仅供内部参考，请勿外传

苏州高新（600736.SH） 产城为基、投资为翼，硬科技布局步入集中收获期

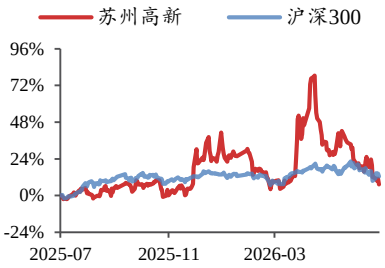
2026 年 07 月 27 日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

日期	2026/7/24
当前股价(元)	5.97
一年最高最低(元)	10.61/5.39
总市值(亿元)	68.73
流通市值(亿元)	68.73
总股本(亿股)	11.51
流通股本(亿股)	11.51
近 3 个月换手率(%)	400.38

股价走势图



数据来源：聚源

齐东（分析师）
qidong@kysec.cn
证书编号：S0790522010002

胡耀文（分析师）
huyaowen@kysec.cn
证书编号：S0790524070001

● 产城为基、投资为翼，科技布局步入收获期，首次覆盖，给予“买入”评级

苏州高新以园区运营+产业投资双轮驱动为核心，虽然地产业务持续收缩带来收入端压力，但产业投资板块依托硬科技赛道布局已进入集中收获期。短期来看，2026 年扣非净利润仍面临地产减值压力，预计整体盈利依赖投资收益平滑；中长期看，东菱振动经营表现、动力及绿碳新业务板块起量是主要看点。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 2.0、2.6、3.0 亿元，对应 EPS 为 0.17、0.22、0.26 元，当前股价对应 PE 为 34.5、26.5、23.2 倍，随着产业投资进入收获期、新业务板块逐步放量，盈利结构有望边际改善，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 产城综合开发持续推进，环保业务助力产业升级

公司产城综合开发是公司传统主业，涵盖住宅开发、文旅商贸、水务环保三大方向，深度参与苏州高新区及其他区域发展。2025 年收入 43.81 亿元，占总营收约 80%，但毛利率仅 8.84%，同比下降 5.83 个百分点。受行业销售下行影响，公司自 2020 年以来销售金额从近 140 亿元降至 2025 年约 22 亿元。土地端公司 2022-2025 年在苏州摘得 11 宗土地，其中 10 宗位于高新区。

● 构筑产业集群新高地，投资力度持续加强

公司拥有绿色低碳产业园、运河数据港等载体运营，2025 年实现收入 8.27 亿元，同比+9.8%，占总营收约 15%，毛利率 35.49%。公司投资业务为战略投资+产业投资+定增投资的立体化投资版图，截至 2025 年末，存量投资项目累计出资金额近 60 亿元，其中战略投资标的包括杭州银行、江苏国信、东方创业、中新集团等，产业投资重点投向硬科技领域，自营及直接参股基金共 12 只，累计撬动基金规模超百亿元，2025 年公司实现投资净收益 8.5 亿元，同比+171%。

● 地产业务盈利能力较弱，融资成本行业低位

受结转规模下降影响，公司收入和利润规模自 2021 年呈下降趋势。公司 2025 年扣非归母净利润-2.92 亿元，产城综合开发业务毛利率 8.8%，主营业务仍处于亏损状态。公司 2025 年经营性现金流转正至 3.55 亿元，平均融资成本从 2018 年的 5.64%逐年降至 2025 年的 2.73%。

● 风险提示：苏州销售市场持续下行、投资收益不及预期、地产主业继续收缩。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,300	5,469	5,320	5,376	5,452
YOY(%)	-6.6	-25.1	-2.7	1.1	1.4
归母净利润(百万元)	131	148	199	259	296
YOY(%)	-35.4	13.0	35.0	30.0	14.2
毛利率(%)	17.8	14.8	14.9	16.2	17.5
净利率(%)	1.8	2.7	3.7	4.8	5.4
ROE(%)	0.7	-1.1	0.5	1.2	1.6
EPS(摊薄/元)	0.11	0.13	0.17	0.22	0.26
P/E(倍)	52.6	46.6	34.5	26.5	23.2
P/B(倍)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

目　录

1、 深耕苏州三十余年，定位高新技术产业培育与投资运营商 4
1.1、 近三十年历程，成就多元集群发展 4
1.2、 背靠苏高新集团，实际控制人为虎丘区政府 4
1.3、 营收有所下降，多元业务稳健发展 5
1.4、 地理位置优越，苏州高新区发展潜力充足 6
2、 产城综合开发持续推进，环保业务助力产业升级 8
2.1、 住宅开发：销售规模收缩，拿地聚焦苏州高新区 8
2.2、 文旅板块新开业游乐项目，营收高增利润仍亏损 10
2.3、 水务环保：业务整体稳健，净利润同比增长 11
3、 构筑产业集群新高地，园区规模不断扩张 13
3.1、 产业园运营稳健增长，毛利率保持稳定 13
3.2、 新兴产业运营聚焦绿色低碳、高端制造等新兴赛道 15
4、 三大投资维度带动产融结合，投资力度持续加强 17
5、 主业盈利能力较弱，融资成本行业低位 19
6、 盈利预测与投资建议 22
7、 风险提示 24
附：财务预测摘要 25

图表目录

图 1： 公司由基础设施建设主业转为新兴产业投资运营和产城综合开发服务商战略定位 4
图 2： 截至 2026Q1 公司实控人苏高新集团对公司持股达 43.79% 5
图 3： 公司 2025 年营收同比下降 25.1% 6
图 4： 公司 2025 年产城综合开发业务占比降至 80% 6
图 5： 公司 2025 年营收主要由地产开发子公司贡献 6
图 6： 苏州高新区构建了三大特色园区 7
图 7： 苏州高新区 GDP 近 7 年保持增长 7
图 8： 苏州高新区 GDP 占苏州整体比例连续 6 年超 7% 7
图 9： 公司 2025 年销售金额同比-15.6% 8
图 10： 公司 2025 年销售面积同比-19.7% 8
图 11： 公司 2022 年以来拿地收缩 8
图 12： 高新区市场成交走势与苏州市区保持一致 9
图 13： 新区商品住宅成交面积占比维持在 15%-20% 10
图 14： 2026 年 6 月末苏州高新区商品住宅去化周期约 31.0 个月 10
图 15： 公司 2025 年旅游板块营收同比增长 116% 11
图 16： 公司旅游板块 2022 年以来整体持续亏损 11
图 17： 公司环保集团 2021 年以来净利润稳步增长 12
图 18： 公司产业园运营板块收入保持增长，毛利率相对稳定 13
图 19： GLC Park 一期为苏州高新区首个国家级“近零能耗”授牌项目 14
图 20： GLC Park 二期为 ESG 产业创新中心 14
图 21： 运河数据港 ESG 创新中心聚焦新兴产业、总部经济等 15
图 22： 东菱振动 2025 年营收同比+4.5% 16

仅供内部参考，请勿外传

图 23：东菱振动 2025 年净利润同比-10.1%.....16
图 24：公司投资净收益 2025 年同比高增.....17
图 25：公司 2025 年归母净利润同比+13.0%.....19
图 26：公司 2025 年毛利率为 14.8%.....19
图 27：公司 2025 年产城综合开发业务毛利率降至 8.8%.....19
图 28：公司 2025 年存货规模超 350 亿元.....20
图 29：公司 2024-2025 年资产减值损失均超 5 亿元.....20
图 30：公司 2025 年实现经营性现金流转正（亿元）.....20
图 31：公司 2025 年在手现金仍保持充裕.....21
图 32：公司财务杠杆相对偏高.....21
图 33：公司 2018 年以来融资成本显著下降.....22

表 1：公司主要包含四大板块业务.....5
表 2：公司 2025 年在苏州拿下 3 宗宅地.....9
表 3：公司医疗器械产业园 2025 年 11 月完成股权转让.....13
表 4：公司战略投资标的优质.....17
表 5：公司产业投资重点投向硬科技领域.....18
表 6：我们预计公司 2026-2028 年收入保持增长.....23
表 7：公司 2026-2028 年 PE 估值水平高于可比公司均值.....24

仅供内部参考，请勿外传

1、 深耕苏州三十余年，定位高新技术产业培育与投资运营商

1.1、 近三十年历程，成就多元集群发展

苏州新区高新技术产业股份有限公司（以下简称“苏州高新”、“公司”）由苏州国家高新技术产业开发区管理委员会于 1994 年发起成立，1996 年于上交所挂牌上市，是苏州高新区首家、苏州市首批上市公司。

公司以“高新技术产业培育与投资运营商”作为战略定位，以创新地产、文旅商贸、节能环保和战略新兴产业作为主要发展方向，以非银金融与产业投资作为蓄能产业，赋能主业全面发展。公司深度融入长三角一体化发展和区域产业创新集群发展，聚焦医疗器械和绿色低碳两大新兴产业，充分发挥上市国企要素整合优势和资本运作功能，以“园区运营+资本赋能”广泛链接区内外产业资源，驱动主业集群发展。

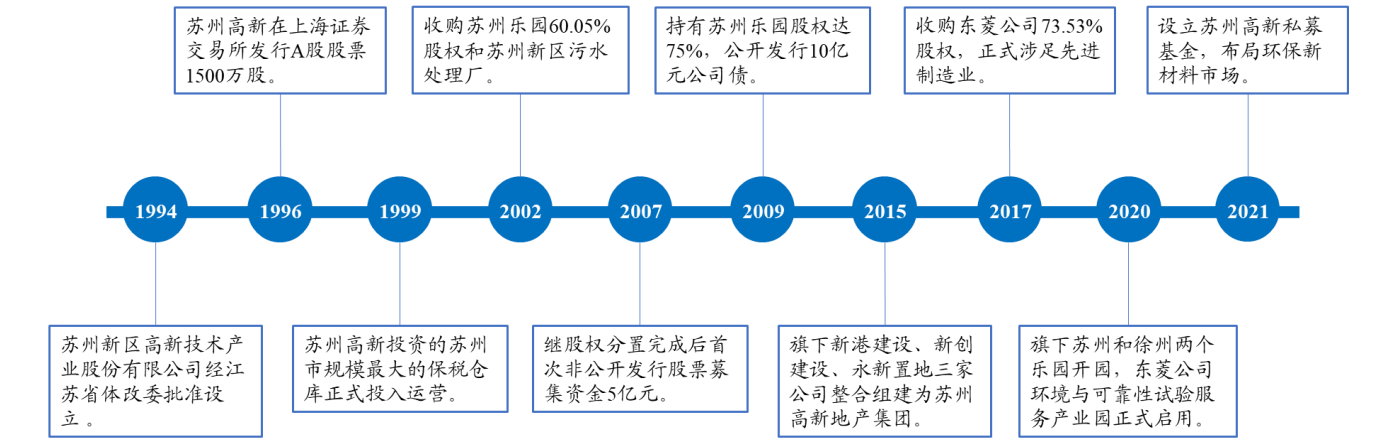
第一阶段（1994-2007 年）：基础设施建设期。公司以苏州高新区基础设施建设为主业，承担区域开发功能，业务模式以土地一级开发和市政配套为主。

第二阶段（2008-2017 年）：地产开发扩张期。受益于中国房地产黄金年代，公司逐步向商品房开发转型，形成以住宅开发为核心的业务结构，收入规模从不足 10 亿元扩张至超 100 亿元，2017 年前后达到阶段性高峰。

第三阶段（2018-2022 年）：多元探索期。地产行业进入调整期后，公司开始主动探索业务多元化，布局产业园运营、旅游商贸、水务环保等业务，并加大产业投资力度，形成三驾马车商业模式雏形。

第四阶段（2023 年至今）：战略转型深化期。明确新兴产业投资运营和产城综合开发服务商战略定位，以“园区运营+产业投资”双轮驱动，加速向硬科技投资与运营方向转型，逐步降低地产业务依赖。

图1：公司由基础设施建设主业转为新兴产业投资运营和产城综合开发服务商战略定位



资料来源：公司官网、开源证券研究所

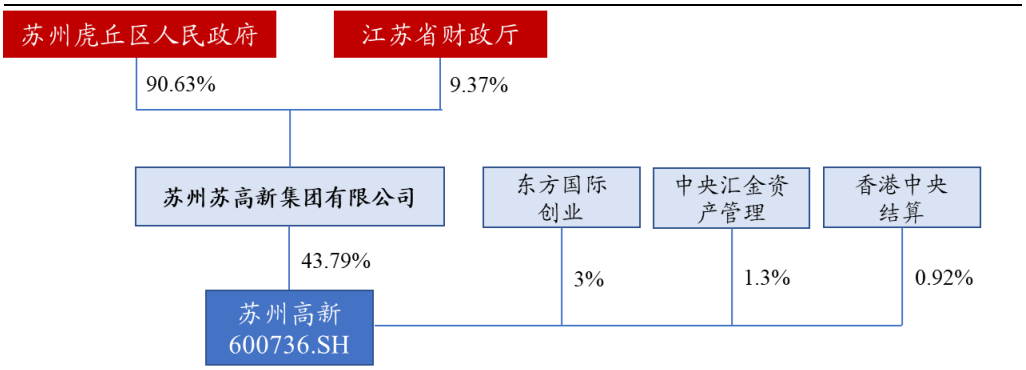
1.2、 背靠苏高新集团，实际控制人为虎丘区政府

公司是苏高新集团控制的上市公司，截至 2026 年一季度末，苏高新集团持有公司 43.79%股权，苏高新集团由虎丘区政府控股，故公司实际控制人为虎丘区政府。

仅供内部参考，请勿外传

苏高新集团成立于 1990 年，是苏州高新区核心的城市建设和国有资产运营主体，经营领域涉及基础设施建设、公用事业、房地产、旅游服务、设备制造与检测服务以及产业投资等。公司在发展过程中背靠苏高新集团，不断进行业务整合，并获得融资担保和资金拆借等支持。苏高新集团聚焦城市建设、城市服务和产业园区三大主业，以类金融板块为支撑，以战略新兴产业为新动能，全力构建更具韧性、更富活力的新发展格局。2026 年 5 月，原董事长王平因个人原因离职，沈明接任。管理层变更后，市场关注转型战略的延续性。

图2：截至 2026Q1 公司实控人苏高新集团对公司持股达 43.79%



资料来源：Wind、开源证券研究所

1.3、 营收有所下降，多元业务稳健发展

公司围绕产业园运营、产业投资、产城综合开发、新兴产业运营四大板块业务，积极推动产业高质量发展。产业园及新兴产业运营发展壮大新兴产业集群，打造特色示范产业园区；光伏电站/储能电站装机容量、售电业务，以及绿电、绿证交易量等运营规模持续扩大；东菱振动不断强化核心技术攻关；产业投资围绕转型主业，布局优质产业资源，通过“直投+基金”双轮驱动，布局前沿科技领域，增厚投资收益，参股的联讯仪器实现科创板上市、海光芯正已在港交所提交上市申请；产城综合开发深耕城市基础建设，推进传统住宅、文旅商贸、水务环保板块做优做精。公司以绿色低碳、高端制造等新兴赛道为核心，通过投资赋能、培育孵化、产城融合多元驱动，不断优化资产结构，提升非房业务的营收、利润贡献，实现发展质量与规模效益双提升。

表1：公司主要包含四大板块业务

业务领域	介绍	细分业务	子公司
产业园运营	公司转型发展的重要业态，全力推进绿色低碳产业园（GLC Park）、运河数据港 ESG 创新中心等载体运营，通过强化产业生态构建、载体功能升级、运营服务创新，推动产业集群化、高端化发展。	绿色低碳产业园	
		运河数据港 ESG 创新中心	
新兴产业运营	公司聚焦绿色低碳、高端制造等新兴赛道，稳步提升光伏储能运维、绿色电力交易规模，应用场景不断创新；通过技术创新、产学研深度融合、加速测试服务市场开拓，持续夯实振动测试服务领域的领先地位。	绿色低碳产业	绿色低碳公司
		高端装备制造	东菱振动
产业投资	公司积极完善多元投资矩阵，围绕“直投+基金”双轮驱动模式，形成覆盖“战略投资+产业投资+定增投资”的立体化投资版图，进一步优化资产配置，助推产业升级。截至 26Q1，存量投资项目	战略投资	投资管理公司、私募基金公司
		产业投资	
		定增投资	

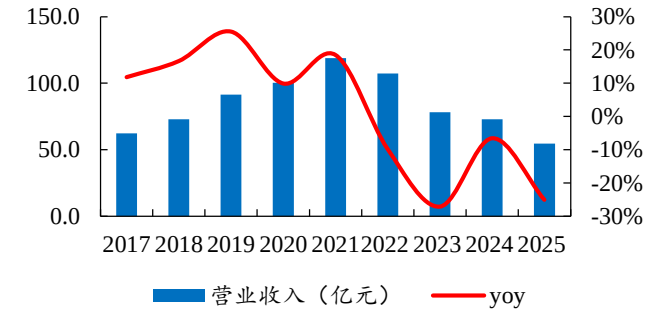
仅供内部参考，请勿外传

业务领域	介绍	细分业务	子公司
	累计出资金额近 60 亿元。	融资租赁	高新福瑞
产城综合开发	以产城融合为导向，积极应对市场变化，优化住宅开发理念，打造文商旅综合消费商圈，提升社会环境治理效能，构筑“产、城、人”和谐发展的新格局。	产业地产	地产集团
		文旅商贸	旅游集团、徐州投资
		水务环保	环保集团

资料来源：公司公告、开源证券研究所

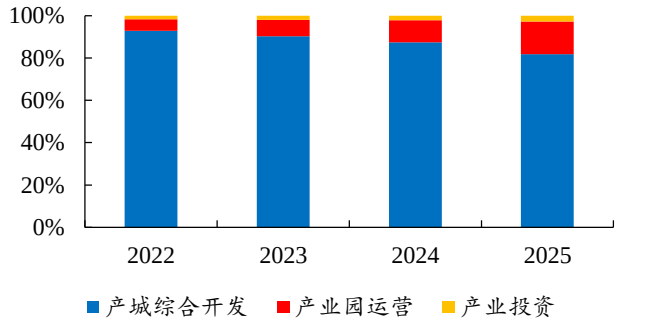
公司收入规模在 2021 年达到峰值 118.95 亿元，此后持续收缩。2024 年实现营业收入 73.00 亿元（同比-6.6%），2025 年进一步降至 54.69 亿元（同比-25.1%）。收入下滑主要源于地产业务收缩，2025 年地产结转规模大幅减少。从结构上看，产城综合开发是绝对主业，但占比从 90%以上降至 80%左右。

图3：公司 2025 年营收同比下降 25.1%



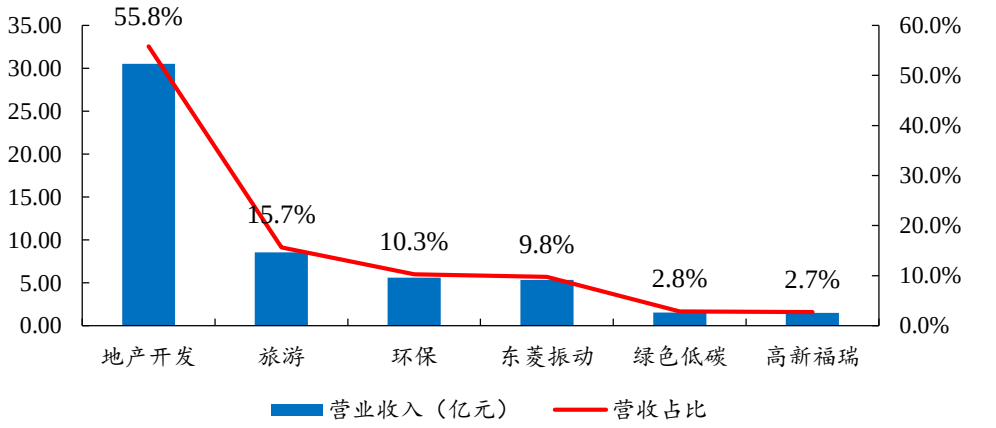
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：公司 2025 年产城综合开发业务占比降至 80%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：公司 2025 年营收主要由地产开发子公司贡献



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.4、 地理位置优越，苏州高新区发展潜力充足

苏州作为长三角一体化发展的重要一级，在沪苏同城化发展的历史机遇下，积极承接上海产业、资源的外溢效应，主动迈向区域经济一体化发展的新浪潮。2012 年，苏州提出“一核四城”发展战略，高新区作为国家级高新区和苏南自主创新示

仅供内部参考，请勿外传

范区核心区，在此基础上深入推进西部重点突破战略，将行政中心由狮山西迁至科技城，开启从“运河时代”向“太湖时代 ”的蜕变。

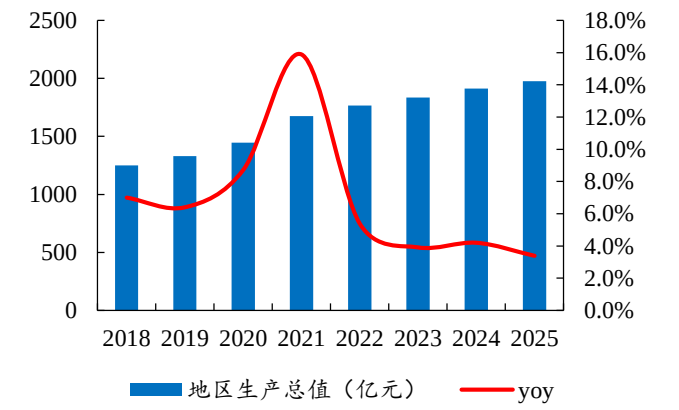
图6：苏州高新区构建了三大特色园区

资料来源：苏州高新区发布

近年来，新区以创新资源的聚变催生创新集群的蝶变，全力打造苏州产业科创主阵地。目前高新区围绕光子产业、医疗器械、集成电路、软件和信息技术、绿色低碳等新兴产业重点领域，大力引进重大产业、创新项目。2025 年苏州高新区实现地区生产总值 1976.7 亿元，按可比价计算同比增长 4.7%，其中第一产业实现增加值 1.61 亿元，同比增长 11.6%；第二产业实现增加值 917.6 亿元，同比增长 4.5%，拉动 GDP 增速 2.1 个百分点；第三产业实现增加值 1057.5 亿元，同比增长 4.8%，拉动 GDP 增速 2.6 个百分点。

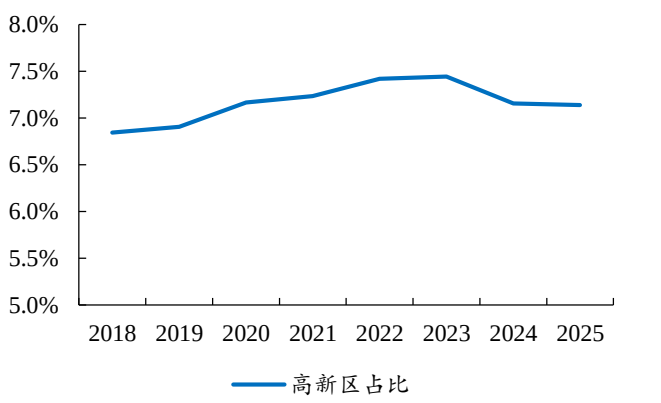
苏州高新区经济密度高、产业基础好、科创氛围浓，是国内最具活力的国家级高新区之一。公司作为园区开发背景的上市国企，植根、成长于高新区整体发展之中，依托区域人才、资源的集聚以及产业的升级，有望为公司的发展提供更多机遇，加速实现转型战略布局。

图7：苏州高新区 GDP 近 7 年保持增长



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图8：苏州高新区 GDP 占苏州整体比例连续 6 年超 7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

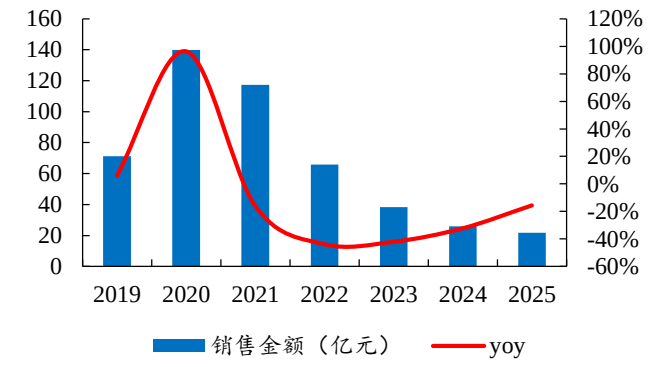
2、 产城综合开发持续推进，环保业务助力产业升级

公司深耕苏州，是最早的城市更新参与者之一，推动了城市产业配套升级和功能提升。公司产城综合开发是公司传统主业，涵盖住宅开发、文旅商贸、水务环保三大方向，深度参与苏州高新区及其他区域发展。2025 年开发业务收入 43.81 亿元，占总营收约 80%，但毛利率仅 8.84%，同比下降 5.83 个百分点。

2.1、 住宅开发：销售规模收缩，拿地聚焦苏州高新区

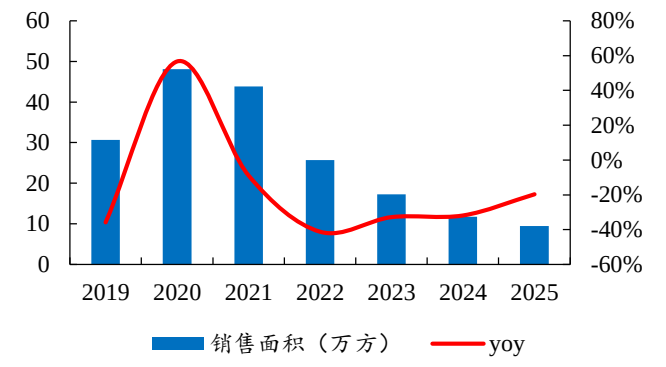
受行业销售下行影响，公司自 2020 年以来销售金额从近 140 亿元降至 2025 年约 22 亿元。2025 年公司积极拓宽去化渠道，落地人才房票、拆迁房票等举措，加强自有销售团队建设和市场拓展，实现销售金额 21.86 亿元，同比-15.6%；实现销售面积 9.45 万方，同比-19.7%。

图9：公司 2025 年销售金额同比-15.6%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

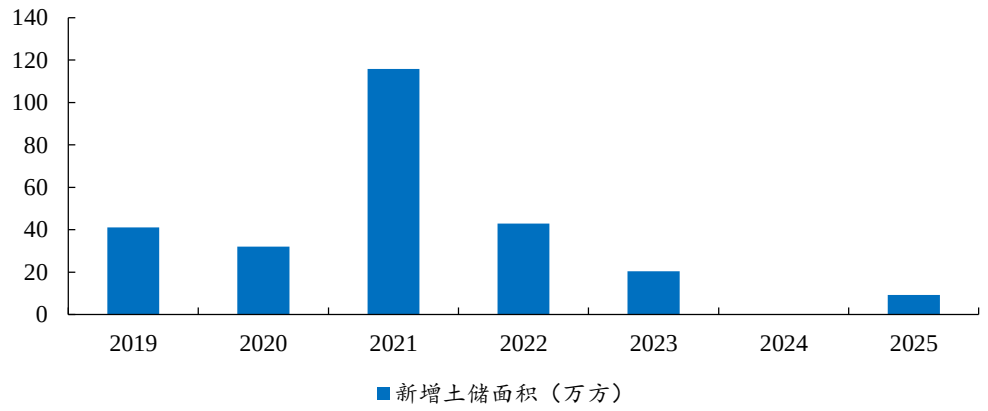
图10：公司 2025 年销售面积同比-19.7%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

从土地储备来看，2022 年起公司持续深耕苏州市场，2022-2025 年在苏州摘得 11 宗土地，其中 10 宗位于高新区。其中 2025 年公司竞得 3 宗土地，总建面 9.25 万方，总土地价格 12.85 亿元。2025 年，公司新开工面积 10.40 万方，施工面积 160.43 万方，竣工面积 31.71 万方，截至 2025 年末待结转面积 7.26 万方。

图11：公司 2022 年以来拿地收缩



数据来源：公司公告、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

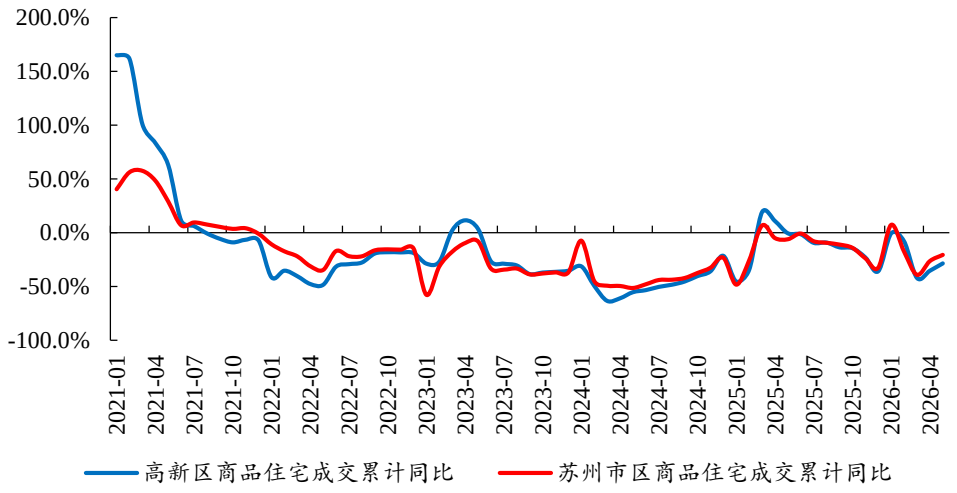
表2：公司 2025 年在苏州拿下 3 宗宅地

拿地时间	地块名称	用地类型	建筑面积（万方）	土地价格（亿元）	楼面价（元/平米）
2022 年 5 月	苏地 2022-WG-10 号	住宅用地	5.27	6.9	13000
2022 年 6 月	苏地 2022-WG-28 号	住宅用地	12.77	25.5	20000
2022 年 10 月	苏地 2022-WG-61 号	住宅用地	6.01	8.9	14876
2022 年 10 月	苏地 2022-WG-63 号	住宅用地	6.50	8.2	12600
2022 年 12 月	苏地 2022-WG-68 号	住宅用地	12.30	18.2	14800
2023 年 10 月	苏地 2023-WG-62 号	住宅用地	6.61	8.6	13005
2023 年 11 月	苏地 2023-WG-78 号	住宅用地	9.39	13.6	14500
2023 年 12 月	苏地 2023-WG-91 号	住宅用地	4.38	1.4	3160
2025 年 3 月	苏地 2025-WG-Z06 号	住宅用地	4.02	6.3	15710
2025 年 11 月	苏地 2025-WG-Z26 号	住宅用地	1.63	2.9	18000
2025 年 12 月	苏地 2025-WG-Z30 号	住宅用地	3.60	3.6	10000

资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司核心在售项目基本位于苏州高新区，区内新房成交面积走势与苏州市区保持一致，均为 2022 年开始下滑，2023 年和 2025 年 Q2 短暂复苏后又进入下行通道，整体高新区商品住宅成交面积占比维持在 15%-20%。苏州高新区自 2023 年以来可售资源呈下降趋势，截至 2026 年 6 月末，高新区商品住宅可售面积约 119.2 万方，环比连续四个月下降，整体去化周期约 31.0 个月，存量减少但去化周期依然较高。

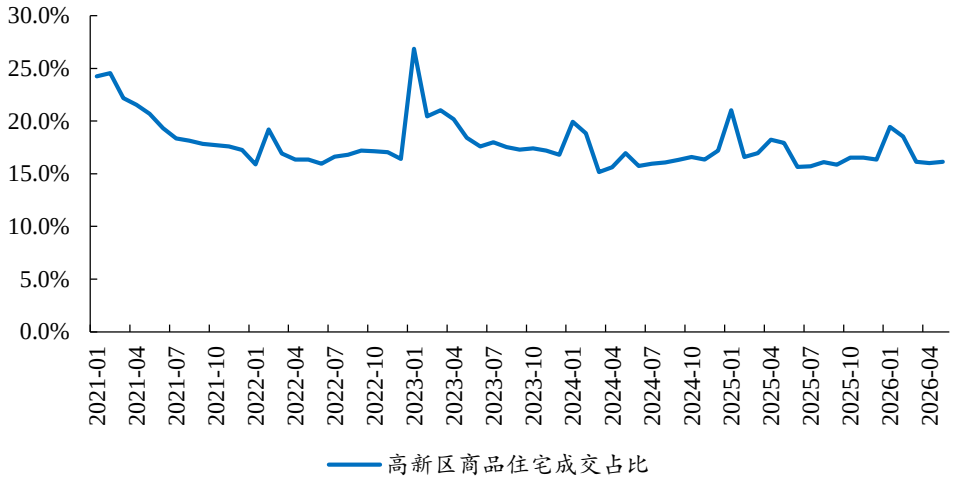
图12：高新区市场成交走势与苏州市区保持一致



数据来源：Wind、开源证券研究所

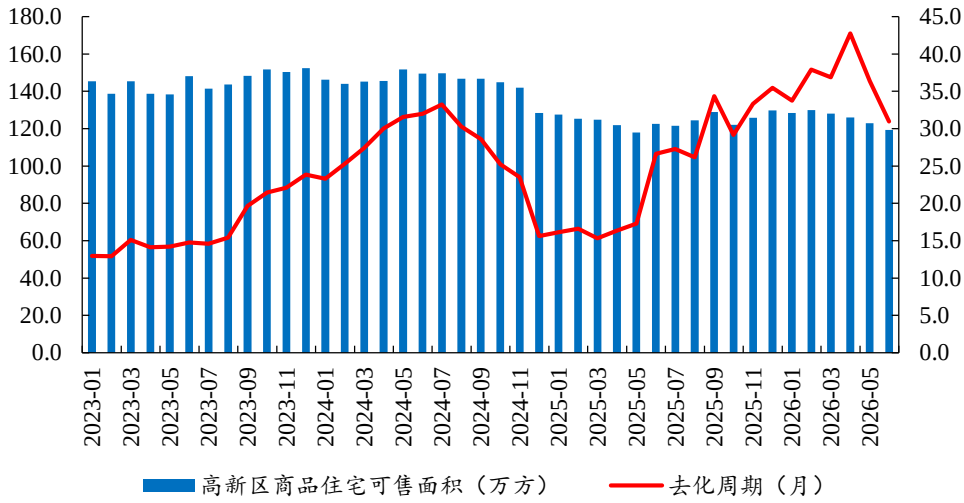
仅供内部参考，请勿外传

图13：新区商品住宅成交面积占比维持在 15%-20%



数据来源：克而瑞、开源证券研究所

图14：2026 年 6 月末苏州高新区商品住宅去化周期约 31.0 个月



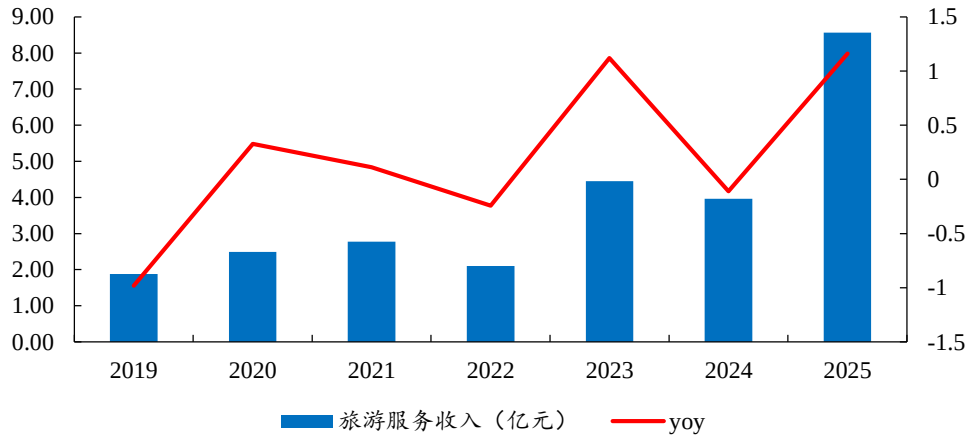
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 文旅板块新开业游乐项目，营收高增利润仍亏损

公司文旅商贸板块有两大乐园，其中，苏州地区采用“乐园+商业”运营模式，搭建互补联动的业态矩阵，形成了森林世界、水世界、糖果世界与外野商业在内的“三园一 mall”产品体系；2025 年新开业的糖果世界接待游客超 60 万人次，成为营收增长新引擎。2025 年旅游板块累计接待游客 508.08 万人次，同比增长 18%；实现板块营收 8.56 亿元，同比+116%。

仅供内部参考，请勿外传

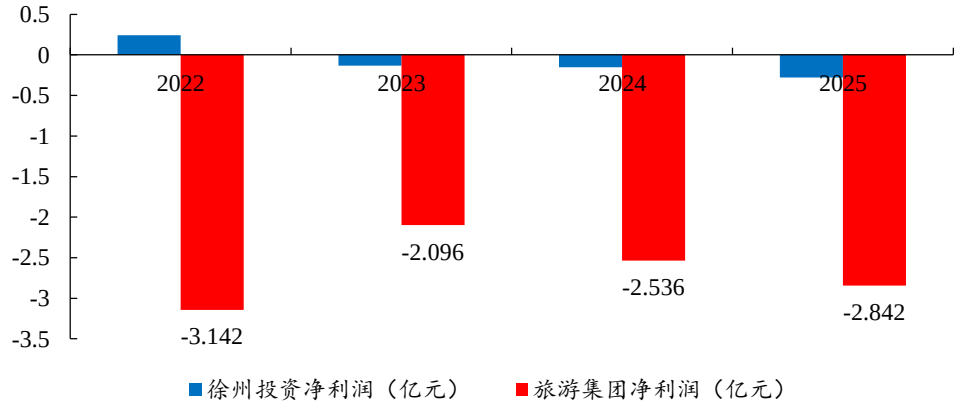
图15：公司 2025 年旅游板块营收同比增长 116%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2020 年以来，由于公司乐园资产转固后折旧成本大幅增加，叠加外部因素客流减少，导致旅游板块亏损。2025 年旅游集团净利润亏损 2.8 亿元。公司暂无剥离计划，亏损规模通过其他业务收益覆盖，对整体业绩影响有限。

图16：公司旅游板块 2022 年以来整体持续亏损



数据来源：公司公告、开源证券研究所

2.3、 水务环保：业务整体稳健，净利润同比增长

水务环保板块由苏州高新环保产业（集团）有限公司运营，负责区域内供水、污水处理及管网运维。公司以污水处理业务为基础，积极整合苏州高新区管委会下属企业所持的环保领域资源，逐步延伸环保产业链，主要涉及污水处理、污泥处置、管网维护和环保材料等领域。2025 年，环保集团共实现收入 5.62 亿元，净利润 0.48 亿元，同比+8%，业务整体稳健，但体量较小，对公司业绩贡献有限，作为高新区基础设施运营的组成部分，具有稳定性和社会效益。

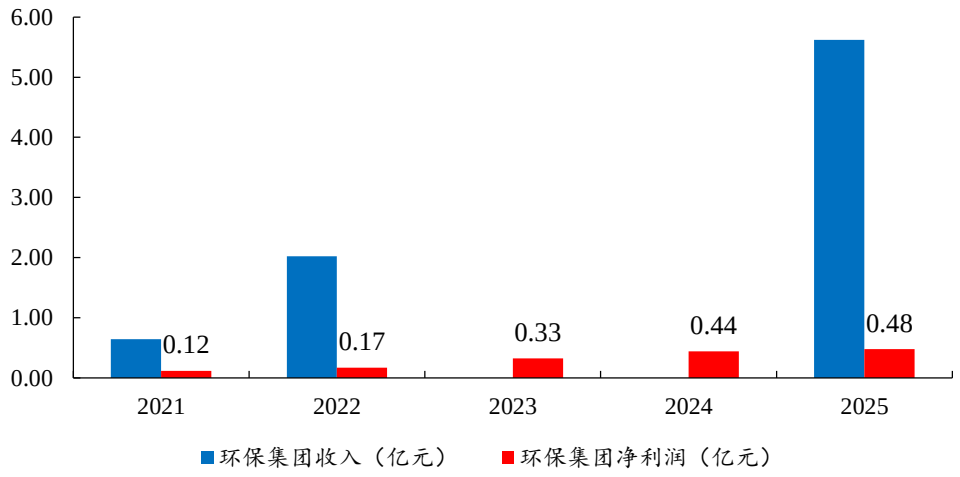
污水处理方面，全厂区污水日处理能力提升至 42 万吨，全年污水处理总量达 1.2 亿吨，为高新区水务系统安全稳定运行提供了坚实保障。

仅供内部参考，请勿外传

管网运维方面，排水公司承担全区 2040 公里雨污水管网、57 座泵站的日常运维、养护、修复及改造，全年完成市政管网养护 3697.03 公里；积极拓展小区管网养护业务，完成 203 个小区养护。

智慧水务方面，公司自主设计建设“工控协同云诊断平台”“水质检测中心平台”，实现以智慧水务平台为中心，跨厂级、跨系统的云端诊断、远程升级等一体化、标准化、可视化、可溯源运维管理，打造区域水务管理远程智控管理新模式。

图17：公司环保集团 2021 年以来净利润稳步增长



数据来源：公司公告、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3、 构筑产业集群新高地，园区规模不断扩张

3.1、 产业园运营稳健增长，毛利率保持稳定

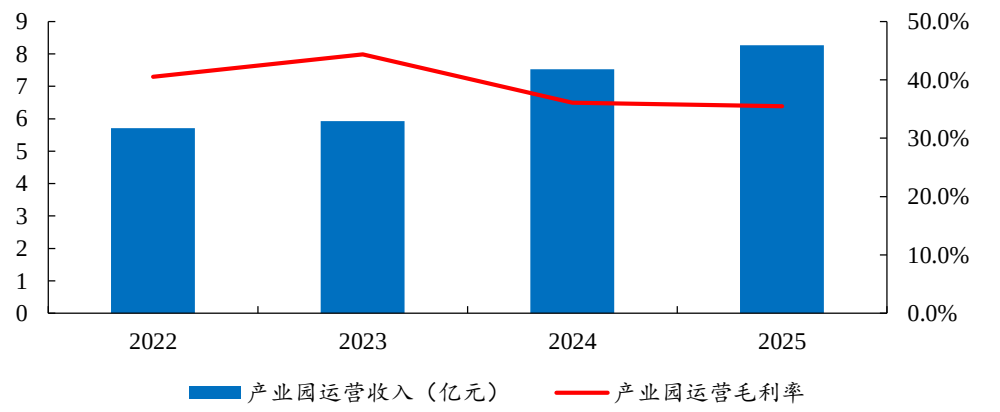
产业园运营是公司“园区运营+产业投资”双轮驱动战略的重要支柱，也是公司转型发展的重要业态，全力推进绿色低碳产业园（GLC Park）、运河数据港 ESG 创新中心等载体运营，通过强化产业生态构建、载体功能升级、运营服务创新，推动产业集群化、高端化发展。2025 年实现收入 8.27 亿元，同比+9.8%，占总营收约 15%，毛利率 35.49%，保持相对稳定，是三大业务板块中唯一实现收入正增长的板块。

表3：公司医疗器械产业园 2025 年 11 月完成股权转让

产业园规划	投用时间	载体面积（万方）	定位
绿色低碳产业园	光伏、储能、新能源	12 万方	苏州高新绿色低碳公司
运河数据港ESG创新中心	总部办公、商务集群、五星级酒店、商业街区	27 万方	苏州高新运营
医疗器械产业园	高端医疗器械		2025 年 11 月完成控股权转让，不再并表
锦峰路产业园	综合产业载体		苏州高新运营
低空经济产业园	低空飞行器测试与服务		苏州高新低空经济公司

资料来源：公司公告、开源证券研究所

图18：公司产业园运营板块收入保持增长，毛利率相对稳定



数据来源：公司公告、开源证券研究所

（1）绿色低碳产业园：

由分布式光伏、绿色节能建筑及合同能源管理、综合能源站开发运营等业务切入绿色低碳产业，并推动产业链延伸发展。产业运营方面，已建成运营 7 个光伏发电项目；载体建设方面，公司着力打造 GLC Park 绿色低碳产业示范园区。其中，GLC Park 一期苏高新绿色低碳产业示范基地，为苏州高新区首个国家级“近零能耗”授牌项目项目入驻企业有创恒激光、筱豪新能源等；GLC Park 二期 ESG 产业创新中心入驻企业总注册资本超 23 亿元，产业园年产值约 50 亿元，涵盖阿特斯、绿田能源、集能易、启盛新能源等一批优质项目。

仅供内部参考，请勿外传

图19：GLC Park 一期为苏州高新区首个国家级“近零能耗”授牌项目

资料来源：公司官网

图20：GLC Park 二期为 ESG 产业创新中心

资料来源：公司官网

（2）运河数据港 ESG 创新中心

运河数据港 ESG 创新中心是公司打造的“绿碳 3.0”综合型 TOD 载体，总建筑面积约 27 万平方米，总投资约 50 亿元，项目紧邻古运河，集总部办公、商务集群、五星级酒店、商业街区等业态于一体，是高新区数字经济与绿色产业融合发展的示范平台，载体面积超 40 万平方米。运河数据港于 2026 年初竣工，招引企业超百家，包括中国中检、中软集团、库迪咖啡总部等。公司将持续推进产业招商工作，以商引商，同时不断提升企业服务精准度、优化园区运营机制，强化资源整合能力，推动产业链上下游协同联动，形成产业创新集群。

仅供内部参考，请勿外传

图21：运河数据港 ESG 创新中心聚焦新兴产业、总部经济等

资料来源：公司官网

3.2、 新兴产业运营聚焦绿色低碳、高端制造等新兴赛道

公司聚焦绿色低碳、高端制造等新兴赛道，稳步提升光伏储能运维、绿色电力交易规模，应用场景不断创新；通过技术创新、产学研深度融合、加速测试服务市场开拓，持续夯实振动测试服务领域的领先地位。

（1）绿色低碳产业

光伏储能运维：截至 2025 年末，绿色低碳公司已建成运营并网光伏电站/储能电站共 60 个，总装机容量 75.23 兆瓦/兆瓦时；全年发绿电 3760 万度，同比增长 79.48%。

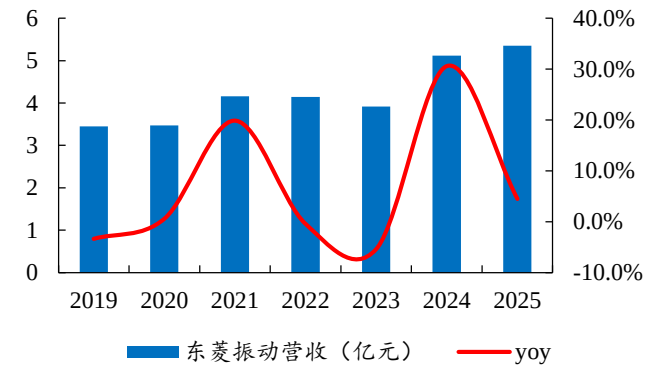
绿色电力交易：2025 年全年总签约配售电 67.48 亿度，同比增长 14.41%，售电业务收入超 1.1 亿元。绿电绿证服务覆盖企业家数 1,160 户，同比增长 28%；绿电、绿证交易量均突破 1 亿度，同比分别增长 169.27%、99.71%。

（2）高端装备制造

东菱振动是公司 100%全资子公司，国家级专精特新“小巨人”企业，全球力学环境测试龙头，累计获授权专利 558 项，其中发明专利 170 项，已完成 120 吨振动试验系统的研发，并通过中国计量院的计量检定，200 吨振动试验系统的研制也已取得重大突破，2025 全年实现营业收入 5.35 亿元，净利润 2528.57 万元。

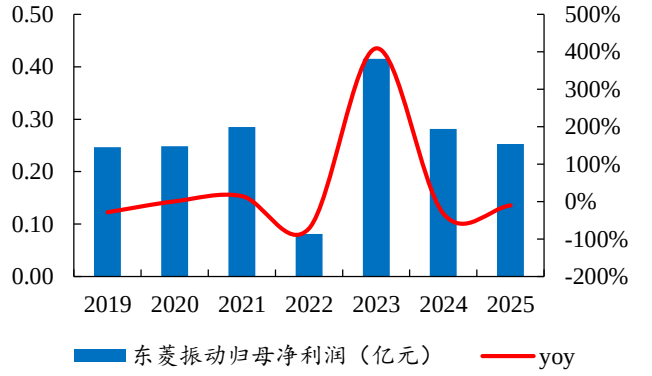
仅供内部参考，请勿外传

图22：东菱振动 2025 年营收同比+4.5%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图23：东菱振动 2025 年净利润同比-10.1%



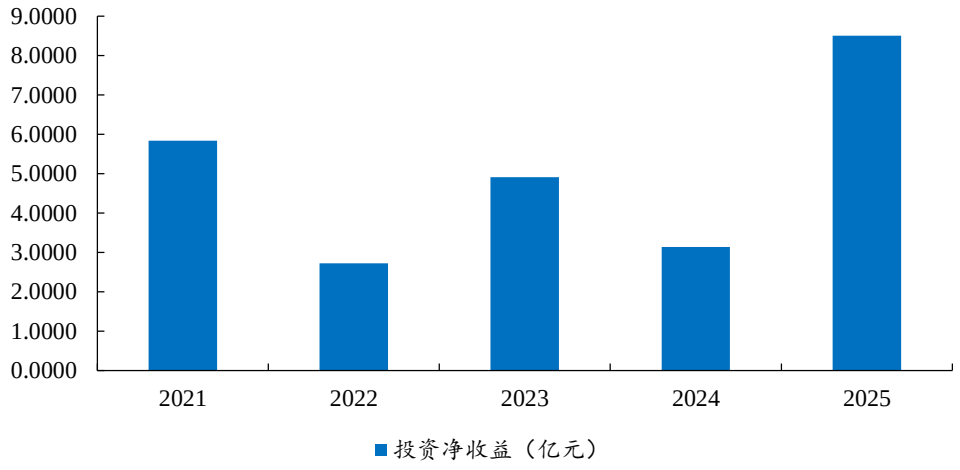
数据来源：公司公告、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

4、 三大投资维度带动产融结合，投资力度持续加强

公司投资业务围绕“直投+基金”双轮驱动模式，形成了战略投资+产业投资+定增投资”的立体化投资版图，截至 2025 年末，存量投资项目累计出资金额近 60 亿元，2025 年公司向苏高新集团出售医疗器械产业公司 47%股权，交易价格 6.04 亿元，持股比例由 51.37%降至 4.37%，受此影响公司实现投资净收益 8.5 亿元，同比+171%。

图24：公司投资净收益 2025 年同比高增



数据来源：Wind、公司官网

（1）战略投资

公司战投标的包括杭州银行、江苏国信、东方创业、中新集团、融联基金、华泰柏瑞基金等，2025 年合计实现投资收益 5.55 亿元，取得被投企业分红款合计 1.33 亿元。同时公司 2025 年完成金埔园林二级市场退出，回笼资金 3012 万元。

表4：公司战略投资标的优质

战略投资	股票代码	一级子公司	投资比例
杭州银行	600926.SH	直投	1.67%
中新集团	601512.SH	直投	3.60%
东方创业	600278.SH	直投	4.78%
华泰柏瑞基金		直投	2.00%

数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

（2）产业投资

公司产业投资以长三角区域为核心，重点投向硬科技领域，包括医疗、绿碳、航天、高端装备、机器人、商业卫星、AI 等赛道，截至 2025 年末，公司自营及直接参股基金共 12 只，累计撬动基金规模超百亿元。2025 年公司新增投资毫厘机电、思萃热控等多个优质项目，扩大新兴产业领域覆盖面。参股公司联讯仪器（简介持股 0.49%）已于科创板成功上市，参股公司海光芯正（间接持股 6.96%）已在港交所提交上市申请。

仅供内部参考，请勿外传

表5：公司产业投资重点投向硬科技领域

产业投资	一级子公司	投资比例	细分赛道
海光芯正	苏州高新创业投资集团有限公司	6.96%	1191.HK，数据通信
贝克微	苏州高新投资管理有限公司	1.89%	2149.HK，微电子
馥昶空间	苏州高新创业投资集团有限公司	0.28%	卫星电源，2026 年拟 IPO
	苏州高新环保产业（集团）有限公司	0.75%	
瑞玛精密	苏州高新投资管理有限公司	0.56%	002976.SZ，精密智能制造
吉天星舟	苏州高新创业投资集团有限公司	0.35%	卫星制造
景昱医疗	苏州苏新太浩股权投资合伙企业(有限合伙)	0.32%	脑机接口龙头，市场份额超 30%，已启动 IPO
立瑾半导体	苏州苏新太浩股权投资合伙企业(有限合伙)	0.28%	光电化合物
艨码科技	苏州高新创业投资集团有限公司	0.12%	医疗机器人
亿铸科技	苏州高新创业投资集团有限公司	0.10%	AI 大算力芯片

数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

（3）定增投资

公司积极参与多家技术领先、成长预期明确的上市公司定向增发。2025 年，公司先后投资中科飞测、佰维存储等 10 家上市公司，合计出资 1.8 亿元。

（4）租赁融资

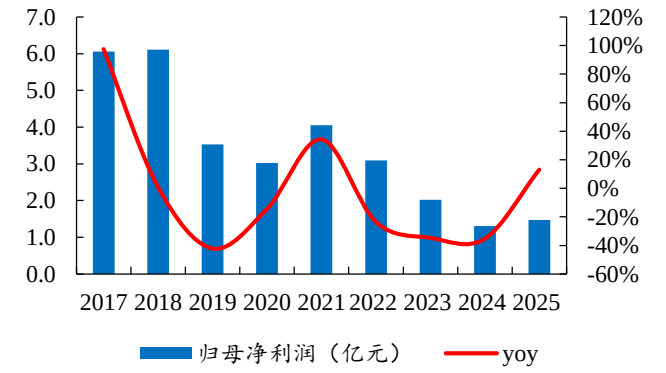
公司融资租赁业务由子公司苏州高新福瑞负责运营。业务模式主要有回租、直租、联合租赁三种模式，以售后回租为主，租赁期限 2-4 年，投放项目客户以国有企业为主。高新福瑞围绕公司转型主业加大绿色低碳等领域项目投放，推动业务结构向高质量、可持续方向转型；为企业提供定制化金融解决方案，助力载体招商，实现“投贷联动”模式全覆盖。2025 年公司新增租赁融资项目 31 个，投放金额 14.2 亿元，实现营收 1.49 亿元，净利润 4184 万元。

仅供内部参考，请勿外传

5、 主业盈利能力较弱，融资成本行业低位

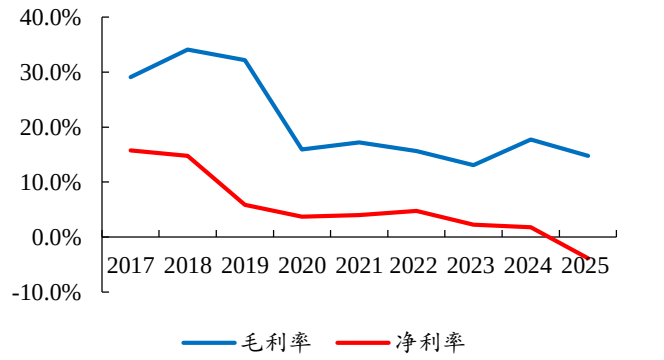
受结转规模下降影响，公司收入和利润规模自 2021 年呈下降趋势。公司 2025 年实现归母净利润 1.48 亿元，同比+13.0%；扣非归母净利润-2.92 亿元，主营业务仍处于亏损状态。盈利表现上，收地产开发业务影响，公司近年来毛利率和净利率整体呈下降趋势，2025 年毛利率 14.8%，其中产城综合开发业务毛利率 8.8%，产业园运营和产业投资板块毛利率保持稳健，产业园运营稳健增长，毛利率维持在 35.5%；产业投资体量虽小但盈利能力最强，毛利率超 60%。

图25：公司 2025 年归母净利润同比+13.0%



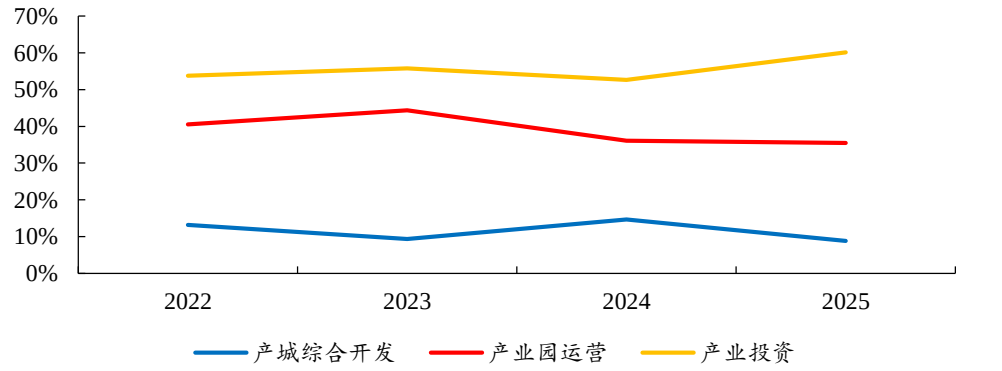
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图26：公司 2025 年毛利率为 14.8%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图27：公司 2025 年产城综合开发业务毛利率降至 8.8%

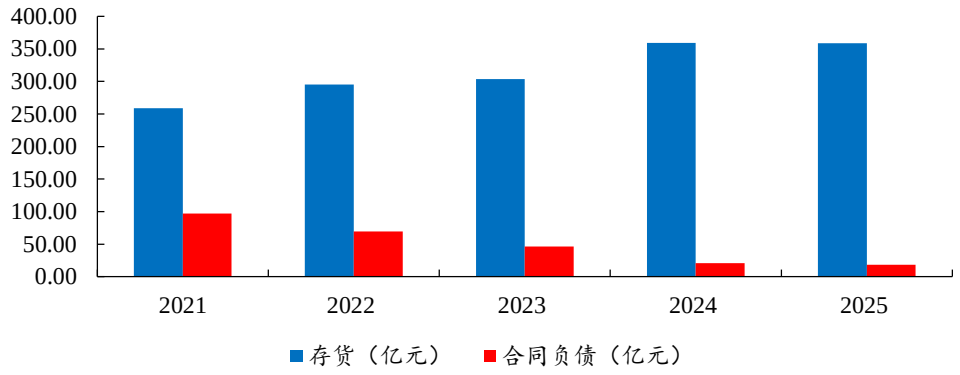


数据来源：Wind、开源证券研究所

受苏州高新区整体市场影响，公司整体存货去化压力较大。截至 2025 年末，公司合同负债 18.4 亿元，存货 358.4 亿元。在市场下行期，公司存货计提减值规模较大，2021 年以来累计计提资产减值损失 20.7 亿元，占 2025 年存货比例达 5.8%；2024-2025 年资产减值损失均超 5 亿元，是侵蚀利润的主要因素之一。

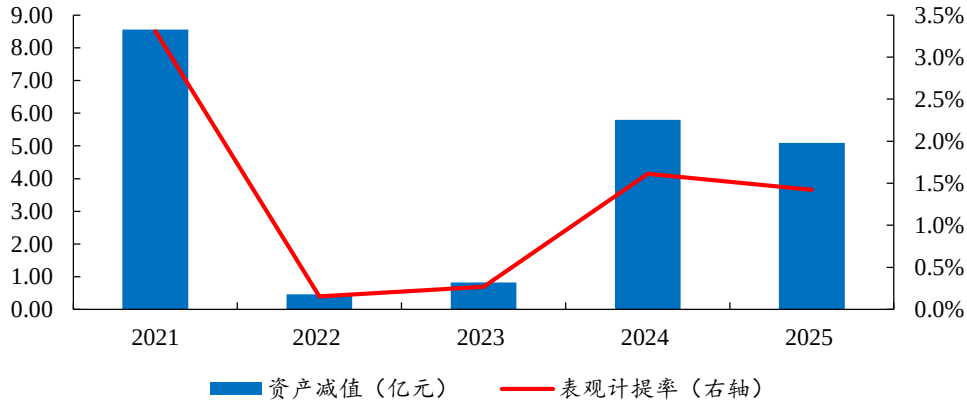
仅供内部参考，请勿外传

图28：公司 2025 年存货规模超 350 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

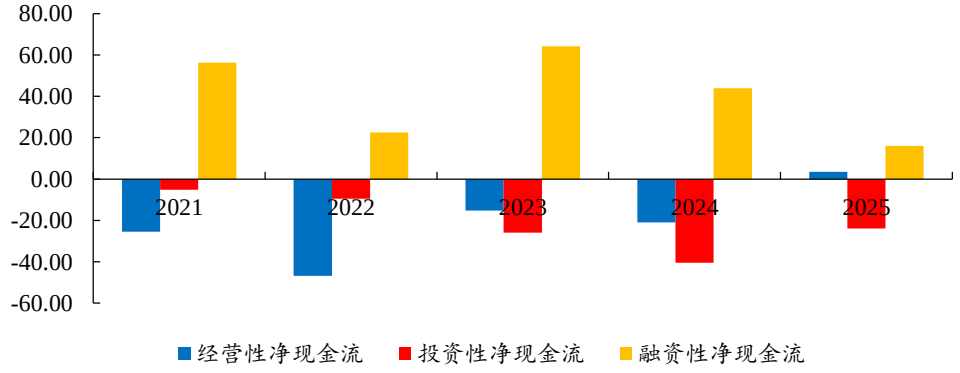
图29：公司 2024-2025 年资产减值损失均超 5 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司 2025 年经营性现金流转正至 3.55 亿元（2024 年-21.0 亿元），主要得益于销售回款有所增加，但整体上仍处于依靠筹资来支撑投资和运营的状态。截至 2025 年末，公司现金余额 32.9 亿元，仍保持相对充裕。

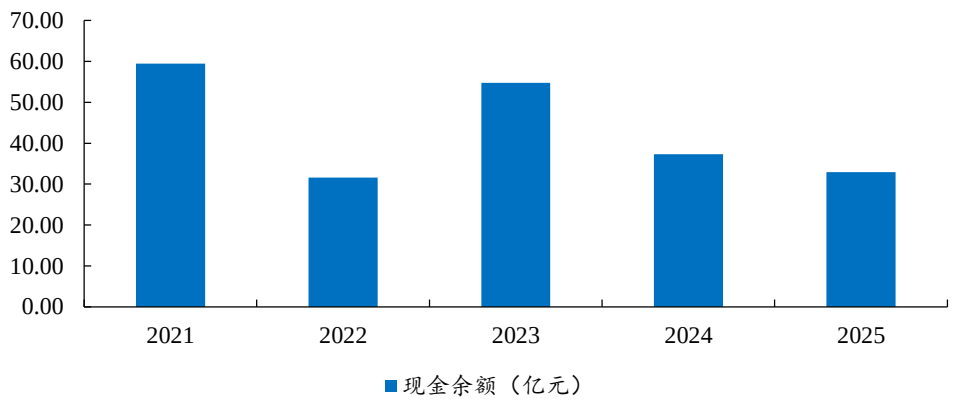
图30：公司 2025 年实现经营性现金流转正（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

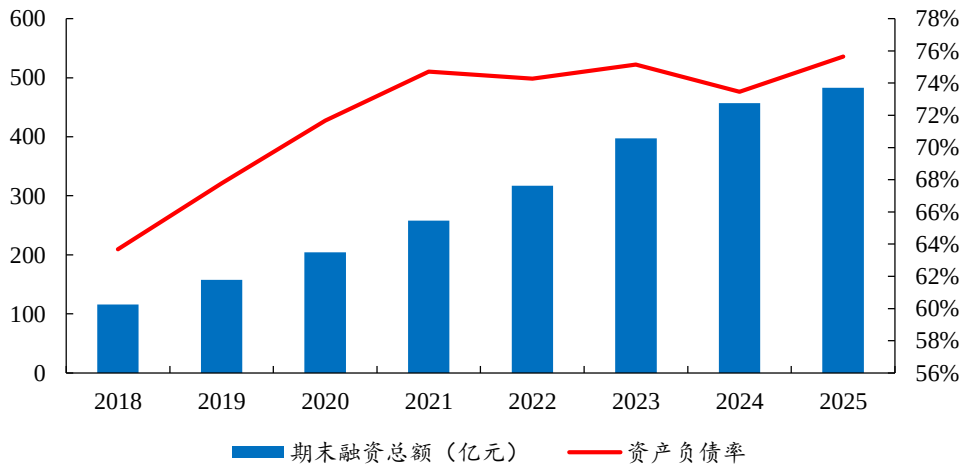
图31：公司 2025 年在手现金仍保持充裕



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司负债规模快速扩张，但有息负债率已在高位企稳，而融资成本则持续大幅下降。截至 2025 年末，公司有息负债规模 482.8 亿元，资产负债率自 2021 年起基本稳定在 74%-76%的水平，财务杠杆相对偏高。成本端，公司平均融资成本从 2018 年的 5.64%逐年降至 2025 年的 2.73%，降幅接近一半。融资成本的优化，在很大程度上对冲了债务规模增长带来的财务费用压力。

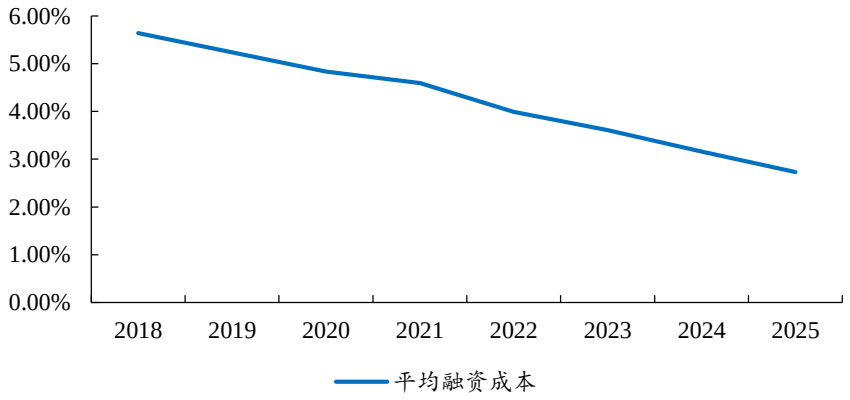
图32：公司财务杠杆相对偏高



数据来源：公司公告、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图33：公司 2018 年以来融资成本显著下降



数据来源：公司公告、开源证券研究所

6、 盈利预测与投资建议

我们将公司业务拆分成产城综合开发、产业园运营、产业投资三块进行盈利预测：

（1）产城综合开发

公司产城综合开发业务收入主要由地产开发、文旅商贸、水务环保三大块构成，近年来地产结转收入下降，文旅+环保业务收入占比提升。2025 年，公司地产开发结转收入 29.7 亿元（同比-39.4%），文旅商贸收入 8.56 亿元（同比+116%），环保水务 5.62 亿元，文旅+环保合计收入同比+3.7%。我们通过对公司项目拆解，估算出 2026-2028 年开发结转收入分别为 28.1、27.5、27.0 亿元，同时预计文旅+环保业务年均增速为 3%，对应未来三年产城综合开发收入增速分别为-2.7%、-0.6%、0.0%。

（2）产业园运营

公司拥有绿色低碳产业园（GLC Park）、运河数据港 ESG 创新中心等载体运营，通过强化产业生态构建、载体功能升级、运营服务创新，推动产业集群化、高端化发展。2025 年实现收入 8.27 亿元，同比+9.8%，占总营收约 15%，毛利率 35.49%。我们预计 2026-2028 年产业园运营收入增速分别为 9%、8%、7%，对应毛利率分别为 35%、36%、37%。

（3）产业投资

公司产业投资收入主要来自高新福瑞的租赁融资业务，为企业提供定制化金融解决方案，助力载体招商，实现“投贷联动”模式全覆盖。2025 年新增项目 31 个，投放金额 14.2 亿元，实现营收 1.49 亿元。我们预计公司高新福瑞业务 2026-2028 年将保持稳健增长，预测收入增速均为 5%，毛利率稳定在 60%。

仅供内部参考，请勿外传

表6：我们预计公司 2026-2028 年收入保持增长

单位：亿元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**73.0**	**54.7**	**53.2**	**53.8**	**54.5**
yoy	-6.6%	-25.1%	-2.7%	1.1%	1.4%
产城综合开发	62.7	43.8	42.6	42.4	42.4
yoy	-10.1%	-30.1%	-2.7%	-0.6%	0.0%
其中：地产开发	49.1	29.7	28.1	27.5	27.0
yoy	-15.1%	-39.4%	-5.4%	-2.4%	-1.7%
其中：文旅+环保	13.6	14.1	14.5	14.9	15.4
yoy	14.5%	3.7%	3.0%	3.0%	3.0%
产业园运营	7.5	8.3	9.0	9.7	10.4
yoy	27.1%	9.8%	9%	8%	7%
产业投资	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7
yoy	0.7%	-2.6%	5%	5%	5%
毛利率	**17.8%**	**14.8%**	**14.9%**	**16.2%**	**17.5%**
产城综合开发	14.7%	8.8%	9.0%	10.0%	11.0%
产业园运营	36.1%	35.5%	35.0%	36.0%	37.0%
产业投资	52.6%	60.2%	60.0%	60.0%	60.0%

数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

苏州高新背靠国资，区域内较强的产业基础和科创生态为公司转型提供坚实依托。公司以园区运营+产业投资双轮驱动为核心，虽然地产业务持续收缩带来收入端压力，但产业投资板块依托硬科技赛道布局已进入集中收获期。短期来看，2026 年扣非净利润仍面临地产减值压力，预计整体盈利依赖投资收益平滑；中长期看，东菱振动经营表现、动力及绿碳新业务板块起量是主要看点。我们选取同为苏州园区运营及产业投资的中新集团，股权投资行业标杆张江高科、南京高科，地产与股权投资并重的城建发展与公司对比，公司受地产减值拖累，盈利表现不及可比公司，2026-2028 年 PE 估值水平高于可比公司均值，主要系公司处于地产减值尾声与产业投资收获期的交汇点，公允价值重估尚未被利润表充分反映，当前估值充分计价手中硬科技股权的退出收益及苏州区域科创生态的稀缺卡位。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 2.0、2.6、3.0 亿元，对应 EPS 为 0.17、0.22、0.26 元，当前股价对应 PE 为 34.5、26.5、23.2 倍，随着产业投资进入收获期、新业务板块逐步放量，盈利结构有望持续改善，首次覆盖，给予“买入”评级。

仅供内部参考，请勿外传

表7：公司 2026-2028 年 PE 估值水平高于可比公司均值

证券代码	证券简称	评级	市值	归母净利润（亿人民币）				PE（倍）			
			亿人民币	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
600895.SH	张江高科	买入	424.3	9.9	10.3	11.0	11.1	43.0	41.2	38.6	38.4
600064.SH	南京高科	买入	129.4	18.3	20.7	22.6	25.1	8.2	6.3	5.7	5.2
601512.SH	中新集团	买入	110.9	10.6	10.9	11.5	12.2	10.5	10.2	9.7	9.1
600266.SH	城建发展	未评级	81.0	-4.1	2.0	3.9	5.7	-25.5	41.3	20.7	14.1
								9.4	24.7	18.7	16.7
600736.SH	苏州高新	买入	68.7	1.5	2.0	2.6	3.0	46.6	34.5	26.5	23.2

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：1、除城建发展盈利预测来自 Wind 一致预期外，其余公司盈利预测与估值来自均来自开源证券研究所预测；2、股价数据截至 2026 年 7 月 24 日。

7、 风险提示

（1）苏州销售市场持续下行：公司项目基本位于苏州，若未来苏州新房销售市场持续低迷，公司开发业务盈利能力和存货减值将面临较大压力。

（2）投资收益不及预期：项目估值受资本市场波动影响，被投企业进展不及预期或市场热点转移，公司利润将面临较大波动。

（3）地产主业继续收缩：公司正从传统地产开发商向“新兴产业投资运营和产城综合开发服务商”转型，但新业务的规模尚难以弥补地产业务的缺口。

仅供内部参考，请勿外传

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	49565	48871	43912	43157	44057
现金	4000	3514	3418	3454	3503
应收票据及应收账款	1093	1380	0	0	0
其他应收款	5839	4372	5561	4477	5702
预付账款	216	985	183	997	199
存货	35929	35842	31977	31448	31878
其他流动资产	2488	2779	2773	2780	2774
非流动资产	25752	27059	30678	34304	37608
长期投资	4436	7005	10074	13169	16289
固定资产	5970	6450	6578	6861	7110
无形资产	1650	1435	1453	1502	1466
其他非流动资产	13696	12168	12573	12772	12743
资产总计	75317	75930	74591	77461	81665
流动负债	20240	18596	23403	32707	44460
短期借款	50	20	7240	17025	27863
应付票据及应付账款	4708	5485	0	0	0
其他流动负债	15482	13091	16163	15682	16597
非流动负债	35086	38846	32608	25985	18145
长期借款	34377	38092	31854	25231	17391
其他非流动负债	708	754	754	754	754
负债合计	55326	57442	56012	58693	62605
少数股东权益	9836	8438	8329	8286	8302
股本	1151	1151	1151	1151	1151
资本公积	1638	1513	1513	1513	1513
留存收益	4044	4095	4175	4367	4648
归属母公司股东权益	10155	10050	10250	10482	10758
负债和股东权益	75317	75930	74591	77461	81665

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7300	5469	5320	5376	5452
营业成本	6004	4662	4527	4503	4496
营业税金及附加	157	170	133	145	147
营业费用	354	360	319	323	327
管理费用	400	402	372	376	382
研发费用	40	39	26	29	31
财务费用	605	716	652	626	615
资产减值损失	-580	-510	-319	-269	-273
其他收益	168	83	91	102	111
公允价值变动收益	125	46	95	96	90
投资净收益	314	850	619	641	674
资产处置收益	-0	3	44	24	18
营业利润	-265	-449	-205	-60	47
营业外收入	619	331	364	400	440
营业外支出	7	8	8	8	8
利润总额	348	-127	151	332	479
所得税	217	82	60	116	168
净利润	131	-209	91	216	311
少数股东损益	0	-356	-109	-43	16
归属母公司净利润	131	148	199	259	296
EBITDA	2894	2907	1997	2530	3115
EPS(元)	0.11	0.13	0.17	0.22	0.26

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-6.6	-25.1	-2.7	1.1	1.4
营业利润(%)	-204.6	-69.6	54.4	70.7	178.1
归属于母公司净利润(%)	-35.4	13.0	35.0	30.0	14.2
获利能力					
毛利率(%)	17.8	14.8	14.9	16.2	17.5
净利率(%)	1.8	2.7	3.7	4.8	5.4
ROE(%)	0.7	-1.1	0.5	1.2	1.6
ROIC(%)	1.8	6.9	1.6	2.1	2.5
偿债能力					
资产负债率(%)	73.5	75.7	75.1	75.8	76.7
净负债比率(%)	189.5	220.2	237.3	253.4	265.6
流动比率	2.4	2.6	1.9	1.3	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	7.4	4.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.3	1.0	1.8	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.13	0.17	0.22	0.26
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.82	0.31	0.54	0.53	0.60
每股净资产(最新摊薄)	6.40	6.31	6.49	6.69	6.93
估值比率					
P/E	52.6	46.6	34.5	26.5	23.2
P/B	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	18.9	19.2	29.6	24.8	21.1

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-2100	355	627	608	696
净利润	131	-209	91	216	311
折旧摊销	394	624	503	551	604
财务费用	605	716	652	626	615
投资损失	-314	-850	-619	-641	-674
营运资金变动	-3517	-514	114	-51	-79
其他经营现金流	600	589	-114	-93	-81
投资活动现金流	-4043	-2392	-3364	-3416	-3125
资本支出	1670	1434	1053	1082	787
长期投资	-1652	-1138	-3069	-3094	-3120
其他投资现金流	-720	181	759	760	782
筹资活动现金流	4394	1600	-4579	-6941	-8361
短期借款	-126	-30	7220	9785	10838
长期借款	1129	3714	-6237	-6623	-7840
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-13	-125	0	0	0
其他筹资现金流	3404	-1959	-5562	-10102	-11358
现金净增加额	-1744	-437	-7316	-9749	-10790

数据来源：聚源、开源证券研究所

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