

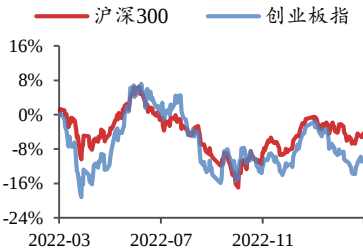
2023 年 03 月 31 日

开源晨会 0331

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(%)
家用电器	3.312
煤炭	2.894
建筑材料	1.852
社会服务	1.391
食品饮料	1.066

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
通信	-3.114
计算机	-2.077
传媒	-1.386
环保	-0.517
综合	-0.122

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】开源金股，4月推荐——投资策略专题-20230330

行业公司

【食品饮料：双汇发展(000895.SZ)】多元化布局，肉制品吨利可维持高位——公司信息更新报告-20230330

【轻工：共创草坪(605099.SH)】2022年盈利同比改善，海外市场结构性恢复——公司信息更新报告-20230330

【轻工：雅迪控股(01585.HK)】2022年业绩超预期，调结构落地顺畅&控费优异——公司信息更新报告-20230330

【电子：中颖电子(300327.SZ)】短期业绩承压，新品放量成长动力充足——公司信息更新报告-20230330

【电子：紫光国微(002049.SZ)】创新驱动高质量发展，2022年营收净利齐增——公司信息更新报告-20230330

【电子：通富微电(002156.SZ)】2022全年营收逆势高增，先进封装技术领先——公司信息更新报告-20230330

【化工：新凤鸣(603225.SH)】业绩低点已过，需求复苏和长期成长彰显业绩弹性——公司信息更新报告-20230330

【医药：泰格医药(300347.SZ)】疫情下经营持续稳健，业绩符合预期——公司信息更新报告-20230330

【农林牧渔：巨星农牧(603477.SH)】生猪出栏量高速增长，成本管控保持行业领先——公司信息更新报告-20230330

【非银金融：中国人寿(601628.SH)】负债端龙头地位稳固，2023年NBV同比有望转正——中国人寿2022年报点评-20230330

【化工：华鲁恒升(600426.SH)】诉讼拖累Q4业绩，子公司拟建高端产能成长可期——公司信息更新报告-20230330

【商贸零售：贝泰妮(300957.SZ)】疫情影响2022年增长，股权激励计划彰显长期信心——公司信息更新报告-20230330

【纺织服装：申洲国际(02313.HK)】2022年新客户表现亮眼，期待业绩稳步修复——港股公司信息更新报告-20230329

【中小盘：德赛西威(002920.SZ)】智能座舱自动驾驶业绩齐飞，龙头实力彰显——中小盘信息更新-20230330

研报摘要

总量研究

【策略】开源金股，4月推荐——投资策略专题-20230330

张弛（分析师）证书编号：S0790522020002 | 吴慧敏（分析师）证书编号：S0790522110001

策略：硬科技盈利“实际增速差”或扩大；软科技盈利“预期增速差”或收窄

市场即将进入业绩披露期，对于行业比较及配置建议，我们认为有两大重要逻辑值得重视：一是行业之间盈利的“实际增速差”或远超市场预期；二是行业之间盈利的“预期增速差”亦在发生边际变化，导致此前上涨过快的行业或出现滞涨、分化。基于上述逻辑，我们拟对4月行业配置进行比较分析：（1）2023Q2TMT或大概率走出分化，建议挖掘低估值、业绩有望落地的方向；（2）预计2023Q1财报“硬科技”或具备盈利优势，有望启动新一轮反弹甚至反转行情；（3）此外，在新的经营指标考核体系之下，重视央企国企估值重塑的趋势性机会。

金融工程：基于行业轮动模型的4月行业多头

基于行业轮动模型，4月行业多头为：计算机，电子，通信，传媒，建筑装饰，国防军工，石油石化，有色金属，社会服务，公用事业。

电力设备与新能源：绿能慧充（600212.SH）、阳光电源（300274.SZ）

绿能慧充：充电桩行业2023年有望实现量利齐升，公司技术、产品、渠道实力强；阳光电源：全球集中式光伏逆变器与储能龙头企业，有望充分受益集中式电站建设兴起。

中小盘：炬光科技（688167.SH）、德赛西威（002920.SZ）

炬光科技拥有“产生激光+调控激光”两大核心技术能力；德赛西威是国内汽车智能座舱领域的龙头，在座舱大屏化、多屏化和域集中化等智能化升级驱动下迎来业绩快速增长。

电子：联瑞新材（688300.SH）、芯朋微（688508.SH）

联瑞新材是国内高端球形硅微粉供应厂商，有望随着球形无机粉体产品线扩充以及产品矩阵的扩张，成长为电子材料平台；芯朋微是国内家电PMIC龙头，未来产品供应份额有望持续提升，并有望受益2023年的家电市场复苏。

机械：宇环数控（002903.SZ）、华中数控（300161.SZ）

宇环数控：国内稀缺的高端数控机床研发制造企业，专注金属和非金属材料的精密磨削和切磨设备；华中数控：国产通用数控系统领军者，有望在中高端数控系统领域打破外资垄断，市占率及盈利能力持续提升。

计算机：科大讯飞（002230.SZ）

公司是A股人工智能龙头，大模型正在研发和推进中，后续有望与下游教育/2C的业务场景相结合。

传媒：姚记科技（002605.SZ）

游戏、扑克牌业务业绩有望反转，投资的卡淘等公司或进入利润兑现期，AIGC驱动估值提升。

风险提示：国内经济复苏不及预期；美国货币政策超预期；工业用电未见明显扭转；企业财报不及预期。

行业公司

【食品饮料：双汇发展(000895.SZ)】多元化布局，肉制品吨利可维持高位——公司信息更新报告-20230330

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（分析师）证书编号：S0790521060001

肉制品业务吨利预计可维持高位，维持“增持”评级

双汇发展 2022 年实现总营收 627.3 亿元，同比降 6.1%；归母净利 56.2 亿元，同比增 15.5%。2022Q4 总营收 180.9 亿元，同比增 14.8%，归母净利 15.6 亿元，同比增 10.1%，根据猪周期变化，我们上调 2023 年，下调 2024 年，并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利分别为 61.1 (+0.7)、65.7 (-0.5)、71.0 亿元，EPS 分别 1.76 (+0.02)、1.90 (-0.01)、2.05 元，当前股价对应 PE 分别为 14.4、13.4、12.4 倍。公司全产业链布局，维持“增持”评级。

2022 年屠宰业务利润增幅较大，2023 年冻品贡献有限

2022 年屠宰量同比增 1.7%；生鲜猪产品销量为 136.4 万吨，同比降 16.5%。2022 年屠宰部门收入下滑 14.4%，主因猪价较低；屠宰部门利润增幅较大，主因冻品贡献，且 2021 年计提减值准备后基数较低。展望 2023 年，预计全年猪价均价较 2022 年下降，且呈现前低后高趋势，但价差或较 2022 年小，因此冻品贡献有限。

吨利预计可维持高位

2022 年公司鲜冻猪肉、鸡肉及外包装肉制品总销量为 315 万吨，同比下滑 4.6%。2022 年肉制品部门收入同比下滑 0.6%，部门利润同比增长 6.5%，主因有低价原料储备，成本较低。2023 年无低价原料储备影响，平均成本或较 2022 年提升，但 2022Q4 公司已采用涨价等措施，预计可消化成本上涨影响，预计 2023 年吨利或可维持高位。

多业务、多渠道布局，肉制品销量可增长

展望 2023 年，预计肉制品销量可中个位数增长：（1）做网点倍增工程，对在册网点提升管理、对不在册网点升级服务、开发新网点；（2）专职团队管理高端连锁店、餐饮加工厂等高端渠道；（3）对新品聚焦主导，谨慎推出，持续推广，并由专职团队推广新品；（4）通过市场信息化工具提高工作效率；（5）对业务队伍进行激励创新。

风险提示：宏观经济波动风险、市场拓展不及预期、原料价格波动风险等。

【轻工：共创草坪(605099.SH)】2022 年盈利同比改善，海外市场结构性恢复——公司信息更新报告-20230330

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

2022 年利润同比提升，看好 2023 海外市场的持续恢复，维持“买入”评级

2022 年公司营收 24.71 亿元 (+7.35%)，归母净利 4.47 亿元 (+17.55%)，扣非归母净利 4.29 亿元 (+20.75%)，业绩增速超越收入增速主要系产品售价较高的美洲区销量占比提升以及人民币对美元贬值带来汇兑收益。2022Q4 收入为 5.18 亿元，同比-6.27%，归母净利 0.93 亿元，同比+55.13%，扣非后归母净利 0.86 亿元，同比+51.10%，利润上升受益于 2022H2 海运价格回落和海外需求改善。考虑境外部分区域通货膨胀及国际地缘政治的持续影响，下调 2023/2024 并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润 5.16/6.13/7.29 亿元（2023-2024 年原为 6.55/8.58 亿元），对应 EPS 为 1.29/1.52/1.81 元，当前股价对应 PE 为 17.8/15.0/12.6 倍，看好 2023 海外美洲市场持续恢复，维持“买入”评级。

收入拆分：运动草实现高增长，海外市场结构性恢复

分产品看，2022 年运动草/休闲草收入分别为 5.98 亿元 (+13.44%) /16.57 亿元 (+0.61%)，运动草实现高增长，休闲草略有增长，主要系欧美国家复工复产带来运动草需求恢复。分地区看，2022 年境内/境外分别实现收入 3.00 亿元 (+5.34%) /21.71 亿元 (+7.63%)，由于产品售价较高的美洲区域销量占比增加，以及受益于人民币贬值，

境外营收占比提升至 88.02%。分销售模式看，直销/批发收入分别为 6.52 亿元（+19.75%）/18.02 亿元（+3.17%）。

盈利能力：控费优异叠加汇兑收益，2022 年盈利水平同比提升

2022 年公司整体毛利率为 28.92%（+0.90pct），主要系人民币贬值及美洲区销售占比增加拉动休闲草毛利率提升。全年销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.47pct/+0.14pct/-0.02pct/-3.15pct，人员薪酬及折旧摊销增加叠加汇兑收益，期间费用率下降 2.55pct 至 8.59%。综合影响下 2022 年净利率为 18.09%（+1.59pct），2022Q4 净利率为 17.96%，同比+7.13pct。预计随着美洲区和东南亚地区的市场需求恢复及快速开拓，2023 年业绩改善有望持续。

风险提示：汇率大幅波动，原材料价格大幅波动，需求增速放缓等。

【轻工：雅迪控股(01585.HK)】2022 年业绩超预期，调结构落地顺畅&控费优异——公司信息更新报告-20230330

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

国内提质增效+海外布局顺畅，看好长期发展，维持“买入”评级

2022 年公司营收 310.86 亿元，同比+15.19%，归母净利 21.61 亿元，同比+57.8%，扣非归母净利 19.34 亿元，同比+78.71%。公司业绩增速靓丽且增幅明显高于收入增速。考虑公司费用管控优异我们上调 2023/2024 业绩并新增 2025 盈利预测，预计 2023-2025 公司归母净利润为 27.35/34.43/39.61 亿元（2023/2024 原值 21.23/28.30 亿元），对应 EPS0.9/1.1/1.3 元，当前股价对应 PE 为 19.1/15.2/13.2 倍。看好公司 2023 年在新品迭代牵引下的业绩稳定增长，维持“买入”评级。

结构调整落地顺畅，业绩加速增长

公司业绩增速靓丽且增幅明显高于收入增速，主要在于 2022 年公司产品结构调整顺畅，高毛利产品占比提升同时低毛利的 TOB 端销量占比收缩共同拉动 ASP 提升，电摩 ASP 由 2021 年的 1662 元提升至 2022 年的 1816 元，电动自行车 ASP 由 2021 年的 1265 元提升至 2022 年的 1429 元。电摩及电动自行车总销量实现 1401 万台，同比+1.01%。销量低个位数增长主要系（1）B 端共享单车主动收缩，销量持续下滑；（2）2022H1 在 2000~3000 的终端零售价格带产品产量有所收缩。2022H2 公司对短板产品进行了回补，起量的同时也一定程度拉低了出厂价。

期间费率平稳下行，运营效率整体可控

成本管控优异。2022 整体毛利率同比+3.5pct 至 18.7%。2022 整体期间费率同比-0.5pct 至 7.4%，具体销售费率 4.4%（-0.43pct）、管理费 2.9%（-0.11pct）、财务费率 0.2%（+0.09pct），财务费率略有上升系新生产设施建设获得的政府融资增加。另研发费率同比+0.43pct 主要系华宇研究院电池研发投入增加。综合作用下 2022 净利率同比+1.96pct 至 7.03%。未来看好海外布局及钠电新品带来的盈利持续提升。公司是行业率先发布钠电产品，高安全性/低温性能优异/倍率性能优异有望牵引 ASP 持续提升，此外海外产线/渠道布局领先，产能顺利爬坡下有望打开海外市场空间，打造公司的第二成长曲线。

风险提示：终端需求大幅下滑、行业竞争恶化、产品推广不及预期。

【电子：中颖电子(300327.SZ)】短期业绩承压，新品放量成长动力充足——公司信息更新报告-20230330

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

国产 MCU 龙头，2022Q4 业绩短期承压，维持“买入”评级

2023 年 3 月 29 日，公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 16.02 亿元，同比+7.23%；归母净利润 3.23 亿元，同比-12.86%；扣非净利润 3.46 亿元，同比-4.24%；毛利率 45.77%，同比-1.66pcts；2022Q4 单季度实现营收 3.46 亿元，同比-13.64%，环比-2.34%；归母净利润 0.12 亿元，同比-87.92%，环比-77.55%；扣非净利润 0.58 亿元，同比-43.31%，环比+5.88%；毛利率 43.38%，同比-6.15pcts，环比+1.07pcts。受短期家电需求不振以及终端客

户去库存的影响，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 3.33 (-3.75)/4.07 (-5.14)/5.28 亿元，对应 EPS 为 0.97 (-1.10)/1.19 (-1.50)/1.54 元，当前股价对应 PE 为 42.8/35.0/26.9 倍，公司作为国产家电 MCU 龙头，国产替代空间较大，维持“买入”评级。

产品高端化进军多领域空间，成长动力充足

2022 年公司工业控制产品营收同比+0.94%，达到 11.77 亿元，占比 73.51%，毛利率 50.87%，同比+0.97pcts；消费电子产品营收同比+29.88%，达 4.24 亿元，占比 26.49%，毛利率 31.61%，同比-7pcts。公司以在 MCU 领域奠定的优势基础，凭借 MCU+进军智能家居及智能物联领域；以锂电池管理领域积累的技术基础，延伸至充电管理及电源管理，进军智能汽车动力电池管理；持续积累 AMOLED 显示驱动新技术，致力于加速推出多款品牌手机 AMOLED 屏应用。2022 年，公司研发费用达 3.23 亿元，研发投入同比+22.25%，占比 20.18%。公司针对智能家电新推出 ARMcortex-M0+内核的 0.11umMCU 通用产品，已经有十余家客户量产；为了积极应对市场竞争，公司也积极推进成本优化，已经设计并且量产了 2 颗新产品，多颗新产品预计 2023H2 可以推向市场。公司 32 位 ARM 内核变频电机控制芯片，目前在变频空调，变频冰箱已大批量产，变频洗衣机已小批生产；截止 3 月 29 日，公司首款车规级 MCU 工程品已于多个客户端送样、测试及进行应用开发，AECQ100 的质量认证也正在进行中。

风险提示：客户拓展不如预期；市场竞争加剧的风险；需求不及预期。

【电子：紫光国微(002049.SZ)】创新驱动高质量发展，2022 年营收净利齐增——公司信息更新报告-20230330

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

特种集成电路龙头，经营业绩再创新高，维持“买入”评级

2023 年 3 月 29 日，公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 71.20 亿元，同比+33.28%；归母净利润 26.32 亿元，同比+34.71%；扣非净利润 24.62 亿元，同比+37.09%；毛利率 63.80%，同比+4.32pcts。2022Q4 单季度实现营收 21.84 亿元，同比+40.65%，环比+7.49%；归母净利润 5.91 亿元，同比+19.08%，环比-29.87%；扣非净利润 5.07 亿元，同比+15.95%，环比-36.76%；毛利率 59.43%，同比+0.91pcts，环比-6.25pcts。考虑公司研发费用率提升影响，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 33.74 (-8.69)/44.47 (-13.86)/56.32 亿元，对应 EPS 为 3.97 (-1.02)/5.23 (-1.64)/6.63 元，当前股价对应 PE 为 28.2/21.4/16.9 倍，公司是我国特种 IC 领域龙头，不断推出新品开拓自身能力边界，有望持续保持快速增长，维持“买入”评级。

持续推出新品，重视研发投入，股份回购增强市场信心

(1) 2022 年特种集成电路营收同比+40.42%达 47.25 亿元，占比 66%，毛利率 73.92%，同比-3.28pcts。新一代更高性能的 FPGA 产品进展顺利，即将完成研发；特种存储器方面，新开发特种 NAND、新型存储器等即将推出，技术保持国内领先地位；网络总线及接口产品方面，以特种 SoPC 平台产品为代表的系统级芯片已得到用户认可，三代、四代产品陆续完成研发开始推广；模拟产品，新推出的高速射频 ADC、新型隔离芯片等产品正在用户试用中，有望成为公司新的增长点。(2) 2022 年智能安全芯片营收同比+24.99%达 20.8 亿元，占比 29%，毛利率 46.49%，同比+15.32pcts。通信领域方面，发布首款支持双模联网的中国联通 5GeSIM 产品，并深度参与中国移动新一代 SIM 芯片开发；车规级安全芯片方面，公司产品在数字车钥匙、车载 eSIM 等多种方案中实现批量应用。2022 年，公司研发投入 12.49 亿元，同比+44.32%。公司于 3 月 29 日公布回购方案，计划在回购方案通过的 6 个月内以不高于 130 元/股价格回购公司股份，总额 3 至 6 亿元回购股份将用于未来实施股权激励及员工持股计划。

风险提示：市场竞争加剧的风险；产品迭代不及预期；需求不及预期。

【电子：通富微电(002156.SZ)】2022 全年营收逆势高增，先进封装技术领先——公司信息更新报告-20230330

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

2022 年营收实现高增长，各产品线展现新亮点，维持“买入”评级

2023 年 3 月 29 日，公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 214.29 亿元，同比+35.52%；归母净利润 5.02 亿元，同比-47.53%；受汇率波动影响，公司产生汇兑损失，因此减少归母公司净利润 2.11 亿元。剔除影响，公司归母净利润为 7.13 亿元，同比-25.46%；扣非净利润 3.57 亿元，同比-55.21%；毛利率 13.90%，同比-3.26pcts。计算得 2022Q4 单季度实现营收 61.09 亿元，同比+32.57%，环比+6.21%；归母净利润 0.25 亿元，同比-90.04%，环比-77.32%。考虑消费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 9.34（-3.78）/12.27（-5.25）/16.73 亿元，对应 EPS 为 0.62（-0.37）/0.81（-0.51）/1.11 元，当前股价对应 PE 为 35.4/26.9/19.8 倍，公司已构建完善 Chiplet 先进封装解决方案，我们看好公司在该领域的不断拓展，维持“买入”评级。

高性能处理器展现独特优势，功率产品线快速放量，先进封装技术领先

分子公司看，2022 全年通富超威苏州、通富超威槟城合计营收 143.85 亿元（YoY+74.03%），净利润 6.67 亿元（YoY+90.00%），实现连续 6 年增长；南通通富营收 17.25 亿元（YoY+26.20%），净利润-1.01 亿元；合肥通富营收 8.63 亿元（YoY-21.32%），净利润-1.26 亿元；通富通科作为功率产品新基地实现快速量产。分业务看，高性能处理器方面，公司与 AMD 深度绑定成效显著，国内外客户优质，凭借 7nm、5nm、FCBGA、Chiplet 等先进技术优势，逐步扩大市占率。功率类产品方面，公司抓住新能源与车载市场的机遇，实现 IGBT、SiC 及大功率模块封装产品的高速增长，增速超 100%。技术方面公司研发的车载双面高散热模块目前已进入实车阶段。光伏高功率模块进入稳定量产阶段。存储器方面，营收同比+55.9%，公司研发的国产超薄存储器封装，其定制化材料与结构设计实现翘曲精准控制；对于国产下一代 Flash 封装技术，实现了堆叠和超厚/复杂金属层切割控制，业务国产领先，公司成长动力充足。

风险提示：下游景气度不及预期；技术研发不及预期；行业竞争加剧。

【化工：新凤鸣(603225.SH)】业绩低点已过，需求复苏和长期成长彰显业绩弹性——公司信息更新报告-20230330

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

2022Q4 量价承压导致亏损程度加大，看好业绩拐点到来，维持“买入”评级

3 月 29 日，公司发布 2022 年年度报告，公司 2022 年实现营收 507.87 亿元，同比增长 13.44%；实现归母净利润-2.05 亿元，出现亏损。Q4 下游需求持续低迷，长丝价差承压，导致 Q4 亏损程度加大。当前基本面较 2022Q4 已经发生好转，业绩拐点将出现，我们维持 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测：预计 2023-2025 年实现归母净利润 12.56、18.05、25.36 亿元，对应 EPS 分别为 0.82、1.18、1.66 元/股，当前股价对应 PE 分别为 12.9、8.9、6.4 倍。长丝行业低点已过，随需求修复，当前基本面已经发生改善，未来向上弹性可期，维持“买入”评级。

2022Q4 需求持续低迷，涤纶长丝量价承压，亏损程度加深

据公司公告，2022Q4 公司实现营收 128.44 亿元，归母净利润亏损 4.89 亿元。据我们测算，主营产品 POY 在 2022Q4 的价差为 943 元/吨，较 Q3 下滑 229 元/吨，PTA 价差在 2022Q4 为 115 元/吨，较 Q3 下滑 181 元/吨。根据经营数据，Q4 实现长丝销量 151.76 万吨，均价为 6867 元/吨，较 Q3 下降 558 元/吨，产品跌价亦造成库存损失，以上综合原因造成公司上市以来的首次亏损。我们认为，公司盈利能力已触及底部区域，随下游需求复苏，基本面已经发生好转，据 Wind 数据，截至 3 月 29 日，POY 平均价差为 1129 元/吨，较 Q4 大幅改善；截至 3 月 23 日，POY 库存天数为 18.6 天，随需求复苏进一步修复，公司具有较大业绩弹性。

公司作为龙头将穿越周期迎来业绩拐点，且长期成长性不改

我们认为经过本轮冲击之后，长丝行业集中度有望持续提升，公司作为行业龙头底部逆势扩张，根据公司公

告，2023 年公司预计新增 70 万吨长丝和 30 万吨短纤，2023 年底将拥有长丝产能 700 万吨，涤纶短纤产能 120 万吨，未来有望获得超额利润。此外，公司及下属子公司 2023 年度拟向银行及其他金融机构申请总额不超过 920 亿元人民币的融资额度，保证横向和纵向协同发展。公司产能释放稳健，未来成长动能充足，我们看好公司将穿越周期，迎来业绩拐点。

风险提示：油价大幅波动、下游需求持续萎靡、产能释放不达预期。1

【医药：泰格医药(300347.SZ)】疫情下经营持续稳健，业绩符合预期——公司信息更新报告-20230330

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

经营持续稳健，龙头地位继续加强

公司发布 2022 年年度报告，2022 年实现营业收入 70.85 亿元，同比增长 35.91%；归母净利润 20.07 亿元，同比下滑 30.19%；扣非后归母净利润 15.40 亿元，同比增长 25.01%；归母净利润下滑主要系公允价值变动的影响。2022 年公司新增合同金额 96.73 亿元，累计待执行合同金额 137.86 亿元，同比增长 20.88%，业绩增长确定性强。在疫情的搅动下，公司依然实现稳健的增长，业绩韧性较强。考虑到公司公允价值波动，我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年的业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 22.54/26.68/35.50 亿元（原预计 38.64/45.65 亿元），EPS 分别为 2.58/3.06/4.07 元，当前股价对应 PE 分别为 42.3/35.8/26.9 倍。疫情后，临床业务快速恢复，我们预计公司业绩有望保持稳健增长，维持“买入”评级。

加速布局海外市场，海外业务有望进入高速发展期

2022 年公司加速布局海外临床 CRO 市场，全年海外营收达 34.59 亿元，同比增长 41.39%。截至 2022 年底，公司已覆盖全球近 50 个国家，海外员工数量达 1426 名，同比增长 38.99%；全年共有 250 个项目在境外开展，同比增长 37.36%。2023 年 1 月，公司完成对克罗地亚 CRO 公司 MartiFarm 的收购，进一步提升在欧洲地区的规模与服务能力。作为本土临床 CRO 龙头，公司更能深刻了解国内药企的需求并提供差异化服务，海外业务有望借新药出海东风进入高速发展期。

国内数统产能落地，持续加强药物警戒等新兴业务领域的建设

2022 年公司数统业务快速发展，全球客户数量达 259 家，同比增长 59%；国内漯河子公司投入运营，大幅提升数统业务产能。随着国内药企对数统外包需求的提升，公司数统业务的成长空间将逐渐打开。同时，公司持续加强药物警戒等新兴业务领域的建设，目前已拥有约 200 人的药物警戒团队，2022 年新增在研项目 203 个，全球客户数量超过 100 家，有望成为公司新的业务增长点。

风险提示：医药监管政策变动、药物研发服务需求下降、投资收益波动等风险。

【农林牧渔：巨星农牧(603477.SH)】生猪出栏量高速增长，成本管控保持行业领先——公司信息更新报告-20230330

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 李怡然（联系人）证书编号：S0790121050058

生猪出栏量高速增长，成本管控保持行业领先，维持“买入”评级

巨星农牧发布 2022 年年报，公司 2022 年实现营收 39.68 亿元(+33.02%)，实现归母净利 1.58 亿元(-38.96%)。2022 年公司销售/管理/财务/研发费用营收占比分别为 1.10%/5.75%/0.38%/2.07%，分别同比 -0.17pct/+1.60pct/-0.12pct/+0.47pct。公司 2022 年管理费用增幅较大主要系报告期内计提超额业绩奖励 8504.6 万元所致；财务费用增加主要系报告期银行借款利息以及未确认融资费用摊销增加。2022Q4 行业供需状态被打乱，基于行业当前供需、猪价及去产能节奏，我们预期行业有望于 2023Q3 实现扭亏，2024 年维持较好盈利。基于此，下调 2023 年盈利预测，上调 2024 年盈利预测，增加 2025 年预测。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.69/23.61/20.17（2023-2024 年前预测值分别为 20.02/15.16 亿元），对应 EPS 分别为 1.13/4.66/3.99 元，当前股价

对应 PE 为 23.2/5.6/6.6 倍。公司兼具成本优势及高成长性，维持“买入”评级。

公司生猪出栏量兑现高增速，成本管控能力保持行业领先

销量：2022 年公司销售生猪 153.0 万头（+75.66%）。成本：公司 2022 年商品猪出栏完全成本 16.6 元/公斤。分季度来看，Q1-4 公司商品猪出栏成本分别为 16.9/16.8/16.7/16.3 元/公斤。2022 年公司仔猪平均断奶成本 330 元/头。产能：公司 2022 年底能繁母猪存栏 10.5 万头，后备母猪存栏 6.5 万头，母猪合计存栏 17.0 万头。其中，能繁母猪存栏量较 2021 年末增加 3.9 万头。其他业务：公司 2022 年饲料销量 11.78 万吨（+1.07%）；商品鸡销量 301.81 万羽（-37.48%）；皮革产品销量 2280.12 万平方英尺（-49.08%），非主营业务规模保持收缩趋势。

公司产能扩张规划清晰，坚定保持成本领先为第一发展目标

公司 2023 年目标实现（1）商品猪育肥完全成本降至 16.0 元/公斤；（2）出栏目标 300 万头，其中育肥猪出栏占比 70-80%，种猪占比 1%左右，剩余为仔猪出栏。（3）2023 年内公司母猪增加规划将围绕 2024 年出栏 500 万头生猪进行。

风险提示：动物疫病发生不确定性，新冠疫情压制消费及公司销售节奏等。

【非银金融：中国人寿(601628.SH)】负债端龙头地位稳固，2023 年 NBV 同比有望转正——中国人寿 2022 年报点评-20230330

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

NBV 同比降幅扩大，资产端弹性叠加负债有望率先筑底，维持“买入”评级

公司披露 2022 年年报，2022 年 NBV360 亿元，同比-19.6%，较前 3 季度同比-15.4%扩大 4.2pct，略低于此前预期，优于上市同业；2022 年归母净利润 320.8 亿元、同比-36.8%，主要受权益市场波动拖累，投资收益及公允价值变动同比-11.7%。考虑到疫后保险产品需求有望逐步恢复以及公司产品、渠道结构变化，我们调整 2023-2024 年 NBV 预测至 373.9/394.2 亿元（调前 407.5/438.9 亿元），新增 2025 年预测 437.0 亿元，分别同比 +3.8%/+5.4%/+10.9%（调前+4.1%/+7.7%），对应 EV 同比分别为+8.6%/+8.5%/+8.7%。我们调整 2023-2024 年归母净利润预测至 532.5/579.9（调前 774.8/791.5 亿元），新增 2025 年预测 586.8 亿元，分别同比+66.0%/+8.9%/+1.2%，对应 EPS 分别为 1.9/2.1/2.1 元。公司为寿险行业龙头，负债端表现优于同业，代理人队伍有望率先筑底，资产端弹性较大，或受益于经济复苏，当前股价对应 2023-2025 年 PEV 分别为 0.7/0.7/0.6 倍，维持“买入”评级。

银保贡献有所提升，产品结构影响 margin，2023 年 NBV 同比有望转正

公司 2022 年寿险保费收入 6152 亿元、同比-0.5%，新单保费 1848 亿元、同比+5.1%，银保渠道增速较快，2022 年银保长险首年保费收入 268.2 亿元、同比+66.4%，占比提升 8.3pct 至 24.3%。新单价值 360 亿元、同比-19.6%，其中个险贡献 333 亿元、同比-22.4%，margin29.1%、同比下降 12.5pct，预计主要系产品结构改变影响。2022 年末销售人力 72.9 万人、个险 66.8 万人，个险 Q4 环比降幅-7.2%，较 Q3 环比降幅扩大 3.7pct，考虑到公司个险人力已降至 2019 年末高峰时的 41.4%，预计 2023 年人力有望筑底企稳。公司启动“八大工程”布局引领新发展阶段，个险筑底企稳，银保规模价值并重，2023 年 NBV 同比有望转正。

投资回报差异拖累 EV，权益市场短期波动对价值影响相对有限

公司 2022 年末投资资产超 5 万亿元，较 2021 年末增长 7.4%；受权益市场波动影响，公司总投资收益率 3.94%，较 2021 年同比下降 1.04pct，净投资收益率 4.00%。投资回报差异拖累内含价值变动 970.8 亿元，成为 EV 微增主要拖累项。若剔除 2022 年波动，自 2014 年以来公司总投资收益率均值 5.01%，略高于长期投资假设 5.0%，短期权益市场波动对公司价值影响相对有限。

风险提示：长端利率超预期下行；寿险需求超预期减弱。

【化工：华鲁恒升(600426.SH)】诉讼拖累 Q4 业绩，子公司拟建高端产能成长可期——公司信息更新报告

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

8 / 13

-20230330

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003 | 杨占魁（联系人）证书编号：S0790122120028

诉讼判决拖累公司 Q4 业绩，新增产能待投成长可期，维持“买入”评级

据公司公告，2022 年公司实现营收 302.45 亿元，同比增长 13.09%；实现归母净利润 62.89 亿元，同比下降 13.50%。对应 Q4 单季度，公司实现营收 72.37 亿元，环比增长 11.76%；实现归母净利润 7.55 亿元，环比下降 26.30%。2023 年以来煤价呈下跌趋势，公司成本压力有所缓解，我们略上调 2023-2024 年及新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 55.94(+0.35)、78.59(+0.30)、82.15 亿元，EPS 分别为 2.63(+0.01)、3.70(+0.01)、3.87 元/股，当前股价对应 PE 分别为 12.8、9.1、8.7 倍，维持公司“买入”评级。

2022 年 Q4，公司受三聚氰胺诉讼及产品价差低位拖累，业绩触底迹象明显

2022 年 Q4，公司实现扣非归母净利 9.36 亿元，环比下降 6.74%，其中管理费用为 -0.10 亿元，环比下降 1.25 亿元。Q4 公司三聚氰胺装置涉及诉讼迎来最高人民法院终审判决，据此公司确认预计负债 2.18 亿元。同时 Q4 化工品需求不振，煤炭价格高位，公司多数产品价差低位。根据百川盈孚及 Wind 数据，2022 年 Q4 动力煤均价为 1,066 元/吨，环比上涨 12.76%；截至 2022 年 12 月 31 日，醋酸、DMC、DMF 等产品价差以及自 2016 年以来的价差分位数分别为 821（1%）、2,741（2%）、149（7%）元/吨，致公司 Q4 业绩环比、同比下跌，业绩触底迹象明显。

公司荆州公司拟建高端化工产能，未来成长动力充足

据公司公告、华鲁集团公众号，2022 年 Q4 以来，公司已投产 20 万吨尼龙 6、30 万吨 DMC 产能。其余在建产能有望于 2023 年内逐步落地。据煤化工信息网，2023 年 2 月底，公司 30 万吨/年二元酸项目变电所一次受电成功；据化工新材料 3 月 28 日报道，公司 30 万吨碳酸甲乙酯装置正在吹扫调试。同时，公司拟投资 50.54 亿元建设 BDO-NMP-PBAT 一体化项目、10 万吨醋酐项目、密胺树脂单体项目、蜜胺树脂单体材料原料及产品优化提升项目等，预计建成投产后年均实现营收分别为 35.91、8.11、18.06、11.47 亿元，未来成长可期。

风险提示：宏观经济复苏不及预期、原油价格大幅下跌、项目建设不及预期。

【商贸零售：贝泰妮(300957.SZ)】疫情影响 2022 年增长，股权激励计划彰显长期信心——公司信息更新报告-20230330

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 杨柏炜（联系人）证书编号：S0790122040052

事件：公司 2022 年营收 50.14 亿元（+24.6%），归母净利润 10.51 亿元（+21.8%）

公司发布年报：2022 年公司实现营收 50.14 亿元（+24.6%）、归母净利润 10.51 亿元（+21.8%），疫情冲击影响增长。考虑敏感肌赛道竞争加剧，我们下调 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 13.59（-2.01）/17.49（-2.81）/22.82 亿元，对应 EPS 为 3.21（-0.47）/4.13（-0.68）/5.39 元，当前股价对应 PE 为 37.6/29.2/22.4 倍。我们认为，公司品牌矩阵持续完善，2023 年有望发挥线下优质资产优势，估值合理，维持“买入”评级。

线上抖音渠道+86%增速亮眼，研发费用率达 5.1%创下历史新高

公司 2022Q4 实现收入 21.18 亿元，2022Q1-Q4 分别同比+59%/+37%/+21%/+11%；2022Q4 实现归母净利润 5.34 亿元，2022Q1-Q4 分别同比+86%/+34%/+35%/+5%，四季度受疫情影响较大。分渠道看，公司线上渠道营收同比+22.1%，专柜平台/阿里系/京东/抖音/唯品会营收分别同比+21.6%/+13.3%/+36.2%/+86.2%/+1.6%，抖音渠道增速亮眼；公司线下渠道营收同比+37.0%，其中直营/经代销分别实现营收 1184 万元（+628%）/9.6 亿元（+35.7%）。盈利能力方面，2022 年公司毛利率为 75.2%（-0.8pct）。费用端，2022 年公司期间费用率为 52.5%（+2.0pct），其中

研发费用率为 5.1% (+2.3pct)，创下历史新高，公司大力投入研发夯实竞争力。

敏感肌龙头多维夯实竞争力，拟推股权激励计划彰显公司信心

品牌：高端抗衰品牌 AOXMED 已于 2022 年问世，2023 年公司还将推出“医研结合+AI”的专业祛痘品牌“贝芙汀”，品牌矩阵日益丰富。渠道：2023 年，公司将重点发力 OTC、医院、免税等线下渠道，稳步探索线下直营店模式。此外，公司拟发布股权激励计划，本次激励对象含董事、高管、核心人员共 298 人，业绩考核目标为（以 2022 年为基数，每年收入/利润目标均需满足）：2023-2025 年营收、净利润增速不低于 28%/61%/100%（三年 CAGR 约 26%），2023-2026 年分别摊销费用 1.41/1.17/0.57/0.11 亿元。

风险提示：新品牌拓展不及预期、渠道拓展不及预期、行业竞争加剧。

【纺织服装：申洲国际(02313.HK)】2022 年新客户表现亮眼，期待业绩稳步修复——港股公司信息更新报告-20230329

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

2022 年新客户表现亮眼，期待业绩稳步修复，维持“买入”评级

2022 年公司实现营收 277.8 亿元(+16.5%)，预计量价分别增长 8%/8.5%，量方面主要系柬埔寨新工厂投产、越南面料厂扩张带动量增长；价方面主要系生产要素价格提升（美元 ASP+5%）以及人民币汇率（+3.5%）传导致人民币单价+8.5%。2022 年归母净利润 45.6 亿元(+35.3%)，主要系收入增长及汇兑收益贡献。考虑 2023H1 产能利用率仍需按季恢复，我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年净利润为 47.6/59.5/71.1 亿元（2023-2024 原为 62.7/74.2 亿元），对应 EPS 为 3.2/4.0/4.7 元，当前股价对应 PE 为 21.6/17.3/14.5 倍，公司核心竞争力不变，新品支撑价格增长，海外产能扩张及效率提升支撑全年产能增长 10-15%，期待行业库存去化后国内产能利用率改善，继续维持“买入”评级。

核心客户仍有高成长，新品牌增长势头好，国内品牌增长抵消部分内销下降

按客户：CR4 收入+18.4%好于整体，耐克/优衣库/阿迪/puma 收入+22%/+24%/-1%/+4%，CR4 合计占比 82.04%（-2pct），新品牌高成长下前 CR4 占比略有下降，新品牌中：Lululemon 合作第一年超预期完成订单，预计销售额 4.3 千万美金；预计国内品牌收入同增 50%+，占比提至 9.8%，同时公司在国内品牌供应链份额提升显著。按品类：运动/休闲/内衣/其他收入同比+18.5%/+21.8%/-21.3%/-27.8%，运动及休闲服饰占比进一步提升。按地区：在欧洲/中国/美国/日本/其他收入同比+31.3%/+28.1%/+17.3%/-6.53%/+29.6%，欧美日表现亮眼，内销下降主要系下游客户受疫情影响在国内库存较高订单需求下降。

海外规模扩张及效率提升贡献产能增量，国内产能利用率预计逐季改善

产能：预计 2023 年产能+10-15%，主要系柬埔寨及越南扩张及效率提升。产能利用率：海外产能利用率维持较高，2022Q4-2023Q1 预计国内产能利用率为 80%左右，预计国内产能利用率逐季改善。ASP：由于定价具有前置性，预计 2023Q1 美金 ASP 仍受益于生产要素成本上升，预计人民币 ASP 仍受益于汇率。

毛利率受疫情&需求疲软&成本提升影响，剔除汇兑收益后税前利润仍增长

毛利率为 22.1%（-2.2pct）主要系：（1）宁波 1 月及 10 月直接影响生产导致产能利用率不足，折旧费用以及疫情相关的间接性支出增加 5-6 亿；（2）生产要素成本上升；（3）2022H2 全球性需求疲软导致产能利用率不足。公司销售/管理/财务费用率分别-0.2/-1.3/+0.2pct，净利率 16.4%（+2.3pct），归母净利润 45.63 亿元（+35.3%）受益于 9.99 亿元汇兑收益(+10.5 亿元)拉动有效税率+1.5pct，剔除 9.99 亿元汇兑收益与 1.73 亿元的政府补贴后税前净利润为 40.9 亿元（+10%）。

风险提示：原材料价格维持高位、汇率波动、产能释放不及预期。

【中小盘：德赛西威(002920.SZ)】智能座舱自动驾驶业绩齐飞，龙头实力彰显——中小盘信息更新-20230330

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001

公司发布 2022 年年报，业绩持续高增长

公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 149.33 亿元，同比增长 56.05%；实现归母净利润 11.84 亿元，同比增长 42.13%；实现扣非净利润 10.37 亿元，同比增长 26.24%。2022 年，在芯片短缺、地缘政治冲突等因素影响下全球车市饱受冲击，公司凭借在智能座舱和自动驾驶领域的领先优势，实现营收和订单连续创新高，彰显竞争力。我们维持公司盈利预期，新增 2025 年业绩预测。预计公司 2023-2025 年归母净利润 15.86/22.13/30.33 亿元，对应 EPS 分别为 2.86/3.99/5.46 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 38.3/27.4/20.0 倍，维持“买入”评级。

驾驶、座舱、网联齐发力，收入维持高增长，毛利率小幅承压

分业务板块来看，2022 年公司智能座舱、智能驾驶、网联服务及其他分别实现收入 117.55/25.71/6.06 亿元，同比增长 47.97%、83.07%、174.94%，三大业务推进顺利助力收入实现快速增长。原材料涨价等多重因素影响下毛利率承压，公司 2022 年第四季度实现毛利率 21.57%，同比下降 3.20pct；2022 年全年实现毛利率 23.03%，同比下降 1.57pct。费用端，2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.57%、2.59%、10.80%、0.30%，分别同比变动-0.84/-0.21/+0.58/+0.39pct，规模效应带动整体费用率收缩，未来有望继续这一趋势。

海外业务扩张+新产品线拓展助力公司前行

公司业务稳步推进，依托原有自主、合资为主品牌客户，逐步打开高端品牌市场和海外市场，新项目订单年化销售额突破 200 亿元。智能座舱订单破百亿，海外市场获得突破性进展，显示屏获得大众全球、铃木、西雅特等白点客户。智能驾驶新订单年化销售额近 80 亿元，高算力平台 IPU04 实现规模化量产，轻量级 IPU02 将推出更多新方案，销量有望快速增长，此外 4D 毫米波雷达等传感器亦前瞻布局。新产品方面，公司在 2023 年 1 月孵化量产车身域控制器，具备无钥匙进入与启动、智能空调、电动尾门、智能座椅等多种车身控制功能，简化零部件减少线束减轻整车重量，同时为未来的舱驾融合及中央计算平台打下基础。

风险提示：行业需求不及预期、市场竞争激烈、公司盈利能力承压。

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