

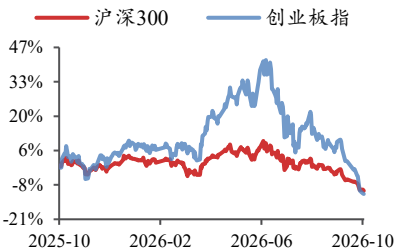
2026 年 10 月 21 日

开源晨会 1021

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(%)
计算机	1.951
机械设备	1.811
综合	1.712
电子	1.398
医药生物	1.197

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
非银金融	-1.471
煤炭	-1.358
银行	-0.897
交通运输	-0.892
家用电器	-0.879

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

【固定收益】政策陆续落地下经济动能有所修复——2026 年 9 月经济数据点评-20261020

【中小盘】量子科技系列报告（六）：量子计算“神经中枢”，测控系统国产突围放量在即——中小盘主题-20261020

行业公司

【计算机】物理 AI 或成编码外最大落地场景,全球巨头重点发力——行业点评报告-20261020

【房地产】单月销售降幅扩大，待售三年以下面积同比下降——行业点评报告-20261020

【化工：卫星化学(002648.SZ)】2026Q3 公司扣非归母净利润同比增长 121.28%，轻烃龙头盈利优势持续凸显——公司信息更新报告-20261020

【可选消费：不同集团(06090.HK)】不同集团：打造全球家庭全场景智能产品领军者——港股公司首次覆盖报告-20261020

研报摘要

总量研究

【固定收益】政策陆续落地经济动能有所修复——2026年9月经济数据点评-20261020

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

事件：国家统计局公布 2026 年 9 月经济数据，9 月规上工增同比增长 5.5%（前值为+5.2%，下同），9 月环比增长 0.61%（+0.54%）；社零 9 月同比增长 1.1%（+0.4%），固投累计同比下降 7.2%（-7.2%），固投（扣除房地产开发投资）累计同比下降 4.2%（-4.2%），9 月生产、消费端数据有所回升，投资数据边际改善。按不变价格计算，2026 年三季度 GDP 同比增长 4.5%，前三季度同比增长 4.6%。

9 月经济数据关注点

生产端数据持续回升，9 月工业增加值增长基本符合预期值。9 月规上工增同比增长 5.5%，较前值提升 0.3pct，Wind 统计的 12 家机构预测中位数为+5.5%，平均数为+5.5%；环比增长 0.61%，较前值提升 0.07pct。规上工增当月同比增长符合预期，单月同比增长已回升至 4 月以来高点，环比保持增长。一方面与 9 月以来极端天气进一步减少，天气对开工的扰动逐渐消退，叠加前期政策对生产端的支持作用逐渐显现有关。另一方面也与 AI 链产业发展的背景下，出口端持续保持高景气有关，出口高增仍是推动工业生产的最主要因素，9 月进出口数据均保持高位且有所回升，中国商品的高性价比与国际竞争力不断增强，1-9 月规上工业企业出口交货值同比增长 10.7%，较前值增长 0.7pct，持续刷新年内最高值，9 月规模以上工业企业出口交货值增长 17.0%，增速较 8 月加快 5.9pct，为近五年来各月最高增速。

消费数据超预期反弹回升，出口数据持续抬升且延续强势增长，内需弱于外需，二者数据仍呈明显分化态势。9 月社零同比增长 1.1%，较前值提升 0.7pct，数据反弹回升，Wind 统计的 12 家机构预测中位数为+0.7%，平均数为+0.7%。9 月社零同比反弹回升且超出市场预期，一定程度上与中秋节假期错位有关，9 月餐饮收入当月同比增长 2.1%，较前值提升 1.0pct，中秋节假期带动餐饮收入修复。9 月出口数据持续抬升且延续强势增长，同比增长 36.30%，较前值提升 11.4pct，从出口金额来看，仍处历史高位。

投资增速累计同比下降幅度与前值持平，扣除房地产开发投资后累计同比仍处负区间，边际上投资增速有所回升，环比增速自 3 月以来首次转正，一线城市商品住宅销售价格环比总体上涨。1-9 月固定资产投资累计同比下降 7.2%，较前值持平，9 月固投环比增长 0.07%，环比增速自 3 月以来首次转正；扣除房地产开发投资后累计同比下降 4.2%，较前值持平，仍处负区间，国内有效需求不足进一步压制投资。边际上投资增速转正一定程度上反应前期 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效果显现，以及 9 月以来政府债券发行提速所带来的项目投资增速提升。1-9 月房地产开发投资同比下降 20.6%，较前值下降 0.7pct，仍对投资有所拖累。9 月一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.1%，二手住宅销售价格环比上涨 0.2%，一线城市商品住宅销售价格环比继续上涨。

9 月经济数据有所回升，前期增量政策效果开始显现，前三季度 GDP 同比增长 4.6%，2026 年全年经济增长目标区间为 4.5%-5.0%，即四季度 GDP 同比增长 4.2%左右的情况下便基本达到全年增长目标下限，增量政策推动下全年经济增长目标有望实现。

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。

资金面层面，截至目前央行并未降息，与市场一直存在的货币宽松预期存在矛盾。10 月 19 日金融街论坛上虽请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

提出政策利率换锚，但金融时报发文指出“央行研究切换公开市场操作主力品种，属于货币政策框架改革的一项举措，不同于通常讲的货币政策降息加息...市场各方要避免将央行操作机制改革举措当作降息来炒作”。

拥挤度层面，当前公募等非银机构债券久期已达近年高位，存在拥挤度调整、估值回调风险；基本面层面，6月起政策边际加码、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调整。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。

【中小盘】量子科技系列报告（六）：量子计算“神经中枢”，测控系统国产突围放量在即——中小盘主题-20261020

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004

测控系统是量子计算机的“神经中枢”，性能指标要求严苛

测控系统是量子计算机的“神经中枢”，性能指标要求严格，是决定整机效能的核心环节。功能层面，测控系统的根本任务在于完成经典世界与量子世界之间信号的双向转换与处理。譬如，在超导量子计算中，测控设备接收量子计算门电路公式作为输入，将其转化为操控超导量子比特所需的射频波形（XY 线）和磁通量（Z 线）输出，实现对量子比特的精确控制。随后，通过测控设备收集量子比特的状态信息，依据这些信息判断并指导下一步的计算流程。性能指标层面，量子测控系统直接决定了计算系统的性能与规模，需做到使用几百到上千路高精度射频通道，在 mK 级的极低温环境下，对量子比特做 ps 级时钟同步精度的操控和 μs 级延迟的实时反馈。

测控系统长期发展前景广阔，出口管制下国产突围放量在即

作为量子计算不可或缺的技术底座，测控系统拥有广阔的成长空间，特别是在出口管制下，国产替代需求明确。从市场整体空间来看，ICVTA&K 数据显示，2025 年全球量子计算测控系统市场规模达 10.83 亿美元，其中超导测控为 4.64 亿美元；预计 2035 年量子测控系统产业规模将增长至 328.23 亿美元，其中超导测控为 71.11 亿美元。2024 年，美国商务部工业与安全局（BIS）发布出口管制新规，新增 18 项出口管制分类编号（ECCN），涵盖为特定的量子计算原型机“专门设计”的量子控制部件和量子测量设备（4A906.c）。北京量子信息科学研究院等 22 家量子技术相关实体亦于同年被纳入“实体清单”，以阻止中国公司获得量子项目所需技术。在此背景下，本土厂商如中微达信、国盾量子等在专用测控装备研发与技术创新方面取得显著进展，有望深度受益于国产替代的刚性需求。

受益标的

普源精电：全资子公司耐数电子为国内量子计算测控系统龙头厂商。QYResearch 数据显示，2026 年全球量子测控系统市占率前 10 强厂商中，耐数电子排名第六，在国产厂商中排名第二。公司 SPQ 系列超导量子计算测控模块化解决方案性能指标领先：噪声功率谱密度低至 -160dBm/Hz；相位噪声在 1kHz 偏移处达 -117dBc/Hz；独立温控确保 24 小时内的幅度漂移小于 1‰、相位漂移小于 3ps；支持 10Gbps 的板间通信与 P2P 直连访问，带宽高达 6.6GB/s，且延迟低至 20 μs 。

国盾量子：千比特超导量子计算测控系统完成出货。国盾量子参与研制的国内首款面向千比特规模的超导量子计算测控系统 ez-Q®Engine2.0 已于 2025 年完成出货，并已应用于祖冲之三号、天衍 504 量子计算机。该产品核心元器件使用国产化设计，大幅降低成本的同时具备高集成度、高拓展性等优势：单机箱最大可操控 128 个带耦合器的量子比特、多机箱连接最大可测控 2000 量子比特。

风险提示：技术研发与迭代不及预期、产业落地进度不及预期、下游应用场景需求不及预期。

行业公司

【计算机】物理 AI 或成编码外最大落地场景,全球巨头重点发力——行业点评报告-20261020

张越（分析师）证书编号：S0790524090003 | 叶进新（联系人）证书编号：S0790126060053

物理 AI 是全球科技巨头明确的重点发力方向

物理 AI 是能够感知、理解物理世界，基于物理规律做时空预测、动作规划，并驱动实体硬件执行操作，形成“感知-推理-行动-反馈”闭环的智能体系。约等于世界模型+VLA 视觉语言动作模型+仿真数字孪生+实体机器人。NV 是物理 AI 基础设施龙头，构建仿真+GPU+模型完整生态。Tesla 是全球唯一拥有大规模真实物理世界闭环数据的厂商，把 VLA、世界模型迁移到 Optimus。除此之外，谷歌、meta、字节都在深入布局世界模型。

GPT-6Astra 或重塑具身大脑的产业逻辑，推动通用模型公司进入具身方向

OpenAIGPT-6Astra 可以直接输出机器人末端执行器的位姿，不只拆解任务，还能直接生成末端执行器的位姿，完成部分任务的成功率甚至超越一些具身模型，引发了通用模型和具身模型边界的思考。OpenAI、Anthropic、DeepSeek、Kimi 等多数通用前沿模型公司都正酝酿进入具身智能和物理 AI，表明 Astra 的变化或重塑具身大脑的产业逻辑。目前 Astra 跟独立具身模型的区别在于，VLA 可以直接输出电机控制信号，而 Astra 需要 IK 模块把位姿转换成关节角度，但在精细操作和 VLA 还存在差距，主要源于后训练的针对性。

OpenAI 将把机器人智能系统研发作为核心攻关方向

OpenAI 有望在 2027 年推出效果亮眼的演示样机。短期目标是打造通用机器人，帮助技术熟练的工人建设基础设施。OpenAIARR2026 年 2-6 月出现 5 个月停滞，暴露 C 端订阅见顶的结构性问题。7 月，OpenAI 单月 ARR 已超过第二季度总和，市场测算二季度 ARR 自 250 亿美元升至约 420 亿美元，但增长质量已从消费者订阅转向企业 Agent 与编码。物理 AI 有望成为拉动 ARR 增速的重要战略，黄仁勋认为物理 AI 对应超过 50 万亿美元产业机会。机器人智能系统有望形成类似通用大模型盈利的模式，可以以 API 调用、Token 和订阅式形成收入。

具身产业变化总结：通用大模型发力物理 AI+应用场景打开+Optimus 量产

物理 AI 有望成为 coding 之后需求空间最大的市场。以 Optimus 为例，其落地路径是先工厂、再商用、后家庭，所替代的人群可推演至所有体力劳动群体。Optimus 已明确进入量产阶段，根据产业链调研，2026 年 10 月底上游核心零部件预期达到周产 2,000-2,500 台机器人的供应能力，2027 年 Q1 在 2026Q4 基础上进一步翻倍。2027 年全年保守实现 10 万台量级，需求指引约为 30 万台。

受益标的

(1) 执行层面。恒立液压、福赛科技、斯菱智驱、科森科技等；(2) 模型层面。风语筑、中控技术、索辰科技、凡拓数创、智谱等。

风险提示：技术产业化进展不及预期风险、行业竞争加剧风险、市场需求不及预期风险等。

【房地产】单月销售降幅扩大，待售三年以下面积同比下降——行业点评报告-20261020

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

单月销售降幅扩大，二手房网签面积保持增长

国家统计局发布 2026 年 1-9 月商品房投资和销售数据。1-9 月，全国商品房销售面积 5.65 亿平，同比-13.2%（1-8 月-12.1%），其中商品住宅销售面积同比-13.8%；1-9 月商品房销售额 5.38 万亿元，同比-13.9%（1-8 月-13.0%），其中商品住宅销售额同比下降 13.7%；1-9 月商品房销售均价约 9525 元/平，同比约-0.8%，环比+0.1%。9 月单月，全国商品房销售面积和金额分别同比-20.7%和-20.1%，单月降幅较 8 月分别扩大 5.9pct 和 8.0pct，8 月边际企稳的迹

象被逆转，下滑斜率有所加大。库存端，9月末新建商品房待售面积7.48亿平，同比-1.5%，其中待售3年以下面积同比-5.0%，去库存政策效果延续。1-9月二手房交易网签面积6.17亿平，同比+10.7%，二手韧性显著强于新房。

单月开工降幅边际收窄，竣工降幅明显扩大

2026年1-9月，全国房屋新开工面积3.40亿平，同比-24.9%（1-8月-24.8%），其中住宅新开工同比-25.4%；9月单月新开工面积同比-25.6%，降幅较8月（-30.9%）收窄5.3pct，新开工端出现边际改善的积极信号；我们跟踪的Wind322城2026年1-9月宅地成交面积同比-22%，拿地开工链条收缩仍在深化。1-9月房屋竣工面积2.33亿平，同比-25.1%（1-8月-23.7%），降幅扩大1.4pct；9月单月竣工面积同比-36.4%，较8月（-28.4%）进一步扩大8.0pct，竣工端此前收窄的积极迹象再度被逆转，且竣工跌幅已深于新开工，反映交付节奏与压力仍存。

开发投资额降幅扩大，资金面结构性分化

2026年1-9月，房地产开发投资额5.34万亿元，同比-20.6%（1-8月-19.9%），降幅扩大0.7pct，其中住宅开发投资同比-20.5%；9月单月开发投资额同比-26.3%，较8月（-25.5%）扩大0.8pct，投资与销售面积增速差收窄至7.4pct（1-8月为7.8pct）。1-9月房地产开发企业到位资金5.68万亿元，同比-21.6%（1-8月-21.0%），其中分结构看，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-33.1%、-21.4%、-14.8%、-22.1%，资金面内部继续分化。

投资建议

整体房地产行业仍处于销售弱修复、供给收缩的分化格局中，9月销售端单月降幅重新走扩，投资端降幅仍扩大，积极信号来自新房库存连续去化（待售3年以下面积-5.0%）、9月新开工单月降幅收窄、国内贷款单月有所改善，以及二手房成交延续正增长。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。

【化工：卫星化学(002648.SZ)】2026Q3 公司扣非归母净利润同比增长 121.28%，轻烃龙头盈利优势持续凸显——公司信息更新报告-20261020

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 李婷（联系人）证书编号：S0790126040022

2026Q3 公司扣非归母净利润同比增长 121.28%，维持“买入”评级

2026年前3季度，公司实现营业收入464.14亿元，同比+33.49%；实现归母净利润90.59亿元，同比+141.24%。Q3，公司实现营业收入157亿元，同比+38.81%、环比-12.95%；实现归母净利润28.32亿元，同比+180.03%、环比-31.09%；实现扣非净利润29.69亿元，同比+121.28%，环比-27.57%。2026Q3 油价高位支撑乙烯及衍生物价格，轻烃裂解成本优势进一步凸显，我们上调盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为128.37(+26.67)、132.51(+9.91)、136.99(+0.87)亿元，EPS分别为3.81、3.93、4.07元/股，当前股价对应2026-2028年PE为6.6、6.4、6.2倍。我们看好公司不断巩固国内轻烃一体化龙头，持续完善C2、C3产业链向下游高端烯烃衍生物延伸布局，维持“买入”评级。

油价中枢高位强化轻烃成本优势，C2价差优势贡献盈利主力

2026Q3，中东地缘冲突持续拉锯，油价中枢高位震荡，油制烯烃成本承压，公司轻烃裂解成本相对优势凸显。从C2产业链来看，公司乙烷采购价挂钩美国天然气，与原油价格走势相对独立。据百川盈孚数据，2026Q3，气头请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

乙烯毛利均值约 2440 元/吨，油头乙烯和煤头乙烯路线毛利均值约-757 和-676 元/吨。从 C3 产业链来看，公司丙烯酸及酯产能规模行业领先，形成国内最具竞争力的 C3 产业链一体化格局。据百川盈孚数据，2026Q3，丙烯酸毛利均值 485.07 元/吨，同比-22%、环比-76.6%；丙烯腈毛利均值-574.84 元/吨，同比 40.84%、环比+40.28%。

全球乙烯供给出清兑现红利，高端烯烃衍生物进一步打开成长空间

全球乙烯行业进入结构性出清阶段，据 WoodMackenzie 分析，全球面临关停风险的乙烯产能达 5500 万吨/年，欧洲、日韩大量高成本石脑油裂解装置持续关停，供给格局优化带来公司盈利弹性。且公司未来将重点突破 α -烯烃、高吸收树脂（SAP）、高分子乳液、mPE 等高端烯烃衍生物，进一步打开成长空间。

风险提示：原料价格大幅波动、下游需求不及预期、项目投产不及预期等。

【可选消费：不同集团(06090.HK)】不同集团：打造全球家庭全场景智能产品领军者——港股公司首次覆盖报告-20261020

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 郭彬（分析师）证书编号：S0790525090002

公司是中国家庭全场景智能中高端产品领军者，核心品牌 BeBeBus 在中高端人群中拥有较高的知名度和认可度。公司以育儿产品（核心产品婴儿推车、安全座椅等）为切入点，爆款产品打造能力强，未来有望进一步扩张品类与覆盖客群，提升单客价值。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.82/2.43/3.13 亿元，同比 +178.9%/+33.5%/+28.9%，对应 EPS 分别为 2.0/2.7/3.4 元，当前股价对应 2026-2028 年 PE14.8/11.1/8.6 倍。我们看好公司凭借强产品力与品牌心智，加速推进核心品类 AI 升级、向家庭生活科技赛道战略转型，同时依托品类拓展、全球化布局与私域精细化运营持续打开成长空间，首次覆盖并给予“买入”评级。

我们认为公司创立不到 10 年以来，成长较快的核心在于：（1）公司产品思维强，打造爆款能力强，产品思维成熟，立足 5G（高刚需，高频，高传播，高市场容量，高溢价）打造产品，其爆款产品（如太空舱等）拥有解决用户痛点的能力；（2）多元精细化运营，用户留存和复购水平高，凸显公司擅于占领用户心智。私域会员规模从 2022 年的 2.4 万人增长至 2026H1 的 111 万人，复购率达 62.7%，私域收入三年 CAGR 超 144%。全渠道会员超过 300 万人。

公司未来成长空间主要来自于核心品类产品迭代，新品类/业务边界拓展和出海。核心品类方面，2026 年为公司产品大年，核心产品（即婴儿推车、汽车安全座椅、婴儿床及婴儿餐椅）AI 升级迭代落地。新品类/新业务方面，智能牙刷等新品类将推出；公司成立机器人子公司，未来有望支持整机销售、OEM 代工、零部件供应等模式。2026 年先后与曹操出行、上纬新材达成合作，布局智能出行场景协同、机器人联合研发，加速向家庭 AI 科技赛道转型。出海方面，2025 年 10 月与韩国婴童领域龙头合作登陆韩国市场，未来公司将通过合资或并购等方式进入欧美等市场。

风险提示：宏观消费承压，新品不及预期，出生率低于预期。

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