

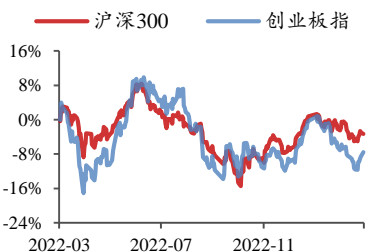
2023年03月28日

开源晨会 0328

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(%)
计算机	1.489
电力设备	1.024
社会服务	0.983
医药生物	0.905
农林牧渔	0.901

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
房地产	-1.706
建筑材料	-1.618
纺织服饰	-1.291
钢铁	-1.262
建筑装饰	-1.255

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】情绪面逐渐回升，市场主线日趋清晰——投资策略点评-20230326

【固定收益】柳工转 2 投资价值分析：工程机械重要制造商——固收专题-20230327

【中小盘】次新股说：本批索辰科技等值得重点跟踪（2023 批次 11、12、13）——中小盘 IPO 专题-20230326

行业公司

【传媒】加码布局 AIGC 应用——行业周报-20230326

【地产建筑】两部委推动 REITs 发展，多城公积金贷款额度提升——行业周报-20230326

【海外：美团-W(03690.HK)】积极应对稳定市占率，有望驱动市场信心修复——港股公司信息更新报告-20230327

【海外：海伦司(09869.HK)】疫后复苏可期，关注轻资产新模型扩张进展——港股公司信息更新报告-20230327

【地产建筑：建发合诚(603909.SH)】营收利润提升显著，新签合同高速增长——公司信息更新报告-20230327

【汽车：文灿股份(603348.SH)】与蔚来签署战略合作协议，深化双方配套合作——公司信息更新报告-20230327

【社服：康冠科技(001308.SZ)】AI+硬件应用龙头利润高增，快成本转嫁能力获验证——公司信息更新报告-20230327

【非银金融：中国太保(601601.SH)】转型指标业绩率持续改善，2023 年负债端有望领跑——中国太保 2022 年报点评-20230327

【食品饮料：涪陵榨菜(002507.SZ)】业绩承压，关注扩张——公司信息更新报告-20230327

【化工：硅宝科技(300019.SZ)】Q4 盈利能力改善，在建项目有序释放打开成长空间——公司信息更新报告-20230327

【医药：普洛药业(000739.SZ)】CDMO 业务快速发展，盈利能力逐渐增强——公司信息更新报告-20230326

【中小盘：良品铺子(603719.SH)】2022Q4 营收短期承压，2023 年经营势能稳中向好——中小盘信息更新-20230327

【中小盘：瀚川智能(688022.SH)】定增圆满落地，助力主航道业务高速发展——中小盘信息更新-20230327

研报摘要

总量研究

【策略】情绪面逐渐回升，市场主线日趋清晰——投资策略点评-20230326

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：内、外资延续净流入

国内、外情绪面边际回暖，有利于加快增量资金恢复。本周（3.20-3.24）内外资净流入情况：一是陆股通延续净流入；二是杠杆资金环比继续大幅回升；三是偏股型基金新发规模仍旧低迷；四是场内 ETF 基金净赎回规模收窄。考虑到国内、外市场情绪持续回暖，包括：（1）外围恐慌指数（VIX）大幅回落；（2）国内腾落指数持续回升，且多数行业突破中位水平。以上意味着短期存量博弈的现状正在被逐一“击破”，增量资金正在持续恢复。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）国内流动性偏宽松，而国内“宽货币”向“宽信用”传导持续顺畅，有望为市场剩余流动性提供更多增量。央行宣布降准后国内流动性偏宽松，而 2 月信贷数据显示出“宽货币”正向“宽信用”有效传导。二者结合预期将为市场剩余流动性提供更多增量。（2）3 月议息会议加息 25BP “靴子落地”，进一步稳定市场预期，对我国汇率和外资流入的冲击进一步减弱。

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、计算机、通信、传媒以及公用事业，加快流入计算机、电子等行业。近 30 日内资净买入 TOP5 行业：电子、计算机、通信、国防军工以及建筑装饰，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：电子、医药生物、电力设备、机械设备以及食品饮料，加快流入电子、银行等行业。近 30 日外资净买入 TOP5 行业：电子、机械设备、医药生物、电力设备以及传媒，观察近 30 日风格板块增持趋势为【成长】。近 30 日内、外资均主要增配成长，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

近 30 日内资“持股市值/流通市值”上升 TOP5 行业：汽车、房地产、煤炭、电力设备和基础化工；“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、食品饮料和医药生物。近 30 日外资“持股市值/流通市值”上升 TOP5 行业：传媒、美容护理、机械设备、电子和纺织服饰；外资“持股市值/流通市值”绝对占优且偏好显著上升的行业：医药生物、机械设备、传媒和食品饮料。内外资偏好上升共振的行业为医药生物、食品饮料。

情绪面指标：市场情绪面继续回升，关注医药生物、传媒

全 A 换手率本周（3.20-3.24）回升，市场交易情绪持续上升。当前板块轮动指数 2018 年至今分位水平周环比回落 9.5pct，或反映板块轮动峰值已过，市场主线日趋清晰。3 月 24 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继续上行 0.6pct，或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。本周（3.20-3.24）创出 5 年内新高的个股比例减创出 5 年新低的个股比例最高的一级行业为医药生物和传媒，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】柳工转 2 投资价值分析：工程机械重要制造商——固收专题-20230327

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：工程机械重要制造商

柳工是工程机械重要制造商，主营业务为工程机械及关键零部件的研发、生产、销售和服务。公司重点拓展

和强化挖掘机、装载机两大核心业务，全力推进其他工程机械、智能应用解决方案、矿山机械、后市场业务的快速发展。

基建保持高增速和地产企稳复苏有利于工程机械行业整体恢复。2022 年因为疫情、高温等因素影响，基建投资增速很高但未形成实物工作量；2023 年基建仍然是稳增长重要抓手，随着开工旺季的到来，基建有望保持高增速并形成更多物量指标。二手房成交恢复较好，新房成交落后于二手房，原因在于居民担忧不能按时交房，随着地产保交楼政策不断得到落实，竣工数据恢复较好，居民收入预期改善，新房成交逐步向二手房成交收敛，地产有望企稳复苏。

公司拥有产品线和完善的配套服务体系。公司已形成了铲土运输机械、挖掘机械、起重机械、高空作业机械、工业车辆、矿山机械等整机产品线和融资租赁、配件、服务、再制造、二手机、经营性租赁等配套服务体系，并新进入建筑机械（预应力）、混凝土机械、农业机械、拖拉机等领域。公司丰富的产品线和完善的配套服务体系，可为全球客户提供不同工况解决方案。

公司积极拓展海外业务，有望持续受益于“一带一路”战略推进，形成公司新的增长点。公司海外业务基本覆盖了国家“一带一路”战略沿线绝大部分国家和地区，与国家对外发展战略高度契合。公司在海外设立了多家制造基地、海外研发机构和营销公司，并通过多家经销商的营业网点为海外客户提供销售和服务支持；公司产品销售与服务覆盖全球 170 多个国家和地区，并获得多个国家安全和环保认证。

公司拥有领先的核心零部件产品，基本实现独立自主可控。公司核心零部件体系能够为整机产品提供全套动力、传动、液压、操控和执行系统解决方案，保障产业链供应链安全。公司核心产品装载机、挖掘机竞争优势明显，国内市场占有率持续提升；2021 年装载机国内占有率重回行业第一，全球销量领先。

转债分析：规模较大，债底保护较好

柳工转 2 发行规模 30 亿元，规模较大，预计发行后流动性较好。转股对股本的摊薄压力较大，对流通股稀释率是 21.25%。正股的估值处于历史较高水平，截至 3 月 24 日，公司的 PE (TTM) 21.88X，处于最近 5 年来 91.68% 分位数；同行业可比公司估值普遍不高，公司估值处于中间水平。正股最近 100 周波动率是 24.02%，弹性一般。转债债底保护较强，面值对应的 YTM 为 3.36%，纯债价值是 96.61 元，债底保护较强；平价为 84.24 元，上市交易后大概率是偏债型转债。转债条款常规设置，不能破净下修，到期赎回价 112 元。参考纯债价值、评级相近的长汽转债，预计柳工转 2 上市价格在 115-120 元，预计中签率在 0.006757%-0.008106%之间。

风险提示：经济周期波动风险；主要产品和原材料价格波动；行业竞争进一步加剧的风险；国际贸易争端加剧风险。

【中小盘】次新股说：本批索辰科技等值得重点跟踪（2023 批次 11、12、13）——中小盘 IPO 专题-20230326

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

本批主板注册新股 12 家，科创板和创业板注册 12 家

本批证监会注册新股 12 家，科创板和创业板注册 12 家。主板：恒尚股份、华纬科技、柏诚股份、江盐集团、中重科技、常青科技、中电港、南矿集团、登康口腔、海森药业、陕西能源、中信金属。科创板：阿特斯、晶升装备、用友汽车、索辰科技、华曙高科。创业板：海科新源、三博脑科、德尔玛、蜂助手、荣旗科技、北方长龙、亚华电子。其中索辰科技值得重点跟踪。

公司主要从事 CAE 软件研发、销售和服务，凭借技术水平的先进性、产品矩阵丰富以及优质客户资源，已成为国内 CAE 软件龙头厂商。技术层面，与国外竞争对手相比，公司目前在流体、结构、声学领域开发的多个求解算法均是以高性能计算为支撑，部分算法在千核以上的并行计算中依然有良好的加速比，具有一定的技术竞争优势。而与国内竞争对手相比，公司在 CAE 求解器模块的关键核心技术具备底层开发能力，能有效避免在商业竞争及贸易争端中被第三方限制的情况。产品层面，公司成功打造以工程仿真软件和仿真产品开发为主的 CAE 软件产

品矩阵，主要产品所用的气体动力学算法（GKS）、直接模拟蒙特卡洛（DSMC）方法、再生核粒子算法等均基于高性能计算行业前沿算法，并具备 30 万核并行计算的能力，具有较高的竞争力。客户层面，凭借技术水平先进性以及产品性能优异，公司成功进入中国航发、中国船舶、航空工业、航天科技、航天科工、中国电子、中国电科、中核集团、中国兵工等军工企业供应链体系。随着航空航天、国防军工、汽车等领域的发展以及制造业转型升级，CAE 软件作为一种功能强大的工业设计软件，有望充分把握行业发展的红利。同时，国产工业软件加速进入国内大型企业，国产化将成为工业软件行业长期趋势。公司作为国内 CAE 软件龙头，有望充分受益行业快速发展和国产替代。

本期科创板和创业板上会 30 家，主板上会 27 家

本期科创板和创业板上会 30 家，过会率为 80%。主板上会 27 家，过会率 100%。本期科创板与创业板平均募资约 9.74 亿元，主板平均募资额约 18.54 亿元。新股涨幅方面，主板开板新股 10 只，平均开板涨幅 110.14%，高于上期的 90.73%；科创板 1 家新股上市，上市首日平均涨幅 175.39%，高于上期的 80.03%；创业板 6 家新股上市，上市首日平均涨幅 9.02%，不及上期的 63.63%。

开源中小盘次新股重点跟踪组合

裕太微（国内以太网物理层芯片龙头，受益于车载以太网芯片的快速放量）、茂莱光学（工业级精密光学“小巨人”，受益于半导体国产替代和 AR/VR、激光雷达的放量）、源杰科技（本土高速激光芯片空壳，新产品逐步放量打开成长空间）、伟测科技（国内独立第三方芯片测试龙头，实施高端化战略引领国产替代）、富创精密（国内半导体设备零部件龙头，充分受益于行业国产替代）。

风险提示：宏观经济风险、新股发行制度变化。

行业公司

【传媒】加码布局 AIGC 应用——行业周报-20230326

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

关注微软 GDC 中国行和盘古大模型发布，继续布局 AIGC+游戏/电商/教育

根据微软中国官方微信公众号，微软将于 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；此外，华为在 3 月 23 日春季旗舰新品发布会上推出基于多模态大模型技术的业界首创精准自然语言手机图库搜索体验，或将于 4 月推出的对标 ChatGPT 的华为 NPL 盘古大模型值得期待。我们认为，OpenAI、微软、谷歌、百度、华为、阿里巴巴、腾讯等国内外头部科技企业纷纷推出或正研发基于 NLP 的大语言模型，大模型的终局或存在不确定性，但 AIGC 应用市场都将受益，看好大模型推动 AIGC 在游戏、电商、教育、办公、本地生活等互联网细分领域应用不断落地，助力互联网企业降本增效、衍生新商业模式，并有望重塑行业格局。我们建议继续加码布局“AIGC+游戏”、“AIGC+电商”、“AIGC+教育”赛道：（1）AIGC+游戏：基于 Dalle、Midjourney、StableDiffusion 等 AI 工具生成游戏画面、虚拟角色等已开始用于游戏研发中，助力游戏公司降本，微软 GDC 中国行或推动 GPT 大模型在游戏研发、测试、运营、客服等环节应用加快落地，从而提高游戏研发效率、运营质量及提升游戏内容丰富度，打开游戏变现空间，其中 GPT 模型等 OpenAI 技术在出海游戏中或更快落；AIGC 与游戏的不断结合或进一步提升游戏板块估值中枢，建议继续加码布局游戏板块，重点推荐姚记科技、腾讯控股、网易-S、心动公司、吉比特、完美世界、创梦天地，受益标的包括神州泰岳、昆仑万维、巨人网络、盛天网络、汤姆猫、宝通科技、三七互娱、顺网科技、世纪华通等。（2）AIGC+电商：OpenAI 已开放在线购物 API，大模型或赋能电商平台人货匹配效率提升，海外 Shopify 旗下 Shop 已验证接入 ChatGPT 能大大提升用户找到想购买商品的效率，自身具备流量基础的导购平台或更受益于大模型接入带来的效率提升和流量增长，电商板块重点推荐值得买、壹网壹创、东方甄选、快手-W。（3）AIGC+教育：大模型的迭代进化、AIGC 应用的不断落地以及政策对于人工智能教育重视程度的提升（浙江省将人工智能列入中小学必修课），或推动青少年 AI 培训市场规模增长加速，而海量教学内容（如题库）与大模型结合，或

驱动 AI 辅助教学市场空间打开，教育板块受益标的包括盛通股份、世纪天鸿。

积极关注支持 AI 生成视频大模型进展，IP 储备丰富的内容公司或受益

基于更多参数及更高数据量级的预训练，GPT4 较 ChatGPT 在文本对话、文本生成图片方面的能力大幅提升。随着多模态大模型的继续升级迭代，支持 AI 生成视频的大模型值得期待，我们认为 AI 视频大模型的出现或将推动 IP 变现效率大幅提升，尤其对于动画、影视制作领域或带来大幅度的降本增效；基于头部 IP 的稀缺性和流量基础，具备优质 IP 储备的内容公司或更受益。内容 IP 板块重点推荐阅文集团、芒果超媒、奥飞娱乐，受益标的包括中文在线、上海电影、光线传媒、华策影视、捷成股份、爱奇艺等。

风险提示：大模型发布后的效果不及预期，AIGC 商业化进程低于预期。

【地产建筑】两部委推动 REITs 发展，多城公积金贷款额度提升——行业周报-20230326

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

核心观点：两部委推动 REITs 发展，多城公积金贷款额度提升

我们跟踪的 64 城新房面积连续 3 周同比实现增长，23 城二手房连续 5 周成交面积同比增长超 80%，销售市场回暖节奏持续超预期。北京朱辛庄地块吸引收获 42 家房企参与摇号，土地投资热度边际回升。中央层面证监会发布通知支持 REITs 常态化发行，有利于企业将资产盘活及降低杠杆率，发改委支持消费基础设施 REITs 也有望增强商业地产项目的流动性。地方层面无锡限购放松，深圳等多城提高公积金贷款上限，因城施策仍在持续。我们认为新房市场基本面复苏态势初显，二手房成交持续回暖，市场信心有望持续提升，行业估值将陆续修复，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

政策端：两部委推动 REITs 发行，深圳公积金贷款额度提升

中央层面：国家发改委发布规范高效做好基础设施领域 REITs 项目申报推荐工作的通知，支持消费基础设施建设，表示要研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施 REITs。证监会也发布通知进一步推进 REITs 常态化发行，加快推进市场体系建设。

地方层面：无锡首套房限购要求和限购区域放松，仅剩经开区仍处于限购状态。深圳公积金贷款额度提升，单独和家庭申请人最高贷款额度分别提升至 70 和 126 万，同时南通、丽水、马鞍山、赣州、德州、亳州等地公积金贷款额度提高。

市场端：新房成交同比持续增长，北京广州土拍开启

销售端：2023 年第 12 周，全国 64 城商品住宅成交面积 481 万平方米，同比增加 28%，环比增加 3%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 4358 万平方米，累计同比下降 6%。全国 23 城二手房成交面积为 254 万平方米，同比增速 124%，前值 98%；年初至今累计成交面积 1968 万平方米，同比增速 60%，前值 53%。

投资端：2023 年第 12 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2401 万平方米，成交土地规划建筑面积 2385 万平方米，同比增加 48%，成交溢价率为 4.5%。北京首批次两宗地块 1 宗触顶、1 宗底价成交，总规划建面 14.5 万 m²，揽金约 40 亿，其中朱辛庄地块吸引收获 42 家房企（央国企 28 家，民企 14 家）参与争抢，是北京土地市场有史以来企业参与最多的地块，最终由上海大华摇中，另一宗地块被首开股份摘得。广州首批次集中土拍首日共出让 2 宗宅地，全部底价成交，总规划建面 72 万 m²，揽金 63.4 亿元，分别由广州城投和增城城投摘得。

融资端：国内信用债发行同比下降

2023 年第 12 周，信用债发行 108.2 亿元，同比下降 36%，环比下降 48%，平均加权利率 3.69%，环比持平；信用债累计同比发行 1203.2 亿元，同比增长 3%；海外债无新增发行。

风险提示：（1）行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大；（2）调控政策超预期

期变化，行业波动加剧。

【海外：美团-W(03690.HK)】积极应对稳定市占率，有望驱动市场信心修复——港股公司信息更新报告-20230327

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

行业格局明朗后到店业务利润率有望企稳回升，维持“买入”评级

考虑到公司可能在补贴端加大投入以稳定本地业务市占率，我们将公司 2023-2024 年收入预测略下调为 2756/3450（原值 2769/3496）亿元，新增 2025 年收入预测 4244 亿元，对应同比增速分别为 25%/25%/21%。考虑到公司在补贴端的额外投入，我们将 2023-2024 年经调整净利润下调至 145/290（原值 169/319）亿元，新增 2025 年经调整净利润预测 512 亿元，对应同比增速分别为 414%/99%/77%。公司当前股价对应 2023-2025 年经调整 PE 分别为 48.9/24.6/13.9 倍，考虑到公司本地核心业务依然具有较强的竞争优势，预计公司在多举措下市占率将获得稳固，待竞争格局明朗后利润率有望逐步恢复，维持“买入”评级。

2022Q4 收入和利润表现均超预期，到家需求恢复好于到店

收入端看，公司 2022Q4 实现收入 601.3 亿元，同比增长 21%，高于彭博一致预期增速 17%，主要系到家业务需求好于预期，四季度即时配送单量同比增长 13.6% 至 48.3 亿单，其中我们预计闪购单量同比增速约为 75%，全年占总订单比重升至 11% 以上。利润端看，公司 2022Q4 经调整净利润为 8.3 亿元，利润率为 1.4%，高于彭博一致预期 0.8%，主要业务经营利润均好于预期：（1）核心本地商业四季度经营利润率为 17%，我们预计外卖、闪购的 UE 同比均实现较为明显的改善，但到店酒旅因行业竞争和疫情影响对业务整体利润率有所拖累；（2）新业务经营亏损率收窄至 38%，主要系商品零售业务的经营效率继续提高。

需求恢复与经营效率改善支撑整体利润增长，到店酒旅业务全年利润率承压

展望 2023 年，我们认为本地生活需求修复将成为主线逻辑：（1）核心本地商业的补贴率预计将环比提升，但需求快速恢复带来的经营效率提升对各业务利润率同样会起到支撑作用；（2）新业务中买菜的需求预计有所下降，但考虑到公司商品零售业务的经营效率改善趋势明显，预计新业务整体将继续实现明显减亏。此外，考虑到到店酒旅行业竞争加剧，预计公司对该业务将加大补贴、流量和人员等额外开支，全年业务利润率预计将有所承压。

风险提示：监管政策变化、本地业务竞争加剧、新业务减亏不及预期等风险。

【海外：海伦司(09869.HK)】疫后复苏可期，关注轻资产新模型扩张进展——港股公司信息更新报告-20230327

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

短期门店优化调整，转型特许经营模式

考虑到短期门店调整扩张计划、转型特许经营模式及门店经营恢复节奏，我们将 2023、2024 年调整后净利润预测略微下调至 2.22、3.72 亿元（前值 2.25、3.74 亿元），新增 2025 年调整后净利润预测 4.69 亿元，对应调整后 EPS 分别为 0.18、0.29、0.37 元，当前股价分别对应 69.5、41.4、32.9 倍 PE。短期公司主动迭代优化，2023 年重启扩张，长期看随特许经营新模式落地下沉市场及全国扩张，轻资产新模型配合降本增效有望带来利润率持续提升，维持“买入”评级。

疫情影响下优化现有门店，2023 年重回扩张

2022 年公司收入 15.6 亿元，同比下滑 15.1%，经调整归母净利润亏损 2.45 亿元。截至 2022 年 12 月 31 日，公司在中国共有 767 家门店，净减少门店 15 家，主要源于疫情扰动下公司主动闭店及策略调整。受疫情影响，同店销售额及同店单店日均销售额分别下滑 34.2% 和 24.6%。2022 年公司毛利率 64.0%，同比下滑 4.6pct，主要由于酒水买赠活动导致自有酒饮成本有所上升，其中自有酒饮毛利率 75.6%，同比下滑 4.6pct；第三方品牌酒饮毛利率

50.1%，同比提升 1.3pct，体现公司对供应链仍具有议价能力。2023 年公司指引筹备中新开门店 160 家，转型特许经营合作模式进驻更多新市场。

轻资产新模式叠加降本增效有望释放利润空间，关注扩张进展

疫情下门店降本增效，叠加消费复苏及特许经营轻资产模式有望进一步提升利润率，2022H2 新开门店日销显著高于 2022H1 新开门店，后续关注门店扩张步伐。(1) 人力：单店人员配称降低，支持中心减员增效；(2) 产品：加大自有高毛利酒精饮料研发、减少营销；(3) 门店层面，优化布局及面积，未来借助品牌势能下沉低线市场，配合本地及内部伙伴第三方合作轻资产模式扩张带来利润率提升。

风险提示：门店扩张及新店表现不及预期、食品安全风险、原材料成本上涨风险、宏观经济增长放缓。

【地产建筑：建发合诚(603909.SH)】营收利润提升显著，新签合同高速增长——公司信息更新报告-20230327

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

营收利润提升显著，新签合同高速增长，维持“买入”评级

建发合诚发布 2022 年报，得益于建筑施工业务合同增长，公司营业收入、净利润、资产总额呈现出良好的增长态势，综合实力再上新台阶。公司在六大业务领域均拥有较全面的资质，依托建发集团优质房地产项目资源开拓建筑施工及建筑设计业务，新签合同高速增长，业绩有望持续释放，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 1.10、1.66 和 2.11 亿元（2023-2024 年原值为 1.08、1.63 亿元），对应 2023-2025 年 EPS 为 0.55、0.83、1.05 元，当前股价对应 PE 为 29.3、19.3、15.2 倍，维持“买入”评级。

建筑施工业务收入大增，营收业绩提升显著

2022 年公司实现营收 12.61 亿元，同比增长 49.87%；实现归母净利润 0.57 亿元，同比增长 40.25%；实现经营活动现金流量净额 2.10 亿元，同比增长 136.96%；毛利率和净利率分别为 22.57% 和 4.91%；基本每股收益 0.28 元。公司业绩提升主要是因为新增建筑施工业务大幅增长，作为 2022 年开启的新业务营收达 3.81 亿元，占比 30.2%；同时建筑施工、勘察设计和工程管理业务毛利及加强回款管理提升，财务费用降低，投资收益增加。

新签合同大幅增长，加速产业结构调整

2022 年公司新签合同额 29.17 亿元，同比增长 183%，其中建筑施工新签合同约 18.3 亿元，建筑设计新签合同约 0.35 亿元，两个新业务占比 63.9%，基本来自于建发集团的项目，产业结构调整加速进行。公司 2022 年与建发集团及其控制企业和关联方等实际产生关联交易 19.58 亿元，预计 2023 年关联交易规模约 66 亿元，与控股股东业务协同成效逐步显现。在原有五大业务订单方面，公司稳定拓展存量业务，加大管控力度，采取筛选优质项目和提质增效等方式维持毛利率保持平稳，2022 年勘察、设计、工程管理、试验检测、综合管养、工程新材料新签合同总额达 10.52 亿元，同比增长 25.5%。

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。

【汽车：文灿股份(603348.SH)】与蔚来签署战略合作协议，深化双方配套合作——公司信息更新报告-20230327

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

与蔚来汽车签署战略合作框架协议，深化双方配套合作

2023 年 3 月 26 日，公司发布公告，公司与上海蔚来汽车有限公司签署战略合作框架协议，为双方共同发展和长期合作奠定了基础，对公司进一步提升一体化压铸产品的研发能力，拓展一体化压铸业务等有积极影响。我们下调 2022-2024 年盈利预测，预计公司 2022/2023/2024 年营业收入分别为 51.85/67.33/81.48 亿元，归母净利润分别为 2.53 (-1.3) /4.66 (-1.7) /5.85 (-3.0) 亿元，EPS 为 0.97/1.78/2.23 元/股，对应当前股价 PE 为 52.7/28.6/22.8

倍，公司一体化压铸业务在手订单丰富，战略合作协议的签署或将助力公司业务加速拓展，维持“买入”评级。

与蔚来汽车进行深度合作，有利于促进后续项目实施

根据公司公告披露，本次战略合作协议将在供应链近地化、低碳化、数字透明化以及全球化四大维度进行深度合作，内容主要包括：(1) 在车身一体化压铸结构件轻量化研发、新材料应用等方面深入合作，包括一体化电池盒、三电部分产品和汽车底盘等产品；(2) 在 2025 年之前实现近地化供应，双方共同安排产能扩充计划，包括但不限于投资新的生产线和/或建设新生产基地；(3) 在低碳/绿铝材料方面，双方共同设定目标与举措，并切实落地低碳供应链的建设；(4) 在低数字透明化方面，2025 年前实现文灿六安工厂数字化系统的打通；(5) 在全球化方面，依托文灿全球布局，针对蔚来全球业务给予全方位支持，并对蔚来全球研发及产品验证提供全面支持。

与力劲签署框架协议，再购大吨位一体化压铸机

2023 年 3 月 17 日，公司与力劲科技子公司深圳领威科技有限公司签订《设备采购框架协议》，向其采购冷室压铸机自动单元岛 38 台（套），其中 9000T 三台、7000T 一台、6000T 四台、4500T 八台、3500T 六台、2800T 十一台、2200T 五台，预计 2 年内完成设备提货。此次合作将进一步深化公司与力劲科技在大吨位压铸机定制方面的战略合作关系，锁定其特定型号压铸机的供应，提升公司产能。

风险提示：原材料价格上涨超预期；汽车销量不及预期；新客户拓展不及预期。

【社服：康冠科技(001308.SZ)】AI+硬件应用龙头利润高增，快成本转嫁能力获验证——公司信息更新报告-20230327

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

2022 全年归母净利 yoy+64.2%，快速成本转嫁能力助力毛利率创新高

公司公告 2022 年营收 115.87 亿元/yoy-2.5%，归母净利 15.16 亿元/yoy+64.2%，去除汇兑和政府补贴为 11.16 亿元/yoy+20.91%，毛利率/净利率 21.13%/13.1%,yoy+5.76pct/+5.33pct。利润高增系智能交互平板业务量增长、智能电视平均尺寸增大、毛利率较 2021 年同期上升。2022Q4 毛利率 27.12%/yoy+5.76pct，环比+7.82pct，快调价+低价库存助力毛利率创新高。考虑到 2023 年汇兑和政府补贴或减少，我们下调 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利 16.3/21/26.8 亿元（2023-2024 前值 21.5/27.5），yoy+7.3%/29.2%/27.4%，对应 EPS3.11/4.02/5.12 元，当前股价对应 PE14.2/11/8.6 倍，预计盈利能力将持续提升，业绩增长长期逻辑不改，维持“买入”评级。

智能电视大尺寸增厚利润，合作百度、适配 ChatGPT 多场景 AI 应用将落地

(1)2022 年智能电视营收 55.27 亿元/yoy-2.1%/占比 47%，毛利率 17.5%/yoy+5.37pct；量 533 万台/yoy+5.7%，50 寸+大尺寸智能电视销量 206 万台/yoy+103%；价 1037 元/yoy-7.4%。(2) 2022 年智能交互显示产品营收 46.41 亿元/yoy+3.3%，毛利率 28.33%/yoy+8.84pct；量 128 万台/yoy-1.2%，价 3614 元/yoy+4.5%；增速放缓系专业显示产品因国内疫情抑制需求，预计教育交互平板受海外教育信息化红利仍高增，且 2023Q1 高通胀影响减弱，环比需求提升。(3) 自主品牌 KTC 电竞显示器/FPD 美妆镜/随心屏等潜力初现。(4) AI 应用：公司大部分 IFPD 产品均可通过 OPS 使用带有 Windows 系统的 OPS，也可连接计算机，可通过最新 Office365Copilot 使用最新的 Chat-GPT 服务。国内公司与百度合作密切，是 AI 健身镜等多款显示产品的重要供应商。将受益于文心一言发展。

费用投放稳步增长，创新品类研发&自有品牌建设加快步伐

2022 年销售/管理/研发/财务费用分别为 2.55/2.75/5.09/-2.07 亿元，yoy+26.5%/+54%/+6.93%/-1,351.80%，对应费用率 2.2%/2.37%/4.39%/-1.79%，yoy+0.5pct/+0.87pct/+0.39pct/-1.93pct。管理费用率增长系员工薪酬增长；研发费用率提升系研发人员数量上涨 10%，财务费用系汇兑损益及利息收入。

风险提示：原材料价格大幅上行，汇率波动风险，贸易政策风险。

【非银金融：中国太保(601601.SH)】转型指标业绩率持续改善，2023年负债端有望领跑——中国太保2022年报点评-20230327

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

2022年NBV同比符合预期，2023年寿险有望领跑，维持“买入”评级

公司披露2022年年报，2022年寿险NBV92亿元、同比-31.4%，符合预期，较2022Q3同比修复6.4pct；归母净利润246亿元、同比-8.3%；归母营运利润401亿元、同比+13.5%。考虑到公司寿险个险渠道转型不断深化，银保渠道重启后保持高增，我们调整2023-2024年NBV同比预测至+7.9%/+8.3%（调前+15.2%/+17.2%），新增2025年预测+8.6%，对应EV增速9.3%/9.4%/9.5%。考虑到长端利率相对平稳及保费收入有望受到银保渠道带动增加，我们调整2023-2024年归母净利润预测至274/297亿元（调前310/407亿元），新增2025年预测350亿元，分别同比+11.3%/+8.4%/+17.9%，对应EPS分别为2.9/3.2/3.7元。公司寿险职业营销转型见效，“芯”基本法有效激发队伍活力，销售、增员、活动行为持续改善，寿险转型相对领先，预计2023年NBV同比增速或领先同业，当前股价对应2023-2025年PEV分别为0.4/0.4/0.4倍，维持“买入”评级。

银保贡献增量价值，但结构改变拖累margin，负债端转型领先有望延续

公司2022年寿险保费收入2253亿元、同比+6.5%，个险新单保费229亿元、同比-21.5%，银保新单保费288亿元、同比+332%，银保新单保费占比41.5%，价值占比提升7.0pct至9.3%，成为公司增量渠道。2022年Q4价值16.6亿元、同比+29.8%，环比-15.1%，季度间差距逐渐缩窄。Margin受到渠道及产品结构影响，下降11.9pct至11.6%，较2022H1改善0.9pct，考虑到银保渠道占比或进一步提升，margin明显上行概率较低。寿险转型先行指标业绩率改善明显且领先同业，2022年月均业绩率同比提升+11.3pct至63.4%，转型进度领先得到数据验证。考虑到转型领先、银保渠道重启及低基数，2023年公司负债端有望领先行业。

量增质优，财险承保利润同比高增，投资端受权益市场拖累同比下降

公司2022年财险保费1704亿元、同比+11.6%，综合成本率97.3%、同比改善1.7pct，其中费用率28.8%、赔付率68.5%，分别改善0.6/1.1pct，保费增长叠加成本率改善，承保利润释放明显，同比+202%。分险种看，车险保费收入980亿元、同比+6.7%，非车险724亿元、同比+19.0%，非车险受责任险、农险及健康险带动同比高增。公司2022年净投资收益率4.3%、总投资收益率4.2%，总投资收益率主要受权益市场波动影响同比下降1.5pct，净值增长率2.3%。

风险提示：长端利率超预期下行；寿险转型进展慢于预期。

【食品饮料：涪陵榨菜(002507.SZ)】业绩承压，关注扩张——公司信息更新报告-20230327

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003

四季度业绩承压，2023年关注营收增长

涪陵榨菜公布2022年年报，2022年实现营收25.5亿元，同比增1.2%；归母净利9.0亿元，同比增长21.1%，EPS为1.01元。2022Q4实现营收5.0亿元，同比降10.8%；归母净利2.0亿元，同比降15.1%。考虑到成本提升以及市场费用投入可能增加，略下调2023-2024年盈利预测，新增2025年盈利预测，预计2023-2025年利润分别为9.6（-1.5）、11.2（-1.7）、13.4亿元，EPS分别为1.09（-0.17）、1.26（-0.2）、1.51元，同比增7.2%、16.5%、19.2%。当前股价对应PE分别为23.2、19.9、16.7倍。看好公司品类与渠道扩张，维持“买入”评级。

高基数叠加疫情影响，四季度营收下滑

提价前渠道备货推动2021Q4出货加快导致基数较高，叠加2022Q4疫情过峰影响工厂生产及调货，四季度营收下滑10.8%。2022年公司食品加工销量下降8.4%，总营收增长1.2%，更多自于2021年底的价格提升。全年来看主品类：榨菜年内收入降2.3%，其中销量下降12.6%，价增11.8%；萝卜营收增长19.3%，其中销量增30.4%，

价降 8.5%，主要与萝卜产能释放有关。分区域来看，华东区域增长 15.7% 速度较快，主因在于二季度华东疫情导致榨菜囤积需求增加。2023 年公司重点在于品类与渠道突破等方面，预计全年营收应可实现双位数增长。

2022Q4 净利下滑 15.1%，主要源于费用率提升

2022Q4 毛利率 47.3%，同比提升 11.2pct，原因一方面使用当年低价原料青菜头；另一方面有提价贡献。2022Q4 销售费用率 4.2%，同比增 12.0pct，主要是费用率低基数导致，观察历史上单季度 4.2% 的销售费用率也属于偏低水平，主因收缩了梯媒和央视广告费用投放。往 2023 年展望，考虑到原料青菜头收购价格回升，市场投入力度加大，预计全年利润增速低于营收。

产品渠道双扩张，调整架构促发展

2023 年看点在于：一是新规格产品推广后带来调货增加；二是确立“轻盐榨菜”与“瓶装榨菜”的升级方向；三是下饭菜、调味菜新品以及餐饮渠道推广；四是组织架构（更加细分）与薪资结构调整后带来销售团队能动性提升。此外逐步跨入川式复合调料的探索发展。公司多管齐下，为后续持续发展提供助力支持。

风险提示：宏观经济波动风险、市场拓展及竞争风险、原料价格波动风险等。

【化工：硅宝科技(300019.SZ)】Q4 盈利能力改善，在建项目有序释放打开成长空间——公司信息更新报告-20230327

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（联系人）证书编号：S0790122070041 | 蒋跨越（联系人）证书编号：S0790122010041

全年业绩符合预期，在建项目稳步推进，维持“买入”评级

2022 年，公司实现营收 26.94 亿元，同比增长 5.43%；归母净利润 2.50 亿元，同比下降 6.48%；扣非归母净利润 2.28 亿元，同比下降 6.68%，业绩符合预期，公司拟每 10 股派发现金红利 3 元（含税），合计 1.17 亿元。根据公司经营计划和在建项目进展，我们维持 2023-2024、新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.98、5.79、7.44 亿元，对应 EPS 为 1.02、1.48、1.90 元/股，当前股价对应 PE 为 16.7、11.5、8.9 倍。我们认为，原材料低位维稳助力公司盈利能力逐步改善，在建项目有序释放带来充足成长动力，维持“买入”评级。

Q4 盈利能力环比明显改善，工业胶营收快速增长

2022 年，公司毛利率、净利率分别为 19.48%、9.29%，环比分别-2.32、-1.18 个百分点；建筑胶、工业胶、硅烷偶联剂销量分别为 11.3、2.4、0.6 万吨，实现营收 16.7、6.6、3.3 亿元，同比分别-5.53%、+30.74%、+22.59%；毛利率分别为 17.44%、25.95%、16.36%，同比分别-0.91、-6.24、-8.08 个百分点。（1）分业务看，受有机硅原材料和产品价格下行的影响，建筑胶营收同比小幅下降；光伏胶、电子电器胶分别实现营收 2.4、2.7 亿元，同比分别+103.82%、+28.68%，助力工业胶成为营收增长最快的业务；（2）分季度看，2022Q4，公司实现营收 6.75 亿元，环比+5.9%；归母净利润 8448 万元，环比+34.0%，毛利率、净利率分别为 25.07%、12.51%，环比分别+3.72pcts、+2.62pcts，盈利能力明显改善。

内生外延助力产能稳步扩张，公司成长动力充足

2022 年，公司 10 万吨/年高端密封胶智能制造项目新增 7 万吨/年有机硅密封胶产能，剩余 3 万吨/年产线将在 2023 年建成投产；国家企业技术中心扩建项目顺利开展；安徽硅宝硅烷偶联剂技改项目顺利推进；5 万吨/年锂电池用硅碳负极材料及专用粘合剂项目预计 2023 年完成全部基建工作。截至 2022 年末，公司有机硅密封胶 17.62 万吨/年，硅烷偶联剂 6100 吨/年；在建项目全部建成投产后，公司产能将达到 26 万吨/年，在建产能有序释放有望为公司带来充足成长动力。

风险提示：项目投产不及预期、原材料及产品价格波动、政策不及预期等 1。

【医药：普洛药业(000739.SZ)】CDMO 业务快速发展，盈利能力逐渐增强——公司信息更新报告-20230326

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 余汝意（联系人）证书编号：S0790121070029

CDMO 业务快速发展，盈利能力逐渐增强

普洛药业发布 2023 年第一季度业绩预告，2023Q1 预计实现归母净利润 2.13-2.45 亿元，同比增长 40.05%-61.09%；扣非归母净利润 2.11-2.52 亿元，同比增长 55.26%-85.42%。公司利润端快速成长，主要系三项业务收入均取得增长，其中 CDMO 业务大幅提升；同时，随着上游大宗化工品价格见顶回落，公司产品毛利率同比提升较快。2022 年公司的 API 与制剂产品上市进程加速，多款产品已完成欧美规范市场的注册，上下游一体化布局在仿制药集采中优势明显。鉴于上游化工成本仍处于高位，我们下调 2023 年并新增 2024-2025 年的盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 11.56/13.98/18.04 亿元(原预计 2023 年为 17.40 亿元)，EPS 分别为 0.98/1.19/1.53 元，当前股价对应 P/E 分别为 22.3/18.4/14.3 倍，我们看好公司的长期发展，预计盈利能力逐步提升，维持“买入”评级。

CDMO 项目数量与质量持续提升，加速先进产能布局

2022 年公司加快 CDMO 业务的建设，全年实现营收 15.77 亿元，同比增长 13.17%，毛利率 41.02%。截至 2022 年底，CDMO 报价项目 820 个，进行中项目 524 个，同比增长 62%；API 询价项目数不断增多，全年合作项目数 55 个，同比增长 23%，项目数量与附加值持续提升。同时，公司充分利用制造端优势加速先进产能布局，多个柔性车间与高活车间陆续投产，CDMO 服务能力持续提升。

海内外需求逐渐回暖，制剂业务有望借集采东风实现快速放量

疫情管控放开后，行业需求逐步回暖，预计 2023 年有望延续回暖态势。2022 年原料药与中间体业务营收 77.37 亿元，同比增长 18.19%，毛利率 16.69%；随着上游大宗化工品价格见顶回落，我们预计 2023 年 API 业务毛利率将持续改善。2022 年制剂业务营收 10.80 亿元，同比增长 24.48%，毛利率 52.13%。公司加速新品种的申报，2022 年共有 5 个制剂产品获批上市，3 个品种集采中标，制剂业务有望借集采东风实现快速放量。

风险提示：CDMO 行业竞争加剧、化工原料价格走高、制剂放量不及预期。

【中小盘：良品铺子(603719.SH)】2022Q4 营收短期承压，2023 年经营势能稳中向好——中小盘信息更新-20230327

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

Q4 营收阶段性承压，归母净利润扭亏为盈

公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 94.40 亿元，同比+1.24%；归母净利润 3.35 亿元，同比+19.16%；净利率 3.54%，同比+0.51pct。其中 Q4 单季度营收 24.37 亿元，同比-11.56%；归母净利润 0.48 亿元，同比扭亏为盈。2022 年以来，公司深耕儿童零食、礼品礼盒等细分市场需求，线下稳步拓展门店并实现单店精细化运营，线上在维持销售规模的同时优化产品结构做利润，叠加团购渠道的加速渗透，成功实现营收、利润双增长。但受疫情扰动因素影响，Q4 营收端短期承压。

我们维持公司 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 4.97/6.16/6.84 亿元，对应 EPS 分别为 1.24/1.54/1.71 元，当前股价对应 2023-2025 年的 PE 分别为 29.3/23.6/21.3 倍，维持“买入”评级。

线下门店稳步拓展与团购渠道加速渗透共振，全渠道布局成效显著

门店渠道方面，公司进一步加密华南、西南及华中市场，考虑闭店后分别净增门店 63/104/90 家，2022 年底的门店数量已达 3226 家；叠加外卖、私域、店圈团购等单店离店业务的持续增长带动单店收入的持续优化，2022 年加盟/直营收入同比增长 0.61%/10.44%至 25.71/15.56 亿元。团购渠道方面，公司借力市场优质资源快速进入 20

个省份，并打造覆盖员工福利、商务送礼、营销礼品等多场景多价格带的产品矩阵，2022年实现营收4.93亿元，同比增长53.49%。

“良品铺子”门店升级叠加“零食顽家”快速扩张，经营势能有望稳中向好

展望2023年，公司主品牌“良品铺子”将聚焦现有优势地区新开1000家大店，新店面积更大并新增咖啡水饮、烘焙短保等引流型、便利组合性产品，有望进一步提升单店销售额；新品牌“零食顽家”将借助公司高效的供应链整合、门店布局拓展以及组织运营能力聚焦湖北市场快速拓展，从而进一步把握零食量贩渠道的发展红利。因此，在线下客流量复苏的背景下，随着主品牌“良品铺子”的稳健增长以及新品牌“零食顽家”的快速扩张，公司未来经营势能有望稳中向好。

风险提示：门店拓展低于预期、品类拓展低于预期、线上渠道持续冲击等。

【中小盘：瀚川智能(688022.SH)】定增圆满落地，助力主航道业务高速发展——中小盘信息更新-20230327

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 李俊逸（联系人）证书编号：S0790122080014

定增募资顺利完成，助力换电设备产能扩张

公司3月24日公告完成定增发行，募集资金9.53亿元，发行对象18家，包含地方国资、公募、QFII、私募和个人投资者，发行普通股1,640.15万股，价格为58.11元/股，较发行底价溢价8.72%。定增资金将用于新增2000套换电站产能、投资扁线电机和脉冲强磁场焊接设备及补充流动资金，为公司长期业绩增长奠定良好基础。我们维持公司2022-2024年业绩预测，预计公司2022-2024年归母净利润分别为1.27/2.66/4.42亿元，由于股本变动，2022-2024年对应EPS分别调整为1.17/2.13（-0.32）/3.54（-0.53）元/股，当前股价对应2022-2024年的PE分别为49.6/27.3/16.4倍，公司三大业务全面突破，维持“买入”评级。

与悦享雄安签订合作协议，加速换电业务发展

3月20日，公司公告披露与悦享雄安科技有限公司签订2年战略合作框架协议，在重卡换电场景、电力交易、电力管理、智能微网、光伏发电、储能等方面开展密切合作，携手建设新能源重卡市场。悦享雄安由东风集团发起，是在雄安新区注册成立的智慧交通及自动驾驶研发运营一体化公司。与悦享雄安的深度合作进一步推动了公司在换电业务的布局，标志着公司在商用车换电站设备、设备运行稳定性和服务能力上得到行业客户的认可，也将实现双方的优势互补和资源共享，实现产业互动和互利共赢。

聚焦“汽车+电池+充换电”主航道业务，业绩放量在即

公司聚焦汽车电动化、智能化主航道，深耕“汽车+电池+充换电”设备三大业务领域。换电设备已导入宁德时代、协鑫能科、阳光铭岛、蓝谷智慧、捷能智电、悦享雄安等主流客户，有望持续高速增长，打开第二增长曲线；汽车电子设备拥有泰科、大陆、安波福、博世等全球头部Tier1客户，产品正在向平台化、标准化转型，有助于长期毛利率提升；电池设备业务与深圳埃克森、正威集团、松下等进展顺利，稳定贡献业绩增量。公司三大业务板块协同发展，营收规模与盈利能力有望持续快速提升。

风险提示：换电车型销量不及预期；设备市场竞争加剧；下游需求不及预期。

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