

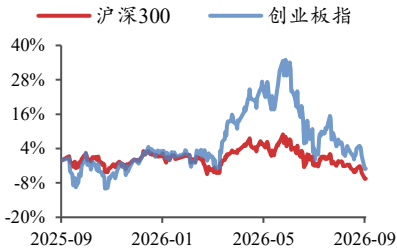
2026 年 09 月 30 日

开源晨会 0930

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(%) |
|------|--------|
| 房地产  | 4.056  |
| 传媒   | 1.852  |
| 有色金属 | 1.331  |
| 建筑材料 | 1.015  |
| 计算机  | 0.944  |

数据来源：聚源

## 昨日涨跌幅后五行业

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|------|--------|
| 石油石化 | -1.659 |
| 煤炭   | -1.337 |
| 交通运输 | -0.363 |
| 公用事业 | -0.323 |
| 食品饮料 | -0.32  |

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

【策略】开源金股，10月推荐——投资策略专题-20260929

【固定收益】封顶之后，回款之前：8·28新政下的地产债信用重构——固收专题-20260929

### 行业公司

【房地产】上海发布商品住房销售制度改革实施意见，土拍约束更精细——行业点评报告-20260929

【房地产】北京出台商品住房销售制度改革实施意见，严监管与稳过渡并重——行业点评报告-20260929

【汽车】出口高增与新能源渗透共振，天然气重卡短期承压——行业点评报告-20260929

【可选消费：绿源集团控股(02451.HK)】2026H1业绩阶段承压，新业务与海外拓展双轮驱动——港股公司信息更新报告-20260929

【汽车：千里科技(601777.SH)】深耕物理 AI，积跬步以至千里——公司首次覆盖报告-20260929

## 研报摘要

### 总量研究

#### 【策略】开源金股，10月推荐——投资策略专题-20260929

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 夏诗晴（联系人）证书编号：S0790126070049

策略：会晤后，重盈利、寻张力

经贸落地层是八项成果中对A股最具实质意义的一项，是从“预期差”走向“盈利传导”的关键变量。配置建议：短期：（1）小微盘；（2）净利润增速超预期行业：电子、国防军工等；（3）行业再平衡：轻工、有色等；（4）高股息：银行、公用事业、电力；（5）具备“叙事张力”的主题机会：厄尔尼诺下的农业、复飞下的商业航天等。中期关注：AI材料、国产算力链，海外算力链中的PCB、光模块上游等。

金融工程：基于行业轮动模型的10月行业多头

基于行业动力学模型，10月行业组合为：美容护理、非银金融、房地产、传媒、公用事业、家用电器。

电子：万通发展（600246.SH）

控股数渡切入高壁垒PCIeSwitch赛道，AIAgent时代强化CPU为主体的互联配套品类，板块已进入全面缺货上行周期。

通信：杰普特（688025.SH）

AI算力需求驱动盈利扩容，CPO/OCS趋势驱动光器件量价齐升，MPO/FAU多元布局打开成长空间。

计算机：华亚智能（003043.SZ）

公司充分受益半导体设备景气度周期，半导体精密零部件业务进入快速增长期。

海外：联想集团（0992.HK）

服务器业务ISG业务有望超预期，带动利润超预期上修，估值仍处较低水平。

医药：药明康德（603259.SH）

公司作为行业龙头业绩持续超预期，持续经营业务在手订单稳健增长。

钢铁有色：西部矿业（601168.SH）

公司拥有采矿权14个，探矿权4个。2026年增量是铁矿，2027年-2028年增量是铜矿、铅锌矿，远期增量主要是铜矿。

非银金融：华泰证券（601688.SH）

公司国际业务、大投行及财富管理驱动ROE中枢上行。

银行：苏州银行（002966.SZ）

苏州银行2026H1分别实现营收、归母净利润73.54亿元（YoY+13.08%）、34.01亿元（YoY+8.51%），增速均边际提升，盈利能力稳健。

零售社服：珀莱雅（603605.SH）

珀莱雅主品牌大单品迭代有望驱动增长修复，叠加花知晓并表及多品牌矩阵持续放量，后续增长空间进一步打

开。

煤炭公用：兖矿能源（600188.SH）

公司为国际化煤炭能源巨头，形成煤炭、煤化工、电力新能源等多元主导产业。

风险提示：政策超预期变动；全球流动性及地缘政治风险；定价模型失效；业绩不及预期风险。

### 【固定收益】封顶之后，回款之前：8·28 新政下的地产债信用重构——固收专题-20260929

陈曦（分析师）证书编号：S0790521110001 | 曹瀚章（分析师）证书编号：S0790526030003

从“蓄水池”到“封闭环”，8·28 重写项目现金的时间结构

预售资金监管并非 8·28 新政的首创。自建房〔2010〕53 号确立“预售款进监管账户”以来，建房〔2022〕16 号完成全国口径统一，银保监办发〔2022〕104 号放开保函置换，建房〔2024〕2 号将融资支持下沉至项目层面，监管的笼子早已存在，8·28 改变的是笼子的形状与松紧。本轮新政将封顶后预售、竣工备案后按揭、一项目一主办银行与开发贷期限延长收拢为全国统一的全生命周期资金管理体系，项目资本金和开发贷由此承担更长的建设期桥接功能。需要强调的是，新政对存量项目留有以规划许可证为界的过渡口子，影响呈渐进爬坡而非一次性切换，落到测算层面必须下沉至项目级逐一核对。对地产债研究而言，真正改变的不是资金管不管的问题，而是资金在何时、以何种节奏回到集团手中的问题：项目交付安全边际抬升的同时，销售形成、按揭到账与集团可调度现金之间的时滞同步拉长，项目安全不再等价于集团安全。

现金五环，从项目价值到集团偿债的传导断点识别

当定价逻辑从企业整体资产转向现金的时间结构，分析颗粒度必须下沉。本文将地产债信用拆分为“现金产生—现金转化—现金可用—期限匹配—外部接续”五个环节，逐一寻找传导断点。现金产生端，以存货减值率与融资成本交叉观察项目质量。现金转化端，以销售收现/签约额作代理，8 家样本从 47%到 163%不等，跨期错配决定其不能等同于回款率，须与销售回笼、经营净现金流、合同负债交叉验证。现金可用端，合并货币资金与母公司现金之间隔着厚墙；以 20%/40%/60%三档现金受限做压力测试。期限匹配端，2026H1 短期刚性债务现金覆盖从滨江 5.0 倍到首开 0.44 倍分化程度较大，同为 AAA 并不意味着流动性相同。外部接续端，投资性房地产的融资后备关键不在规模而在未抵押程度。框架的核心不是给主体打分，而是定位账上的钱与集团可动用的钱之间隔着几层。

利差投票，当 AAA 失去区分度，去期限与个券中寻找错配资映射

8 家样本主体评级均为 AAA，但截至 9 月 21 日信用利差分化超过 150bp，评级在地产债内部事实上已失去区分度，利差才是市场投出的真实票。利差高低对应的是现金链条的紧张程度：低利差主体现金覆盖厚实、对外部接续依赖轻；高利差主体更依赖销售回款、银行续贷与债券滚续的持续通畅。央企地产溢价已压至约 24bp，行业 Beta 与信用 Alpha 必须严格切开。配置上建议采用中短久期子弹型结构：保利、招商作为防御底仓，大悦城、城建发展以短端持有为主；相对价值首选滨江集团，优先关注 1-2 年非含权公募品种；华发定位为条件式信用修复，待母公司现金回升、公开债净融资转正等信号确认后介入；首开需观察股东支持形成的可验证现金，不宜仅因票息高而拉长久期。8·28 之后项目现金上收约束只强不弱，下沉的性价比门槛正在被抬高而非降低。

风险提示：销售恢复不及预期、项目资金上收不及预期、再融资环境边际收紧。

## 行业公司

### 【房地产】上海发布商品住房销售制度改革实施意见，土拍约束更精细——行业点评报告-20260929

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

事件：上海落实商品住房销售制度细则

事件：9月28日，上海市发布《实施意见》，落地8·28现房销售新政，成为继9月24日北京之后第二个出台细则的一线城市，政策推进步调高度一致。

上海细则的主体框架与北京趋同，严监管底色一致

(1) 新老划断同北京：8月28日前有工规证但无预售证的项目可按原规定申请预售；已拿地无工规证的项目，在确保按时交付、加强资金监管并报市级备案前提下，2027年底前仍可按原预售条件申请预售，但须设定重点监管额度、资金全部进入市住房资金管理中心监管账户。(2) 资金监管同北京：预售资金全额、全过程封闭，项目联合验收后方可解除，具体办法另行印发，且同样未提及保函置换安排，严于全国8·28框架允许保函置换30%监管额度的空间。三大核心条款的趋同，说明8·28新政执行框架统一、预期稳定。

差异集中在土地端与定金端，市场化约束更强

(1) 土拍分期采用“1+1”弹性安排：8月28日后公告的商品住宅用地，首付30个自然日内不低于50%，余款原则上1年内缴清（北京为2年），适应市场和项目需要，按规定程序决策后可再延长一年，实际周期与北京基本拉平，且同样不计利息；同时上海明确将土地款缴清设置为确权与预售回款的前置条件，在给予缴费弹性的同时守住了资金闭环。(2) 现房销售定金不超过总房价款的3%，高于北京的1%，对企业回款更为友好。(3) 供地机制表述更强调市场导向：着力供应区位、产品符合市场需求、规模适度、周期适中的优质地块，坚持一地一策稳妥有序供应，更突出精准供地与供需匹配。(4) 上海明确支持符合条件的房地产开发企业通过债券、股票、资产支持证券和不动产投资信托基金等方式开展基于项目的融资，一视同仁满足不同所有制房地产开发企业的合理融资需求。

投资建议

沪深细则落地后，8·28新政在核心城市的执行框架基本清晰，主要包括新老划断、2027年底过渡、资金全封闭、土地分期对冲等，政策不确定性显著下降。短期看，两年过渡期叠加土地款分期、不计息，平滑了现房销售对房企现金流的冲击，核心城市供地与补库存节奏有望保持稳定；上海缴清价款方予确权预售的挂钩设计，更利好资金充裕、自有资金实力强的房企拿地。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：市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

**【房地产】北京出台商品住房销售制度改革实施意见，严监管与稳过渡并重——行业点评报告-20260929**

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

事件：北京落实商品住房销售制度细则

9月24日，北京市住房城乡建设委等四部门9月24日联合印发《本市贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》（以下简称“《实施意见》”）。

明确新老划断过渡，监管资金严格封闭

在项目新老划断上，8·28前有工规证无预售证的项目可按原规定申请预售；已拿地无工规证的项目，在区政府确保交付、资金提级监管前提下，2027年底前仍可按原预售条件申请，给了存量项目一定缓冲时间，避免一刀切引发断供冲击。新政预售标准明确为主体结构封顶并经五方签章验收，资金执行全额、全过程封闭监管，联合验收后方可解除。对冲措施落在：(1) 土地端：8·28后出让的商品住宅用地价款可分期缴纳，首付不低于50%、余款2年内缴清且不计利息，并支持带方案出让、拿地即开工，缓解房企前期资金压力。(2) 资金端：对“好房子”和现房项目加大开发贷支持力度，贷款银行可根据项目建设进度合理确定投放节点和投放额度，分批发放开发贷款。

与全国 828 政策框架相比，北京资金封闭程度更严

全国 8·28 新政层面已明确购房款全额存入监管账户、竣工验收及水电气热配套具备交付条件后解除监管，并允许保函置换不超过 30% 的监管额度；北京正式稿未提及保函置换安排，资金封闭程度更严，体现一线城市保交付、防风险的底线思维。但在执行端，北京保留了充分弹性：存量项目过渡期延至 2027 年底，并以土地款分期、不计息直接对冲现房销售带来的资金占用周期拉长，平滑房企现金流冲击。整体看，细则的执行细节好于此前市场预期，后续需要重点关注北京预售资金监管办法落地细节及保函置换口径是否松动。

#### 投资建议

北京作为全国楼市政策的风向标，首个落地完善销售制度实施细则，这意味着其他核心城市有望快速跟进。短期看，北京销售制度新政平滑了现房销售对供给端的冲击，土拍款分期且不计息直接降低拿地资金峰值，有助于稳定核心区供地节奏与房企补库存意愿；中长期看，封顶预售叠加资金全额封闭将显著抬高行业资金门槛，加速中小房企出清，现房销售时代资金实力、产品力、交付信用成为核心竞争力，利好央企国企及财务稳健的优质房企提升市占率。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：市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

#### 【汽车】出口高增与新能源渗透共振，天然气重卡短期承压——行业点评报告-20260929

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

##### 1-8 月重卡销量创近五年新高，出口持续高增

据中汽协数据显示，2026 年 1-8 月重卡累计销量达 83.1 万辆，同比+16.1%，创近五年新高；8 月单月重卡销量约 8.6 万辆，环比+2%，同比-6%，虽受去年同期高基数影响同比小幅回落，但仍处于近五年同期次高位。从结构上看，国内市场受益于以旧换新政策延续，终端需求仍有支撑，2026 年 1-8 月国内批发销量 53.4 万辆，同比+2.7%；出口销量 29.7 万辆，同比+51.7%，出口市场持续高增，成为行业核心增量。

##### 天然气重卡需求承压，新能源重卡加速渗透

据第一商用车网数据显示，2026 年 8 月国内天然气重卡终端销量 6428 辆，环比+4%，同比-62%，同比降幅较上月（-56%）扩大 6 个百分点，渗透率 11.4%，环比（11.04%）略有提升。核心压制在于 LNG 价格高位波动（8 月均价约 5600 元/吨）导致油气价差收窄、经济性优势不显著，叠加新能源重卡渗透率升至 47% 形成替代挤压。2026 年 1-8 月天然气重卡终端销量 12.05 万辆，同比-1%，后续催化关注 LNG 价格回落及国四天然气车补贴落地节奏。

2026 年 8 月新能源重卡终端销量 2.68 万辆，同比+51%、环比+1%，渗透率 47.43%，创年内新高。老旧柴油车以旧换新政策持续发力，叠加换电车型在矿山、港口、钢厂短倒场景的运营成本优势，构成核心增量来源。2026 年 1-8 月新能源重卡累计销量 19.33 万辆，同比+70%，重卡电动化趋势明确。

##### 中国重汽份额稳居第一，福田汽车累计增速领先

中国重汽：2026 年 1-8 月销量 24.9 万辆，同比+26.2%，市占率 29.9%；8 月销量 3.01 万辆，同比+17.6%，市占率 34.9%。

一汽解放：2026 年 1-8 月销量 14.0 万辆，同比+6.0%，市占率 16.8%；8 月销量 1.33 万辆，同比-23.3%，市占率 15.4%。

陕汽集团：2026 年 1-8 月销量 12.3 万辆，同比+5.4%，市占率 14.8%；8 月销量 1.15 万辆，同比-17.8%，市占

率 13.4%。

东风公司：2026 年 1-8 月销量 11.4 万辆，同比-0.6%，市占率 13.8%；8 月销量 0.85 万辆，同比-41.2%，市占率 9.9%。

福田汽车：2026 年 1-8 月销量 11.3 万辆，同比+24.9%，市占率 13.6%；8 月销量 1.10 万辆，同比-11.7%，市占率 12.8%。

#### 投资建议

我们持续看好重卡出口景气延续与内需政策催化共振带来的板块性投资机会，具备出口先发优势、天然气及新能源核心零部件卡位能力的企业将率先受益。受益标的：中国重汽 A+H、潍柴动力、福田汽车、一汽解放、天润工业、长源东谷、中原内配、威孚高科。

风险提示：政策落地不及预期、国际油气价格波动、新能源补贴退坡等。

**【可选消费：绿源集团控股(02451.HK)】2026H1 业绩阶段承压，新业务与海外拓展双轮驱动——港股公司信息更新报告-20260929**

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 骆扬（分析师）证书编号：S0790525050002

2026H1 业绩阶段承压，国内提质增效+海外持续开拓，维持“买入”评级

2026H1 公司实现营收 24.63 亿元（同比-20.4%，下同），归母净利润 0.75 亿元（-31.8%）。公司 2026 年上半年业绩阶段性承压，或主因行业正处新国标调整期，终端换购需求阶段性放缓影响，我们下调盈利预测，我们预计 2026-2028 归母净利润为 1.54/2.18/2.92 亿元（原值 2.04/2.58/3.20 亿元），对应 EPS 为 0.4/0.5/0.7 元，当前股价对应 PE 为 33.5/23.8/17.7 倍，两轮车龙头产品+渠道壁垒稳固，海外拓展顺利，具身智能业务逐步推进，维持“买入”评级。

收入拆分：2026H1 总销量因行业标准切换期影响下滑，单车 ASP 持续提升

（1）核心两轮车产品：公司电动自行车及电动踏板车（含电动摩托车）收入总计 18.54 亿元（同比-24.5%），占总收入比 75.28%；拆分看：电动自行车：收入 12.28 亿元（-38.5%），占总营收比重 49.8%，需求受新国标后换购周期调整影响下滑明显。电动踏板车（含电动摩托车）：收入 6.27 亿元（+76.9%），占总营收比重提升至 25.4%，报告期内销量同比增长约 78.2%至约 40.2 万辆，根据中国摩托车商会统计，报告期内公司电动摩托车中国市场销量位居榜首，增长动力充足。（2）其他产品线：电池收入 4.60 亿元（-22.9%），占总营收比重 18.7%；电动两轮车部件收入 1.00 亿元（-6.1%），占总营收比重 4.1%；其他产品+服务收入 0.49 亿元（+21.1%），占总营收比重 2.0%。

盈利能力：2026H1 公司毛利率逆势提升，净利率受费用及税前项影响下滑

毛利率端，2026H1 公司毛利率同比提升 0.2pct 至 13.8%，产品结构优化（高毛利电动踏板车占比提升）对冲了行业需求下滑的影响，整体运营质量保持稳健。费用端，公司销售/管理/研发费用占比为 5.5%/2.5%/3.81%，同比-0.4/+0.6/+0.5pct，综合影响下，2026H1 年公司归母净利率为 3.0%（-0.5pct）。

公司亮点：行业整合加速，海外+具身智能打造公司收入的第二增长曲线

行业层面，2026 年电动两轮车行业新国标落地后进入规范化整合期，竞争从价格导向转向产品力、品牌力的综合竞争，市场资源逐步向头部合规品牌集中，竞争格局持续优化。公司层面，（1）国内：公司持续推进“一体两翼”战略，以国内电动两轮车为核心推进产品升级，完善全场景产品矩阵，2026 年上半年已推出超 30 款新型号，覆盖不同价格带与细分场景；同时公司优化线下分销+线上新零售渠道布局，截至 2026 年 6 月末线下零售门店接近 14000 家，线上新零售为线下带来超 20 万台订单，渠道能力持续加固。（2）海外：2026H1 公司加强海外拓展，带动海外销量同比增长约 40%，通过本地化布局、与宝马集团合作完善重点市场产品矩阵与渠道布局，增长空间充足。（3）新业务：在具身智能机器人零部件业务中公司已推进超 10 万套高精度行星减速关节模组及 1 万台整机组订单。

风险提示：行业需求复苏不及预期风险、新品拓展和新业务发展不及预期风险。

**【汽车：千里科技(601777.SH)】深耕物理 AI，积跬步以至千里——公司首次覆盖报告-20260929**

邓健全（分析师）证书编号：S0790525090003 | 赵悦媛（分析师）证书编号：S0790525100003 | 赵旭杨（分析师）证书编号：S0790523090002

汽车行业老兵，智驾&物理 AI 新星

公司是国内领先的智驾及汽车智能化解决方案供应商。历史上整合了吉利研究院、极氪智驾、迈驰等多方力量，由前荣耀 CEO 赵明以及前旷视 CEO 印奇领衔打造物理 AI 新兴力量，形成了原生 AI 开发的底层能力和组织架构。未来公司终端布局维持稳健增长，科技业务有望广泛受益于汽车智能化产业趋势，在智驾、座舱以及 Robotaxi 乃至具身智能领域大放异彩，同时面向更广阔的市场空间，有望呈现优异成长。我们预计公司 2026-2028 年实现收入 159.82/217.06/257.43 亿元，实现归母净利润 1.70/5.06/8.28 亿元，EPS 分别为 0.04/0.11/0.18 元/股，当前股价 PE 分别为 224.0/75.3/46.0 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

汽车智能化市场空间广阔，AI 时代智驾、智舱、Robotaxi 全面革新

智能座舱：人机交互中枢，AI 应用在座舱内无缝衔接。据灼识咨询，全球智能座舱解决方案总收入 2025 年为 4296 亿元，预计 2030 年达 8619 亿元。智能驾驶：2025 年中国及全球 L2+及以上乘用车普及率将分别超过 29.4% 和 24.2%。全球 2025 年智驾解决方案市场达 3132 亿元，到 2030 年将进一步扩大至 8448 亿元，年化复合增速 22%。Robotaxi：技术、法规、商业化持续演进，2030 年全球市场有望突破 81 亿美元。在此之外，更广阔的物理 AI 市场孕育更多机会。

起于汽车智能化，向更广阔物理世界进发

AI 原生基因驱动：公司创始人团队强大，具备原生 AI 基因，同时集合了阶跃星辰、爱芯元智、天数智芯等诸多合作伙伴。具有强大的基础模型构建能力，发力智驾、智舱、Robotaxi 及具身，具有底层技术构建能力的优势。产品有望量价齐升：智驾产业中规模为王，公司承接吉利智能化东风，不断获取新客户，目标 2027-2028 年每年分别新增 270-330 万以及 350-400 万套智驾解决方案出货。目标 2030 年全球有超过 30 万辆 Robotaxi 搭载千里科技解决方案。新业务模式孕育：2026 年公司战略发布新品牌游心，更深入的介入到整车定义和开发，将 AI 发挥到淋漓尽致，未来有望带来更广阔市场空间。

风险提示：产品研发进度不及预期、市场需求不及预期、市场竞争激烈。

## 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