

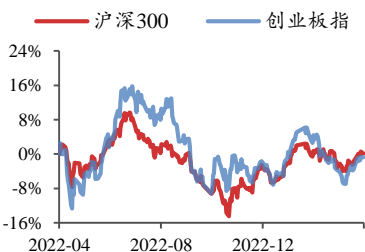
2023年04月11日

开源晨会 0411

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(%)
电力设备	1.870
公用事业	1.423
石油石化	0.776
有色金属	0.486
建筑装饰	0.370

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
计算机	-5.340
传媒	-3.926
电子	-2.347
通信	-2.196
综合	-1.926

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】TMT行情短期有望延续，电子或将领涨AI+——投资策略点评-20230410

【固定收益】存款利率下调对债市可能是利好出尽——固收专题-20230410

行业公司

【计算机】Meta发布SAM模型，视觉CV迎来重大变化——行业点评报告-20230410

【机械】核电设备迎景气周期，乏燃料后处理长坡厚雪——行业深度报告-20230410

【传媒】坚守“AIGC+游戏/电商/教育/IP/XR”——行业周报-20230409

【社服】清明假期旅游持续复苏，消博会在即提振免税信心——行业周报-20230409

【纺织服装：报喜鸟(002154.SZ)】中高端男装领军者，多品牌运营打开成长空间——公司首次覆盖报告-20230410

【地产建筑：天地源(600665.SH)】背靠国资深耕西安，打造文化地产引领者——公司首次覆盖报告-20230410

【家电：公牛集团(603195.SH)】2022Q4业绩迎恢复性增长，看好成本回落以及渠道体系完善下2023年业绩增长和新品类放量——公司信息更新报告-20230410

【轻工：爱玛科技(603529.SH)】2023Q1业绩大幅预增，量利齐升持续验证——公司信息更新报告-20230410

【非银金融：东方证券(600958.SH)】自营驱动业绩同比高增，受益于居民投资意愿改善——公司信息更新报告-20230410

【计算机：太极股份(002368.SZ)】业绩稳定增长，持续发力政务云与信创业务——公司信息更新报告-20230409

【中小盘：北京君正(300223.SZ)】存储芯片业绩亮眼，车规级市场未来可期——中小盘信息更新-20230410

【中小盘：巴比食品(605338.SH)】2022年平稳收官，2023年经营势能稳中有升——中小盘信息更新-20230410

研报摘要

总量研究

【策略】TMT 行情短期有望延续，电子或将领涨 AI+——投资策略点评-20230410

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：总体延续净流入，电子或领涨 AI+

内、外资总体净流入，基金发行规模或筑底。具体来看：（1）近两周及近 30 日陆股通滚动均处于净流入；（2）近 7 日融资持续净流入；（3）偏股型公募基金新发规模连续两月环比正增长；近 30 日场内 ETF 基金交易净流入。资金面连续 4 周维持向好，或反映：国内方面，资金面迎来较为宽松环境，而“宽货币”向“宽信用”传导顺畅；国外方面，美联储本轮加息已接近尾声阶段。

回溯 2012~2015 年期间 TMT 行情发现：当行业进入“过热”区间后，上涨行情仅可维持 5-15 周，期间伴随超额成交量占比、净新高占比及资金持仓偏好等指标下降，TMT 上涨行情将大概率迎来调整拐点。当前计算机、传媒及通信换手率分位数已升至 80%~90% 较区间，交易过热已明显加大了股价波动率，但考虑到：过热持续周期不足、资金净流入持续加大、超额成交量占比尚处于高位及上涨动能依旧较高，意味着本轮 TMT 行情有望持续。其中，电子不仅尚未出现过热迹象，而且受益于内外资共振流入，上涨动能及超额成交量占比持续抬升，故具备更大的动力与空间，有望领涨 AI+。综上，我们预计 TMT 或在 4 月底~5 月上旬走出明显分化，期间倘若计算机、传媒、通信等行业有伴随：（1）基金持仓偏好明显降低；（2）超额成交量占比趋于下降；以及（3）净新高占比明显回落，意味着该行业或整个 TMT 将大概率出现阶段性调整“拐点”。

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、传媒、通信及机械设备，加快流入电子、计算机等行业。风格增持【成长】。近 7 日外资净买入 TOP5 行业：非银金融、电力设备、农林牧渔、机械设备以及汽车，加快流入非银金融、家用电器等行业。风格增持【成长】。近 30 日内、外资均主要增配成长，上涨动力较强。

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：通信、房地产、建筑材料、基础化工和钢铁；“持股市值/流通市值”绝对占优且偏好显著上升行业：电力设备、食品和国防军工。近 30 日外资“持股市值/流通市值”上升 TOP5：传媒、机械设备、纺织服饰、汽车和电子；“持股市值/流通市值”绝对占优且偏好显著上升行业：医药生物、机械设备、传媒和食品。内外资偏好上升共振的行业为食品。

情绪面指标：市场上涨动力和交易情绪回升

全 A 腾落指数和换手率回升，市场上涨动力和交易情绪有所回升。板块轮动速度明显回落、头部交易集中度趋势回升，或反映板块轮动峰值已过，市场主线和交易集中度日趋清晰。计算机、传媒行业的净新高占比最高，上涨动力最强。

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】存款利率下调对债市可能是利好出尽——固收专题-20230410

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 张维凡（联系人）证书编号：S0790122030054

近期部分银行存款利率调降的消息与 2022 年 4 月似曾相识

降低存款利率的消息在 2022 年 4 月也出现过，当时的结果是：

(1) 央行4月的公开市场操作的窗口中没有OMO、MLF降息；

(2) 2022年4月，彼时关于降低存款利息的政策表述是：市场利率定价自律机制召开会议，鼓励中小银行存款利率浮动上限下调10个基点（BP）左右；这一要求应并非强制，但做出调整的银行或将对其宏观审慎评估（MPA）考核有利。

由此可见，利率自律机制仅是鼓励中小银行将存款利率加点上限下调10个基点，既没有调整存款基准利率，也没有强制性要求，而且只针对中小银行，幅度也仅为10bp。

(3) 对LPR的影响上，降低存款利息缓解了商业银行负债端压力，为LPR下调创造了空间，2022年4月LPR未变，但5月的5年LPR下调15BP；

(4) 2022年4月降低存款利息对债市的影响有限，10Y期国债收益率先下后上。存款利率调降消息释出后收益率先快速下行，市场开始博弈降息可能性，4月15日降息落空之后，收益率开始大幅上行，且上行幅度比前期下行幅度还要大。

此次降低存款利率可能也是中小银行依据利率自律机制的下调

4月8日，已有湖北、河南等地的部分农商行下调存款利率。就部分银行降低存款利息落地情况看，此次存款利率下调可能与2022年4月的情况类似，即中小银行依据利率自律机制，下调存款利率上限。

2022年银行系统先后有过两次存款利率下调，第一次是2022年4月市场利率定价自律机制鼓励中小银行存款利率浮动上限下调；第二次发生在2022年9月，在8月LPR调降后，9月绝大多数国股大行自发下调了存款利率上限。

在过去几次存款利率下调中，部分中小银行出于揽储压力并未跟进，但近期贷款利率不断压降，导致中小行息差被压制低位，此次部分中小银行调降存款利率可以在3月降准的基础上，进一步缓解负债端成本，同时也有利于进一步降低企业的贷款成本，为后续稳增长保驾护航。

中小行存款利率调降是稳增长的一环，债市存在利好出尽的可能

无论是2022年4月还是9月的存款利率下调，债市收益率的反应都是先下后上。事实上，不仅是存款利率下调，2022年以来的历次降准降息几乎都是降久期的机会。在宽货币落地后，每次债市收益率都会出现短时低点，随后收益率都会反弹到宽货币措施之前，出现趋势性上行，宽货币对债市基本只有短时性影响。主要原因在于，2022年至今，总量货币政策宽松往往是稳增长的一环，随后一般会有更多稳增长政策出台，债市存在宽货币政策落地后利好出尽的潜在风险。

近期债市的交易已经较为拥挤，短端品种的利差已经被压缩至历史低位，但目前对债市不利的因素可能正在累积：政策面不断释放更多稳增长的积极信号，两会至今，已经先后有降准、消费REITs、减税降费、支持民营经济等利好释出。近期大兴调研，4月7日国常会要求要研究推动外贸稳规模优结构的政策措施，同时要求应适时出台稳增长措施，推动经济运行持续整体好转，政治局会议召开在即，预计将有更多稳增长政策落地。在政策的持续发力和经济内生修复下，经济复苏可能与市场预期出现较大预期差，届时可能会对债市产生冲击。因此，我们认为应对债市保持谨慎，建议票息策略+适度杠杆+短久期。

风险提示：政策变化超预期，疫情再次扩散超预期。

行业公司

【计算机】Meta发布SAM模型，视觉CV迎来重大变化——行业点评报告-20230410

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 闫宁（联系人）证书编号：S0790121050038

Meta 发布首个基础图像分割模型 SAM

(1) SAM 概况：2023 年 4 月，Meta 发布 CV 模型 SAM（即 SegmentAnythingModel），以及对应的数据库 SA-1B。SAM 是面向通用场景的图像分割模型，并且引入 NLP 领域的 prompt 范式，用户通过合理的 prompt 即可完成图像分割任务，无需额外训练实现“开箱即用”。

(2) SAM 训练方法：SAM 由 SA-1B 数据库训练而来，SAM 通过人工交互式分割后（先训练再人工注释），再用注释后的数据更新 SAM，多次重复循环，不断优化模型和数据集。SA-1B（1Billion）数据库包括 1100 万张高分辨率的图像以及 11 亿个高质量的分割掩码（masks），图像数量和 masks 数量分别是现有数据集的 6 倍和 400 倍，图片平均分辨率达 1500×2250，颗粒度可以达到门把手级别，是目前最大的分割数据集。

(3) SAM 应用场景：SAM 可用于任何需要对图像进行识别和分割的场景，基于 prompt 工程，可以成为内容创作、AR/VR、科学领域或通用 AI 系统的组件，实现多模态处理。比如在 AR/VR 领域，SAM 可以把用户注视的对象升维至 3D；对于内容创作者，SAM 可以提取图像用于拼贴或视频剪辑。

SAM 分割能力大幅提升，有望降低计算机识别门槛

(1) SAM 分割能力大幅提升。CV 模型的核心任务是图像识别，难点在于图像可以无限细分、逻辑关系复杂，识别的颗粒度和准确性存在冲突。SAM 目前对于未知和模棱两可的场景也能实现较好的图像分割效果。英伟达 AI 科学家 JimFan 表示“SAM 是计算机视觉领域的 GPT-3 时刻”。

(2) 有望降低计算机识别门槛。图像分割是计算机视觉的基础技术之一，由于图像的复杂性，面对不同场景需要设计不同的图像分割模型。SAM 的目标在于建立一套图像分割基础模型，降低对于特定场景建模知识、训练计算、数据标记的需求，有望在统一框架下完成图像分割任务。Meta 表示将 SAM 模型和 SA-1B 数据库开源，未来有望作为基础模型，大幅降低计算机识别门槛。

投资建议：看好在 CV 领域具备技术储备和应用场景的公司

CV 技术在自动驾驶（物体检测、车道标记、信号识别等）、面部识别（安防、支付等）、医疗、制造、遥感等场景有广阔应用前景，根据福布斯数据，2022 年计算机视觉和硬件市场规模达 486 亿美元。我们认为，SAM 大幅降低计算机识别门槛，CV 通用场景应用有望加速推广，多模态技术的应用也有望进一步提速，看好在 CV 领域具备技术储备和应用场景的公司：（1）图像识别领域，受益标的云从科技、千方科技、格灵深瞳、虹软科技、海康威视、大华股份等；（2）遥感卫星领域，受益标的航天宏图，中科星图等；（3）自动驾驶领域，受益标的中科创达、四维图新、光庭信息、东软集团等。

风险提示：技术发展不及预期；商业落地不及预期；政策支持不及预期。

【机械】核电设备迎景气周期，乏燃料后处理长坡厚雪——行业深度报告-20230410

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

核电建设新周期，三代机组价值量提升

我国核电核准节奏加快，2022 年核电核准数量达到创纪录的 10 台。根据中国核学会理事长王寿军的发言，预计后续每年将保持 6-8 台核准开工。参考台山核电站建设节奏，核岛设备、常规岛设备将分别于开工第 3 年、第 5 年进场。我们预计，2019-2022 年开工的核电站，将在 2023-2025 年迎来设备集中进场，核电设备迎来景气周期。三代核电价值量有所提升，核电工程设备投资占比平均超 50%。我国建设的二代改进型机组建成价单位投资平均 12056 元/千瓦，而三门一期等采用三代 AP1000 机组的核电项目概算建成均价为 21368 元/千瓦。目前我国已核准核电项目以三代机型华龙一号、CAP1000 和 VVER 为主。

乏燃料后处理建设提速，后处理设备长坡厚雪

我国乏燃料后处理产能严重不足，政府基金支出快速增加，设施建设提速。乏燃料贮运容器、智能设备逐步

实现国产。我国从事乏燃料运输容器生产的企业主要有大连宝原、西安核设备等，科新机电等公司亦有布局；景业智能等公司实现乏燃料后处理智能设备国产替代。我们测算，2025 年我国乏燃料运输容器市场空间或达 199.1 亿元，乏燃料后处理智能装备探寻千亿市场规模。

看好新燃料及乏燃料运输容器、智能设备、冷却塔等从 0 到 1 的设备环节

新燃料运输容器国产替代伊始。核燃料组件换料周期一般为 18 个月，单次更换 1/3 的燃料。科新机电、上海阿波罗、西安核设备、南通中集能源、大连宝原、中国原子能科学研究院等公司机构已获批准。我们测算，2025 年我国核燃料换料所需运输容器市场空间约为 26.3 亿元，2030 年将达 40.8 亿元。

乏燃料贮运容器、智能设备前景广阔。乏燃料运输容器结构复杂，性能要求高，国内厂商主要为大连宝原、西安核设备，科新机电等厂商亦有布局。乏燃料干式贮存可环节乏燃料后处理产能压力，上海阿波罗已有乏燃料干法贮存容器成品交付。实体清单限制下核工业关键设备自主可控需求迫切，景业智能等厂商已入局，部分产品性能可全面或部分实现进口替代。我们测算，2025 年我国乏燃料运输容器市场空间或达 199 亿元，乏燃料后处理智能设备有望探寻千亿市场规模。

冷却塔沿海核电应用趋势明朗。过去沿海核电站多用直流冷却方案，未来冷却塔沿海核电应用有望成为趋势，以 2022 年核电 5698.6 万千瓦装机容量，2030 年预计达到 12000 万千瓦装机容量计算，预计有 126 台核岛用冷却塔和 63 台常规岛用冷却塔的市场空间。

受益标的

海鸥股份（冷却塔）、科新机电（核燃料运输容器）、景业智能（核工业智能设备及机器人）、华荣股份（防爆电器）、兰石重装（核级压力容器）、佳电股份（主氦风机）、江苏神通（阀门）、中核科技（阀门）、中密控股（机械密封件）。

风险提示：核电机组开工进度不及预期，核电设备国产化进程不及预期，乏燃料处理设备研发及国产替代进度不及预期。

【传媒】坚守“AIGC+游戏/电商/教育/IP/XR”——行业周报-20230409

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

AI 大模型持续发布和优化，坚定布局“AIGC+电商/教育/IP/XR”

4 月 7 日，阿里巴巴大模型“通义千问”官宣开启企业受邀测试。我们认为，AI 大语言模型优劣的本质在于“算力、算法、数据”，算力主要依靠采购 AI 算力芯片来提升，算法大多基于 GPT 开源模型，数据或成为互联网巨头大模型主要差异点，阿里巴巴基于在电商、消费及金融领域积累的海量数据，其大模型或在电商、消费应用场景中更具优势。另外，近期 MetaAI 官网发布了开源基础模型 SegmentAnythingModel (SAM)，能够让计算机具备识别、理解和分割任何图片中各个体的通用能力，而无需对各个体进行人工标注及大量数据训练，该模型对于图像识别生成领域的意义或不亚于文本对话领域 ChatGPT 的出现，或大幅提升图像标记、分割、再生成的生产力，为后续 AI 视频生成打下基础。基于全球科技巨头 AI 大模型的不间断推出和优化，应用市场空间打开在即，继续建议积极把握 AIGC 在互联网大赛道应用落地机会。(1) AIGC+电商：大模型或赋能电商平台人货匹配，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，头部代运营公司基于 AI 工具或明显降本，从而提升净利率，阿里通义模型在电商领域应用落地尤其值得关注；重点推荐值得买、壹网壹创、东方甄选。(2) AIGC+教育：AIGC 应用市场空间打开叠加政策对 AI 教育的重视或推动青少年 AI 培训市场规模加快增长，而垂直细分领域的海量教学数据（如题库）与大模型结合，或驱动 AI 辅助教学细分市场空间打开，受益标的包括盛通股份、世纪天鸿。(3) AIGC+IP：多模态大模型或缩短 IP 从上游到下游的变现周期，提高 IP 变现效率，IP 储备丰富或拥有头部 IP 的内容公司或更受益，重点推荐奥飞娱乐、阅文集团、芒果超媒，受益标的包括中文在线、上海电影、掌阅科技、光线传媒、华策影视、捷成股份等。(4) AIGC+XR：MetaSAM 模型开源或推动 VR/AR 内容

生产成本大幅降低，推动 XR 内容供给释放，受益标的包括恺英网络、恒信东方等。

基于 AIGC 应用落地和业绩趋势，继续加大游戏板块配置力度

育碧、Roblox 等海外大厂已大量运用大模型及 AI 工具进行游戏场景、道具、剧情、对话情节等内容生成，并帮助游戏提升获客效率和留存率，2023GDC 中国行或推动 AIGC 在国内游戏研发、测试、运营、客服等环节应用加快，一方面降本增效，更重要的是通过丰富游戏内容、增强交互性等，有望驱动游戏用户规模、时长和 ARPU 提升，从而提升游戏市场规模。另外，吉比特（2022Q4 归母净利润同比+71%）、姚记科技（预告 2023Q1 归母净利润同比增长 96%-118%）等上市游戏公司财报或验证游戏市场消费复苏超预期，Q2 开始核心新游戏陆续上线或进一步驱动板块业绩修复。AIGC 赋能和新游戏上线驱动下，游戏板块或继续迎来业绩估值“戴维斯双击”，建议进一步加大配置力度，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、巨人网络、恺英网络、盛天网络、昆仑万维、宝通科技、电魂网络、汤姆猫、三七互娱、顺网科技、世纪华通等。

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。

【社服】清明假期旅游持续复苏，消博会在即提振免税信心——行业周报-20230409

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

出行/免税：清明假期出行持续恢复，消博会举办在即提振免税信心

出行/旅游：清明假期国内旅游景气度持续恢复，经文旅部测算，清明当日（4.5）国内旅游出游 2376.64 万人次，同比+22.7%；预计实现国内旅游收入 65.20 亿元，同比+29.1%；假期内正常开放景区占比 84.5%，各省市及 OTA 平台数据反馈均表现优秀。访港数据追踪：本周（4.2-4.8）内地访客总入境人次达 366096 人，环比-16.6%，日均 5.2 万人，恢复至 2019 年同期 36.7%。免税：第三届消博会将于 4 月 10 日在海口举行，本届消博会参展国家和地区数、品牌数和采购商数等核心指标较上届均有提升，其中展览总面积 12 万平方米，较上届+20%，预计将有 300 多个品牌首发 1000 多个新品，释放供给优化、提振消费积极信号。

餐饮/酒店/人力：Tims 天好模式创新加速成长，酒店 ADR 整体显著回暖

(1) 餐饮：Tims 天好中国：“咖啡+暖食”模式创新突围，2022 年营收 10.11 亿元，同比+57.2%，拓店 KA 战略成效显著，门店规模有望持续扩张。(2) 酒店：根据官网及官方小程序抓取数据，华住：2023Q1 酒店结构中高端划转型持续推进，累计新增中高端酒店约 274 家，上周（3.27-4.2）整体平均 ADR 为 285 元/夜，较年初提升 24.0%。锦江：中高端酒店拓展步伐加速，2023Q1 新开中高端酒店约 255 家，上周（3.27-4.2）整体平均 ADR 为 229 元/夜，环比下滑，较年初仍提升 13.2%。首旅：2023Q1 新增轻管理酒店约 141 家，占比接近一半，上周（3.27-4.2）经济型平均 ADR 较年初提升 32%。亚朵：2023Q1 新增中高端及以上约 42 家，中端无新增亚朵上周（3.27-4.2）整体平均 ADR 为 453 元/夜，较年初提升 24.3%。(3) 人力：北京城乡：北京城乡购入北京外企 100% 股权，2019-2021 年北京外企营收、归母净利润 CAGR 分别达 26%、22.1%。

医美/会展：欣可丽新品亮相，2023Q1 朗姿业绩高弹性

(1) 欣可丽：伊妍仕、芮艾媿、酷雪三款新品首次参展亮相，其中新一代射频平台 Reaction 芮艾媿国内预计于 6 月上市，带来抗衰新体验。(2) 朗姿股份：2023Q1 净利润大幅反弹，主要系疫后医美/女装快速复苏、投资项目成功上市公允价值上升。(3) 米奥会展：巴西市场空间广阔，家电、3C、建筑等行业中国品牌优势显著，6 月举办的中巴贸易博览会有望进一步助力中国企业开拓本地市场；波兰最大电商平台 Allegro 出席波兰展，展会热度持续攀升。

本周社服板块整体上行，酒店、旅游类领涨

本周（4.2-4.7）社会服务指数+0.53%，跑输沪深 300 指数 1.26pct，在 31 个一级行业中排名第 22；2023 年初

至今社会服务行业指数 3.28%，低于沪深 300 指数的+6.05%，在 31 个一级行业中排名第 14。本周（4.2-4.7）板块酒店、旅游类标的领涨。

受益标的：医思健康、复星旅游文化、科锐国际、北京城乡、外服控股、中国中免、海伦司、九毛九、康冠科技、科思股份、中兵红箭、黄河旋风、华熙生物、爱美客、珀莱雅、贝泰妮、锦江酒店、首旅酒店、中国黄金、米奥会展

风险提示：疫情反复，项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

【纺织服装：报喜鸟(002154.SZ)】中高端男装领军者，多品牌运营打开成长空间——公司首次覆盖报告-20230410

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

践行多品牌战略的中高端男装领军者，首次覆盖，给予“买入”评级

公司采取一主一副、一纵一横的战略，三年 CAGR≈13%，盈利能力稳中有升，投资副业逐步稳定，服装主业围绕中高端男装品牌的定位形成成熟+成长+培育阶梯式的品牌结构。看好主品牌大国品牌的打造及哈吉斯品牌势能提升，预计 2022-2024 年归母净利润 4.9/6.1/7.3 亿元，对应 EPS 为 0.3/0.4/0.5 元，当前股价对应 PE 为 16.0/12.9/10.8，首次覆盖，给予“买入”评级。

报喜鸟：以商务为支点年轻化转型，产品及渠道配合打造大国品牌

2021 年主品牌收入 16.12 亿元，占比 37%，2019-2021 年 CAGR 为 8%。商务产品推出经典套西/高定/婚庆礼服等，同时推出年轻化产品线—轻正装、运动西服，自 2020 年推出轻商务后主品牌市占率自 2019 年 0.3% 逐年提至 0.5%，预计随着年轻产品线销售占比提升，市占率将进一步提升。商务强调产品品质、大规模全品类定制、年轻化提升品牌竞争力：（1）主品牌合作与世界一流面辅料品牌并携手高校与知名面料供应商，通过研究设计适合亚洲人的版型并注重色彩及设计感。（2）全品类定制规模化/高效率/低成本/标准化优势突出。（3）纵向覆盖年轻消费者，轻商务及运动西服定价低于传统套西有利于渗透年轻消费群体，配合产品官宣品牌全新代言人，营销上注重新媒体营销。渠道端，预计未来将通过加强中南弱势布局提高门店数量，优化结构及精细化管理提升主品牌单店产出。

哈吉斯：中高端英伦休闲品牌，品牌势能快速崛起的集团第二曲线

2021 年哈吉斯收入 14.5 亿元，占比 31%，2019-2021 年 CAGR 为 19%，在运动时尚板块高速发展中不断提升品牌势能。哈吉斯差异化体现在：独特的市场定位（中高端英伦休闲风）、印象深刻的品牌 IP（英国皇家猎犬）、故事化的产品线与高品质产品力（亚洲裁剪/流行色彩/精致工艺/优质面料）。因此哈吉斯沉淀较年轻客群（追求时尚和品位的 25-40 岁都市精英），核心价位带与竞品相近但最高价仍有差距，预计随着消费客群消费力提升，价格带仍有上行空间。成长性：（1）三四线开店：哈吉斯凭借以上优势在竞争相对激烈的一二线城市中逐步建立优势，未来将加大三四线城市加盟力度提升规模，截至 2021 年门店 401 家，经测算中长期门店空间为 829 家（对应一倍空间）；（2）单店产出：品牌势能向上提高客流及进店率、多品类多系列提升转化率及连带率，2021 年续约新增箱包品类，2022 年新增高尔夫系列，以零售额测算 2021 年单店年店效 344 万，对标竞品仍有空间。

风险提示：主品牌运动西装、哈吉斯品牌及渠道拓展、新品牌孵化不及预期。

【地产建筑：天地源(600665.SH)】背靠国资深耕西安，打造文化地产引领者——公司首次覆盖报告-20230410

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

背靠国资深耕西安，未来业绩释放可期，给予“买入”评级

天地源作为西安高科集团旗下的上市公司，以住宅开发为主业，销售维持百亿规模，投资保持一定强度，未

售和已售未结转资源充足，负债结构不断优化，西安深耕优势助力盈利能力提升，看好公司未来业绩不断释放。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.25、6.49 和 7.61 亿元，对应 EPS 为 0.61、0.75、0.88 元，当前股价对应 PE 为 6.3、5.1、4.4 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

销售维持百亿规模，开工节奏稳健

受项目推盘节奏影响，公司近年来销售额呈波动态势，2020-2022 年均保持百亿规模，2022 年受益于西安、咸阳和苏州等地项目热销，公司全年销售金额和面积分别为 108.04 亿元和 61.06 万方，销售金额和面积权益比分别为 84%和 78%，项目整体权益占比较高。2022 年，公司新开工面积 64.63 万方，竣工面积 137.14 万方，分别完成年初计划的 99%和 134%，开工节奏稳健。

投资聚焦重点城市，未售资源相对充足

公司主要通过公开招拍挂市场进行拓储，适时以股权并购和合作开发等模式拿地。在新增土储相对充裕的情况下，公司 2022 年投资力度有所放缓，仅上半年在西安高新区获取两宗地块，拿地金额 32 亿元，拿地面积 25 万方。截至 2022 年底，公司新房未售面积约 198 万方，其中西安单城未售面积约 107 万方；已售未结转面积约 93 万方，其中西安单城未结转面积约 49 万方。

利润水平提升，融资渠道较为畅通

2022 年公司营收 105.5 亿元，同比增长 52.0%；归母净利润 3.43 亿元，同比下降 9.1%，主要因为少数股东损益同比有较大增加；毛利率同比提升 2.1 个百分点至 24.8%，销售净利率同比提升 0.6 个百分点至 6.6%。公司主要通过银行借款、公开市场融资和信托借款进行筹资，融资渠道相对分散，2022 年有息负债总额为 129.1 亿元，同比降低 13%。受自有资本实力较弱的影响，公司财务杠杆比例较高，2022 年综合融资成本为 7.49%，高于行业主流水平，有较大压降空间。

风险提示：行业政策放松不及预期、西安销售回暖不及预期。

【家电：公牛集团(603195.SH)】2022Q4 业绩迎恢复性增长，看好成本回落以及渠道体系完善下 2023 年业绩增长和新品类放量——公司信息更新报告-20230410

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

2022Q4 业绩稳健，看好 2023 年业绩向上修复弹性，维持“买入”评级

公司发布业绩预告，2022 年预计实现营收 140.81 亿元 (+13.7%)，归母净利润 31.74 亿元 (+14.16%)，扣非归母净利润 28.89 亿元 (+9.76%)。单季度来看 2022Q4 预计实现营收 36.07 亿元 (+6.95%)，归母净利润 8.13 亿元 (+41.56%)，扣非归母净利润 7.77 亿元 (+44.78%)，原材料成本回落下 Q4 利润迎恢复性增长。根据业绩预告我们上调 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年公司净利润为 31.74/36.82/42.34 亿元(原值为 31.15/36.46/42.10 亿元)，对应 EPS 为 5.28/6.12/7.04 元，当前股价对应 PE 分别为 29.3/25.3/22.0 倍，考虑到 2023 年线下客流以及地产改善有望支撑装饰渠道增长，成本回落驱动盈利修复，维持“买入”评级。

线下客流及地产改善叠加成本回落，建议关注 2023 年业绩向上修复弹性

根据公司业绩预告，预计公司 2022 年净利率 22.54% (+0.09pct)，扣非净利率 20.52% (-0.74pct)，2022Q4 净利率 22.53% (+5.51pct)，扣非净利率 21.54% (+5.63pct)，低基数叠加成本回落 Q4 盈利修复明显。展望 2023 年，核心品类中转换器结构性变化或支撑均价稳定增长。墙开先后推出航天系列超薄开关、语音空调插座等中高端产品，产品矩阵完备、竞争力提升叠加终端客流以及地产改善，增速有望边际向上。此外受益成本回落，业绩有望延续边际修复趋势。

伴随线下销售体系趋于完善，中长期看好新能源电连接及无主灯快速发展

新能源电连接方面，B端与国网车网、车企等形成合作。线下经销商开拓近百家，C端网点为产品主要销售渠道，伴随网点开发成熟，充电桩有望迎来加速增长。无主灯方面，3月19日沐光无主灯品牌正式发布，形成双品牌格局，产品高中低全覆盖。公牛品牌复用原有渠道体系同时有助于为沐光品牌引流，沐光品牌以体验店为销售主体，伴随线下门店拓展及设计师资源完善，看好无主灯快速发展。

风险提示：充电桩及无主灯拓展不及预期；市场竞争加剧；产业政策风险等。

【轻工：爱玛科技(603529.SH)】2023Q1业绩大幅预增，量利齐升持续验证——公司信息更新报告-20230410

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

2023Q1业绩大幅预增叠加低估值，维持“买入”评级

公司发布一季度业绩预增公告：预计2023Q1实现归母净利润4.78亿元，同比+50%。扣非归母净利润4.69亿元，同比+45%。公司此前发布激励计划，锁定未来三年收入/净利润复合增速20%，彰显长期发展信心。我们维持盈利预测预计2022-2024归母净利为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22.1/16.8/13.4倍。我们持续看好公司在产品力/渠道力/品牌力等加持下的市占率持续提升同时看好公司产品结构调整牵引单台利润稳步提升逻辑的持续兑现，维持“买入”评级。

多因素助力2023Q1业绩大幅增长

预估2023Q1量价齐增，多举措提质增效盈利水平预计同比提升。销量方面预估2023Q1同比30%左右，量增我们判断（1）1-2月经销商库存低位，渠道补库拉动工厂出货较好外加2月开学季及农民工返城复工等多重因素共同推动终端门店动销较好；（2）因城施策推出性价比较高的特价车型配套3月的促销活动，特价车市场竞争力优于杂牌且起到较好的导流效果。价增我们判断系产品结构进一步改善所致。在成本下行及综合运营效率提升下判断2023Q1盈利水平同比提升。

多举措下持续看好公司全年业绩的高质量增长

推新品+调结构+推性价比高的车型阻击低价格带市场是贯穿全年的策略打法，我们看好组合出击下的量利持续提升。销量持续增长推动力：（1）持续加快渠道建设，23年门店预计扩增15%，门店建设帮扶措施包括1年免房租（个别3年）、免费装修、免转运费等，另外对资金不足的经销商可以授信融资；（2）渠道升级提升店效：总部招聘零售经理下放到终端门店，驻店帮助做陈列、店效评估、产品搭配、促销活动执行、店面管理督促店面升级；（3）强化导购赋能：给全国各城市的基层导购员培训；产品结构上底座降腰部升，结构持续优化外加综合运营方面的提质增效看好全年盈利的增长。

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。

【非银金融：东方证券(600958.SH)】自营驱动业绩同比高增，受益于居民投资意愿改善——公司信息更新报告-20230410

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（联系人）证书编号：S0790122030100

自营驱动业绩同比高增，受益于居民投资意愿改善，维持“买入”评级

4月9日晚，公司披露2023Q1业绩快报，公司归母净利润14.28亿，同比+526%，业绩符合我们预期。公司证券销售及交易业务业绩显著回升，子公司净利润同比增长，叠加利润低基数，公司一季度盈利同比高增。我们维持2023-2025年归母净利润预测50.9/65.1/79.2亿元，同比+69%/+23%/22%，对应2023-2025年EPS为0.6/0.8/0.9元。2022年公司大财富管理线条（东证资管+汇添富+代销）利润贡献预计17亿，同比-41%，利润贡献56%。公司财富线条占比高，随着基金新发改善（3月偏股基金新发462亿，环比+60%），未来充分受益于居民储蓄向权益资产迁移。公司资管业务浮动报酬类产品占比较高，受益于权益市场改善，叠加自营投资高弹性，公司盈利高增可期。公司2022Q1完成配股募资，利于业务规模扩张。当前股价对应2023-2025年PB1.1/1.1/1.0倍，维持“买入”

评级。

自营同比高弹性是业绩同比高增主因

预计公司业绩同比高增主要源于自营同比高弹性。2023Q1 沪深 300 上涨 4.6% (2022Q1 下跌 14.5%)、万得全 A 上涨 6.5% (2022Q1 下跌 13.9%)，纯债债基指数上涨 0.97% (2022Q1 上涨 0.46%)，预计股市+债市共同驱动公司 2023Q1 自营投资收益同比大幅增长。2022Q1 市场下跌导致自营业务拖累券商业绩，预计券商 2023Q1 净利润同比高增长较为普遍。

关注板块 beta 催化，居民投资意愿改善

(2) 2023Q1 交易量和基金新发同比承压，环比改善。2023Q1 市场股基成交额 9895 亿，同比-9%，环比+3%，偏股基金新发规模 935 亿，同比-40%，环比+30%。投行方面，2023Q1 全市场 IPO 承销规模 651 亿，同比-64%，IPO 单数 68 家，同比-21%，2023 年 4 月 10 日主板注册制首批企业举行上市仪式，关注投行业务改善。(2) 根据央行 2023Q1 储户调查，一季度居民防御性储蓄明显减弱，而投资意愿快速抬升，升幅超过消费。18.8%的居民选择“更多投资”，环比提升 3.3 个百分点，居民储蓄向投资迁移利好基金销售、证券经纪。公司财富线条利润贡献高（控股东证资管、参股汇添富），充分受益于居民储蓄向权益资产迁移。

风险提示：市场波动风险；财富管理、资产管理增长不及预期。

【计算机：太极股份(002368.SZ)】业绩稳定增长，持续发力政务云与信创业务——公司信息更新报告-20230409

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

看好公司在数字经济及信创领域的领先地位，维持“买入”评级

考虑公司研发投入持续增加，我们下调公司 2023-2024 年归母净利润至 4.77、6.10 亿元（原预测为 5.31、6.84 亿元），新增 2025 年预测为 7.63 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别 58.3、45.5、36.4 倍，考虑公司在数字经济及信创领域的领先地位，维持“买入”评级。

疫情影响下业绩稳定增长，经营韧性十足

2022 年公司实现营业收入 106.01 亿元，同比增长 0.91%；实现归母净利润 3.78 亿元，同比增长 1.23%；实现扣非归母净利润 3.33 亿元，同比增长 18.59%，业绩符合市场预期。其中，Q4 单季度实现营业收入 35.39 亿元，同比增长 1.06%；实现归母净利润 2.60 亿元，同比下滑 9.34%。分业务板块来看，云服务、智慧应用与服务分别增长 9.19%、3.48%；网络安全与自主可控下滑 17.07%；系统集成业务增长 25%。疫情影响下公司业绩仍维持稳定增长，彰显经营韧性。展望 2023 年，数字经济及信创发展有望加速，公司有望实现快速增长。

数据库与 OA 业务继续突破，信创生态持续完善

2022 年公司子公司人大金仓在电子政务、电信、能源等重点行业保持市占率领先，全年实现营业收入 3.44 亿，同比略有增长；实现净利润 5,029.34 万元，同比增长 60.71%。此外，人大金仓发布全新 KingbaseESV9 版本，各项性能得到全面提升，并重点增强了 KingbaseRAC 的能力。公司分拆慧点科技部分业务成立太极法智易，打造面向风控合规的法智易新品牌。2022 年慧点科技及太极法智易共实现营业收入 3.71 亿元，同比增长 10.2%，发布数字化协同办公平台 WE.Office8.2、法智易合同管理系统等新产品，签约中银保险、中国国新、中国华录、首都机场、华润置地、比亚迪等大型企业，赋能信息技术应用创新。

风险提示：因疫情产生的经营风险；政策财政支出缩减；商誉减值风险。

【中小盘：北京君正(300223.SZ)】存储芯片业绩亮眼，车规级市场未来可期——中小盘信息更新-20230410

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001

2022 年营收同比增 2.61%，营收逆势增长

公司发布 2022 年年度报告，实现营收 54.12 亿元，同比增长 2.61%；归母净利润 7.89 亿元，同比减少 14.79%；扣非净利润 7.47 亿元，同比下降 16.45%。在半导体设计行业普遍受宏观扰动的环境下，公司得益于多样化的产品结构和车规级市场布局，营收逆势实现增长。但消费电子需求不振，导致 2022 年公司净利润同比下滑，我们下调公司 2023-2024 年业绩预测，并新增 2025 年业绩预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.43 (-2.80) /13.07 (-3.69)/18.28 亿元，对应 EPS 分别为 1.75(-0.58)/2.71(-0.77)/3.80 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 64.6/41.6/29.8 倍，基于公司国产替代的良好前景，维持“买入”评级。

车规级产品需求强劲，存储业务收入亮眼

2022 年公司微处理器/智能视频/存储/模拟和互联芯片分别实现收入 1.27/6.43/40.55/4.79 亿元，同比增长 2.35%/11.88%/74.92%/8.85%。微处理器方面，由于市场需求变动，产品销售增幅较小；智能视频方面，国内疫情反复及海外部分地区爆发战争，芯片产品价格下降，影响收入增长；存储方面，得益于汽车市场的强劲需求，汽车存储芯片业绩亮眼，DRAM 和 FLASH 实现了较好的同比增长；模拟芯片在高品质类的 LED 驱动市场得到广泛采用。

坚持“计算+存储+模拟”战略，车规级市场未来可期

公司坚持“计算+存储+模拟”的战略，不断推出新品打开新市场。计算领域实现小幅增长，公司对 V 系列 RISC-VCPU 内核进行优化与迭代，新一代产品内核综合性能与面积方面有进一步提升；智能视频领域公司完成 T41 的研发与投片，已完成量产及小批量销售；存储领域业绩亮眼，公司 8GLPDDR4 完成样品生产开始送样，新规格的 2GLPDDR2 和 4GLPDDR4 等产品实现量产，部分 16M~128M 不同电压的多款超低功耗、高性价比 NORFlash 芯片实现量产；模拟互联领域 GreenPHY 产品已送样，部分客户完成产品落地。随着汽车电动化与智能化发展，及市场的不断去库，供需逐渐平衡，2023 年行业市场有望逐步回暖。

风险提示：行业竞争激烈、芯片供需格局剧烈变化、研发进度不及预期。

【中小盘：巴比食品(605338.SH)】2022 年平稳收官，2023 年经营势能稳中有升——中小盘信息更新-20230410

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

2022 年营业收入稳步增长，盈利能力明显改善

公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 15.25 亿元，同比+10.88%；归母净利润 2.22 亿元，同比-29.19%，主要系持有的东鹏饮料股份公允价值收益减少所致；扣非归母净利润 1.85 亿元，同比+21.31%。其中单 Q4 营收 4.24 亿元，同比+5.56%；归母净利润 0.88 亿元，同比+0.37%。2022 年以来，公司加速拓展门店并稳定单店收入，叠加团餐业务延续高速增长，成功实现营收、扣非净利润双增长。同时，在原材料价格回落的作用下，公司盈利能力明显改善，毛利率同比提升 2.01pct。考虑到消费复苏具有不确定性，我们下调公司 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 2.79 (-0.28) /3.50 (-0.18) /4.10 亿元，对应 EPS 分别为 1.12 (-0.12) /1.40 (-0.08) /1.64 元，当前股价对应 2023-2025 年的 PE 分别为 27.5/21.9/18.7 倍，看好公司长期发展，维持“买入”评级。

线下门店加速开拓与团购渠道高速增长共振，2022 年平稳收官

门店渠道方面，公司进一步加密华东、华南及华北市场，分别净增 179/93/29 家加盟店；同时积极布局华中地区，除净增 348 家巴比加盟店外，还通过并购方式净增 363 家“好礼客”、“早宜点”加盟店；带动公司加盟店数量突破四千家，加盟业务收入同比增长 1.54%至 11.38 亿元。团餐渠道方面，公司持续推进产品优化，布局便利连锁、餐饮连锁和新零售平台三大新渠道，利用现有产能大力开拓华东以外区域团餐业务，促进团餐业务收入同比增长 54.47%至 3.32 亿元。

产能扩张支撑“门店+团餐”双轮驱动，2023年经营势能有望稳中有升

展望未来，随着南京工厂产能的逐渐释放、东莞工厂的完工交付和武汉工厂、上海研发中心的产能投放，公司产能瓶颈有望得到有效缓解。在产能扩张的支撑下，门店业务将力争在2023年新开店超1,000家，并通过增加中晚餐品类、第四代门店升级等方式优化单店模型；团餐业务将充分利用包括南京工厂在内的新建及可用产能优先承接更多团餐订单，聚焦新零售平台业务，将团餐业务营收占比提升至25%以上。门店与团餐的双轮驱动将促进公司2023年经营势能稳中有升。

风险提示：门店拓展不及预期、产能投放不及预期、原料价格大幅上涨等。

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