仅供内部参考，请勿外传！

银行

2026 年 10 月 26 日

权益调整下的理财比价“再平衡”

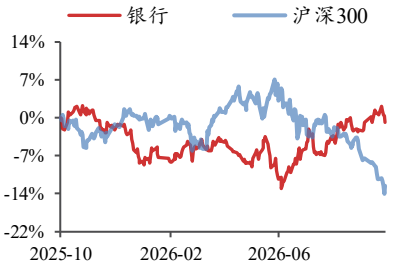
——理财登 2026Q3 季报解读

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

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

《“换锚”及存贷款基准利率退出的潜在影响—行业点评报告》-2026.10.21

《银行资负形势年末收官展望—行业深度报告》-2026.10.21

《季末回表显著弱于季节性的几点原因—理财观察之“募集抢跑”》-2026.10.18

● **负债端：规模保持韧性、募集有所降温**

Q3 权益市场波动使理财募集难度增加，通过“募集抢跑”提前抢占客户。截至 2026Q3 末理财规模为 35.37 万亿元，同比+10.08%。Q3 单季增长 1.71 万亿元，高于 2025 年同期的 1.46 万亿元，或主要由于 9 月底回表弱于季节性。Q3 股市回撤较大，“固收+”理财持有体验下滑，新产品募集难度增加，但由于产品期限较长，负债端并未发生大幅赎回。部分机构通过提前募集应对“双节”节前到期赎回压力，支撑季末规模增长，但也可能提前透支 10 月增量。

募集规模同比少增，且单只募集规模显著下滑。2026Q3 新发募集规模 19.09 万亿元，较 2025Q3 的 20.15 万亿元同比下降约 5%。尽管新发产品数量突破 1 万只，但单只募集规模降至 18.53 亿元，为 2025 年初以来单季新低，反映权益市场波动下投资者风险偏好仍然较低。“存款搬家”叙事下理财公司继续拓展代销渠道，2026Q3 末代销银行共 710 家，单季增加 54 家；理财投资者数量达 1.55 亿个，同比+11.51%，增速环比略有上升。

兑付收益持续下降，封闭式产品占比持续提高。2026Q3 理财产品为投资者创造收益 1417 亿元，同比下降 21%，环比 2026Q2 小幅下降，或与权益市场波动及部分投资者赎回有关。高收益存款逐渐稀缺，封闭式产品规模同比增长 34%，占比环比提升。“固收+”产品破净率接近 3%，虽处于年内较高水平，但仍低于 5%的历史警戒线；近 1 月负收益产品占比约 16%，处于年内中高水平，但边际略有下降。

● **资产端：存款与基金双高、风格稳中进取**

Q3 投资风格稳中进取，保持高比例存款的同时，基金仓位创新高。2026Q3 末理财持仓现金及银行存款达 10.58 万亿元，占比小幅上升；债券规模突破 15 万亿元，为 2022 年底以来最高值；公募基金规模达 2.96 万亿元，占比升至 7.9%，规模与比例均创历史新高。理财通过公募基金建仓、拉长久期及利率债区间交易增厚收益，较好把握了债市行情。9 月底以来资金面持续宽松，同业存款、同业存单及融出的相对性价比下降，后续理财仍有动力增配债基与信用债。

● **Q4 展望：低风偏环境下，理财规模有望“先抑后扬”**

低风险偏好环境有利于纯债理财增长，Q4 规模或呈现“先抑后扬”。估算 10 月 1 日至 22 日理财实际增长 7311 亿元，低于 2025 年同期的 1.37 万亿元，或由于 9 月底“募集抢跑”提前透支部分增量。但当前股债市场环境及投资者风险偏好总体有利于低波动、稳健型纯债理财，预计后续理财增长仍有较强韧性，11 月募集有望回暖并实现同比多增。资产端止盈利率债、增配债基与信用债的诉求预计仍然较强。

● **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。**

仅供内部参考，请勿外传！

目　录

1、 负债端：规模保持韧性、募集有所降温 3
1.1、 规模总量：Q3 末共 35.37 万亿元，YoY 升至 10%以上 3
1.1.1、 Q3 股市波动明显影响理财的募集热度 3
1.1.2、 非持牌规模微降，清零要求尚未明确 5
1.2、 收益表现：兑付收益持续下降，封闭式产品占比持续提高 5
2、 资产端：存款与基金双高、风格稳中进取 7
2.1、 Q3 持仓一览：公募基金创新高 7
2.2、 Q4 展望：低风偏环境下，理财规模有望“先抑后扬” 8
3、 风险提示 9

图表目录

图 1： 截至 2026Q3 末理财规模为 35.37 万亿元，yoy+10.08%（万亿元） 3
图 2： 季末“募集抢跑”下，理财 2026 年 10 月增量或略低于 2025 年同期（万亿元） 3
图 3： 截至 2026Q3 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： 2026Q3 理财新发募集资金规模同比增加 4
图 5： 截至 2026Q3 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 2026Q3 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： 2026Q3 共有 3 家非持牌中小银行退出理财市场（家） 5
图 8： 2026 年 1-9 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： 2026Q3 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： 2026Q3 末封闭式产品占比环比提升 6
图 11： 2026Q3 末封闭式产品规模增速较高（万亿元） 6
图 12： 理财产品近 1 月年化收益率：9 月封闭式纯固收为 2.36%、封闭式固收+为 1.65%（%） 6
图 13： “固收+”理财破净率在接近 3%，处于年内较高位置，但低于历史警戒线（5%） 7
图 14： 近 1 月负收益的“固收+”理财产品占比约 16%，处于年内中高水平，边际略有下降 7
图 15： 9 月底以来资金面宽松，预计同业存款、同业存单、融出的性价比不断下降（%） 8
图 16： 债基上周收益率显著走高，对于理财的吸引力不断增强（%） 9

表 1： 理财持仓一览：2026Q3 末公募基金持仓再创历史新高，占 7.9%，规模近 3 万亿元（穿透后，万亿元） 8
表 2： 根据普益标准口径调整误差，估算 10 月（截至 2026-10-22）理财已增长 7311 亿元（亿元） 9

仅供内部参考，请勿外传！

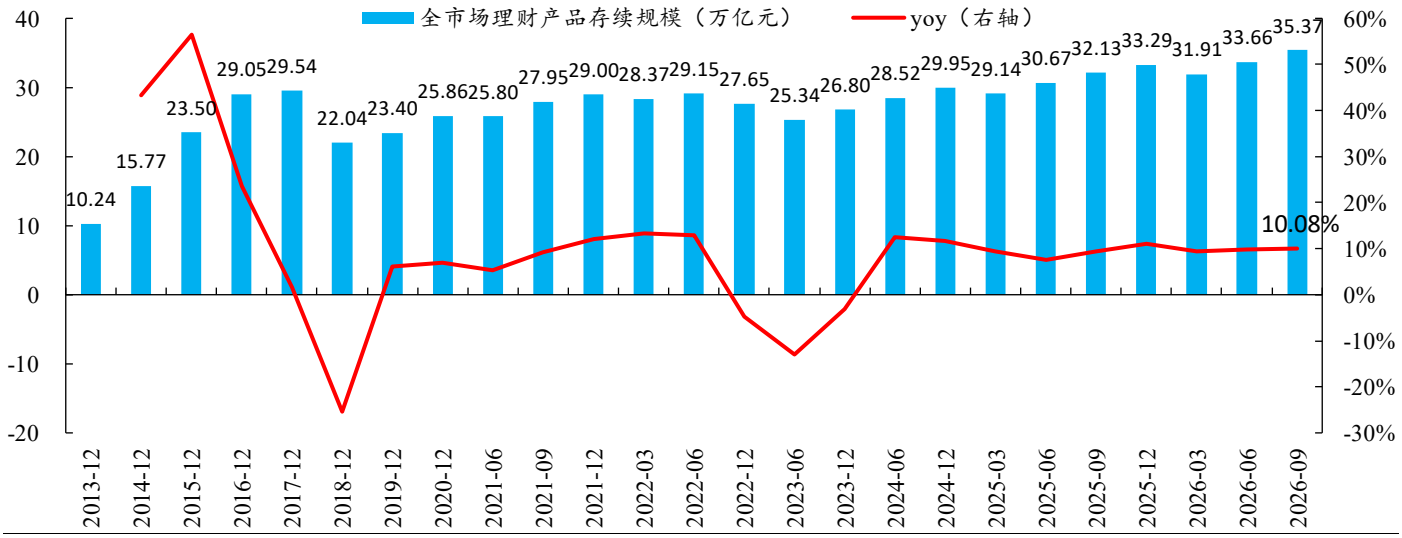
1、 负债端：规模保持韧性、募集有所降温

1.1、 规模总量：Q3 末共 35.37 万亿元，YoY 升至 10%以上

1.1.1、 Q3 股市波动明显影响理财的募集热度

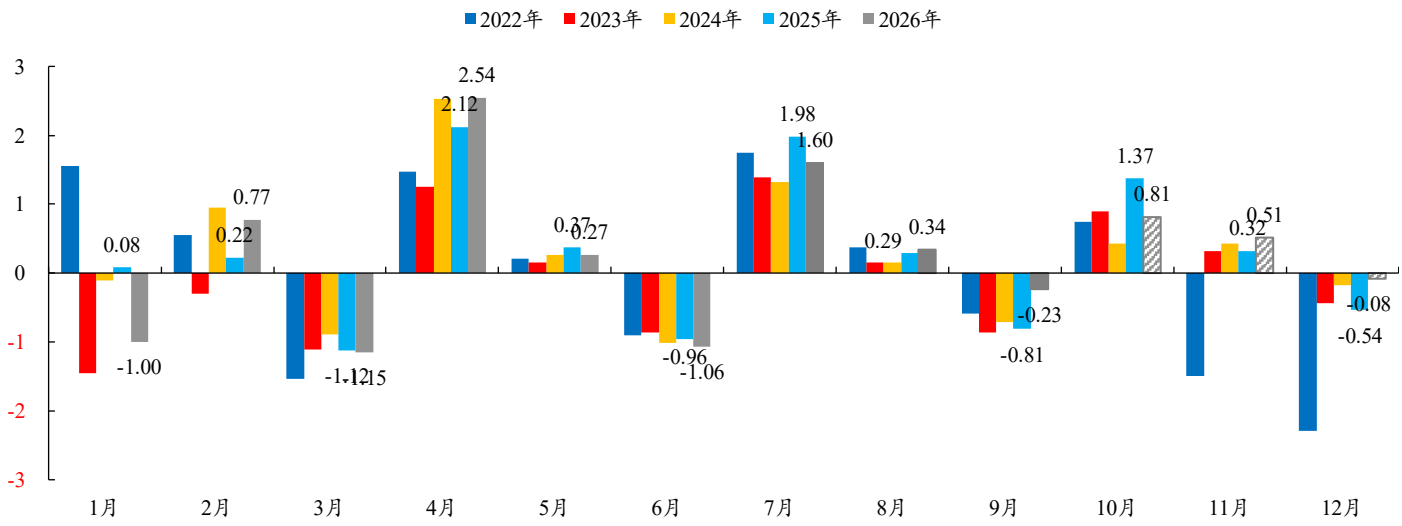
Q3 权益市场波动使理财募集难度增加，通过“募集抢跑”提前抢占客户。截至 2026Q3 末理财规模为 35.37 万亿元，同比+10.08%。Q3 单季增长 1.71 万亿元，高于 2025 年同期的 1.46 万亿元，或主要由于 9 月底回表弱于季节性。Q3 股市单边跌幅较大，“固收+”理财持有体验略有下滑，新产品募集难度增加，使得理财规模的比拼更为白热化。但由于“固收+”理财产品期限较长，负债端并未发生大幅赎回，募集时间点若能较好衔接到期打开时点，规模增长仍然可期。如 9 月底部分机构提前募集，以应对“双节”节前的到期赎回压力，从而保持的规模“韧性”。但同时也可能使得 10 月增长弱于往年，预计 10 月、11 月分别增长约 8100 亿元、5100 亿元。

图1：截至 2026Q3 末理财规模为 35.37 万亿元，yoy+10.08%（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：季末“募集抢跑”下，理财 2026 年 10 月增量或略低于 2025 年同期（万亿元）

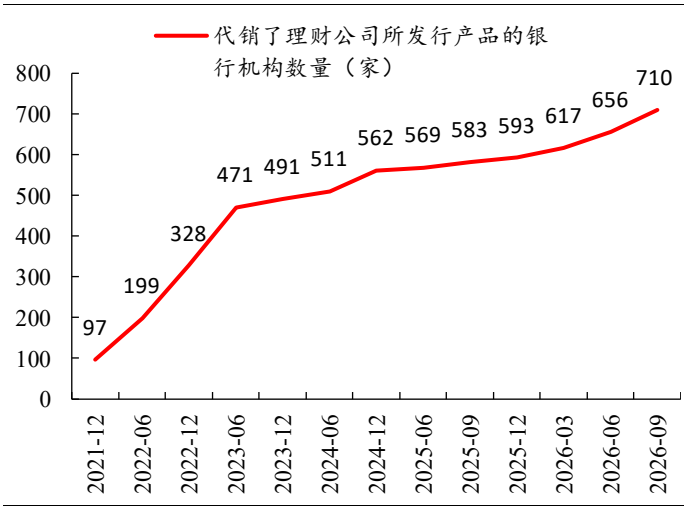


数据来源：银行业理财登记托管中心、普益标准、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

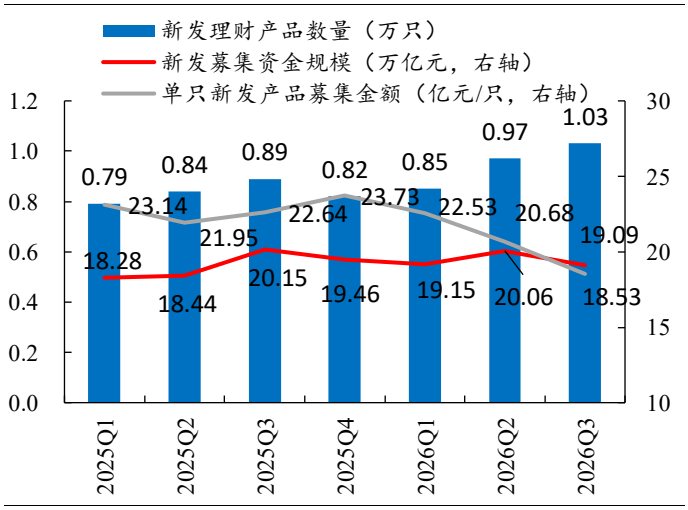
单只募集规模显著下滑。2026Q3 新发募集规模 19.09 万亿元，较 2025Q3 的 20.15 万亿元同比少增 5%。尽管新发产品数量逐季攀升至 1 万只以上，但单只募集规模降至 18.53 亿元，为 2025 年初以来单季新低，可见市场波动影响下理财募集有所降温，反映投资者风偏仍然较低。此外，“存款搬家”叙事下理财公司加快拓展渠道，2026Q3 末代销银行共 710 家，单季增加 54 家。渠道不断拓宽，理财投资者数量也不断增长，2026Q3 末为 1.55 亿个，yoy+11.51%，增速环比略有上升。

图3：截至 2026Q3 末共有 656 家机构跨行代销了理财公司发行的理财产品（家）



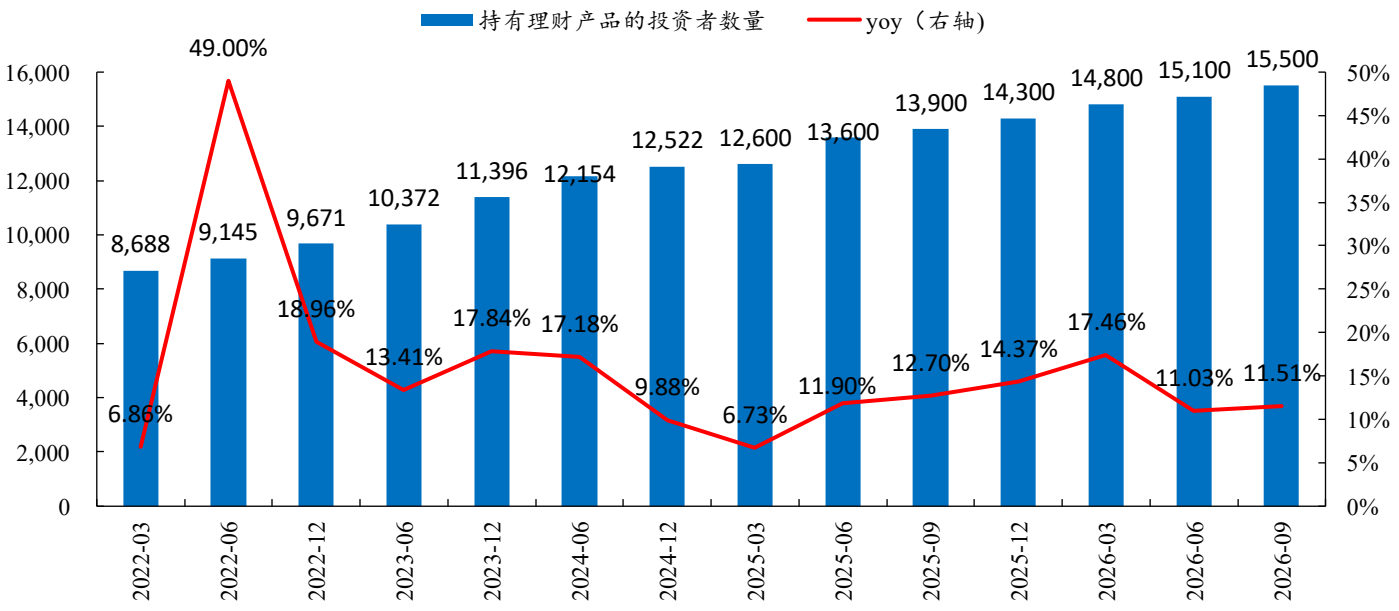
数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

图4：2026Q3 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 2026Q3 末持有理财产品的投资者数量上升，增速环比回落（万个）



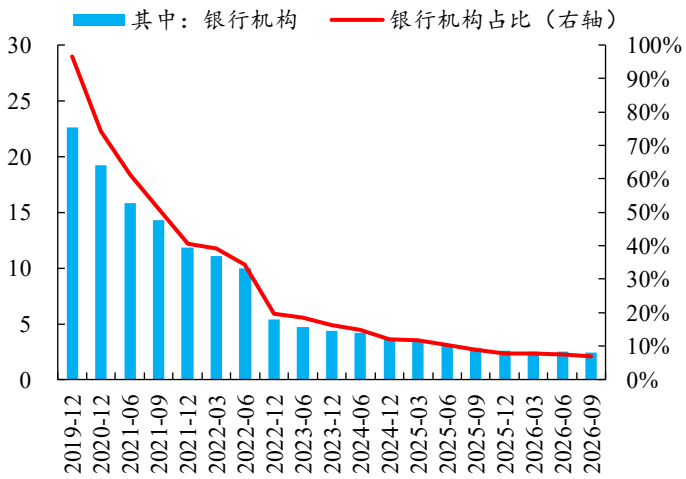
数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所（注：跨机构剔重）

仅供内部参考，请勿外传！

1.1.2、 非持牌规模微降，清零要求尚未明确

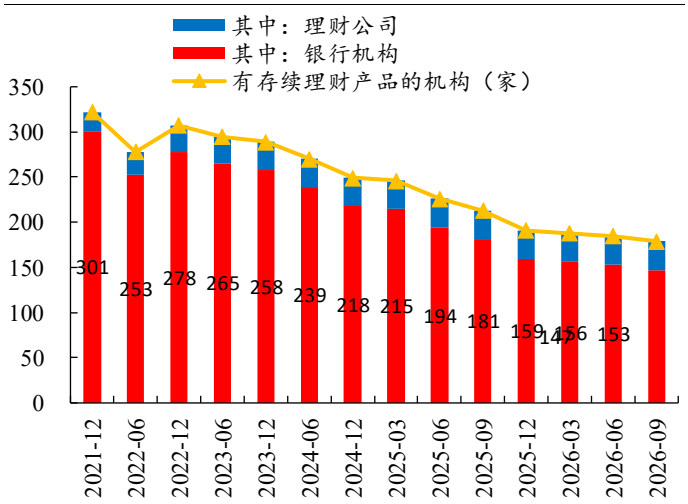
非持牌理财规模环比小幅下降。2026Q3 末非持牌的城农商行理财规模为 2.45 万亿元，单季下降约 300 亿元。目前监管层面对于“清零”的要求尚未明确，各家仍执行规模“只降不升”的要求。2026Q3 末有存续理财产品的城农商行共 147 家，意味着 Q3 有 6 家非持牌银行主动清退存量产品，退出发行市场。自 2023 年 12 月 29 日浙银理财获批后，仍无新的理财子获批，后续仍需等待政策进一步明确要求。

图6：截至 2026Q3 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7：2026Q3 共有 3 家非持牌中小银行退出理财市场（家）

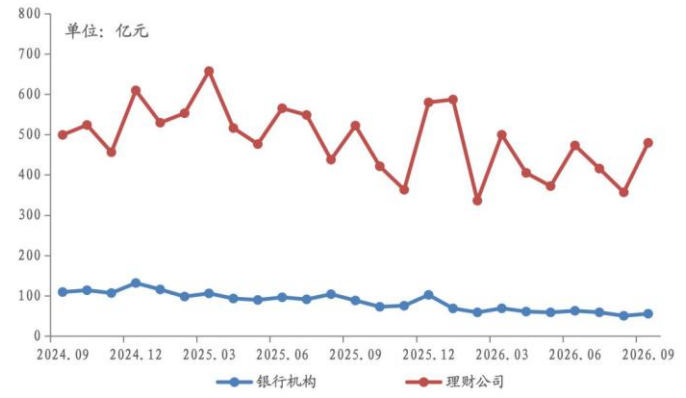


数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

1.2、 收益表现：兑付收益持续下降，封闭式产品占比持续提高

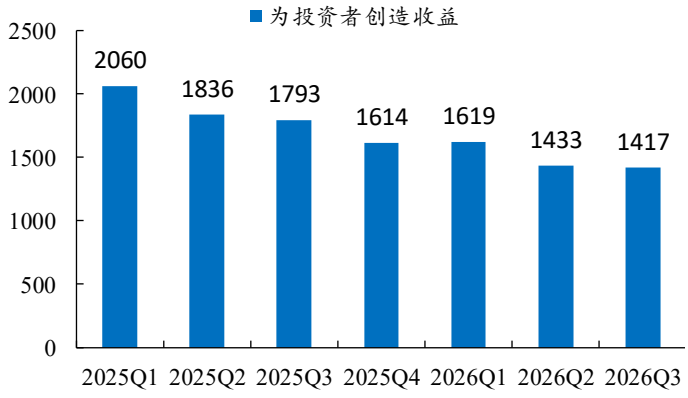
2026Q3 兑付收益同比下降超 20%。2026Q3 理财产品为投资者创造收益 1417 亿元，同比下降 21%，环比 2026Q2 也小幅下降，或与权益市场波动以及部分投资者在回撤较大时赎回有关。随着债市利率进一步下降，未来理财产品的业绩比较基准有待进一步下降。

图8：2026 年 1-9 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9：2026Q3 理财产品为投资者创造收益 1433 亿元，同比下降超 20%（亿元）

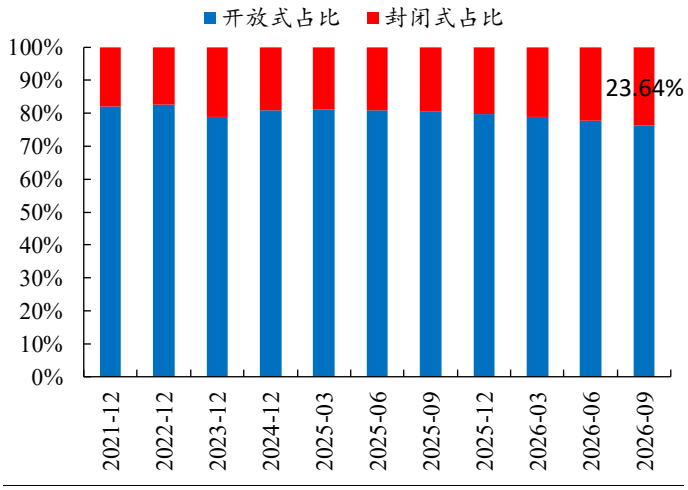


数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

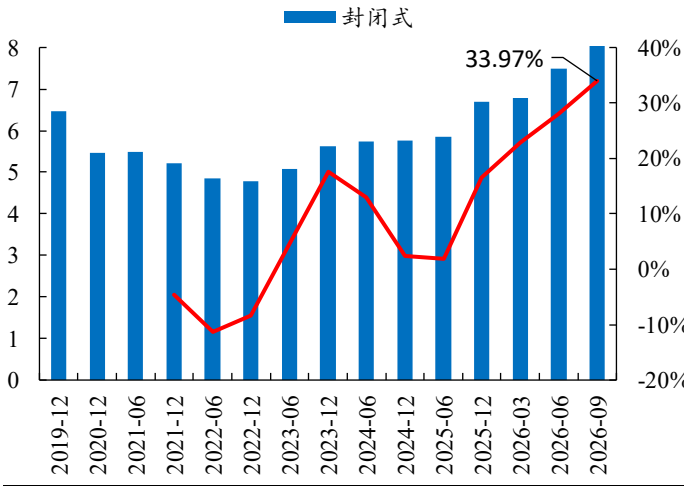
高收益难觅，封闭式产品规模同比增长超 34%。封闭式产品规模同比增长 34%，占比环比提升，主要与目前难寻利率 2%以上的存款有关，封闭式产品较好弥补了这一市场空缺。2026 年 9 月纯固收、固收+封闭式产品年化收益率分别为 2.12%、1.99%，为各类产品中最高。该类产品负债端稳定，可减少理财大规模赎回的可能性，各家理财公司营销力度较大。

图 10：2026Q3 末封闭式产品占比环比提升



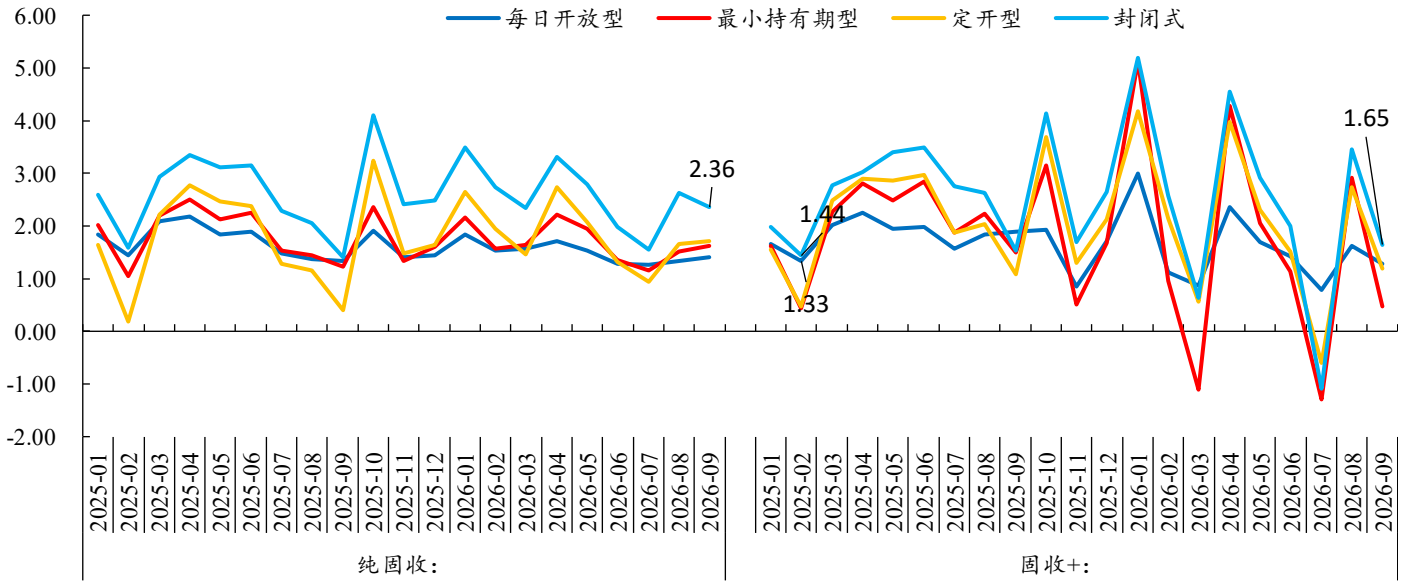
数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

图 11：2026Q3 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：理财产品近 1 月年化收益率：9 月封闭式纯固收为 2.36%、封闭式固收+为 1.65%（%）

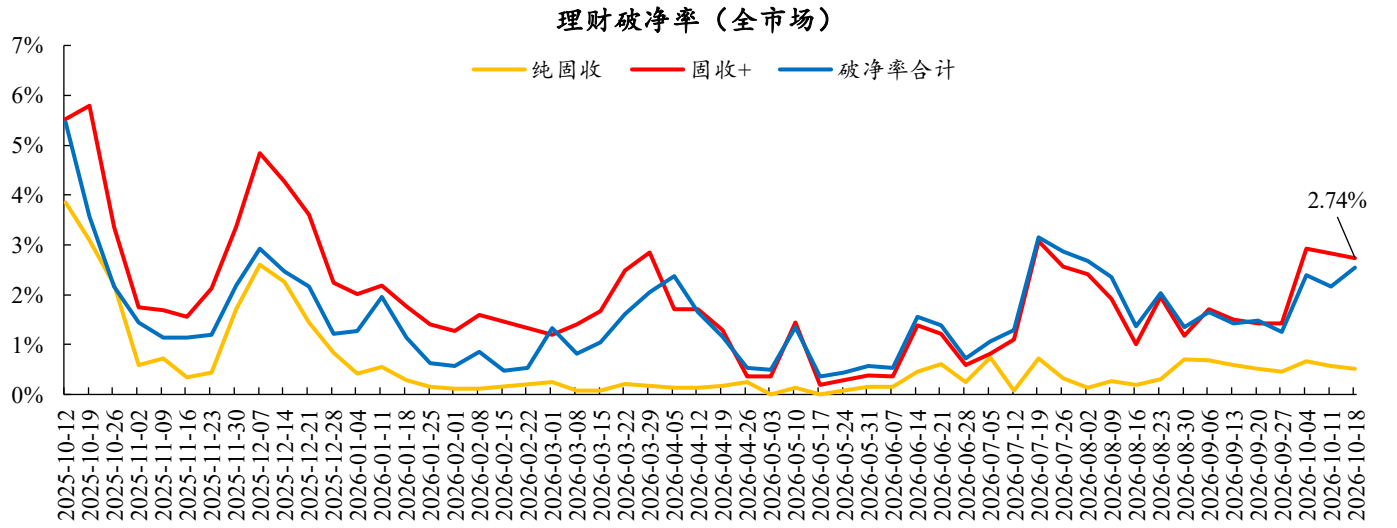


数据来源：普益标准、开源证券研究所

“固收+”破净率处于年内较高水平，但未突破警戒线，净值压力可控。目前“固收+”升至 3%左右、低于历史经验值的警戒线（5%），负债端尚无大幅赎回压力，或已在 9 月底赎回较多含权资产，目前回撤压力可控。同时，近 1 月负收益的“固收+”产品数量占比约 16%，处于年内中高水平，但边际略有下降。

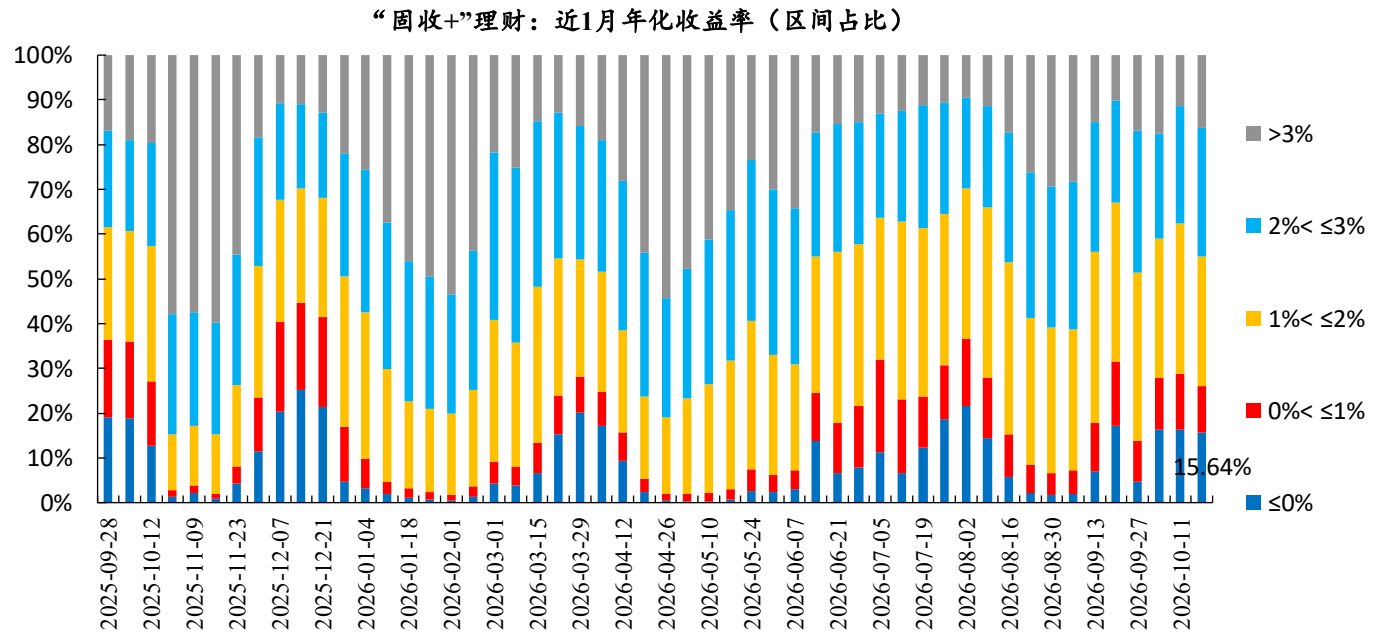
仅供内部参考，请勿外传！

图13：“固收+”理财破净率在接近3%，处于年内较高位置，但低于历史警戒线（5%）



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+”理财产品占比约16%，处于年内中高水平，边际略有下降



数据来源：普益标准、开源证券研究所

2、 资产端：存款与基金双高、风格稳中进取

2.1、 Q3持仓一览：公募基金创新高

投资风格稳中进取，保持高比例存款的同时，基金仓位创新高。2026Q3末理财持仓现金及银行存款为10.58万亿元，占比小幅上升。同业存款经历了7-8月提价、9月降价的过程，推测理财的存款仓位也经历了7-8月增配、9月减配的动态调仓过程。债券规模突破15万亿元，为2022年底以来最高值，同业存款到期后部分以信用债承接，配置刚需仍在。公募基金规模达2.96万亿元，占比为7.9%，规模与比例

仅供内部参考，请勿外传！

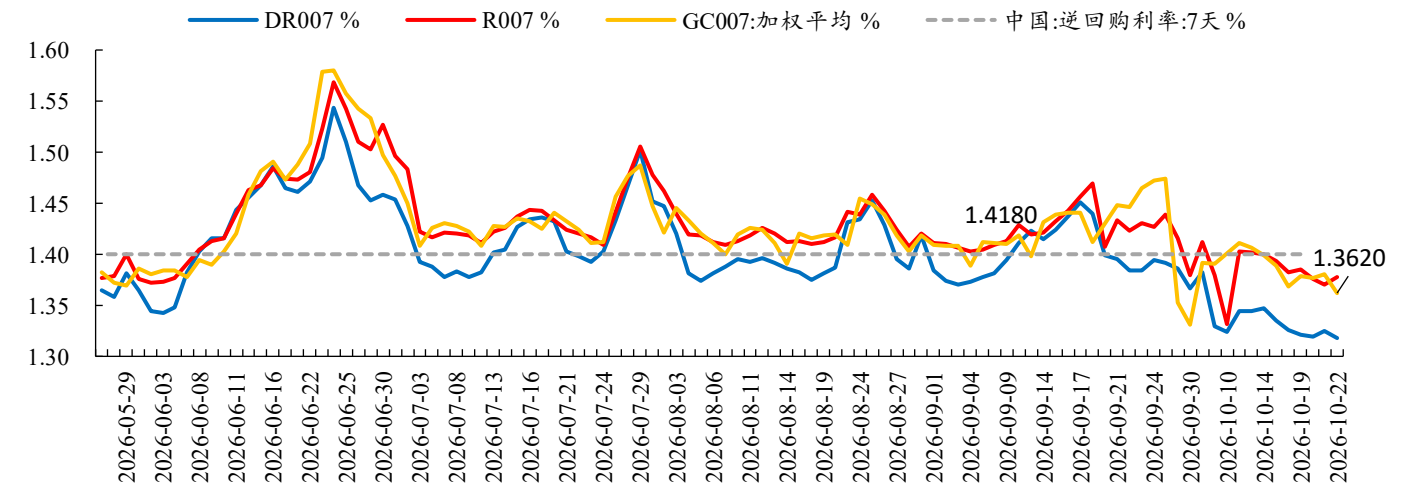
均创历史新高，主要由于其流动性好、策略灵活，理财较为普遍地通过公募基金建仓、拉长久期和利率债区间交易，反映理财 Q3 投资风格仍较为进取，较好抓住了债市行情。再加上 9 月底以来资金面持续宽松，对理财来说同业存款、同业存单和融出的性价比有所下降，后续仍有动力增配债基与信用债。

表1：理财持仓一览：2026Q3 末公募基金持仓再创历史新高，占 7.9%，规模近 3 万亿元（穿透后，万亿元）

穿透后（万亿元）	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-03	2025-06	2025-09	2025-12	2026-03	2026-06	2026-09	趋势图
现金及银行存款	4.49	5.24	6.56	7.76	7.73	7.68	7.27	8.18	9.45	10.06	9.81	10.12	10.58	
同业存单	4.64	3.98	2.94	3.28	3.61	4.63	4.20	4.55	4.50	4.35	3.33	3.10	3.48	
债券	16.95	15.10	13.21	13.16	13.39	13.98	13.68	13.78	13.86	14.16	14.21	14.98	15.37	
其中：利率债	1.65	1.42	1.07	0.93	0.82	0.75	-	0.99	-	0.90	-	0.93	-	
信用债	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	2.27	1.94	1.85	1.79	1.78	1.74	1.75	1.81	1.79	1.82	1.85	1.82	1.71	
公募基金	1.27	0.81	0.89	0.61	1.10	0.93	0.94	1.38	1.34	1.82	1.95	2.52	2.96	
拆放同业及债券买入返售	0.95	1.71	1.11	1.37	1.80	2.06	2.24	2.18	2.37	2.46	2.01	2.12	1.91	
权益类资产	1.02	0.93	0.89	0.84	0.85	0.83	0.81	0.78	0.72	0.66	0.65	0.67	0.68	
代客境外理财投资QDII	0.19	0.18	0.17	0.23	0.28	0.29	0.28	0.26	0.27	0.29	0.31	0.40	0.49	
金融衍生品及另类资产	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.01	0.02	0.03	0.02	0.04	0.03	0.28	0.32	
总投资资产合计	31.81	29.96	27.70	29.06	30.56	32.13	31.17	32.97	34.33	35.66	34.13	36.00	37.50	
现金及银行存款	14.1%	17.5%	23.7%	26.7%	25.3%	23.9%	23.3%	24.8%	27.5%	28.2%	28.7%	28.1%	28.2%	
同业存单	14.6%	13.3%	10.6%	11.3%	11.8%	14.4%	13.5%	13.8%	13.1%	12.2%	9.8%	8.6%	9.3%	
债券	53.3%	50.4%	47.7%	45.3%	43.8%	43.5%	43.9%	41.8%	40.4%	39.7%	41.6%	41.6%	41.0%	
其中：利率债	5.2%	4.7%	3.9%	3.2%	2.7%	2.3%	-	3.0%	-	2.5%	-	2.6%	-	
信用债	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	7.1%	6.5%	6.7%	6.2%	5.8%	5.4%	5.6%	5.5%	5.2%	5.1%	5.4%	5.1%	4.6%	
公募基金	4.0%	2.7%	3.2%	2.1%	3.6%	2.9%	3.0%	4.2%	3.9%	5.1%	5.7%	7.0%	7.9%	
拆放同业及债券买入返售	3.0%	5.7%	4.0%	4.7%	5.9%	6.4%	7.2%	6.6%	6.9%	6.9%	5.9%	5.9%	5.1%	
权益类资产	3.2%	3.1%	3.2%	2.9%	2.8%	2.6%	2.6%	2.4%	2.1%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	
代客境外理财投资QDII	0.6%	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%	
金融衍生品及另类资产	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.8%	0.8%	
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%	

数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

图15：9 月底以来资金面宽松，预计同业存款、同业存单、融出的性价比不断下降（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 Q4 展望：低风偏环境下，理财规模有望“先抑后扬”

当前股债市场环境总体有利于理财增长，特别是纯债理财。估算 10 月 1 日至 10 月 22 日理财实际共增长 7311 亿元，相较于 2025 年同期的 1.37 万亿元仍有一定距离，推测 9 月底“募集抢跑”提前透支了部分增量。但目前的市场环境、风险偏好总体有利于理财增长，特别是低波稳健的纯债理财，预计理财增长的“后劲”较强，11 月有望募集回暖且实现同比多增。相应地，资产端后续止盈利率债、增配债基和信用债的诉求仍然较强。

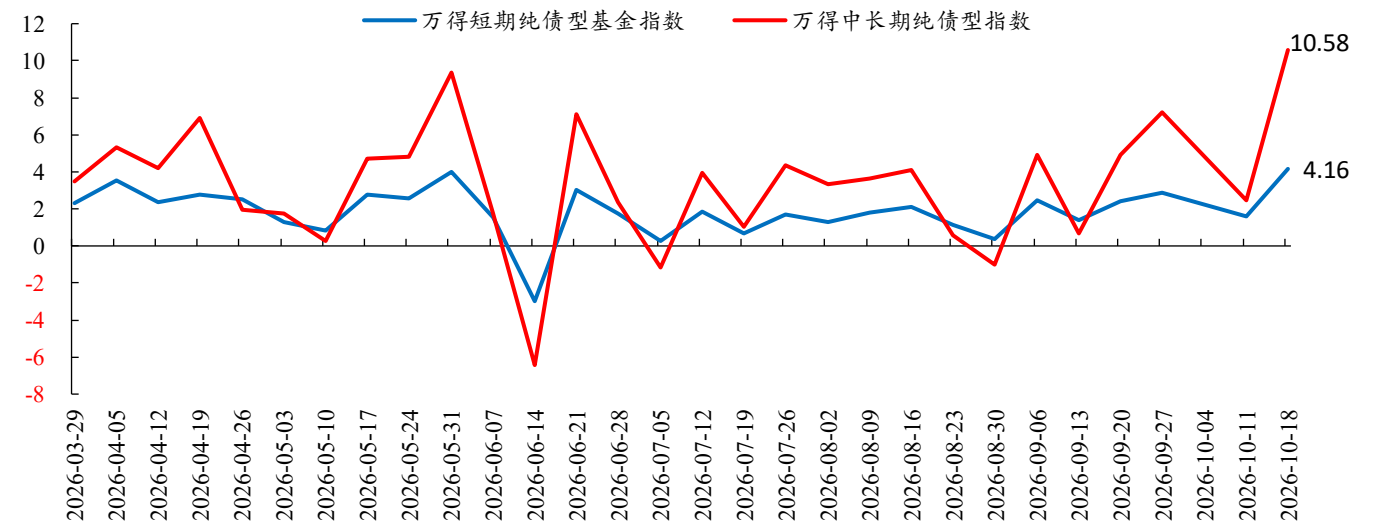
仅供内部参考，请勿外传！

表2：根据普益标准口径调整误差，估算 10 月（截至 2026-10-22）理财已增长 7311 亿元（亿元）

统计期	单月新增（普益标准口径）	单月新增（估算口径）
2026-10	4,120	7,311
2026-07	9,031	16,024
2026-04	14,666	25,434

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，需调整误差加以估算）

图16：债基上周收益率显著走高，对于理财的吸引力不断增强（%）



数据来源：Wind、普益标准、开源证券研究所（注：图中为短债基金、中长债基近 7 天的年化收益率，分别基于 Wind 指数——885062.WI、885008.WI 净值计算）

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。

仅供内部参考，请勿外传！

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。

仅供内部参考，请勿外传！

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

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

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

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