

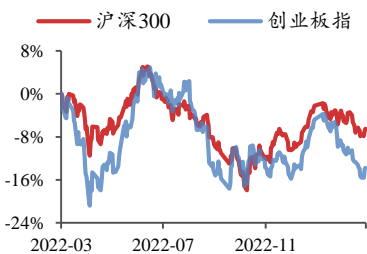
2023年03月23日

开源晨会 0323

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(%)
通信	3.513
传媒	2.664
计算机	2.392
电子	1.334
房地产	1.037

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
家用电器	-0.509
国防军工	-0.451
有色金属	-0.325
钢铁	-0.225
非银金融	-0.205

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

【中小盘】2月新股：打新赚钱效应强势回归，日联科技、茂莱光学、龙迅股份值得重点跟踪——中小盘IPO专题-20230322

行业公司

【海外：九毛九(09922.HK)】太二海外扩张+总加速起势，提振中长期业绩前景——港股公司信息更新报告-20230322

【计算机：山大地纬(688579.SH)】数据要素领军，乘政策东风起航——公司首次覆盖报告-20230322

【轻工：思摩尔国际(06969.HK)】2022业绩阶段性承压，高研发助力公司行稳致远——港股公司信息更新报告-20230322

【纺织服装：安踏体育(02020.HK)】2022年业绩超预期展现龙头韧性，2023年展望乐观——港股公司信息更新报告-20230322

【非银金融：众安在线(06060.HK)】投资端拖累归母净利润，2023或迎来成本保费双改善——众安在线2022年报点评-20230322

【电子：新洁能(605111.SH)】营收稳步增长，光储、汽车领域持续放量——公司信息更新报告-20230322

【医药：海吉亚医疗(06078.HK)】收入利润高速增长，内生外延持续加强肿瘤医疗服务网络布局——港股公司信息更新报告-20230322

【海外：金山软件(03888.HK)】WPS及游戏共振驱动平台估值提升——港股公司信息更新报告-20230322

【汽车：伯特利(603596.SH)】2022年业绩快速增长，智能电控产品加速放量——公司信息更新报告-20230322

【汽车：天润工业(002283.SZ)】2022年业绩短期承压，重卡拐点已至有望带动公司加速复苏——公司信息更新报告-20230322

【食品饮料：中炬高新(600872.SH)】计提预计负债导致亏损，期待股权解决经营改善——公司信息更新报告-20230322

【家电：石头科技(688169.SH)】再推两款扫地机新品拓宽价格带，看好份额持续提升——公司信息更新报告-20230322

【化工：万华化学(600309.SH)】低点已过将迎复苏，新项目多点开花奠定未来成长——公司信息更新报告-20230322

【海外：舜宇光学科技(02382.HK)】非手机业务占比扩张，驱动未来成长确定性增强——港股公司信息更新报告-20230322

【海外：拼多多(PDD.NASDAQ)】广告收入不及预期，营销投入加大，海外扩张强势——美股公司信息更新报告-20230322

研报摘要

总量研究

【中小盘】2月新股：打新赚钱效应强势回归，日联科技、茂莱光学、龙迅股份值得重点跟踪——中小盘 IPO 专题-20230322

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 周佳（联系人）证书编号：S0790121080046

1、2月新股无一破发，网下打新赚钱效应强势回归

在二级市场全面回暖和新股定价回归理性的双重驱动下，2月新股市场无一破发，上市表现显著回暖，叠加新股发行节奏回归常态后募资额同比大幅提升，2023年2月网下打新收益同环比均大幅提升，全市场3亿规模A类账户打新收益率已达0.28%，2023年以来3亿规模A/C类账户全市场打新收益率累计已达0.41%/0.28%。

2、本月日联科技、龙迅股份、茂莱光学值得重点跟踪

日联科技是国内X射线检测龙头，不仅是国内覆盖领域较全的X射线检测装备厂商，还是国内少有的实现闭管式热阴极微焦点X射线源量产的企业。公司将通过募投项目进一步扩大X射线检测装备产能，并推进新一代3D/CT智能检测装备、一体化压铸成型车架检测装备等高端智能检测设备的研发，从而保持自身在X射线检测设备领域的优势地位；同时，公司将通过微焦点X射线源的持续扩产在2025年将X射线检测设备中应用自产X射线源的比例提升至95%以上，从而逐渐实现微焦点X射线源的完全自主可控，并稳步推进自产X射线源在宁德时代、欣旺达等主要客户处的验证，未来公司自产X射线源业务的市占率有望逐渐提升。

茂莱光学是国内领先的工业级精密光学供应商，经过多年发展已构建覆盖深紫外DUV、可见光到远红外全谱段，涉及精密光学器件、光学镜头和光学系统三大板块的产品矩阵，并将其应用在生命科学、半导体、AR/VR、生物识别、无人驾驶等多种高附加值领域，成功进入Camtek、KLA、Microsoft、ALIGN、华大智造、上海微电子等国内外知名企业的供应链体系。分业务看，公司生命科学业务受益于下游客户需求的快速增长，半导体业务受益于中国半导体产业在光学领域的国产替代加速，AR/VR业务受益于AR/VR产品光学检测渗透率的提升，无人驾驶业务受益于汽车智能化的快速推进。

龙迅股份深耕高速混合芯片，凭借产品的高效迭代、技术能力的持续升级和优质客户的不断开拓，在高清视频桥接芯片和高速信号传输芯片市场取得了领先的市场地位。根据CINNO Research统计，2020年公司在全球高清视频桥接芯片市场的份额居中国大陆公司第一、全球第六；在全球高速信号传输芯片市场的份额居中国大陆公司第二、全球第八。产品方面，公司已拥有超过140款型号芯片产品，可全面支持除V-By-One之外的主流高清视频信号协议；技术方面，公司在发送端、接收端、中继芯片产品方面均可支持大部分协议的业内最高版本；客户方面，公司成功进入了鸿海科技、视源股份、脸书等国内外知名企业供应链，相关产品已被高通、英特尔等知名主芯片厂商纳入视频应用相关的参考设计平台。同时，公司多款视频桥接和处理芯片已进入车载显示应用领域，部分型号已通过AEC-Q100的测试，并正在研发车载高速信号传输芯片，汽车电子业务未来有望受益于视频桥接及高速信号传输芯片在车载市场的快速渗透。

风险提示：相关政策调整、市场剧烈波动

行业公司

【海外：九毛九(09922.HK)】太二海外扩张+恣加速起势，提振中长期业绩前景——港股公司信息更新报告-20230322

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001 | 荀月（联系人）证书编号：S0790122100036

太二开启海外布局，怂火锅加速扩张，看好多品牌战略持续验证

短期看疫情加速国内酸菜鱼行业出清、太二稳步扩张并开启海外布局、怂品牌起势加速仍处于红利期、叠加供应链及中后台能力建设持续降本增效，长期看公司优质赛道+标准化运营+定位年轻群体战略持续验证，有利于提振中长期业绩前景及估值空间，我们上调 2023、2024 年净利润预测至 5.3、8.2 亿元（前值：3.8、5.9 亿元），新增 2025 年调整后净利润预测 13.4 亿元，对应同比增速 976%、55%、63%，对应摊薄后 EPS0.36、0.57、0.92 元，当前股价 18.8 港币分别对应 45.3、29.2、18.0 倍 PE 估值，维持“买入”评级。

太二稳步扩张，怂火锅品牌红利期扩张提速

2022 年受疫情扰动收入同比小幅下滑，高效模型及多品牌战略彰显韧性。2022 年公司收入 40.1 亿元，同比下滑 4.2%。分品牌看，（1）太二收入同比下滑 5.7%，翻座率由 2021 年的 3.4 下滑至 2.6，客单价同比下滑 4%，源于疫情影响下公司主动调整菜品价格。2023 年公司规划新开门店 120 家，其中 15 家为海外门店，考虑到太二高效模型及不同地区经济水平差异，未来海外门店盈利能力有望大幅超越国内门店。（2）怂火锅加速起势，品牌势能加持下打造高效模型。2022 年怂品牌收入 2.59 亿元，同比增长 197%，新开门店 18 家超出指引；2023 年公司指引新开门店 25 家，长期看 5 年内有望达 300-500 家，得益于差异化定位及品牌势能成熟期门店盈利能力有望高于行业平均。

供应链及中后台建设夯实地基，关注门店复苏情况

疫情下公司持续降本增效，供应链及中后台建设夯实地基。2022 年公司调整后净利润 0.69 亿元，同比下滑 81.8%；原材料占收入比 36.1%，同比下滑 0.7pct，主要源于自养鲈鱼带来毛利改善。公司自建信息系统并自研供应链与人力资源系统，广州中央厨房主体竣工，供应链建设持续推进，毛利率仍有望提升。疫情下公司获取更好租金条件及更灵活的人员配置，后续门店经营复苏利润更具弹性。

风险提示：门店扩张速度不及预期、新店表现不及预期、新品牌孵化不及预期、食品安全风险、原材料成本上涨、人力成本提高、宏观经济增长放缓。

【计算机：山大地纬(688579.SH)】数据要素领军，乘政策东风起航——公司首次覆盖报告-20230322

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

数据要素领军，给予“买入”评级

公司是国内“AI+区块链”服务商领军，智慧政务、智慧医保医疗、智能用电三大传统业务伴随疫情影响因素缓解有望迎来业绩拐点，同时公司乘数据要素建设东风成长为数据要素交付服务领军公司。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.62、1.40、1.82 亿元，EPS 分别为 0.16、0.35、0.45 元/股，对应当前股价 PE 分别为 92.7、41.2、31.6 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

国家及地方政策不断出台，数据要素市场迎来发展良机

2022 年 12 月，我国首份专门针对数据要素的基础性文件《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》发布。2023 年 3 月 7 日，根据国务院关于提请审议国务院机构改革方案的议案，国家数据局组建，负责协调推进数据基础制度建设，统筹推进数字中国、数字经济、数字社会规划和建设等。我们认为顶层设计落地和国家最高数据管理机构成立，有望助力数据要素市场发展提速。

区块链为破解数据确权流通难题的关键技术之一

区块链具有去中心化、防篡改、防抵赖、隐私保护、可追溯等优点，能够有效解决数据共享开放中的隐私保护难题，有望成为数字经济重要基础设施。公司区块链平台用信任传递机制代替数据集中机制，通过用户授权实现数据传输和流程驱动，从而保障用户数据在所有者允许范围内使用，并且全程留痕可追溯，能够兼顾数据的安全存储与流通，解决了数据确权、流通的难题。

公司为区块链产业先行者，有望成长为数据要素交付服务商龙头

公司是国内少有的能够提供涵盖基础设施、技术服务及应用运营的区块链整体解决方案服务商，区块链研究与应用水平居于国内领先水平。根据 2022 年中报，公司已建成山东省内 8 个城市链和山东省人社链、医保链、公积金链等，未来有望逐步形成覆盖全国的数据要素交易交付网络。公司积极推动基于区块链的数据运营和场景建设，普惠金融、普惠保险等应用场景加速落地，未来成长前景光明。

风险提示：政策落地不及预期；市场竞争加剧；公司研发和市场拓展不及预期

【轻工：思摩尔国际(06969.HK)】2022 业绩阶段性承压，高研发助力公司行稳致远——港股公司信息更新报告-20230322

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

2022 业绩阶段性承压，高研发助力公司行稳致远，维持“买入”评级

2022 年公司实现营收 121.45 亿元 (-11.7%)，经调整后净利润 25.75 亿元 (-52.7%)。我们测算，2022Q4 公司经调整后净利润 4.2 亿元 (-65.7%)，四季度业绩下滑较大，主要是受中国地区因新国标实行后市场需求缩减较大影响。我们下调盈利预测，并新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 28.7/34.6/43.6 亿元 (2023-2024 年归母净利润原值为 28.9/37.0 亿元)，对应 EPS 分别为 0.5/0.6/0.7 元，当前股价对应 PE 为 22.1/18.3/14.6 倍，公司作为行业龙头，技术壁垒和生产制造优势强劲，长期发展潜力仍在，维持“买入”评级。

收入拆分：欧洲及其他地区增速亮眼，行业整顿期中美地区收入同比下滑

分业务：2022 年公司 ToB 业务收入 106.8 亿元 (-15.2%)；ToC 业务收入 14.7 亿元 (+26.2%)，公司新品迭代拉动零售端业务增长。分地区：美国：公司于美国市场 ToB 端销售实现收入 37.8 亿元 (-22.7%)。主要系美国市场中非合规产品冲击公司产品市场份额，预计随着后续 FDDA 执法力度强化，市场收入将重回正增长。中国：市场正处于新国标产品适应期，终端需求缩减明显，公司于市场 ToB 端销售实现收入 22.5 亿元 (-51.9%)。欧洲及其他市场：市场销售渠道顺利铺开，公司产品市场认可度提升，市场 ToB 端收入 46.6 亿元 (+53.4%)。

盈利能力：费用支出明显加大，公司盈利能力阶段承压

毛利率端：2022 年公司毛利率同比减少 10pcts 至 43.3%，或系产品结构调整，低毛利一次性产品收入占比提升所致。费用端：公司研发及管理费用率同比增幅明显，分别为 11.3%/9.5%，分别同增 6.4pct/3.2pct，高研发投入显示出公司专注长期发展的信心。净利率端：2022 年公司调整后净利率为 21.2%(-18.4pct)，主系收入规模缩减、毛利率承压叠加各项费用支出加大所致。

行业监管趋严利好公司合规发展，新赛道或打开成长空间

展望 2023 年全年，行业层面，国内外市场非合规产品出清加速，行业迈向有序化利好龙头发展；短期业绩层面，大麻雾化、HNB 等第二曲线业务加速成长；公司长期规划层面，公司凭借雾化技术的核心优势布局四大领域，目标打造全球领先的雾化科技平台，进一步打开公司成长想象空间。

风险提示：新型烟草监管政策变化，大客户开拓受阻，行业竞争加剧。

【纺织服装：安踏体育(02020.HK)】2022 年业绩超预期展现龙头韧性，2023 年展望乐观——港股公司信息更新报告-20230322

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

2022 年业绩超预期展现龙头韧性，2023 年展望乐观，维持“买入”评级

2022 年收入 536.51 亿元 (+8.8%)，归母净利润 75.9 亿元 (-1.7%)，AMER 由亏转盈至 0.3 亿元。2023Q1 各品牌表现较好，安踏及 FILA 库销比降至 4.5-5，为全年业绩达成夯实信心，我们上调 2023-2024 并新增 2025 盈利

预测, 预测归母净利润分别为 97.1/119.9/144.8 亿元(2022-2023 年原为 92.1/110.1 亿元), 对应 EPS 为 3.6/4.4/5.3 元, 当前股价对应 PE 为 27.3/22.1/18.3 倍, 继续维持“买入”评级。

安踏品牌: 持续占据领导地位, DTC 及电商驱动增长, 预计 2023 年小幅净开

2022 年安踏主品牌收入 277.23 亿元 (+15.5%), 占比 51.7%, 全年流水低单增长。分品牌, 儿童较快增长, 预计安踏成人收入占比 40%+, 增长 10%+, 安踏儿童收入占比 10%+, 增长 20%+; 分渠道, DTC 及电商驱动, DTC 收入 136.9/96.8/43.6 亿元, yoy+60%/+17.7%/-39.8%, DTC 占比 49.4% (+13.8pct)。2022 年 DTC 效率及盈利能力受疫情影响, 预计 2023 年将迎来改善, 目前约 7200 家 DTC 门店中约 51% 为直营, 预计 2023 年主品牌收入增速为 15%+, 预计净开店 297-497。

FILA 坚定执行三个顶级策略, 其它品牌为新增长引擎, Amer 转盈

(1)FILA:2022 年 FILA 收入 215.23 亿元 (-1.4%), 占比 40.1%, 疫情对直营业务影响较深, 全年流水低单负增长。分品牌看, 预计大货收入占 20%+, 潮牌和儿童收入占比中单, 仅大货负增长。2023 年 FILA 规划门店 1900-2000 间同比基本持平, 2023 年预计流水双位数增长, 预计正向经营杠杆带动利润更高增长。(2)其他品牌:2022 年收入 44.05 亿元 (+26.1%), 流水 20-25% 增长, 迪桑特 191 家门店预计平均月店效约 120 万, 3000 万以上店效的店铺 19 家; 可隆 161 家店预计平均月店效 60 万。2023 年流水增速目标 30%+; (3)AMER:首次由亏转盈, 贡献 0.28 亿元净利润, 中国区流水增长 42%, 2023 年预计全球收入双位数增长。

成本提升及折扣加深致毛利率承压, 控费下经营利润率良好, 现金充裕

2022 年整体毛利率 60.2% (-1.4pct), 2022H2 为 58.5% (-1.8pct) 主要因原材料价格上涨和终端折扣加大, 销售及管理费用率分别+0.6/0.8pct, 政府补助增长 63% 以及公司积极控费下 OPM 为 20.9% (-1.4pct), 2022H2 为 19.6% (+0.5pct)。安踏/FILA/其它品牌 OPM 同比持平/-4.5pct/+2.2pct, 由于净融资收入下降, 净利率 14.1% (-1.6pct)。2022 年存货为 84.9 亿元 (+11.1%), 存货周转天数为 138 天 (+11), 应收账款为 50.89 亿元 (-22.6%), 应收周转天数为 21 天 (-5), 现金流净额为 121.47 亿元, 高于经营利润体现现金产出力, 净现金增加至 150 亿元, 资金充裕。

风险提示: 消费者信心恢复不及预期、产品升级和渠道优化不达预期。

【非银金融: 众安在线(06060.HK)】投资端拖累归母净利, 2023 或迎来成本保费双改善——众安在线 2022 年报点评-20230322

高超 (分析师) 证书编号: S0790520050001 | 吕晨雨 (分析师) 证书编号: S0790522090002

投资端波动拖累承保端盈利, 保费、COR 有望双改善, 维持“买入”评级

公司披露 2022 年年报, 2022A 归母净利润-13.6 亿元、同比转亏, 低于此前预期, 主要受权益市场波动及公司美元债汇兑损益拖累, 2022A 投资收益及公允价值变动损益共计-4300 万元。承保端看, 公司 2022A 保费收入 236.5 亿元、同比+16.1%, 综合成本率 98.5%, 延续综合成本率下降趋势, 实现承保盈利 3.3 亿元, 费用率同比升 1.3pct 至 43.3%, 赔付率降 2.4pct 至 55.2%。综合考虑投资端表现预期及承保端盈利改善趋势, 我们调整公司 2023-2024 年归母净利润预测至 13.61/19.65 亿元 (调前 11.07/26.64 亿元), 新增 2025 年预测 25.49 亿元, 分别同比转正/+44.4%/+29.7%, EPS 分别为 0.9/1.3/1.7 元, BPS 分别为 12.4/12.9/13.4 元。公司承保端持续实现承保盈利, 健康、数字生活生态保费持续增长且市场空间较大, 保费及 COR 同步改善有望带动归母净利润高增, 科技板块及虚拟银行中期有望实现盈利, 短期权益市场波动不改公司核心成长逻辑, 当前股价对应 PE 分别为 21.8/15.1/11.6 倍, 对应 PB 分别为 1.6/1.6/1.5 倍, 维持“买入”评级。

承保端保费保持增长, 成本改善, 健康生态及创新基因有望继续带动增长

公司四大保险生态保费收入保持增长, 健康生态保费收入 89.8 亿元、同比+16.8%, 数字生活生态保费收入 88.7 亿元、同比+21.7%, 消费金融生态保费收入 45.3 亿元、同比+1.9%、汽车生态 12.7 亿元、同比+33.9%。承保

端成本结构方面,除消费金融赔付率上升 2.0pct 外,健康、数字生活、汽车生态赔付率分别同比下降 2.8/3.0/12.2pct,同时,各生态渠道费率分别下降健康 2.5/数字生活 1.9/消费金融 2.4/汽车 0.6pct。展望看,公司品牌经营及自营客户端效果显现,众安品牌月活 423 万,自营渠道保费收入贡献自 2019 年的 8%提升至 25%,连续 4 年提升,保险+医疗健康模式以及创新型产品矩阵有望带来新增量。

科技破圈,银行稳增,业务持续丰富有望带来新增量

公司 2022A 科技输出收入 5.9 亿元、同比+13.8%,2022H2 重回增长趋势,海外科技输出 3.0 亿元保持增长,同时科技输出逐步破圈,2022 年新增银行及券商客户数 18 家。2022A 末 ZABank 零售客户超 65 万,存款余额超 91 亿元,可为客户提供存款、贷款、基金、保险等产品及服务,有望受益于通关恢复进一步增长。科技与 ZABank 在对外开源的同时发挥科技基因,业务范围不断丰富,新客户、新产品及新模式均有望为公司贡献新增量,中期维度看有望实现盈利。

风险提示:经济复苏不及预期,保险需求超预期减弱;渠道费用超预期上升。

【电子:新洁能(605111.SH)】营收稳步增长,光储、汽车领域持续放量——公司信息更新报告-20230322

罗通(分析师)证书编号: S0790522070002

2022 全年营收增长,光伏储能、汽车领域持续放量,维持“买入”评级

2023 年 3 月 20 日,公司发布 2022 年年报,2022 年实现营收 18.11 亿元,同比+19.87%;归母净利润 4.35 亿元,同比+4.51%;扣非净利润 4.12 亿元,同比+0.97%;扣除股份支付影响后净利润 5.04 亿元,同比+20.45%;毛利率 36.93%,同比-2.19pcts。计算得 2022Q4 单季度实现营收 4.84 亿元,同比+20.81%,环比+3.84%;归母净利润 0.97 亿元,同比-2.47%,环比-5.81%;扣非净利润 0.88 亿元,同比-9.11%,环比-13.11%。考虑消费类电子需求疲软等因素,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 5.85(-0.79)/7.56(-1.30)/9.33 亿元,对应 EPS 为 2.75(-0.37)/3.55(-0.61)/4.38 元,当前股价对应 PE 为 29.6/22.9/18.6,我们看好公司在光伏储能、汽车电子领域的不断拓展,维持“买入”评级。

市场结构和客户结构显著升级,持续发力中高端行业应用

2022 年公司 SGT-MOSFET 实现营收 6.81 亿元(+15%YoY),销售占比略降至 38%;SJ-MOSFET 实现营收 2.13 亿元(+38%YoY),销售占比略升至 12%;光储行业重点产品 IGBT 实现营收 4.03 亿元(+398%YoY),销售占比从 5%提升至 22%;而 Trench-MOSFET 占比从 45%降至 28%。新品研发方面,公司 IGBT 模块已开发完成,预计 2023 年 Q3 实现量产;三代半产品 1200V32mohm/62mohm 新能源汽车 OBC、光伏储能用 SiCMOS 开发完成,已小批量试产;同时公司控股国硅集成补齐功率 IC 产品,已完成工程批验证 250V、700V 半桥驱动芯片 18 款,预计 2023 年 Q2 量产销售。产能方面,子公司金兰半导体 IGBT 模块封测产线已于 2022 年完成,预计 2023 年可提供产能。2022 全年光储+汽车合计营收占比从 2022H1 的 31%提升至 2022H2 的 48%。汽车方面,公司与比亚迪已实现近 30 款料号大批量供应,同时公司产品正导入联合电子等多个国际车企。光储方面,公司成功导入国内 Top10 光伏企业,已成为多家龙头客户单管 IGBT 国产第一供应商,预计 2023Q3 后将通过新品 IGBT 模块继续抢占市场份额。

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。

【医药:海吉亚医疗(06078.HK)】收入利润高速增长,内生外延持续加强肿瘤医疗服务网络布局——港股公司信息更新报告-20230322

蔡明子(分析师)证书编号: S0790520070001 | 龙永茂(联系人)证书编号: S0790121070011

收入利润快速增长,核心医院业务盈利能力稳步提升,维持“买入”评级

3 月 20 日,公司发布 2022 年报:公司实现营收 31.96 亿元人民币(+38%,后均为人民币);经调整净利润

6.07 亿 (+34.7%); 经调整 EPS0.98 元/股 (+0.25 元/股)。公司营收、净利润增长符合我们的预期。我们暂不考虑后续公司收购医院业绩贡献, 下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年净利润分别为 6.56(原 8.02)、8.84(原 10.38)、11.24 亿元人民币, 经调整净利润分别为 7.61、9.54、11.64 亿元人民币, 经调整 EPS 分别为 1.2、1.6、1.9 元/股, 经调整净利润对应 P/E 分别为 40.7、32.5、26.6 倍, 海吉亚医疗在医生及设备资源、管理体系、服务模式方面优势明显, 助推业务快速扩张, 维持“买入”评级。

医院业务高速增长, 医院经营效率不断提升, 核心优势持续加强

截至 2022 年底, 公司经营或管理 12 家以肿瘤科为核心的医院网络。2022 年 4 月聊城海吉亚医院投入运营, 医院网络遍布中国 7 个省 9 个城市。2022 年医院业务收入 30.27 亿元 (+40.8%), 实现高速增长。其中门诊收入 10.98 亿元 (+48.1%), 住院收入 19.3 亿元 (+37%)。公司始终把患者满意放在首位, 通过保障医疗质量, 提升服务质量, 满足肿瘤患者未被满足的需求。旗下医院在患者群体中的口碑逐步建立, 品牌影响力不断扩大, 就诊人数持续增加, 2022 年就诊人次接近 325 万人次, 同比增长 41.6%。

内生外延持续加强肿瘤医疗服务网络布局, 不断提升诊疗能力

(1) 升级现有医院服务能力: 公司现有医院二期项目完成后, 整体肿瘤医疗服务能力和品牌影响力将得到进一步提升。(2) 扩大医疗服务网络: 自建方面, 聊城海吉亚医院已于 2022 年 4 月开始投入运营, 成为公司第 4 家自建医院。此外, 德州海吉亚医院、无锡海吉亚医院建成开业后有望进一步加强公司在山东省的市场份额及区域优势。并购方面, 进一步加强投后整合, 激发医院潜力。

风险提示: 医保控费趋严, 医院自建进度不及预期。

【海外: 金山软件(03888.HK)】WPS 及游戏共振驱动平台估值提升——港股公司信息更新报告-20230322

吴柳燕(分析师) 证书编号: S0790521110001 | 荀月(联系人) 证书编号: S0790122100036

新品类游戏上线叠加 WPS 利润释放形成共振有望带来估值提升

考虑到 2023 年《魔域 2》、二次元 TPS 手游《尘白禁区》上线、WPS 利润释放以及联营公司亏损缩窄, 我们上调公司 2023、2024 年归母净利润预测至 5.7、16.0 亿元(前值: 5.0、14.1 亿元), 新增 2025 年归母净利润预测 32.2 亿元, 对应摊薄后 EPS0.4、1.2、2.4 元, 当前股价对应 2023-2025 年 64.3、23.0、11.4 倍 PE。考虑到金山软件作为投资控股型平台, 其利润及估值贡献主体为游戏业务及 WPS。短期 2023 年新品类手游上线、WPS 利润释放及 AIGC 与办公产品创新共振有望驱动平台估值提升, 中长期 WPS 个人付费率有望持续提升, 受益国产替代及信创推进盈利空间广阔, 上调至“买入”评级。

游戏旗舰产品价值仍在, 2023H2 二次元新品类上线有望贡献增量

2022Q4 公司游戏业务收入 10.2 亿元, 同比增长 11%, 主要源于《剑侠世界 3》及《剑网 3》贡献增量。储备产品方面: (1) 短期新游《魔域 2》、《尘白禁区》、《彼界》已获版号, 其中《尘白禁区》在研二次元 TPS 手游关注度较高, 《魔域 2》预计于 2023M3 上线, 《尘白禁区》预计于 2023H2 上线; 考虑到新游集中在 2023H2 上线及老游戏存在一定衰退, 我们预计公司 2023 年游戏收入同比增速为 7%。(2) 中长期西山居手游研运能力逐步改善, 核心旗舰产品魅力仍在, 2023 年底《剑网 3》端游升级版本预计上线, 为全平台旗舰版奠定基础。

办公业务彰显韧性, 2023 年有望迎来利润释放

2022Q4 办公软件业务收入 10.9 亿元, 同比增长 20.6%, 源于个人及机构订阅收入驱动, 其中个人订阅业务收入同比增长 36.2%, 机构客户订阅收入增长 69.1%。展望 2023 年: (1) 收入端, 个人订阅业务付费率仍有望提升, 机构业务方面, 受益国产化及信创推进有望维持高增; (2) 利润端: 公司 2023 年员工人数基本保持稳定, 预计整体费用较为稳定; (3) 产品端: 围绕 AIGC 及 LLM 领域持续投入, GPT 与办公产品的技术结合已在研发中, 预计 2023H1 将有初步成果。

风险提示：游戏表现不及预期。客户拓展不及预期、竞争加剧、经济增长放缓。

【汽车：伯特利(603596.SH)】2022年业绩快速增长，智能电控产品加速放量——公司信息更新报告-20230322

邓健全（分析师）证书编号：S0790521040001 | 赵悦媛（分析师）证书编号：S0790522070005

伯特利 2022 年实现营业收入 55.4 亿元，同比+58.6%

2023 年 3 月 21 日，公司发布 2022 年年度报告，公司 2022 年实现营收 55.4 亿元，同比+58.6%；毛利率为 22.4%，同比-1.8pcts；全年归母净利润为 7.0 亿元，同比+38.5%；扣非净利润为 5.9 亿元，同比+36.4%。2022Q4 单季度公司营收为 18.6 亿元，同/环比分别为+59.4%/18.2%；毛利率为 23.3%，同比+1.2pcts，环比+1.6pcts；实现归母净利润 2.2 亿元，同/环比分别为+62.3%/+11.6%，整体业绩基本符合我们预期。考虑到浙江万达并表等因素，我们调整 2023-2024 年盈利预测，并新增 2025 年盈利预测，我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 10.03 (-0.51) /13.86 (-0.81) /18.92 亿元，EPS 为 2.43 (-0.15) /3.37 (-0.22) /4.60 元/股，对应当前股价 PE 为 27.3/19.7/14.4 倍，公司各项业务顺利推进，长期成长动力充足，维持“买入”评级。

智能电控产品加速放量，市场加速开拓长期成长动力充足

从产品结构来看，2022 年公司机械制动产品（盘式制动器+轻量化零部件等）营收 26.6 亿元，同比+27%，毛利率同比基本持平；智能电控产品（EPB、WCBS、ESC、EPS 等）营收 23.7 亿元，同比+86.2%，毛利率为 20%，同比-4.4pcts。从市场开拓情况看，2022 年公司新增定点项目 380 项，同比+137.5%，其中新能源汽车项目 252 项，占比 66%，并且逐年呈增长趋势。具体产品来看，线控制动在研项目 55 项；新增量产项目 16 项；新增定点项目 61 项，其中 2022H1/2022H2 新定点数量分别为 19/42 项，显著提速，为公司提供长期增长引擎。

围绕线控底盘持续开发创新，线控转向系统已经纳入公司中期技术规划

据公司披露，面向未来，伯特利将在汽车线控底盘的方向上，结合客户项目的具体需求，分步开展线控制动、线控转向、分布式驱动和悬架等集成控制的开发工作。在汽车制动领域，公司已经启动开发具备冗余功能线控制动系统 WCBS2.0，并同时开展对电子机械制动的预研工作；在汽车转向领域，公司正研发 EPS 电控部分、DP-EPS 和 R-EPS 系统，同时线控转向系统已经纳入公司中期技术规划。

风险提示：线控制动渗透率不及预期、新能源乘用车销量不及预期、芯片短缺。

【汽车：天润工业(002283.SZ)】2022年业绩短期承压，重卡拐点已至有望带动公司加速复苏——公司信息更新报告-20230322

邓健全（分析师）证书编号：S0790521040001 | 赵悦媛（分析师）证书编号：S0790522070005

公司 2022 年实现归母净利润为 2.0 亿元，同比-62.4%

2023 年 3 月 20 日，公司发布 2022 年年度报告，2022 年公司实现营收 31.4 亿元，同比-33.6%；毛利率为 21.2%，同比-3.0pcts；归母净利润为 2.0 亿元，同比-62.4%。2022Q4 单季度公司营收为 7.9 亿元，同比+14.2%，环比+3.0%；归母净利润为 0.4 亿元，同比-57.0%，环比+36.8%；毛利率为 20.7%，环比+2.3pcts。在国五促销透支国六需求等因素的影响下，2021 下半年至 2022 年末重卡销量持续低迷，公司业绩承压，我们调整 2023-2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 3.62 (-4.46) /5.21 (-4.41) /5.98 亿元，EPS 为 0.32 (-0.39) /0.46 (-0.38) /0.52 元/股，对应当前股价 PE 为 17.3/12.0/10.4 倍，我们认为重卡拐点已至有望带动公司加速复苏，维持“买入”评级。

商用车市场下滑致公司各板块营收同比下降，空悬业务产能持续加码

分板块来看，2022 年公司曲轴板块实现营收 19.3 亿元，同比-36.08%，占公司营收比例为 61.53%；连杆业务板块实现营收 7.34 亿元，同比-29.54%，占公司营收比例 23.41%；空气悬架业务实现营业收入 1.97 亿元，同比-3.37%，占公司营收比例 6.27%。2023 年公司计划投资新建橡胶悬架生产线 1 条、半挂车空悬生产线 1 条、CDC 电磁阀生

产线1条、新建乘用车空气悬架实验室等。

重卡行业拐点已至，有望带动公司业绩加速修复

在国五促销透支国六需求等因素的影响下，2021下半年至2022年末重卡销量持续低迷。据中汽协数据，2022全年重卡批发销量67.2万辆，同比下降51.8%。2023年2月国内重卡批发销量为7.7万辆，环比+58.4%，同比+30.2%，近两年来月度批发数据首次同比转正，结束了连续21个月的下跌。展望未来，疫情影响减弱、透支效应逐渐出清等背景下，重卡销量有望恢复增长，有望带动公司业绩持续复苏。

风险提示：商用车销量不及预期、空悬业务拓展不及预期、原材料价格上涨等。

【食品饮料：中炬高新(600872.SH)】计提预计负债导致亏损，期待股权解决经营改善——公司信息更新报告-20230322

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003

计提预计负债导致亏损

中炬高新公布2022年年报，实现收入53.4亿元，同比增4.4%；归母净利亏5.9亿元。其中2022Q4营收13.9亿元，同比降18.7%；净利亏10.1亿元。亏损主因是与工业联合的三宗诉讼，计提预计负债合计11.8亿，已计入2022年当期营业外支出。考虑到市场扩张费用投入，我们略下调2023与2024年盈利预测，新增2025年盈利预测，预计2023-2025年利润分别为8.0(-0.2)、9.4(-0.4)、11.5亿元，EPS分别为1.02(-0.03)、1.20(-0.05)、1.46元，同比分别扭亏、17.0%、22.1%。当前股价对应PE分别为34.6、29.6、24.2倍。调味品业务复苏，主业稳健成长。股权问题解决可能会带来经营改善，维持“增持”评级。

高基数叠加疫情影响，2022Q4调味品营收略有下滑

2021Q4提价刺激渠道备货，导致同期基数较高。此外2022年底疫情影响厂家发货与市场动销，美味鲜2022Q4实现营收13.2亿元，同比下降1.6%。但全年美味鲜子公司实现7.3%增长，符合此前预期。分品类来看酱油营收增长7.0%，承担大部分增量；鸡精鸡粉与其他产品（小调味品类）实现9%以上增长，增速较快。分区域来看，东部市场餐饮渠道下滑增速较慢，中西部与北部市场实现双位数增长，叠加经销商数量净新增301家年末达2003家，表明渠道扩张卓有成效。往2023年展望行业呈现复苏态势，市场动销良好，渠道库存低位，预计全年美味鲜子公司可实现加速增长。

成本与费用率提升影响四季度利润水平，预计2023年利润率应可改善

2022Q4公司毛利率同比降6.8pct，主因原料成本上涨。销售与管理费用率分别增3.3与3.1pct，应是销售人员薪酬与业务费用增加，以及本年发放稳岗补贴及计提绩效奖金增加（2021年末未完成考核目标、未计提相关费用）影响。往2023年展望，预计原料成本可能回落，公司利润压力应有缓解。

行业迎来复苏，期待股权问题解决经营改善

疫情防控政策优化后，餐饮明显改善，消费回暖给调味品行业带来复苏机会。公司一方面加快空白市场开发与核心市场下沉，另一方面打造产品矩阵，形成多品类齐发展势头。建议关注公司股权结构变化带来的预期经营改善机会，股权问题解决可能成为公司短期股价催化剂。

风险提示：市场风险、原料价格波动风险、食品安全事件、股权结构变化。

【家电：石头科技(688169.SH)】再推两款扫地机新品拓宽价格带，看好份额继续提升——公司信息更新报告-20230322

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 陆帅坤（联系人）证书编号：S0790121060033

再推两款扫地机新品拓宽价格带，看好份额继续提升，维持“买入”评级

3月21日发布旗舰款全能基站新品G20，产品力全面提升，定价4999元，选配上下水版本定价5599元；公司发布性价比款全能基站新品P10，应用双圆盘旋转拖布，定价下探到3299元，选配上下水版本定价3899元。公司持续拓宽价格带，维持盈利预测，预计2022-2024年归母净利润11.9/15.0/17.7亿元，对应EPS为12.7/16.1/18.9元，当前股价对应PE为27.7/22.0/18.7倍，维持“买入”评级。

新品G10有望抢占性价比价格带份额，旗舰新品G20功能端持续迭代提升

石头G20在各维度端性能参数持续迭代：(1)创新应用螺旋双胶刷、6000Pa大吸力；创新应用四区双震擦地，拖布、主刷双升降。(2)应用结构光测距+AI识别，可识别42种障碍物。(3)基站增加自动烘干拖布，升级双刮条，自动加清洁液。石头P10功能亮点突出：(1)吸力5500Pa，采用双圆盘旋转拖地，增加延边扭动清洁。(2)较G10S的AI识别避障，P10调整为多传感器融合避障。(3)较G10S增加自动烘干拖布，减配银离子除菌，基站自清洁减配为可拆卸清洗盘。2023年以来科沃斯发布新品T20系列四款产品，行业销量有望在618大促迎来反转。相较于同为双圆盘拖地的科沃斯T10omni和云鲸J3，石头P10在价格、吸力、拖布转速、拖布智能升降等优势明显，看好抢占性价比价格带份额。

洗烘一体机新品H1有望迎来销量释放，构筑第二增长曲线，提升公司估值

根据AVC，2022年洗烘一体机/干衣机零售额260亿/65亿，洗烘一体机/干衣机零售量661万台/120万台。公司分子筛洗烘一体机H1在3月20日开启发货，参照公司首款自清洁新品G10预售销量一般，发货后依托口碑传播、迅速起量，看好石头H1迎来销量释放，构筑第二增长曲线。公司持续扩宽扫地机价格带、拓展黑科技新品类，产品技术再次收获市场认可，有望拉动公司重回成长股估值。

风险提示：新品销售不及预期；原材料价格风险；海外高通胀下需求不及预期。

【化工：万华化学(600309.SH)】低点已过将迎复苏，新项目多点开花奠定未来成长——公司信息更新报告-20230322

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 龚道琳（分析师）证书编号：S0790522010001 | 蒋跨越（联系人）证书编号：S0790122010041

公司营收规模持续增长，中长期成长属性不变，维持“买入”评级

3月20日，公司发布2022年年度报告，2022年公司实现营收1655.65亿元，同比+13.76%，实现归母净利润162.34亿元，同比-34.14%。公司作为化工龙头已经展现出优异的稳健性，我们继续看好公司长期成长，我们维持2023-2024年，新增2025年盈利预测：预计公司2023-2025年归母净利润分别为211.23、265.64、289.34亿元，对应EPS分别为6.73、8.46、9.22元/股，当前股价对应PE分别为14.6、11.6、10.6倍。我们看好公司中长期成长属性，在建项目多点开花，未来新项目投产将带动公司业绩增长，维持“买入”评级。

2022Q4聚氨酯和石化销量和价差承压，成本端压力有所缓解，毛利率修复

2022Q4实现营收351.45亿元，环比-14.91%，实现归母净利润26.25亿元，环比-18.60%。据公司经营数据公告，2022Q4由于需求承压，聚氨酯、石化、新材料系列产品的销量分别环比-2.80%、-27.56%、+12.50%，销售均价分别为13,492、6,499、18,000元/吨，分别环比-7.6%、+7.6%、-10.4%，聚氨酯和新材料产品价格下滑。据金联创及天天化工网统计数据计算，2022Q4我国综合MDI均价价差约11,584元/吨，环比继续下滑1.83%。受部分产品价差缩窄以及聚氨酯、石化产品销量下滑影响，2022Q4营收和归母净利润均环比下降，但公司销售毛利率修复至16.01%，成本端压力较2022Q3有所缓解。

公司新项目储备丰厚，继续引领公司成长

公司福建MDI、烟台尼龙12、硅共聚PC等自主研发装置已于2022年一次性开车成功；柠檬醛、POE等关

键技术产业化顺利推进，公司规划在烟台实施的 120 万吨/年乙烯及下游高端聚烯烃（含 POE 等）已于 2022 年 8 月通过核准，目前正在建设中。公司继续加大新能源相关领域的投入，搭建了电池回收及盐湖提锂等新的技术平台。公司多基地的新项目布局顺利推进，沿产业链横纵双向稳步扩张，我们看好公司中长期内成长属性延续，向着全球化工巨头持续迈进。

风险提示：产能投放不及预期、下游需求放缓、产品价格大幅下滑。

【海外：舜宇光学科技(02382.HK)】非手机业务占比扩张，驱动未来成长确定性增强——港股公司信息更新报告-20230322

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001

非手机业务占比提升，驱动 2024 年增长趋势确定性增强，维持“买入”评级。

基于手机光学业务毛利率承压，分别将 2023-2024 年净利润预测由 33/41 亿元下调至 26/35 亿元，并新增 2025 年净利润预测 43 亿元，对应同比增速 10%/33%/22%，对应 EPS 分别为 2.4/3.2/3.9 元；当前股价 91.7 港币分别对应 2023-2025 年 32.9/24.8/20.4 倍 PE。公司利润结构发生积极变化，我们预计 2023 年非手机业务毛利润占比有望提升至 67%，伴随手机光学业务逐步企稳，汽车及 VR/AR 等业务快速增长，从而驱动公司 2024-2025 年恢复快速增长趋势的确定性有所增强，维持“买入”评级。

2022 年业绩大幅下滑，主要源于手机光学业务承压

2022 年公司营收同比下降 11.5% 至 332 亿元；分部来看，手机相关业务收入同比下滑 21%、汽车相关产品收入同比上升 39%、包括 VR、安防在内的其他业务收入同比上升 18%。2022 年毛利率 19.9% 对应 2022H2 毛利率环比下降 1.8 个百分点至 19.0%，主要由于手机镜头及模组毛利率环比下降。公司经营费用管控得当，受收入及毛利率下降影响，2022 年归母净利润同比大幅下降 52% 至 24 亿。

手机光学业务利润逐步企稳，汽车/VR 业务扩张策略更加积极

基于手机整机及零部件库存逐步出清、2023Q3 有望迎来季节性旺季驱动销售复苏的假设，公司指引 2023 年手机镜头及模组出货量增速 5%、手机镜头毛利率在 20-25% 区间、手机模组毛利率在 5-8% 区间。考虑到手机光学模组同业面临亏损压力，我们预计手机光学模组业务毛利率下探可能性较低、2023 年汇率环境亦将有利其毛利率表现；手机镜头中低端市场竞争环境已见缓和，跟踪大立光价格趋势，后市待高端镜头市场格局企稳后有望带来公司手机光学业务利润企稳。汽车及 VR/AR 光学业务进展积极，公司指引 2023 年车载镜头出货维持 15% 稳健增长。公司指引 2023 年车载模组收入翻倍，积极推进车载模组产能扩张，且在全球标杆电动车龙头企业的策略更加积极。公司指引 2023 年 VR/AR 业务收入增速略超 30%，尽管海外大客户整体出货或下滑，但将受益单机镜头数量增加、及高价值量光学元件导入。

风险提示：产品推出不如预期、产能及供应链风险、疫情影响。

【海外：拼多多(PDD.NASDAQ)】广告收入不及预期，营销投入加大，海外扩张强势——美股公司信息更新报告-20230322

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001 | 肖杰（联系人）证书编号：S0790122030028

国内业务成熟度继续提升，海外扩张势能强势，维持“买入”评级

考虑到国内主站 GMV 仍有望维持较高增速，且海外业务有望加速放量增长，我们将公司 2023-2024 年收入上调至 1712/2050（原值 1640/2001）亿元，新增 2025 年收入预测 2393 亿元，对应同比增速分别为 31%/20%/17%；考虑到国内行业竞争加剧以及海外业务扩张会带来费用增加，但国内业务效率仍在提升，我们维持公司 2023-2024 年经调整净利润预测分别为 367/473 亿元，新增 2025 年经调整净利润预测 651 亿元，对应同比增速分别为 -7.3%/29%/38%。公司当前股价对应 2023-2025 年经调整 PE 分别为 19.3/15.4/11.5 倍，考虑到其成长性仍高于行业

其他公司，维持“买入”评级。

2022Q4 广告收入不及预期，营销投入力度加大下利润表现继续超预期

公司 2022Q4 实现总收入 398 亿元，同比增长 46%，低于彭博一致预期增速 54%，其中广告收入为 310 亿元，同比增长 38%，是总收入不及预期的主要原因，佣金收入为 88 亿元，同比增长 86%，我们认为四季度国内消费整体偏弱导致主站实际 GMV 增速有所承压，货币化率的短期波动并不改变公司广告变现效率提升的长期趋势。2022Q4 公司经调整净利润同比增长 43% 至 121 亿元，高于彭博一致预期增速 32%，经调整利润率达到 30%，同比下降 0.6pct，其中：（1）毛利率同比提升 1.5pct 至 78%，同比继续改善；（2）受国内竞争加剧和海外业务投入影响，2022Q4 营销费用率同比提升 3pct 至 45%，绝对额同比增加 64 亿元。

继续看好公司收入端的成长性，预计经营费用率将继续提升

展望 2023 年：（1）收入端看，国内主站面临的竞争加剧，但公司在 ARPU 和广告渗透率上仍存在明显提升空间，且海外业务处在放量增长阶段，预计收入将继续维持高增长；（2）利润端看，我们认为营销补贴依然是公司现阶段保证收入增长的重要因素，且考虑到跨境业务扩张带来的以及农业科技投入其他费用优化空间同样有限，预计对整体利润改善将形成一定拖累。

风险提示：疫情风险、行业竞争加剧、品牌化不及预期、用户增长不及预期、海外政策变化等风险。

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