

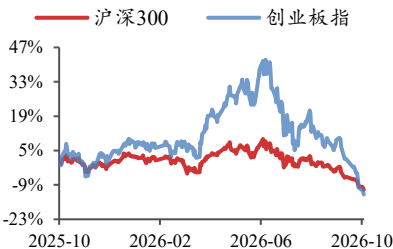
2026 年 10 月 22 日

开源晨会 1022

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(%)
农林牧渔	1.947
电子	0.79
建筑材料	0.604
通信	0.595
计算机	0.548

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电力设备	-3.666
美容护理	-1.937
煤炭	-1.895
食品饮料	-1.651
家用电器	-1.648

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

【宏观经济】经济边际回升，政策效果待释放——宏观经济点评-20261021

【固定收益】信用利差低位再遇监管提示，关注两条线索——固收专题-20261021

【中小盘】AI 散热系列（四）：液冷运维走向“全生命周期服务”，服务网络与耗材复购构筑分水岭——中小盘策略专题-20261021

行业公司

【银行】“换锚”及存贷款基准利率退出的潜在影响——行业点评报告-20261021

【银行】银行资产负债形势年末收官展望——行业深度报告-20261021

【商贸零售&社服：润本股份(603193.SH)】2026Q3 婴童业务亮眼，产品矩阵完善驱动长期成长——公司信息更新报告-20261021

【可选消费：萤石网络(688475.SH)】2026Q3 公司归母净利润高增，AI 场景化逐步落地——公司信息更新报告-20261021

研报摘要

总量研究

【宏观经济】经济边际回升，政策效果待释放——宏观经济点评-20261021

潘纬桢（分析师）证书编号：S0790524040006 | 沈美辰（分析师）证书编号：S0790524110002

事件：2026年三季度实际GDP同比增长4.5%。9月工业增加值同比5.5%；社会消费品零售总额同比1.1%；固定资产投资累计同比-7.2%。

三季度GDP：实际GDP回升，价格推动名义GDP走强

三季度经济增长动能边际增强，名义GDP增速提至6%。三季度实际GDP同比增长4.5%，结束二季度的增速放缓。分产业看，三季度第二、第三产业增加值同比分别增长3.4%、5.2%。三季度名义GDP同比为6%，高于二季度的5.89%。我们测算，四季度实际GDP同比增长约4.2%，即可支持全年增速达到4.5%的目标下限。

三季度末基本面除了强势的外需贡献外，生产与消费均有改善，总体态势积极。但固定资产投资仍疲软，消费的持续性有待观察。判断后续修复程度，关键不仅在于已出台政策的落地进度和效果，更在于需求端的改善，能否进一步扩散至实体部门，带动民间投资及居民更广泛的消费支出回升。

生产端：工业与服务同步改善

9月生产端回升，生产扩张存在结构差异。9月工业增加值同比增长5.5%，较8月加快0.3个百分点。总量回升主要受益于采矿、公用事业的改善。三季度工业产能利用率为73.1%，同比下降1.5个百分点。其中，电子行业、专用设备制造同比上行，AI产业链和出口链仍然起到较强支撑。服务业方面，9月生产指数同比增长4.8%，较8月加快0.7个百分点。

固投端：总量降幅止扩，稳增长政策推动项目落地

1、制造业：AI链景气度仍高，设备购置投资回暖。1-9月制造业投资下降2.1%，降幅较1-8月收窄0.2个百分点。9月单月同比由-6.1%大幅提升至-1%，边际修复加速。计算机通信电子设备制造、电气机械及器材制造投资同比较1-8月加速。

2、基建：算力新基建相关投资较强，传统领域仍待改善。1-9月基建投资下降4.2%，降幅较1-8月扩大0.2个百分点。单月来看，9月基建投资同比降幅由-6.9%缩窄至-5.5%，边际改善趋势已现。财政力度不弱，地方项目落地偏慢或是主要制约。政策的针对性解决方案逐步落地。国常会加力推动项目进度，资金同时加码。9月专项债发行显著加速，专项债务结存限额2500亿元下达，四季度基建投资有望稳步回升。

3、地产：总量仍弱，价格局部企稳。9月，地产开发投资同比下滑27.2%，降幅较8月再扩大1个百分点。新旧房成交分化，价格局部企稳。量方面，新房销售面积降幅扩大，二手房网签面积则小幅改善。价上，一线城市的新房和二手房环比保持正增且同比降幅持续收窄；二、三线价格环比仍有波动，价格企稳尚未普及。

消费：节日、价格等因素助推社零改善

9月社零同比增长1.1%，较8月加快0.7个百分点。除汽车以外的消费品零售额相对总量改善幅度更大。结构上三点值得关注：一是食品、餐饮同步提速，节日需求前移可能贡献部分改善。二是通讯、石油类改善包含价格影响，部分品类价格上涨对社零有短期拉动作用。三是大宗消费品仍有分化。汽车类零售下降21.2%，家电类增长1.9%，放缓0.4个百分点。服务消费继续好于商品消费。后续应关注节日因素消退后，汽车、家电及日常消费能否接续改善，以验证内生需求修复的持续性。

风险提示：政策变化超预期；美国经济超预期衰退。

【固定收益】信用利差低位再遇监管提示，关注两条线索——固收专题-20261021

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 曾禹童（分析师）证书编号：S0790526030003

利差低位遇监管提示，信用债行情进入验证期

本轮信用债呈独立走强特征，监管提示并不必然对应即时反转。2026年8月末至10月19日，10年AAA城投、5年AAA-二级资本债收益率分别下行16.07bp、12.30bp，降幅均超同期限国债，行情主要由信用利差主动压缩贡献；金融街论坛相关表态进一步点燃长信用做多热情，本轮提前交易货币政策预期的特征较2024年底更为清晰。复盘2024年底至2025年初，约谈交易激进机构与暂停公开市场国债买入均未即时终结行情，长债窗口低点滞后近两个月。值得注意的是，纯债样本申赎在二永低点前已持续转负，可能是较好的前瞻信号，而资金成本明显抬升发生在其后，更适于解释后续调整的放大。应区分拐点附近的申赎约束与资金转贵的不同作用，避免将趋势转折简单归因于单次监管事件。

以史为鉴，本轮行情演绎需关注两条线索

本轮资金、纯债样本申赎与信用利差尚未同步恶化，配置仍需检验利差补偿。10月DR001、R007月均较9月回落，1年AAA存单收益率下行，资金价格尚未趋势性抬升；纯债样本及理财子对纯债基金的净申赎指标阶段均值仍为正，但稳定性较9月边际松动，短债基金、固收+样本已出现分化。R007与DR007利差走阔提示融资分层加剧，5年AA+相对AAA-评级利差小幅走阔，尚不构成信用恶化信号。信用利差整体仍在压缩通道，不支持“共振反转”的判断。后续宜紧盯两条线索：一是资金成本是否抬升，跟踪DR001、R007均值及R-DR利差；二是增量财政政策的兑现节奏。总的来看，监管提示本身并不简单等同于行情终结，单次事件亦不足以在时点上精准捕捉趋势拐点。而行情是否反转，需结合资金价格、基金申赎等多个指标，目前尚未共振转坏。不过当前信用利差已行至低位，安全垫趋薄，性价比下降。此外，部分机构的踏空和相对考核压力可能推动继续追涨，但潜在回撤与波动放大往往滞后显现，拥挤交易也更易受到资金转贵与赎回冲击，应持续跟踪基金净申赎指标的高频变化。

若后续资金成本趋紧、申赎数据转弱与利差走阔共同出现，应优先降低杠杆及流动性较弱的长久期敞口；资金稳定时，则结合负债期限与现价补偿决定持有，避免因短期踏空压力忽视追高风险，或机械复制历史监管后的行情路径。配置层面，应以负债端稳定性为锚，客观审视利差补偿是否足够，避免盲目追涨。

风险提示：资金利率超预期上行；申赎波动及流动性约束；政策实施进度变化。

【中小盘】AI 散热系列（四）：液冷运维走向“全生命周期服务”，服务网络与耗材复购构筑分水岭——中小盘策略专题-20261021

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 王悦（分析师）证书编号：S0790526080001

从一次性交付到全周期服务，国标落地重塑液冷运维商业模式

液冷运维已从设备交付的附属环节，独立为覆盖数据中心全生命周期的服务品类。从产业维度看，AI大模型与高性能计算的高速增长使风冷逼近物理极限，液冷成为算力主流，由此催生了高度专业化的运维需求；服务端，其核心涵盖冷却液全生命周期管理、管路密封检测、漏液预警及系统能效优化；规则端，GB/T48023-2026首次将“运维”纳入国标，对水质pH、浊度等提出硬性要求（2027年2月实施），这为液冷商业模式向全生命周期服务转型提供了坚实的技术依据。而这一商业逻辑的跃迁，已在海外巨头的战略布局中率先验证。据维谛技术披露，公司正持续通过外延并购密集卡位高利润的运维服务资产：2025年11月，以约10亿美元现金收购流体管理服务商PurgeRite（对价约为其2026年EBITDA的10倍，另设最高2.5亿美元对赌），旨在直接提升高利润率的服务业务占比；2026年4月，再收购冷板设计商StrategicThermalLabs，并同步收购热交换与液冷系统厂商ThermoKey，以全面支撑“设计、集成、调试及全生命周期运维”的服务闭环。全球龙头持续加码运维资产的动作或充分印证液冷运维正加速从“一次性交付”向“全生命周期服务”跃迁。

供给格局多元分化，服务网络与耗材复购构筑核心壁垒

当前液冷运维服务的供给侧呈多元化竞争格局，主要涵盖三类厂商：一是国际基础设施巨头，依托全球网络交付标准包并借并购卡位；二是液冷原生专业厂商，依靠授权服务网络实现广泛的跨国覆盖；三是国内温控系统集成商，以英维克为代表的部分厂商以总包托管及超 90% 的自研率换取客户深度绑定。尽管各阵营资源禀赋与切入路径各异，但当前行业的核心壁垒正加速向“软性”服务能力收敛。其一，服务网络密度决定 SLA（服务等级协议）上限。部分头部厂商承诺的 6 小时到场等高标准服务，高度依赖本地工程师储备与备件库存，需依靠项目长期积累，难以靠短期订单速成。其二，耗材复购决定客户留存率。冷却液的定期取样、检测及更换构成强粘性闭环。基于上述壁垒属性，我们判断行业短期竞争将聚焦于交付一致性，中期则取决于服务网络密度与耗材复购闭环，而长期来看行业份额或将加速向具备全生命周期检测与管理能力的头部厂商收敛。

受益标的

英维克：全链条自研筑牢运维壁垒。产品维度，冷源、CDU、Manifold、冷板、工质与智能控制 100% 自研自制，全生命周期覆盖规划、制造、交付、运维与退役，运维侧提供运行优化、原厂备件管理与智慧巡检；

曙光数创：深度践行“液冷即服务”模式，该模式打通了从前端咨询设计、中期部署交付到后期运维管理的全流程，并在运维环节明确嵌入了水质全生命周期管理；标准维度，公司牵头编制首部液冷国标 GB/T48023-2026。

风险提示：算力需求不及预期、VC 渗透率不及预期、产能扩张快于需求等。

行业公司

【银行】“换锚”及存贷款基准利率退出的潜在影响——行业点评报告-20261021

刘呈祥（分析师）证书编号：S0790523060002 | 张意宣（联系人）证书编号：S0790126070044

政策利率换锚与存贷款旧基准退出，重塑银行资产负债行为

2026 年 10 月金融街论坛明确三项安排：择机将主要政策利率由 7 天 OMO 切换为隔夜逆回购，解决操作与调控目标的期限错配；推动贷款定价锚多元化，可协商选择 DR001 或 LPR；存贷款旧基准利率退出历史舞台，存款定价转为参考行业平均利率。换锚对当期银行成本收益无直接扰动，但将系统性改变司库融资、FTP 定价与利率风险管理模式，重塑银行资产负债行为。

换锚分两层逻辑，货币市场结构性成本下移改善同业负债

信贷层面，并非信贷利率普降。7 天 OMO 利率与 LPR 均未下调，换锚主要为解决操作工具与调控目标的期限错配，提高流动性管理颗粒度，不宜简单视同降息。

货币市场层面，将推动货币市场结构性成本下移。新锚较旧锚低约 15BP，银行边际资金成本实质性下降；操作上正走向每日常态化，将改善银行资金体感，无需为月末、税期过度囤积准备金。换锚后将带动银行同业负债成本下行，以 2026H1 数据测算，若同业存款付息率下行 10-15BP，约带动上市银行整体负债成本下降 3-5BP。存款端取消基准利率，定价由“基准加点”转为“参考行业平均利率+自律协调”，存款价格“易上难下”的刚性边际弱化，高息揽储空间进一步受到约束。

资产端 DR 贷款重定价加快，FTP 并轨与基差风险加大息差管理难度

2026 年 7 月起 DR 基准贷款陆续在多地试点落地，普遍采用“往期均值+加点”模式，重定价周期短。债贷比价效应将逐渐增强，对银行定价管理和资产负债能力提高要求。利率下行期贷款收益率率先承压，而长期存款成本刚性滞后，期限错配将加大净利息收入波动；资产锚 DR001 与负债锚存款平均利率的基差风险上升，利差无法用固定加点锁定。FTP 并轨后需分“市场利率簿”与“LPR 报价簿”两套曲线管理，对银行差异化定价、精细化 FTP 管理及对冲能力提出更高要求，机构间分化加剧。

投资建议：差异化定价和精细化管理能力的银行将拉开差距

债市方面：隔夜 OMO 提频换锚，资金价格波动收敛、可预测性更强。供给端来看，当前银行体系资产荒下，信贷需求偏弱，主动补中长期负债的动机有限。需求端来看，换锚后带动 NCD、同业存款利率下降后，推动理财等非银机构去追逐相对高收益产品，或存在一定欠配压力。预期 1YAAA 级 NCD 利率继续下行至 1.35%-1.4%。

权益方面：优先关注负债端具备核心存款厚度、低成本结算资金沉淀充分的国有大行与头部股份行。受益标的如工商银行、农业银行、招商银行等。此外，优质城商行有望凭借区域客群黏性与贷款定价的相对刚性，在资产端释放更大的息差弹性。受益标的如成都银行、杭州银行等。

风险提示：政策落地节奏不及预期；银行净息差收窄超预期；负债成本改善不及预期。

【银行】银行资产负债形势年末收官展望——行业深度报告-20261021

刘呈祥（分析师）证书编号：S0790523060002 | 朱晓云（分析师）证书编号：S0790524070010 | 张意宣（联系人）证书编号：S0790126070044

2026 年末银行资产负债收官：资产荒前瞻摆布，量价平衡新考验

资产端贷款需求仍乏力，“以债补贷”约束显现，部分机构或存欠配回补需求。负债端大行压力缓解、中小行提价揽储亦将降温，资金面合理充裕下 NCD 利率有望继续下行，司库向成本管控目标回归。

资产端：全年贷款预计少增约 3.5 万亿元，“以债补贷”延续但约束显现

贷款定价自律下限与 AAA 级 5 年期企业债（1.65%左右）的利差持续催化企业“以债替贷”，信贷结构呈“对公强、零售弱，政信强、实体弱”格局。2026H1 上市银行金融投资增量占比 47.5%，大行累计卖出 20-30Y 国债 5430 亿元、中小行卖出 3100 亿元，操作上以“卖长买短、止盈兑现”为主；测算大行 ΔEVE 指标静态 1%空间对应净新增政府债 1.38 万亿元（10y），年末达标压力可控，既无必要继续大量卖债，也缺乏大举买债打满久期的驱动。中小行在负债压力、监管约束、考核机制、盈利诉求四重约束下配债难回 2023-2024 年高增，但年末受自然回补与考核做高年末基数驱动，或迎阶段性补仓窗口。

负债端：大行“缺长钱”缓解，中小行提价揽储预计减弱，结构分化持续

负债端整体看，9 月 M2 同比 7.2%、M1 同比 3.2%，M2-M1 剪刀差走阔至 4.0%，存款活化程度减弱，2026Q3 结汇动能边际减弱，企业活期存款沉淀支撑下降、非银存款当月减少 1.91 万亿元、同比多减 8500 亿元，理财未现大规模回表。大行负债压力显著缓解，财政支出、非银回流、金融债供给（六大行资本工具+TLAC 债已发 1.59 万亿元、年内剩余额度 5397 亿元）及央行呵护多重因素下，9 月 3M 国库定存中标价 1.47%，较上期下行 20BP，资金融出恢复高位，侧面印证大行“缺长钱”现象已改善。中小行 Q4 提价揽储动力或减弱，前期中小行主动压降市场化资金（1-8 月收缩 2.4 万亿元），本质是在同业融资成本偏高时，将负债资源向存款客群倾斜的成本优化选择；而进入 Q4，随着银行间资金面转松、NCD 发行利率回落，市场化资金的相对性价比重新回升，中小行无需再靠高息揽储补充负债。叠加揽储对应的“正利差”资产消失、自律机制约束提价空间，Q4 中小行整体处于“控成本、蓄客群”阶段，关注 2027 年 1 月开门红定价竞争程度。

央行呵护下资金面合理充裕，NCD 净融资或转负，利率有望下行至 1.40%

央行态度是近期资金面偏松的核心驱动，10 月税期走款、政府债发行以及银行主动负债到期等压力时点，央行或削峰填谷进行平滑，不会形成收紧预期。同业存单：判断 Q4 净融资转负、发行期限收缩、1Y 利率有望继续下行至 1.40%左右，或放大金市考核利差，催化银行抢配债券。具体看司库三方面诉求：流动性指标压力不大、中长期缺口正在修复，成本管控角度需要司库做前瞻性更灵活的安排，没有必要刚性吸收同业资金。前瞻看，2027 年 OMO 换锚后利率市场化“最后一公里”加速，DR 贷款推广将加大贷款利率下行弹性；保险协议存款等高息品类存在加强自律的可能，使其持有者（理财、保险等）资金向债券、债基迁移。

风险提示：政策落地不及预期；净息差收窄超预期；利率大幅波动冲击等。

【商贸零售&社服：润本股份(603193.SH)】2026Q3 婴童业务亮眼，产品矩阵完善驱动长期成长——公司信息更新报告-20261021

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 李昕恬（分析师）证书编号：S0790526030002

2026Q1-Q3 营收同比+13.6%，归母净利润同比+12.8%

公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 14.06 亿元（+13.6%）、归母净利润 3.00 亿元（+12.8%），其中 2026Q3 实现营收 3.52 亿元（+2.9%）、归母净利润 0.75 亿元（-4.5%）。我们认为，公司驱蚊业务基本盘稳固，婴童护理受益于多细分场景拓展，产品结构持续升级，叠加供应链及渠道运营优势，有望进一步巩固竞争壁垒带动业绩增长。我们维持盈利预测不变，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 3.78/4.50/5.32 亿元，对应 EPS 为 0.93/1.11/1.32 元，当前股价对应 PE 为 21.2/17.8/15.0 倍，维持“买入”评级。

婴童护理延续较快增长，费用投入增加影响利润表现

分品类看，2026Q3 公司驱蚊/婴童护理/精油业务分别实现营收 1.28/1.72/0.35 亿元，同比分别-3.2%/+18.1%/-18.6%，公司积极推动婴童护肤防晒产品矩阵完善，带动婴童护理收入增长；此外，2026Q3 驱蚊类产品平均售价同比+3.75%、婴童护理类+21.62%、精油类+3.72%，细分需求赛道产品结构持续升级带动婴童类产品价格提升。盈利能力方面，2026Q3 毛利率和净利率分别为 60.6%（+2.4pct）/21.3%（-0.2pct）。费用方面，2026Q3 销售/管理/研发费用率分别为 31.3%/2.6%/3.1%，同比分别+2.2pct/+0.2pct/+0.6pct，预计因持续推新导致销售推广投放加大，销售费用率增加影响净利率水平。

细分护理场景持续拓展，渠道协同助力新品放量

产品端，公司围绕暴晒、游泳等不同户外场景以及不同年龄段的护肤防晒需求，推出了婴童游泳洗发沐浴露、积雪草舒缓冰冰霜、青少年控油防晒乳等一系列针对性护肤产品，持续拓展细分护理场景，完善婴童及青少年护肤产品矩阵，进一步满足消费者多元化需求，拓展品牌客群并贡献收入销量。渠道端：公司依托天猫、抖音等线上渠道，持续强化新品推广及核心品类销售转化，双 11 大促有望进一步带动婴童护理等产品放量。

风险提示：消费意愿下行、新品不及预期、过度依赖营销、市场竞争加剧。

【可选消费：萤石网络(688475.SH)】2026Q3 公司归母净利润高增，AI 场景化逐步落地——公司信息更新报告-20261021

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

2026Q1-Q3 收入利润稳步增长，Q3 归母净利润高增，维持“买入”评级

2026 年 Q1-Q3 公司实现营业收入 46.5 亿元（同比+8.3%，下同），归母净利润 6.16 亿元（+45.9%），扣非净利润 6.05 亿元（+54.7%）。单季度看，2026Q3 公司实现营业收入 16.4 亿元（+12.2%），归母净利润 2.06 亿元（+72.1%），扣非净利润 2.04 亿元（+119.9%）。公告披露，业绩高增主要源于公司业务结构、成本结构持续优化，公司凭借自由供应链的优势来敏捷调整存货结构和备货策略，有效降低库存积压与周转成本，提升资产使用效率；同时公司结合周期化销售策略动态调整，带动收入和毛利持续提升，从而改善公司整体盈利能力。据此我们上调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 8.01/9.73/11.75 亿元（原值为：7.74/9.45/11.41 亿元），对应 EPS1.02/1.24/1.49 元，当前股价对应 PE 为 27.9/23.0/19.0 倍，公司各板块成长逻辑清晰，AI 场景化落地和全球化渠道拓展共同驱动成长，未来业绩有望稳步增长，维持“买入”评级。

盈利能力：毛利率提升与费用结构优化，公司盈利能力持续改善

毛利率端，2026Q1-Q3 公司毛利率 49.5%（+5.9pct），我们预计为核心原材料提前备货对冲上游存储涨价压力、高毛利海外收入占比提升及产品结构优化共同驱动。费用端，前三季度销售费用率 16.6%（+0.2pct，基本持平），

公司持续加大境内外市场拓展和新品投放；管理/研发/财务费用率分别为 4.0%/14.7%/1.0%，同比分别 +0.1/-0.4/+2.8pct，费用整体控制平稳。综合影响下，2026Q1-Q3 净利率 13.2% (+3.4pct)。单季度看，2026Q3 公司毛利率 48.1% (+4.4pct)，期间费用率 36.3% (-0.8pct)，销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.0%/4.0%/14.3%/0.9%，同比分别 -0.6/-1.0/-1.0/+1.8pct，综合影响下 2026Q3 销售净利率 12.6% (+4.4pct)。公司第三季度在收入增长、成本管控与费用效率三方面协同发力，毛利率与费用率呈现良性改善趋势，盈利能力显著增强。

公司亮点：AI 端边云架构闭环完善，智能穿戴开辟第三增长曲线

(1) AI 场景化服务方面：公司 AI 宠物管家已实现商业化运营，AI 婴儿看护服务于 10 月推出，提供遮脸、溢奶呛奶、坠床提醒等多项主动看护能力，后续将有序拓展儿童学习监督、养老服务等垂类场景。(2) 端边云布局方面：公司上半年发布边缘侧存算控一体家庭智能主机，预计 Q4 在海外率先上市。公司云业务收入增速持续高于整体水平，毛利率维持在 70% 以上高位；B 端 PaaS 开放平台 2.0 上线，通过智能体应用降低开发者开发门槛。(3) 智能穿戴新品方面：公司发布全新智能穿戴品牌，产品线延伸至运动相机、vlog 相机等新兴领域，目前国内已发售。(4) 海外渠道方面：公司境外收入占比较 26H1 进一步提升，欧洲、拉美、东南亚为核心大区；公司积极拓展日韩澳新、中东北非等区域。

风险提示：行业销量不及预期，原材料价格波动，海外市场拓展不及预期。

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的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