

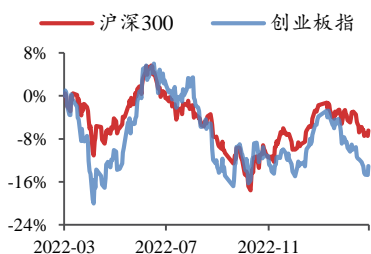
2023年03月22日

开源晨会 0322

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(%)
商贸零售	2.710
社会服务	2.657
食品饮料	2.650
传媒	2.413
医药生物	2.409

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
建筑装饰	-0.615
钢铁	-0.581
银行	-0.255
煤炭	-0.113
石油石化	-0.054

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】景气掘金：弱复苏环境下，成长制造业景气优势凸显——投资策略专题-20230321

【策略】资金存量博弈有望改善，风格主线逐步清晰——投资策略点评-20230321

【固定收益】华特转债投资价值分析：国内电子特气龙头——固收专题-20230321

行业公司

【农林牧渔】第十九届种子双交会内容速递：兴种稳粮保安全，种业振兴从严落地——行业点评报告-20230321

【传媒】进口版号再发放，“新品上线+AIGC”助力游戏成长——行业点评报告-20230320

【化工：泰和新材(002254.SZ)】2022Q4 业绩环比改善明显，芳纶涂覆隔膜放量在即——公司信息更新报告-20230321

【医药：博雅生物(300294.SZ)】积极进取的血制品标杆企业——公司首次覆盖报告-20230321

【机械：景业智能(688290.SH)】业绩符合预期，定增扩充核智能装备生产能力——公司信息更新报告-20230321

【地产建筑：绿城管理控股(09979.HK)】合约项目总建面破亿，代建行业龙头地位稳固——港股公司信息更新报告-20230321

【地产建筑：招商蛇口(001979.SZ)】开发业务坚持深耕，资产运营收入稳步增长——公司信息更新报告-20230321

【海外：小鹏汽车-W(09868.HK)】关注低成本 ADAS 落地以再次确立产品卖点——港股公司信息更新报告-20230320

【电子：乐鑫科技(688018.SH)】AIoT 产品矩阵愈发丰富，股权激励激发成长动能——公司信息更新报告-20230320

【轻工：爱玛科技(603529.SH)】2023 股权激励草案出炉，彰显未来发展信心——公司信息更新报告-20230320

【中小盘：奥普特(688686.SH)】收入快速增长，高研发投入保障领先优势——中小盘信息更新-20230321

【中小盘：台华新材(603055.SH)】锦纶一体化龙头，渗透率提升+布局高端驱动成长——中小盘首次覆盖报告-20230321

研报摘要

总量研究

【策略】景气掘金：弱复苏环境下，成长制造业景气优势凸显——投资策略专题-20230321

张弛（分析师）证书编号：S0790522020002 | 吴慧敏（分析师）证书编号：S0790522110001 | 杨宗华（联系人）证书编号：S0790122050015

寻找经济结构性复苏下有望景气向上的行业

企业信贷结构持续改善，经济复苏预期持续兑现将有望支撑 A 股市场继续上行。主要基于：（1）企业中长期信贷连续两个月高增长，叠加出口环比持续修复预期，制造业复苏逻辑持续增强；（2）短融增速继续回落，企业现金流或持续改善。从 2 月的信贷结构数据来看，消费和房地产开始出现边际企稳甚至改善的迹象，但力度仍较为疲弱。一方面，居民消费意愿有所修复，但主要因 2022 年低基数效应，而储蓄意愿仍较强；另一方面，房地产需求开始出现边际企稳迹象，但增速仍处于较低水平。国内经济预期持续兑现，复苏迹象越发明显，基于 2 月市场剩余流动性名义值虽环比基本持平，但剔除基数效应实际仍趋于改善，意味着 A 股同时具备分子端和分母端的支撑，将大概率继续上涨。然而，国内经济复苏的结构性分化依然较大、修复程度总体偏低，或尚处于“下行末期”。期间中小盘成长风格将大概率占优。考虑到接下来市场进入年报和季报披露期，我们认为市场焦点或逐步转向业绩兑现，即拥有盈利优势的板块或将明显占优。在经济结构性复苏背景下“中小盘成长制造业”具备宏观基本面支撑，同时又受益于流动性及风险偏好的较高敏感度，有望呈现更高的上涨弹性和持续性。

各行业景气跟踪、比较与研判

各产业链及相关行业的景气度汇总。（一）上游周期：景气表现分化，国内经济复苏支撑部分品种价格表现。具体行业景气展望：1、景气度或维持向好的行业：交通运输；2、景气度或大概率回升的行业：工业金属、黄金。（二）中游制造：生产恢复下多数行业基本面边际企稳。具体行业景气展望：1、景气或维持向好的行业：军工、电力；2、景气度或大概率回升的行业：机械（通用、专用设备）、光伏。（三）下游消费：消费复苏迹象明显，但仍需消费能力回升支撑修复。具体行业景气展望：1、景气或维持向好的行业：医药生物、社会服务；2、景气或有条件回升的行业：食品饮料、家电、新能源汽车、纺织服装、造纸。（四）TMT：多数行业需求仍底部震荡，关注政策支持下产业加速发展。具体行业景气度展望：景气度或大概率回升的行业：半导体、计算机（信创、数据要素等）。（五）金融地产：信贷需求和流动性复苏下，景气度有望向上。具体行业景气度展望：1、景气或大概率回升的行业：券商；2、景气度或有条件回升的行业：银行。

配置建议：（一）成长风格具备基本面支撑，且受益于流动性与风险偏好弹性或将是市场主线，包括：（1）硬科技：机械自动化、电力设备（储能、光伏）和新能源汽车（电池、整车）、半导体、通信设备、军工；（2）软科技：计算机（信创）、传媒（游戏）、互联网 3.0（数字经济）。（二）券商布局正当时：“赔率”受益于流动性扩张周期，“胜率”静待基本面“反转”。（三）关注央企提估值逻辑，包括：一带一路、纳入永续增长及提高分红等重要投资方向。

风险提示：国内经济复苏不及预期；美国超预期加息；工业用电未见明显扭转。

【策略】资金存量博弈有望改善，风格主线逐步清晰——投资策略点评-20230321

张弛（分析师）证书编号：S0790522020002 | 杨宗华（联系人）证书编号：S0790122050015

A 股资金面：存量博弈的现状或有望逐一“击破”

国内、外情绪面边际回暖，有利于加快增量资金恢复。上周（3.13-3.17）内外资净流入情况：一是陆股通重回净流入，或有筑底回升迹象；二是杠杆资金环比回升，且中枢震荡向上；三是偏股型基金新发规模仍旧低迷；四是场内 ETF 基金净赎回规模加大，但亦有筑底迹象。考虑到国内、外市场情绪有回暖迹象，包括：（1）外围恐

慌指数上行动力边际减弱；(2) 国内腾落指数底部回升，且向上突破均值水平。以上意味着短期存量博弈的现状将有望逐一“击破”，加快增量资金恢复。我们对接下来的市场剩余流动性回升依然保持乐观，主要基于：(1) 国内“宽货币”向“宽信用”传导进一步顺畅，有望为市场剩余流动性提供增量。2月公布的信贷超预期，企业中长期信贷持续向好。(2) 3月美联储议息召开在即，货币紧缩力度预计不会加码，会议落地之后反而有利于外资回流新兴市场。

内外资风格偏好：近30日内、外资合力增配成长

近7日内资净买入TOP5行业：电子、通信、建筑装饰、计算机以及煤炭，周环比加快流入电子、通信等行业。近30日内资净买入TOP5行业：电子、通信、计算机、国防军工以及非银金融，观察近30日风格板块增持趋势为【成长】。近7日外资净买入TOP5行业：电力设备、医药生物、传媒、有色金属以及电子，周环比加快流入有色金属、电力设备等行业。近30日外资净买入TOP5行业：机械设备、建筑装饰、公用事业、传媒以及基础化工，观察近30日风格板块增持趋势为【成长/周期】。近30日内外资合计增持最高的风格板块是成长，从流动性角度我们判断成长具有较高的上涨动力。

内外资行业偏好与影响力

截至3月17日，近30日内资“持股市值/流通市值”上升TOP5行业：汽车、电力设备、美容护理、基础化工和房地产；“持股市值/流通市值”绝对占优且偏好显著上升的行业：电力设备、食品饮料、医药生物和有色金属。同期，近30日外资“持股市值/流通市值”上升TOP5行业：建筑装饰、传媒、美容护理、机械设备和公用事业；外资“持股市值/流通市值”绝对占优且偏好显著上升的行业：机械设备、有色金属和传媒。内外资偏好上升共振的行业为有色金属。

情绪面指标：上周(2023.3.13-2023.3.17，下同)市场情绪面回升，关注计算机、传媒

全A换手率上周回升，市场交易情绪有所上升。当前板块轮动指数处于2018年以来95.5%分位水平，反映当前板块轮动速度处于较高水平。3月17日，全A成交金额前10%成交额占全A成交金额的比例周环比上行4.5pct，交易集中度回升幅度较大，反映板块轮动速度达到极致后，或已出现切换主线风格的迹象。上周(3.13-3.17)创出1年内新高的个股比例减创出1年新低的个股比例最高的一级行业为计算机和传媒，上涨动力较高。

风险提示：国内通胀明显升温、贴现率明显抬升、国内剩余流动性释放低于预期。

【固定收益】华特转债投资价值分析：国内电子特气龙头——固收专题-20230321

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 梁吉华（联系人）证书编号：S0790121120045

正股分析：国内电子特气龙头

华特气体是国内电子特气龙头，主营业务以特种气体的研发生产及销售为核心，辅以普通工业气体、气体设备与工程业务；公司致力于特种气体国产化，提供气

体一站式综合应用解决方案。

特种气体国产替代空间广阔。公司业务以电子特气为主体，电子特气是集成电路、显示面板、半导体照明、光伏等行业生产制造过程中不可或缺的关键性材料，被广泛用于半导体制造过程中清洗、刻蚀、成膜、掺杂等工艺环节，具有较高的技术、客户认证、资金等壁垒，呈现海外厂商寡头垄断的竞争格局，国内厂商市场占比较小。半导体领域的国产化对我国供应链安全越来越重要，电子特气作为关键材料亟需实现国产替代，政策不断出台支持相关领域发展。电子特气应用范围广阔，随着数字基建、芯片、新能源、面板等领域的发展，全球半导体行业需求持续增长，将带动电子特气等半导体材料的需求增加。

公司掌握电子特气领域核心技术。公司的拳头产品光刻气(Ar/Ne/Xe、Kr/Ne、F2/Kr/Ne、F2/Ar/Ne)通过了ASML和GIGAPHOTON的认证，是国内唯一通过两家认证的气体公司。公司致力于前沿技术积累和突破，在集

成电路、显示面板、光伏新能源、光纤光缆等多个领域的电子特气实现了国产替代，已主导或参与制定包括多项电子工业用气体国家标准在内多项国家标准和行业标准。

公司产品得到国内外客户广泛认可，电子特气产品进入了英特尔、美光科技、德州仪器、海力士等全球领先的半导体企业供应链体系，国内也积累了长江存储、中芯国际、台积电、京东方、晶科能源等众多知名客户。公司是国内最早从事气体进出口业务的气体企业之一，在气体出口规模上处于国内领先地位，销售网络遍布海内外，东亚和东南亚为主要销售区域。

公司的普通气体业务和设备工程业务稳定增长，协同效应显著。公司在明确特气重点发展的同时，有利于丰富公司气体品种，为客户提供一站式服务，增强客户粘性。公司发行转债募资用于半导体材料建设和研发中心建设，有利于公司扩充产能，完善电子特气产品布局，保持技术研发能力，加速推进国产替代。

转债分析：规模中等偏小，债底保护一般

华特转债发行规模 6.46 亿元，规模中等偏小，预计发行后流动性较好。转股对股本的摊薄压力较小，对流通股稀释率是 5.99%。正股的估值处于历史中位水平，截至 3 月 20 日，公司的 PE(TTM)51.93X，处于上市(2019/12/26)以来 14.72%分位数；同行业可比公司估值普遍偏高，公司估值处于中间水平。正股最近 100 周波动率是 57.85%，弹性较强。转债债底保护一般，面值对应的 YTM 为 3.18%，纯债价值是 82.55 元，债底保护一般；平价为 102.56 元，上市交易后大概率是偏股型转债。转债条款常规设置，可破净下修，到期赎回价 115 元。参考可比公司南电转债，预计华特转债溢价率在 25%-30%左右，价格在 128.21-133.33 元，预计中签率在 0.0014595%-0.0017502%之间。

风险提示：主要产品和原材料价格波动；新建产能释放不及预期；下游市场需求不及预期。

行业公司

【农林牧渔】第十九届种子双交会内容速递：兴种稳粮保安全，种业振兴从严落地——行业点评报告-20230321

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

兴种稳粮保安全，种业振兴从严落地

《种业振兴行动方案》自 2021 年 7 月 9 日由习近平主席主持召开中央全面深化改革委员会审议通过后，系列政策在全国各地开始深化执行。生物育种产业化、种子价值提升、知识产权保护等议题在近期举办的第十九届种子双交会上得到了深入探讨与解析。农作物品种信息发布及品种推广情况进一步巩固了优良品种的影响力及市场认可度，助力成长型良种开拓市场推广上量。

从品种审定的趋势来看，主要农作物品种审定通过数量已在 2022 年得到体现，水稻品种 2022 年审定通过率为 26%，同比下降 15pct，玉米品种审定通过率 23%，同比下降 38pct。高压监管手段下，全国农作物种子质量持续向好。监管时点及内容包括春季市场检查、制种基地转基因监管、秋季市场检查和冬季企业抽查等不同行动。农作物品种 DNA 指纹库促进打假维权专业化及数字化落地。

品种更迭格局不改，种业阵型企业打头阵，主要农作物品种供需格局较稳

第十九届种子双交会展会对于主要农作物品种的推广情况，供需格局及优势企业进行了介绍梳理。其中商品种子销售总额 20 强、杂交玉米商品种子销售总额 10 强、大豆商品种子销售总额 10 强等榜单发布，种业阵型企业多数位于榜单当中。

第十九届种子双交会展会现场发布了主要农作物品种供需格局。据全国农技中心数据，杂交玉米种子方面，2022 年制种收获面积大幅增加至 366 万亩，创近 6 年历史最高记录。玉米种子供重格局方面，据全国农技中心数据，2023 年玉米种子供给量约为 16.4 亿公斤，需求量约 11.5 亿公斤，供需约比约 140%，处于供大于求状态。杂

交水稻方面，据全国农技中心数据，2022年全国常规稻繁种单产为519公斤/亩，同比增加22公斤/亩，杂交水稻方面，据全国农技中心数据，2022年全国常规稻繁种单产为519公斤/亩，同比增加22公斤/亩，大豆方面，据全国农技中心数据，2022年全国大豆繁种面积达511万亩，同比增长60万亩，新产大豆种子约8.8亿公斤，同比增加1.3亿公斤，增幅达17%。

种子双交会参展种企众多，优良品种推介进行时

第十九届种子双交会展会现场，诸多优质种企参与品种展览及信息发布。上市及待上市公司方面，先正达、大北农、隆平高科、荃银高科、敦煌种业等均在现场进行参展示范，积极促进优良品种信息推介。种业振兴正当时，监管从严落地助力行业回归高质量发展阶段。行业诸多种业阵型企业在重视研发、积极推广方面起到良好示范做作用。隆平高科、大北农、登海种业及先正达等上市及待上市种企发展势头良好，玉米等大单品名列推广目录前10，有望在未来引领主要农作物大品种成功实现更迭及传播。

风险提示：极端天气影响，商品粮价格大幅度下跌，制种成本不及预期。

【传媒】进口版号再发放，“新品上线+AIGC”助力游戏成长——行业点评报告-20230320

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（联系人）证书编号：S0790121100012

2023年首批进口版号发放，版号发放常态化趋势明显

3月20日，国家新闻出版署官网公布了2023年进口网络游戏审批信息，本次共发放进口版号27款。多款上市公司旗下游戏获批进口版号，包括腾讯《庄园合合》、网易《劲乐团：全民派对》、心动公司《画中世界》《传说法师》、哔哩哔哩《闪耀！优俊少女》、世纪华通《七人传奇：光与暗之交战》、创梦天地《机甲战队》、中青宝《饥饿派画家》等。上次进口版号发放为2022年12月的44款，两次进口版号发放间隔仅3个月，且自2022年4月份国内版号恢复发放以来，国内版号发放稳定，每批次版号数量整体呈上升趋势。我们认为，进口版号的再次发放，或进一步验证游戏版号发放回归常态化，游戏版号的稳定发放，或带来游戏市场供给端改善，同时相关游戏公司可以据此调整产品周期，加大长期精品游戏研发投入，为未来产品进行储备，从而促进游戏行业长期健康发展。

后续新游戏陆续上线，有望带动相关游戏公司业绩增速提升

由于拿到版号的产品在上线前需要经过预约、测试、调优等流程，2022年4月以来拿到版号的产品或集中于2023年开始陆续上线。目前已拿到版号且还未上线的头部产品包括腾讯《无畏契约》《命运方舟》《宝可梦大集结》《重生边缘》《白夜极光》《王者万象棋》、网易《巅峰极速》《超凡先锋》《逆水寒》手游（6月30日公测）、心动公司《火炬之光：无限》《火力苏打》、完美世界《天龙八部2：飞龙战天》、吉比特《超进化物语2》、三七互娱《扶摇一梦》、祖龙娱乐《以闪亮之名》（3月24日公测）等。我们认为，已获取版号的游戏产品整体品质较高且不乏国际化IP产品，后续陆续上线，有望带动相关公司业绩增速提升。

AIGC与游戏开启深度融合，或驱动游戏板块长期估值中枢提升

集合了文字、图片、动画、视频等数字资产的游戏或为与AIGC最契合的场景之一，在美术、地图、玩法、剧情策划、游戏内交互等甚至游戏主程序开发等方面AIGC都可以进行辅助开发。目前网易旗下的《逆水寒》手游已经实装了国内首个游戏GPT，NPC能和玩家自由对话，并且基于对话内容，自主给出有逻辑行为反馈，且与游戏机制深度融合，可以进一步丰富游戏内容。根据微软科技公众号，微软将于3月22日GDC2023大会将通过33个议程带领游戏开发者探索创新的开发工具、商业策略与生态项目，以加速游戏的开发、获客与成长，并将于3月31日举办GDC2023中国行，针对国内游戏开发现状对发布内容进行拆解与分析，并分享关于AzureOpenAI服务在游戏开发中的应用场景，我们认为这将大大推进AIGC在游戏开发运营中的应用落地，推动游戏长期开发运营模式变革，大幅度降本增效及带来变现能力的提升，对板块估值形成重要催化。建议加大游戏板块配置力度，重点推荐姚记科技、心动公司、腾讯控股、网易-S、完美世界、吉比特、创梦天地，受益标的包括神州泰岳、巨

人网络、恺英网络、三七互娱、盛天网络、世纪华通等。

风险提示：游戏版号政策具有不确定性；新游上线时间或表现不及预期。

【化工：泰和新材(002254.SZ)】2022Q4 业绩环比改善明显，芳纶涂覆隔膜放量在即——公司信息更新报告-20230321

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 龚道琳（分析师）证书编号：S0790522010001 | 杨占魁（联系人）证书编号：S0790122120028

芳纶涂覆隔膜放量在即，未来芳纶主业继续引领成长，维持“买入”评级

2023年3月20日，公司发布2022年年度报告：公司2022年度实现营业收入37.50亿元，同比下降14.85%；归母净利润4.36亿元，同比下降54.86%。结合当前行业供需格局以及市场价格运行情况，我们下调2023-2024年、新增2025年盈利预测：预计2023-2025年公司归母净利润分别为7.50（-0.97）、11.40（-0.76）、13.51亿元，EPS分别为0.87（-0.11）、1.32（-0.09）、1.57元/股，当前股价对应2023-2025年PE分别为25.3、16.6、14.0倍。据公司在投资者互动平台的回答，公司芳纶涂覆隔膜中试项目已经投产，我们看好未来公司芳纶产能扩张、芳纶涂覆隔膜等增量业务放量驱动业绩高增长，维持“买入”评级。

受益于氨纶价差环比修复，2022Q4公司归母净利润环比增长876.52%

2022Q4氨纶价差环比修复明显，公司归母净利润环比+876.52%。原材料价格下跌叠加下游需求回暖，2022Q4氨纶行业修复明显：据百川盈孚数据，我们计算出2022Q3我国氨纶40D的季度均价差约为1.18万元/吨，2022Q4扩大至约1.53万元/吨，环比增长29.76%。受益于氨纶价差修复、芳纶产销两旺，2022Q4公司实现归母净利润1.31亿元，环比+876.52%；实现扣非归母净利润0.48亿元，环比+543.46%；公司销售毛利率由2022Q3的15.22%增长至2022Q4的25.97%。

公司芳纶涂覆隔膜项目放量在即，核心员工跟投彰显落地信心

据公司公告及投资者问答，公司芳纶涂覆隔膜中试生产线已经投产，正在调试期，将逐步进入送样验证程序；纤维绿色化处理中试项目稳步推进，其中数码打印工厂预计于2023Q2建成投产、印染示范工厂预计于2023Q3建成投产。公司拟设立控股子公司泰和电新运营芳纶涂覆隔膜项目，其中公司拟持股50%、公司全资子公司泰和研究院拟持股10%（公司拟直接、间接合计持有泰和电新股份的60%）；此外，关联员工拟成立投资平台（智谷叁号）跟投持股10%，公司骨干基金拟跟投持股20%。核心骨干员工跟投有望加速项目落地、充分彰显公司信心。

风险提示：项目建设不及预期、下游需求萎靡、产品价格大幅下跌。

【医药：博雅生物(300294.SZ)】积极进取的血制品标杆企业——公司首次覆盖报告-20230321

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 吴明华（联系人）证书编号：S0790122020010

血制品业务稳健增长，非血制品业务有望逐步剥离

公司于1993年成立于江西抚州，成立以来，公司锐意进取，从抚州走出江西，从江西走向全国。血制品业务稳健增长，白蛋白、静丙、纤原收得率行业领先，吨浆收入、吨浆利润等多项指标国内领先，成为国内血制品行业的标杆。我们预计公司后续将逐步剥离非血制品业务，聚焦血制品板块，力争成为世界一流的血制品企业。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为4.32、5.29、5.89亿元，2022-2024年对应EPS分别为0.86/1.05/1.17元，当前股价对应PE分别为40.4/33.0/29.7倍，首次覆盖，给予“买入”评级

学术推广能力强，纤维蛋白原国内市占率第一

公司重视血液制品学术和品牌建设，提升学术服务水平，加强对终端产品的学术投入。持续开展“酶新木秀”、“完酶无缺”等一系列学术推广活动，取得了积极的效果。根据药智网数据显示，公司纤维蛋白原2016-2021年

国内市占率一直位列第一。此外，公司凝血酶原复合物、凝血八因子等新产品也有望在强大的学术推广能力助力下快速放量。

华润赋能，进入新的发展阶段

2021年11月，华润医药受让股份、接受表决权委托及认购博雅生物发行的股份完成后，持有公司28.86%的股份，拥有40.01%的表决权，成为公司的控股股东。华润集团作为大型央企，将持续给公司提供战略支持，特别是在新浆站的开拓上，公司有望借助华润集团的战略资源在国内多个省份获取新的浆站。根据公司公告，力争“十四五”期间新增浆站16个以上，到2025年底，公司浆站总数达到30个以上，进入到行业第一梯队。

风险提示：浆站拓展不及预期风险；产品降价风险；新品上市不及预期；产品销售不及预期等风险。

【机械：景业智能(688290.SH)】业绩符合预期，定增扩充核智能装备生产能力——公司信息更新报告-20230321

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 熊亚威（分析师）证书编号：S0790522080004

公司业绩符合预期，受益乏燃料后处理产能提升

公司2022年营业收入4.63亿元，同增32.92%；归母净利润1.22亿元，同增59.2%，业绩符合预期。公司为国内核工业智能设备龙头，业务高稀缺、高成长、高壁垒；受益核电核准加速及乏燃料后处理产能提升。定增项目投产后，公司智能设备生产能力将得到提升，业务有望横向扩展。我们上调2023年盈利预测，维持2024年盈利预测，新增2025年盈利预测；预计2023-2025年公司营收6.51/8.54/12.52亿元（2023年前值6.35亿元）；归母净利润1.60/2.28/3.00亿元（2023年前值1.57亿元），对应EPS1.94/2.77/3.64元，当前股价对应PE为45.1/31.7/24.1倍，维持“买入”评级。

盈利能力向好，护城河宽深

公司2022年全年毛利率47.68%，净利率26.24%，盈利能力维持高位、略有上升。其中核工业智能设备毛利率达45.12%，较2021年提升1.19%；核工系列机器人毛利率达50.82%，较2021年下降0.41%。公司核工业相关业务占比超90%，第二大股东中核浦原为中核集团全资子公司，与中核集团合作紧密；核工业供应商资质、产品测试环境准入门槛双高，客户稳定性强，壁垒高筑，护城河宽深。

定增实施，扩充核智能装备生产能力，支持玻璃固化装备试验

公司拟以简易程序向不超过35名的特定对象发行股票不超过350万股（未超过本次发行前公司总股本的30%），募集资金总额不超过2.11亿元，资金主要应用于高端核技术装备制造基地项目及补充流动资金。该项目与海盐县人民政府合作，建设期2年，投产后将增加年产25套核技术应用、核化工智能装备的生产能力；进行玻璃固化专用玻璃珠研发试制，形成300吨/年的玻璃珠供货能力，满足现阶段玻璃固化装备试验应用需要；并与国内核工业相关科研院所、设计院开展技术合作，推动核化工技术发展。

风险提示：核电开工并网进度不及预期；乏燃料产能扩张不及预期；核工业智能设备国产替代进程不及预期。

【地产建筑：绿城管理控股(09979.HK)】合约项目总建面破亿，代建行业龙头地位稳固——港股公司信息更新报告-20230321

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

代建行业龙头地位稳固，维持“买入”评级

绿城管理控股作为代建行业引领者，保持20%以上代建市场份额，我们认为公司依托规范化的代建体系、不断增长的签约规模和良好的品牌溢价能力，将在代建红海竞争中稳步发展。我们上调公司2023-2024年并新增2025年盈利预测，预计2023-2025年绿城管理控股归母净利润分别为9.29、11.36、13.25亿元（2023-2024年原值为7.75、

9.56 亿元), 对应 EPS 分别为 0.53、0.65、0.75 港元, 当前股价对应 P/E 估值分别为 13.7、11.2、9.6 倍, 维持“买入”评级。

营收业绩实现增长, 政府代建稳步扩张

2022 年公司实现持续经营收入 26.56 亿元, 同比增长 18.4%。分业务板块来看, 商业代建、政府代建和其他业务收入分别为 16.7、7.8 和 2.1 亿元, 分别同比增长 13.0%、36.6%和 6.0%。2022 年公司实现归母净利润 7.4 亿元, 同比增长 31.7%, 毛利率和净利率分别提升 5.9 和 2.3 个百分点至 52.3%和 27.7%, 主要源于公司成本管控能力增强。分业务板块来看, 商业代建、政府代建和其他业务毛利率分别为 53.8%、40.8%和 84.0%, 商业代建毛利率提升明显, 政府业务毛利率保持相对稳定。

新拓面积稳步提升, 代建均价保持稳定

截至 2022 年底公司合约项目总建面 101.4 百万方, 同比增长 19.8%, 其中商业代建面积占比 67.5%; 在建面积 47.2 百万方, 同比增长 7.1%。2022 年公司新拓合约面积 28.2 百万方, 同比增长 23.9%, 其中政府类业务、国企委托方及金融机构业务占比达 76.5%; 新拓项目代建费预估 86.1 亿元, 对应代建均价为 305 元/平方米, 基本与 2020-2021 年持平。全国化布局下, 公司在主要经济区(环渤海、京津冀、长三角、珠三角、成渝城市群)合约项目可售货值达 4821 亿元, 占整体可售货值的 74.1%, 在销售区域分化的背景下去化相对有保障。

风险提示: 房地产行业发展不及预期, 行业竞争加剧, 项目拓展不及预期。

【地产建筑: 招商蛇口(001979.SZ)】开发业务坚持深耕, 资产运营收入稳步增长——公司信息更新报告-20230321

齐东(分析师)证书编号: S0790522010002

开发业务坚持深耕, 资产运营收入稳步增长

招商蛇口发布 2022 年报, 受行业整体下行影响, 业绩有所下滑。公司投资聚焦核心城市, 后续可售货源较充足, 看好未来市占率持续提升, 我们上调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 86.3、115.8 和 134.8 亿元(2023-2024 年原值为 72.0、102.5 亿元), 对应 2023-2025 年 EPS 为 1.11、1.50、1.74 元, 当前股价对应 PE 为 12.2、9.1、7.8 倍, 维持“买入”评级。

多方面原因导致业绩下滑

2022 年公司实现营收 1830.0 亿元, 同比增长 13.9%; 实现归母净利润 42.6 亿元, 同比下降 58.9%; 实现经营活动现金流量净额 221.7 亿元, 同比下降 14.6%; 基本每股收益 0.41 元。公司业绩下滑主要由于: (1) 结算毛利率 19.3%, 同比下降 6.2 个百分点; 其中开发业务毛利率 21.1%, 同比下降 5.9 个百分点; (2) 公司累计减免商户租金 8.4 亿元; (3) 2022 年公司计提资产减值准备以及计提应收款项信用减值准备 64.01 亿元, 同比增加 20.29 亿元。

拿地聚焦核心城市, 资产运营收入同比增长

2022 年公司实现销售金额 2926.0 亿元, 同比下降 10%; 实现销售面积 1193.7 万方, 同比下降 18%。2022 年公司获取 56 宗地块, 总计容建面 726 万方, 对应地价 1279 亿元, 拿地金额权益比约 60%。公司在“强心 30 城”和“深耕 6+10 城”的投资金额占比分别达 94%和 90%, 单城投放权益地价高达 31 亿元, 投资聚焦高能级城市。截至 2022 年底公司累计获取城市更新项目 25 个, 规划计容建面约 1200 万方, 多元拓储能力较强。2022 年公司管理范围内全口径资产运营收入 57.1 亿元, 同比增长 6.2%; EBITDA 回报率达 5.46%, 同比提升 0.47 个百分点。

三道红线维持绿档, 融资成本持续降低

公司财务管理维持稳健策略, 截至 2022 年底剔除预收账款的资产负债率 62.42%、净负债率 48.09%、现金短债比 1.30, 维持绿档。公司信用优势良好, 2022 年公开市场融资 327.2 亿元, 综合资金成本较年初大幅下降 59BP 请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

至 3.89%。

风险提示：市场恢复不及预期、房价调控超预期、多元化业务运营不及预期。

【海外：小鹏汽车-W(09868.HK)】关注低成本 ADAS 落地以再次确立产品卖点——港股公司信息更新报告-20230320

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001

关注低成本 ADAS 方案落地以再次确立产品卖点，维持“增持”评级。

基于特斯拉降价导致行业竞争加剧、公司销售促销增加，分别将 2023-2024 年营收预测由 413/551 亿元下调至 358/509 亿元，并新增 2025 年营收预测 619 亿元，对应同比增速 33%/42%/21%；分别将 2023-2024 年 Non-GAAP 净利润预测从 -33/5 亿元下调至 -61/-35 亿元，并新增 2025 年 Non-GAAP 净利润 -10 亿元，对应调整后 EPS 分别为 -3.5/-2.0/-0.6 元；当前股价 34.0 港币分别对应 2023-2025 年 1.5/1.1/0.9 倍 PS。2023H2 低成本的 ADAS 方案渗透有望超预期，公司新车产品卖点再次确立，有望驱动公司销售前景明朗化，维持“增持”评级。

2022Q4 Non-GAAP 净亏损额环比持平，主要源于汇兑亏损额的减少

2022Q4 公司营收为 51 亿元，同比下降 40%，主要由于交付量减少。2022Q4 毛利率 8.7%，其中汽车毛利率从 2022Q3 的 11.6% 下降至 5.7%，主要为销售促销所致。Non-GAAP 净亏损额方面，在营业费用率大幅提升的情况下，2022Q4 净亏损额与 2022Q3 相同，维持在 22 亿元水平，主要是由于汇兑亏损额的减少。

组织架构调整后确立规模提升、成本优化及重整渠道目标

公司指引 2023Q1 交付量在 1.8-1.9 万台，1-2 月已交付约 1.12 万辆，对应 3 月约 6800-7800 台。公司管理架构战略重整，CEO 何小鹏直接管理组织、设计及产品团队，王凤英主管产品及营销，确立规模提升、成本优化及重整渠道目标。试水高端化价格上探后成效欠佳，再次强调确立以 ADAS 及快充技术立足、加强成本优化以确保性价比路线。公司新车卖点能否确立有赖于低成本的 ADAS 方案顺利落地，公司在 ADAS 规划积极，公司规划于 2023H2 推出不依赖高清地图的 XNGP，且 2024 年 XNGP 软硬件 BOM 成本大幅下降 50%。P7i 推出有望推动销量回暖，2023H2 拟推出 20-30 万元区间 SUV G6、2024 年可能继续下探至 15-20 万元区间，有望提振整体销量规模。新车价格区间市场竞争激烈，考验公司 F 平台成本竞争力，公司拟通过平台模块化、一体化压铸、电池成本下降、部分零部件减配等方法实现。渠道方面，坚持自营+授权模式，预计授权比例将会提升，整体门店管理扁平化，并增加拥有 4S 功能渠道。

风险提示：产品推出不如预期、产能及供应链风险、疫情影响。

【电子：乐鑫科技(688018.SH)】AIoT 产品矩阵愈发丰富，股权激励激发成长动能——公司信息更新报告-20230320

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

Wi-Fi MCU 领域龙头，业绩短期承压，维持“买入”评级

2023 年 3 月 19 日，公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 12.71 亿元，同比-8.31%；归母净利润 0.97 亿元，同比-50.95%；毛利率维持稳定。2022Q4 实现营收 3.22 亿元，同比-21.19%，环比-4.08%；归母净利润 0.13 亿元，同比-73.19%，环比-34.5%。考虑消费市场疲软等因素，我们下调 2023-2024 年业绩预测并新增 2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 1.88 (-0.73) / 2.72 (-0.90) / 3.85 亿元，对应 EPS 为 2.34 (-0.91) / 3.38 (-1.12) / 4.79 元，当前股价对应 PE 为 53.6/37.1/26.2 倍，我们看好公司在物联网领域的不断拓展，维持“买入”评级。

产品矩阵愈发丰富，重视研发，股权激励激发成长动能

2022 芯片业务营收同比-26.55%，达 4.06 亿元，占比 32%，毛利率 47.28%，同比-1.66pcts；模组业务营收同

比+5.01%，达 8.54 亿元，占比 67%，毛利率 36.34%，同比+2.85pcts。公司以“处理+连接”为方向，产品从 Wi-FiMCU 进化为 WirelessSoC，产品线拓展至低功耗蓝牙和 Thread/Zigbee 领域。ESP32-S 系列自 ESP32-S3 芯片开始，强化 AI 方向的应用，便于 AI 开发者们实现高性能的图像识别、语音唤醒和识别等应用；ESP32-C 系列 ESP32-C5 芯片是全球首款集成 2.4&5GHz 双频 Wi-Fi6 和 Bluetooth5(LE)的 RISC-VSoC，进一步扩展了公司 AIoT 产品矩阵的 5GHzWi-Fi6 产品线；ESP32-H 系列发布 ESP32-H2，拓宽了 WirelessSoC 的产品线和技术边界；云产品 ESPRainmaker 已形成完整的 AIoT 平台，实现了硬件、软件应用和云端一站式的产品服务战略。公司 2022 年研发费用 3.37 亿元，同比+24.08%，占收入比重为 26.52%，2022 年底研发人员人数为 440 人，同比+13.40%。3 月 13 日公司发布 2023 年第二限制性股票激励计划，考核目标为 2023-2025 年的营收目标达到 15.25/17.80/20.34 亿元；要求产业化项目研发成功并实现到考核当年底的累计销售额不低于 1000 万元（2023-2025 年分别为 AI 语音类方案、蓝牙/Thread 系列和 RISC-V 双核处理器芯片第一代产品）。在股权激励及智能化渗透率持续提升背景下，公司前景可期。

风险提示：客户拓展不及预期；产品研发不及预期；需求不及预期。

【轻工：爱玛科技(603529.SH)】2023 股权激励草案出炉，彰显未来发展信心——公司信息更新报告-20230320

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002

股权激励锁定中期成长目标叠加低估值，维持“买入”评级

新国标政策推行下，国内电动两轮车行业逐步趋于高质量、高标准的规范化方向发展，行业竞争格局也会逐步趋于稳定，龙头企业市占率预计逐步提升，集中度也预计趋高。公司作为电动两轮车行业的龙头企业，渠道布局、研发实力、产品迭代力均领先行业。我们维持盈利预测，预计 2022-2024 公司归母净利润为 18.45/24.23/30.28 亿元，对应 EPS 为 3.21/4.22/5.27 元，当前股价对应 PE 为 19.8/15.1/12.1 倍。当前估值处于较低水平，看好公司 2023 年在推新主策略及渠道延续高效扩张模式下业绩的释放，维持“买入”评级。

大范围股权激励激发活力，锁定未来三年业绩增长目标

公司 3 月 20 日发布 2023 年股权激励计划：向 328 名中层管理人员及核心技术（业务）骨干授出 481.2 万份股票期权（占 3 月 20 日股本总额的 0.84%）。股权激励目标直接绑定公司未来三年业绩：以 2022 年营收/净利润为基数，2023/2024/2025 营收/净利润增速分别为 20%/44%/72.8%，即 2023-2025 营收/净利润复合增速为 20%。我们认为此次股权激励授予范围广，绑定核心员工利益可充分激发内部活力且业绩考核目标明确，彰显未来发展信心。

短期看 2023：看好公司销量持续双位数增长，盈利水平稳中有升

销量方面：2023 仍处新国标换购的红利期预计行业销量仍有 10%左右增长，同时公司延续积极拓渠道模式（2023 预计门店扩张增长 15%）外加终端门店以更高性价比的腰部产品清杂牌，判断 2023 公司市占率会进一步提升，销量预计仍有 20%以上的增长。盈利方面：延续产品推新策略，新品销量占比不低于 30%，同时继续优化升级产品结构，强化高毛利的腰部及头部产品占比，看好产品升级迭代下牵引 ASP 及单车利润的提升。

风险提示：行业销量不及预期，行业竞争恶化，公司产品调整不及预期。

【中小盘：奥普特(688686.SH)】收入快速增长，高研发投入保障领先优势——中小盘信息更新-20230321

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001

收入维持高增，看好机器视觉龙头长期成长

2023 年 3 月 20 日，公司发布 2022 年年报。2022 年公司实现营收 11.41 亿元，同比+30.39%；实现归母净利润 3.25 亿元，同比+7.26%；毛利率维持稳定。在新能源需求旺盛的背景下公司收入保持高增，但新领域盈利能力较弱拖累整体利润率。考虑信用减值损失等影响，我们下调 2023-2024 年公司业绩预测并新增 2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 4.71 (-0.21) /6.06 (-0.09) /8.04 亿元，对应 EPS 分别为 3.86 (-0.17) /4.96 (-0.08) /6.59 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 39.4/30.7/23.1 倍，持续看好公司的长期成长空间，维持“买入”

评级。

坚持服务行业龙头策略，3C 电子、新能源两大核心领域实现业务高速增长

2022 年，公司产品在 3C 电子和新能源两大核心领域均实现了良好的增长态势。(1) 3C 电子领域：得益于公司产品在客户端持续渗透，在 2022 年 3C 电子行业整体承压的情况下公司仍实现了同比增长 24.4% 的良好业绩。公司产品持续向核心客户的各产品线渗透。(2) 新能源领域：2022 年，公司在新能源领域收入突破 4 亿，同比增长 55.2%。公司与行业龙头加深合作，核心客户扩产带来大量新增视觉需求。同时客户逐渐增加的改造项目，使得机器视觉需求进一步增长。展望 2023 年：3C 消费电子需求回暖叠加新能源大规模扩产，公司收入有望继续保持高增；同时新布局的汽车和半导体领域有望贡献新的增长点。

高研发投入维持领先优势，规模效应下盈利水平有望提升

公司凭借产品、技术和服务优势，深度服务优质头部客户，以维护公司的利润护城河，2022 年公司毛利率为 66.2%，与上年基本持平。从费用端来看，公司继续保持高研发投入，研发费用达到 1.91 亿元，同比增长 39.3%，研发费用率提升 1.07 个 PCT。在研发投入大增、股权激励费用增加、信用减值损失的影响下，公司 2022 年净利率 28.5%，同比下降 6.1 个 PCT。高研发投入将进一步巩固公司的领先优势，同时伴随着规模效应显现和新领域的放量，公司盈利能力有望回升。

风险提示：大客户流失风险；产品毛利率下降风险；市场竞争加剧风险。

【中小盘：台华新材(603055.SH)】锦纶一体化龙头，渗透率提升+布局高端驱动成长——中小盘首次覆盖报告-20230321

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

锦纶产业链一体化龙头，渗透率提升+布局高端有望迎业绩持续增长

公司是锦纶产业链一体化龙头，近年来致力于产品结构升级、布局高附加值锦纶产品。随着上游原材料国产化突破，成本下行将推动锦纶渗透率的提升，叠加户外用品需求高涨以及环保压力下再生锦纶的加速渗透，公司供需两端均迎来发展良机。我们预计公司 2022/2023/2024 年归母净利润分别为 3.77、5.42、7.89 亿元，分别同比增长-18.7%/43.8%/45.6%，EPS 预测为 0.42/0.61/0.88 元，当前股价对应 PE 为 25.9/18.0/12.4 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

原料价格下降&户外用品需求增加&再生锦纶推广带来行业三重利好

锦纶面料特别是锦纶 66 面料在诸多性能方面优势突出，但因价格高昂限制了其在民用服饰领域的广泛应用，然这一局面或将很快被打破。(1) 生产锦纶 66 的原材料己二腈已经实现国内量产突破&生产锦纶 6 的原材料己内酰胺扩产充足，原料价格有望进入下行周期，从而降低锦纶面料的使用门槛，有利于锦纶在民用服饰领域加速渗透。(2) 户外用品需求有望随户外运动参与率的提高而增加，民用锦纶产品有望直接受益。(3) 可持续环保理念的深入，使得服饰领域对再生锦纶需求逐渐增加。三重利好将加速锦纶在民用服饰领域的渗透。

锦纶产能将迎来释放期，技术领先叠加一体化布局龙头优势显著

(1) 淮安扩产项目将逐步进入产能释放期，成为公司业绩重要增长点。公司将新增再生差别化锦纶丝年产能 10 万吨、PA66 差别化锦纶丝年产能 12 万吨、PA6 差别化聚合+锦纶丝年产 20 万吨，公司锦纶丝年总产能规模将达到约 60.5 万吨，进一步扩大公司差异化产品竞争优势。(2) 布局环保再生锦纶市场，抢占先发优势。公司子公司嘉华尼龙与三联虹普签署了化学法循环再生锦纶材料项目合同，项目成功实施将填补国内该领域技术空白。(3) 锦纶产业链将向上游延伸，协同效应优势凸显。公司现有产业链将进一步拓宽，形成“锦纶聚合+纺丝+织造+染整”的一体化完整产业链，利润率有望进一步提升。

风险提示：宏观经济波动；产能投产不及预期；原料价格大幅上涨。

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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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。

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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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10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