力。我们认为理财规模的季节性短期内仍将延续，规模的可预测性较强，如 Q1 与季末仍需让步存款，导致 2026 年 6 月回表并未减弱，符合此前 2026-04-20《理财登 2026Q1 季报解读》中“季末回表力度我们认为同比基本持平”的判断。

图1：截至 2026Q2 末理财规模为 33.66 万亿元， yoy+9.75%（万亿元）



数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

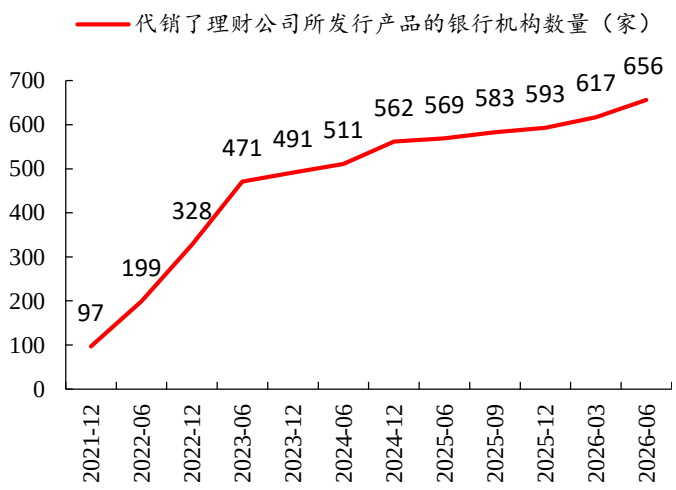
图2：2026Q2 理财增长略超季节性（万亿元）



数据来源：银行业理财登记托管中心、普益标准、开源证券研究所

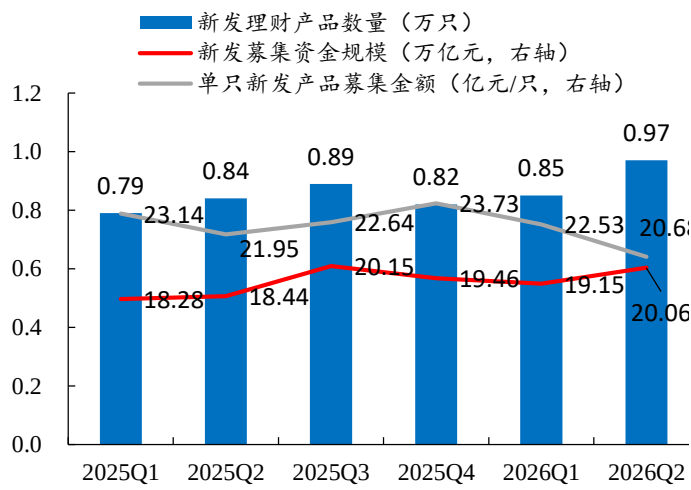
渠道比拼白热化，后续需产品竞争力的配合。2026Q2 新发募集规模 20.06 万亿元，较 2025Q2 的 18.44 万亿元明显上升。新发产品数量 0.97 万只，同比明显上升。“存款搬家”叙事下理财公司加快拓展渠道，2026Q2 末代销银行共 656 家，2026Q2 增加 39 家，高于 2026Q1 的 24 家。2026Q2 末持有理财产品的投资者数量为 1.51 亿个，yoy+11.03%，增速环比回落，或由于 2025 年下半年中小银行存款降价导致存款客户集中流入理财。后续渠道比拼更加白热化，产品竞争力的重要性凸显。

图3：截至 2026Q2 末共有 656 家机构跨行代销了理财公司发行的理财产品（家）



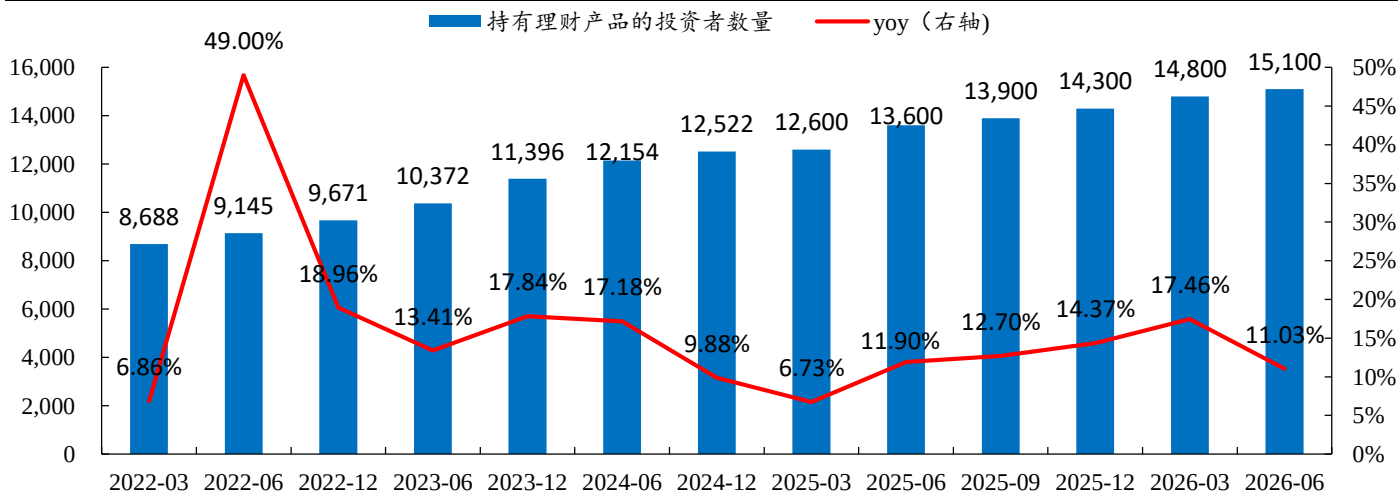
数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

图4：2026Q2 理财新发募集资金规模同比增加



数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

图5：截至 2026Q2 末持有理财产品的投资者数量上升，增速环比回落（万个）



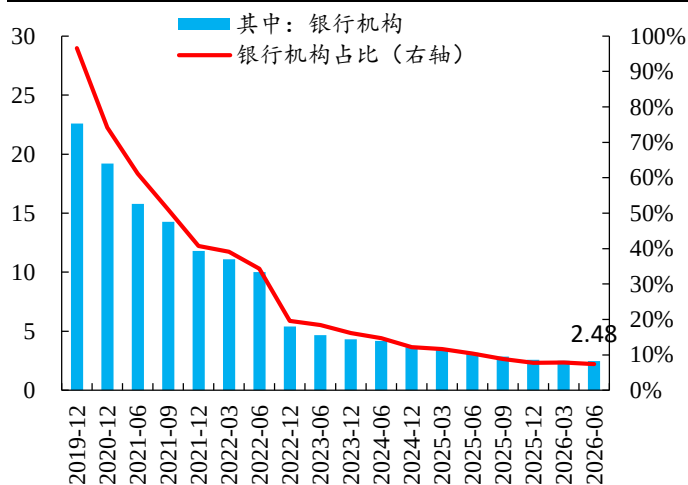
数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所（注：跨机构剔重）

1.1.2、非持牌规模微降，政策预期博弈仍存

非持牌理财规模压降放缓，未来处置要求有待进一步明确。2026Q2 末非持牌的银行机构理财规模为 2.48 万亿元，较 2026Q1 末下降不多，或存在一定的政策预期“博弈”，特别是规模接近千亿的大城商行，对于理财子牌照仍有较高期待。截至 2026Q2 末有存续理财产品的城农商行共 153 家，较 2026Q1 末减少 3 家。自 2023 年 12 月 29 日浙银理财获批后，尚无新的理财子获批，我们认为理财公司分级监管正式

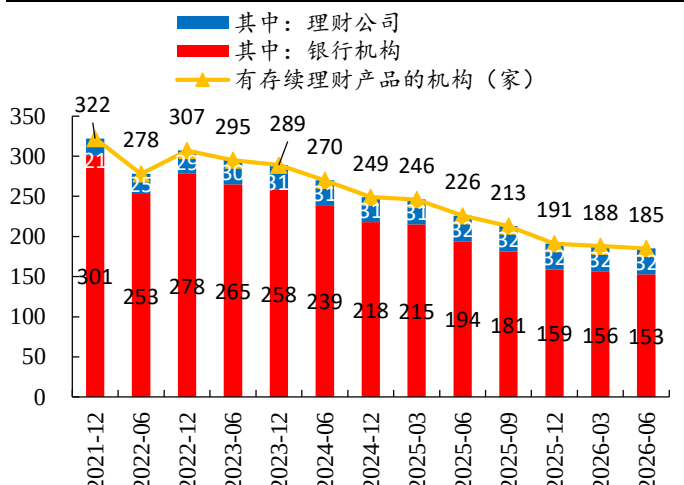
运行后，相关要求或将进一步明确。

图6：截至 2026Q2 末，非持牌的城农商行理财规模为 2.48 万亿元，占全市场 7.37%（万亿元）



数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

图7：2026Q2 共有 3 家非持牌中小银行退出理财市场（家）

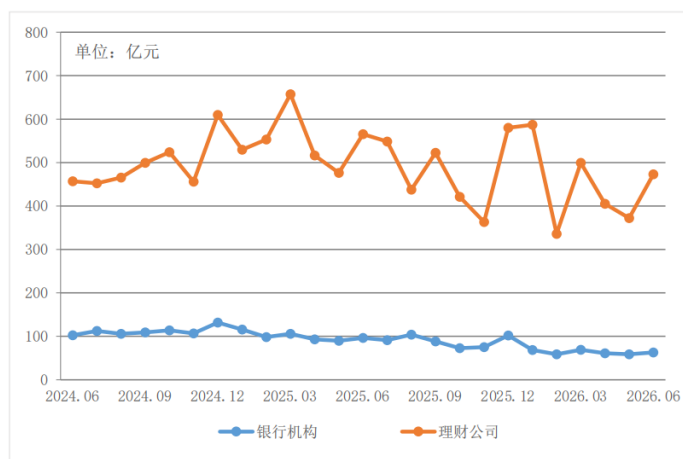


数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

1.2、收益表现：兑付收益持续下降，封闭式产品快速增长

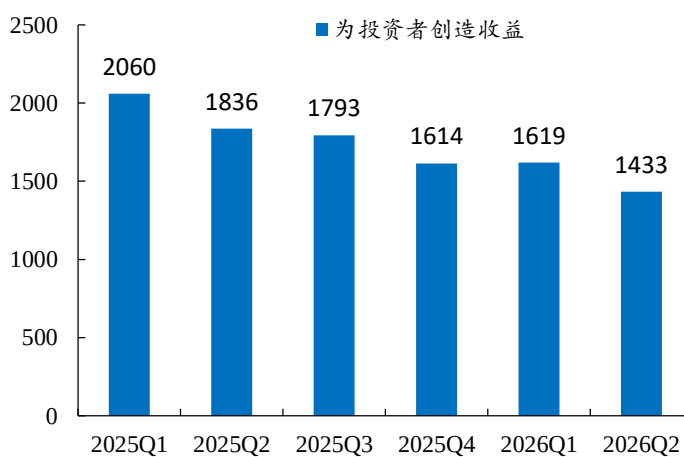
2026Q2 兑付收益同比下降超 20%。2026Q2 理财产品为投资者创造收益 1433 亿元，同比下降 22%，环比 2026Q1 也小幅下降，由于理财底层仍是固收类资产为主，主要与高息协议存款到期、债券票息利率下降有关。

图8：2026 年 1-6 月理财产品各月为投资者创造的收益波动较大（亿元）



数据来源：银行业理财登记托管中心

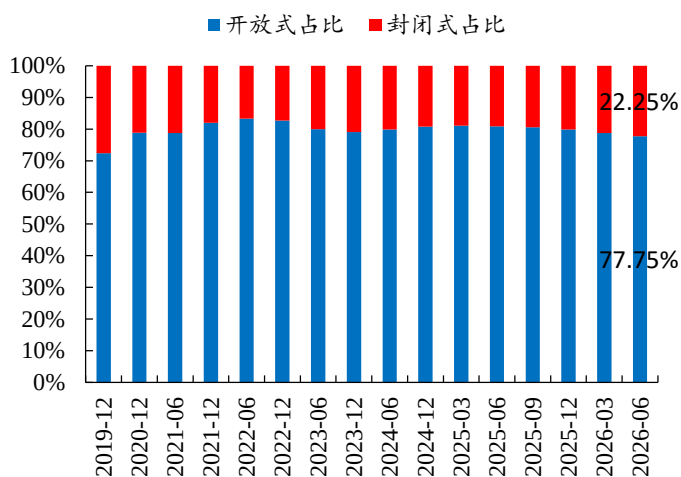
图9：2026Q2 理财产品为投资者创造收益 1433 亿元，同比下降超 20%（亿元）



数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

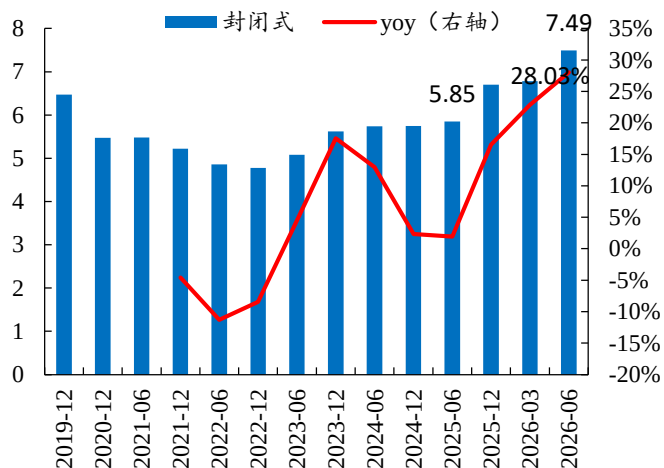
高收益难觅，封闭式产品规模同比增长超 28%。封闭式产品规模同比增长 28%，占比环比提升，主要与目前难寻利率 2% 以上的存款有关，封闭式产品较好弥补了这一市场空缺。2026 年 6 月纯固收、固收+封闭式产品年化收益率分别为 2.12%、1.99%，为各类产品中最高。该类产品负债端稳定，可减少理财大规模赎回的可能性，各家理财公司营销力度较大。

图10：2026Q2 末封闭式产品占比环比提升



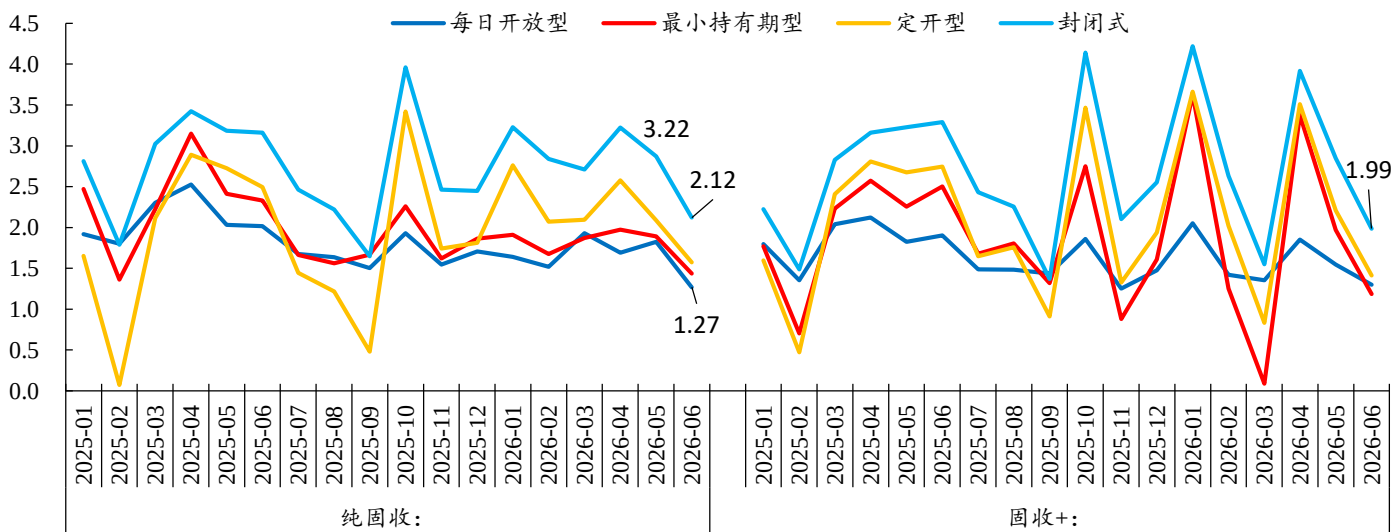
数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

图11：2026Q2 末封闭式产品规模增速较高（万亿元）



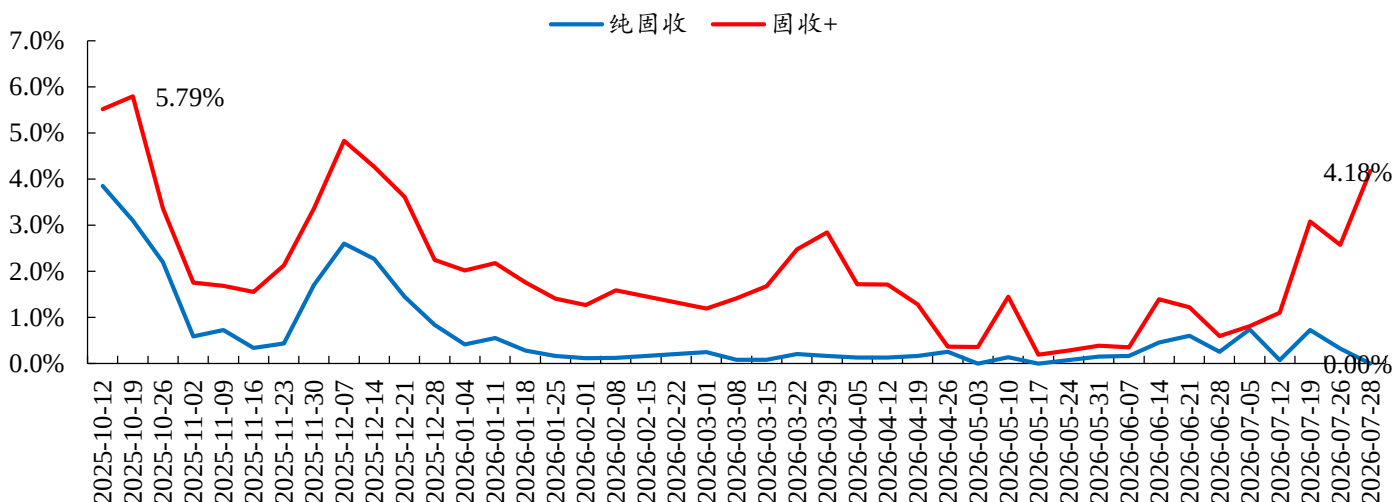
数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

图12：近 1 月年化收益率：封闭式理财产品收益率基本维持在 2% 以上 (%)

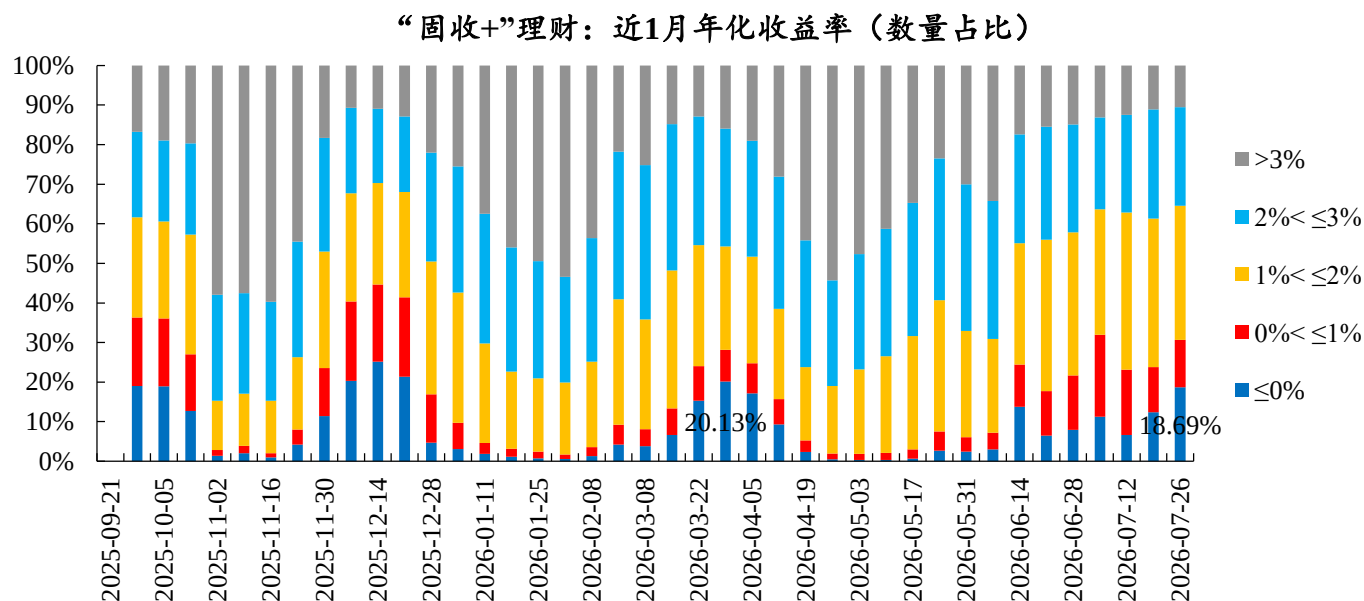


数据来源：普益标准、开源证券研究所

“固收+”破净率低于警戒线，负收益比例未突破年内峰值，无明显赎回压力。目前“固收+”升至 4% 以上、低于历史经验值的警戒线 (5%)，负债端尚无大幅赎回压力，主要由于理财近年采取小幅加仓权益、快速止损的策略，在股市回撤初期或已大幅减仓相关资产。

图13：“固收+”理财破净率在7月下旬上升至4%以上，低于5%警戒线


数据来源：普益标准、开源证券研究所（注：图中纯固收、固收+分类依据产品说明书，与实际持仓或有一定出入，仅供参考）

图14：近1月负收益的“固收+”产品占比约19%，尚未明显突破历史峰值


数据来源：普益标准、开源证券研究所

历史上除 2022 年底“赎回潮”外，破净率超 5% 后快速止住，未造成大幅赎回。2022 年初以来，破净率接近 5% 警戒线的情况共有 4 次：

(1) 2022 年 11 月中旬受“地产三支箭”政策超预期出台的影响，破净率首次突破 5%，理财小幅赎回 800 亿元；由于当时理财底层债券的久期偏长且缺乏净值稳定工具，破净率很快不断上升至 15%，最高时为 28%，引发理财“赎回潮”，截至 2023 年 1 月 1 日累计赎回约 4 万亿元；

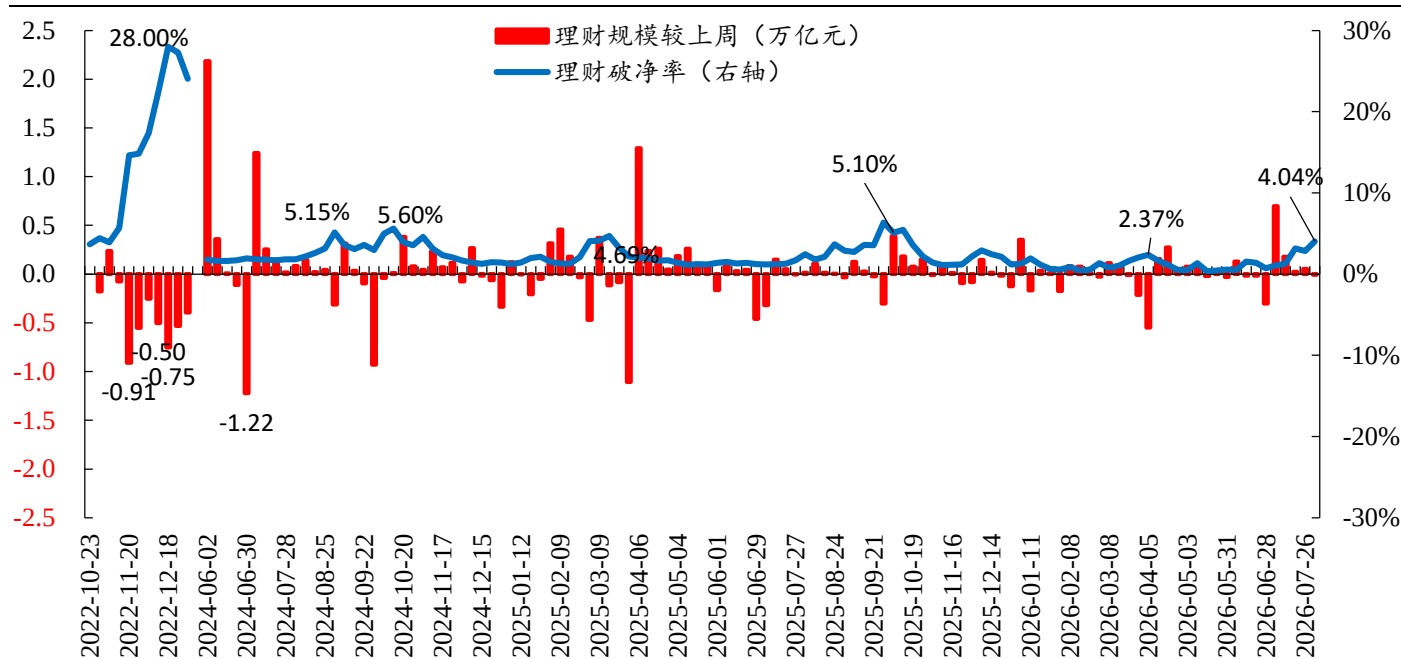
(2) 2024 年 10 月前两周，随着“924”一揽子新政出台，股市大涨、信用利差&期限利差均快速走阔，导致破净率连续 2 周突破 5%，原先预期的 10 月初回表资金回到理财（约 1 万亿元）的现象并未出现，理财少增 1 万亿元；

(3) 2025 年 3 月 16 日，破净率连续 3 周高于 4% 最高升至 4.69%，理财在非季

末的 2 周内共赎回约 2000 亿元，其后破净率压降至 3% 以下便未对 4 月的规模增长产生影响；

(4) 2025 年 9 月最后一周至 10 月前两周，破净率连续三周高于 5%，主要由于“基金销售费用新规”出台叠加市场对银行承接长债的担忧下债市波动较大。当时正值季末回表，回表规模符合季节性且 10 月初顺利回流，未出现明显的赎回。

图15：2026 年初以来理财破净率始终低于 5%



数据来源：普益标准、开源证券研究所

2、资产端：Q2 资金宽松，理财配置倾向进取

2.1、Q2 持仓一览：公募基金比例创新高

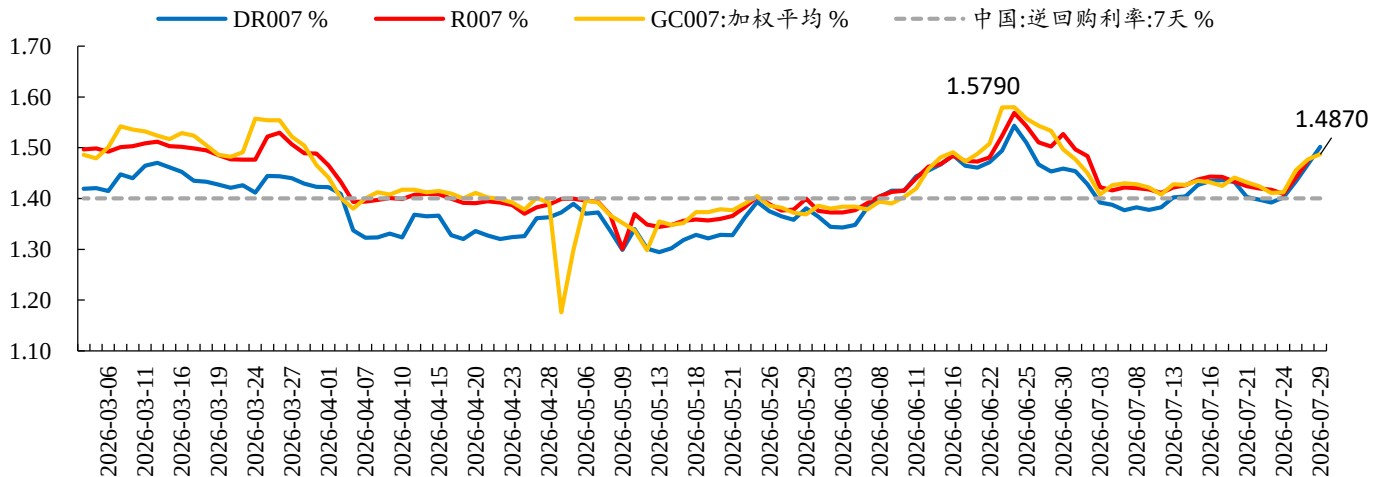
风格偏进取，基金持仓比例为历史新高。2026Q2 末理财持仓现金及银行存款超 10 万亿元，但占比小幅下降；信用债突破 14 万亿元，为 2022 年底以来最高值；公募基金规模达 2.5 万亿元，占比为 7.0%，占比持续突破历史新高。整体来看 2026Q2 理财资产端的进攻性较强，主要为资金利率持续低于 1.4% 助推了债市行情，且同业存款利率收紧，理财通过公募基金建仓、拉长久期增厚收益较为普遍。

表1：理财持仓一览：2026Q2 末公募基金持仓比例均再创历史新高（穿透后，万亿元）

穿透后（万亿元）	2020-12	2021-06	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-03	2025-06	2025-09	2025-12	2026-03	2026-06	趋势图
现金及银行存款	2.61	2.77	3.56	4.49	5.24	6.56	7.76	7.73	7.68	7.27	8.18	9.45	10.06	9.81	10.12	
同业存单	2.52	3.00	4.34	4.64	3.98	2.94	3.28	3.61	4.63	4.20	4.55	4.50	4.35	3.33	3.10	
债券	16.01	16.29	17.00	16.95	15.10	13.21	13.16	13.39	13.98	13.68	13.78	13.86	14.16	14.21	14.98	
其中：利率债	2.24	1.76	1.83	1.65	1.42	1.07	0.93	0.82	0.75	-	0.99	-	0.90	-	0.93	
信用债	13.77	14.53	15.17	15.29	13.68	12.15	12.24	12.57	13.21	-	12.79	-	13.27	-	14.03	
非标准化债权类资产	3.15	3.75	2.62	2.27	1.94	1.85	1.79	1.78	1.74	1.75	1.81	1.79	1.82	1.85	1.82	
公募基金	0.81	0.74	1.25	1.27	0.81	0.89	0.61	1.10	0.93	0.94	1.38	1.34	1.82	1.95	2.52	
拆放同业及债券买入返售	1.91	0.75	1.22	0.95	1.71	1.11	1.37	1.80	2.06	2.24	2.18	2.37	2.46	2.01	2.12	
权益类资产	1.37	1.17	1.03	1.02	0.93	0.89	0.84	0.85	0.83	0.81	0.78	0.72	0.66	0.65	0.67	
代客境外理财投资QDII	0.47	0.19	0.17	0.19	0.18	0.17	0.23	0.28	0.29	0.28	0.26	0.27	0.29	0.31	0.40	
金融衍生品及另类资产	-	-	0.01	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.01	0.02	0.03	0.02	0.04	0.03	0.04	
总投资资产合计	28.84	28.66	31.19	31.81	29.96	27.70	29.06	30.56	32.13	31.17	32.97	34.33	35.66	34.13	36.00	
现金及银行存款	9.1%	9.7%	11.4%	14.1%	17.5%	23.7%	26.7%	25.3%	23.9%	23.3%	24.8%	27.5%	28.2%	28.7%	28.1%	
同业存单	8.7%	10.5%	13.9%	14.6%	13.3%	10.6%	11.3%	11.8%	14.4%	13.5%	13.8%	13.1%	12.2%	9.8%	8.6%	
债券	55.5%	56.8%	54.5%	53.3%	50.4%	47.7%	45.3%	43.8%	43.5%	43.9%	41.8%	40.4%	39.7%	41.6%	41.6%	
其中：利率债	7.8%	6.1%	5.9%	5.2%	4.7%	3.9%	3.2%	2.7%	2.3%	-	3.0%	-	2.5%	-	2.6%	
信用债	47.7%	50.7%	48.6%	48.1%	45.7%	43.9%	42.1%	41.1%	41.1%	-	38.8%	-	37.2%	-	39.0%	
非标准化债权类资产	10.9%	13.1%	8.4%	7.1%	6.5%	6.7%	6.2%	5.8%	5.4%	5.6%	5.5%	5.2%	5.1%	5.4%	5.1%	
公募基金	2.8%	2.6%	4.0%	4.0%	2.7%	3.2%	2.1%	3.6%	2.9%	3.0%	4.2%	3.9%	5.1%	5.7%	7.0%	
拆放同业及债券买入返售	6.6%	2.6%	3.9%	3.0%	5.7%	4.0%	4.7%	5.9%	6.4%	7.2%	6.6%	6.9%	6.9%	5.9%	5.9%	
权益类资产	4.8%	4.1%	3.3%	3.2%	3.1%	3.2%	2.9%	2.8%	2.6%	2.6%	2.4%	2.1%	1.9%	1.9%	1.9%	
代客境外理财投资QDII	1.6%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%	1.1%	
金融衍生品及另类资产	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	
占比	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	

数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

图16：6月资金利率中枢抬升，理财做融出性价比提高



数据来源：Wind、开源证券研究所

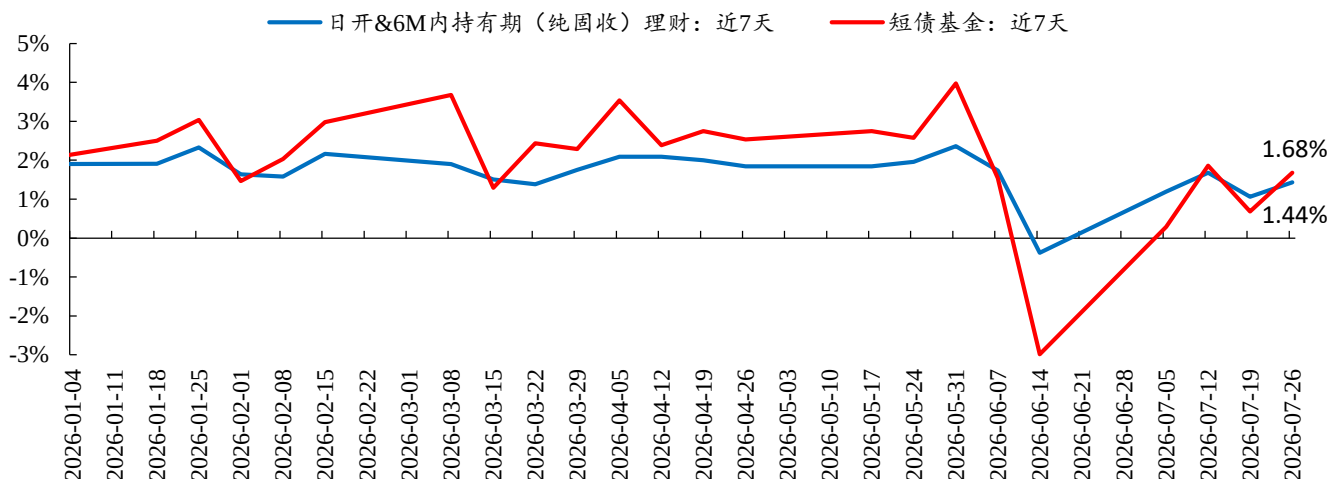
2.2、7月策略变化：基金性价比下降，聚焦配置+超长交易

7月市场环境变化下，理财策略更趋保守。4月、7月均为理财增长的传统大月，我们测算7月理财增长1.6~2.0万亿元，基本符合季节性。但7月投资风格更趋保守，与4月形成鲜明对比。一方面，股市持续回撤影响了理财新发“固收+”产品的热度，规模难超季节性，买债和增持基金意愿有限；另一方面，7月R007小幅高于1.4%叠加短端窄幅震荡，短债基金收益率未明显高于短债理财，难以重现理财大幅增配基金的情景。相比之下，融出、同业存款性价比更高，如一些银行同业活存提价至1.40%，略下沉的银行1Y同业定存报价1.5%~1.6%。此外，理财也积极参与超长债的交易。后续资金利率若持续在1.4%附近，理财将采取票息策略为主、下沉有望更加谨慎（评级虚高整治影响）。

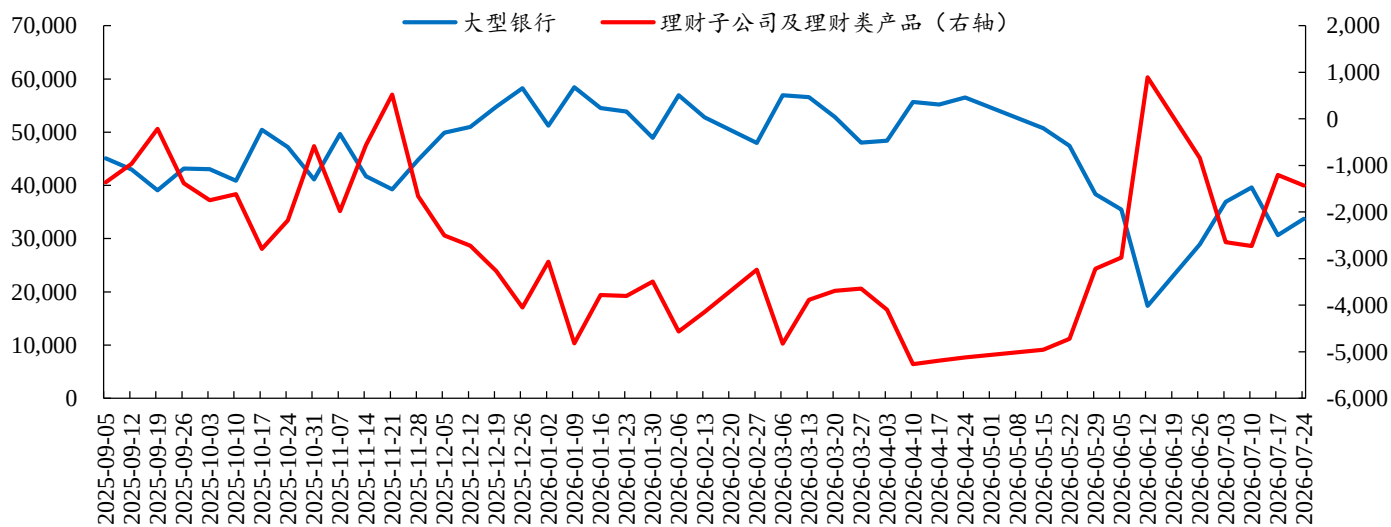
表2：7月理财规模增长普益标准口径为6072亿元，估算实际为1.6~2.0万亿元（亿元）

截止日期（月）	理财规模（普益标准口径）	单月新增（普益标准口径）
2026-07	326,831	6,072
2026-06	320,759	1,495
2026-05	319,264	656
2026-04	318,608	9,415

数据来源：普益标准、开源证券研究所（注：普益标准口径并非准确数，需加以估算）

图17：6月初开始短债基金收益转弱，未明显高于短债理财，从而影响理财增持意愿


数据来源：Wind、普益标准、开源证券研究所（注：短债基金收益率基于885062.WI万得短期纯债型基金指数的净值计算）

图18：理财净融出周度日均余额在6月中旬、7月中旬均有环比上升（亿元）


数据来源：CFETS、开源证券研究所

3、风险提示

经济增速不及预期，低利率环境加大理财欠配压力：若经济增速不及预期，低利率环境下理财欠配压力增大；

金融监管趋严，资产端可选范围缩窄：委外整改使得理财管理净值难度增加；

理财子牌照发放收紧：目前尚未获批成立理财子公司的银行，或面临着理财存量规模受限、增量产品无法发行等风险。

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。

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