

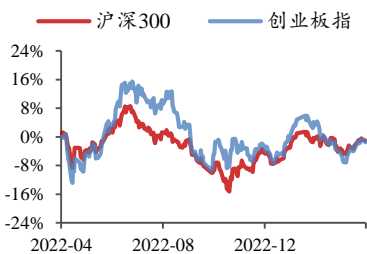
2023年04月13日

开源晨会 0413

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(%)
传媒	4.935
通信	3.386
计算机	3.081
电子	1.688
钢铁	1.440

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
食品饮料	-2.398
美容护理	-1.535
电力设备	-1.418
农林牧渔	-1.165
社会服务	-0.951

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

【宏观经济】不必过度担忧通胀或通缩——3月通胀数据点评——宏观经济点评-20230412

【宏观经济】瑕不掩瑜的超预期社融——宏观经济点评-20230412

【策略】3月社融：结构分化虽有收窄，但总体复苏依旧偏弱——投资策略点评-20230412

行业公司

【传媒】规范性政策或促进AIGC产业长期健康发展——行业点评报告-20230412

【计算机】网信办发文，高度重视AIGC安全——行业点评报告-20230412

【纺织服装：特步国际(01368.HK)】2023Q1终端流水领跑行业，促补单需求旺盛——港股公司信息更新报告-20230412

【商贸零售：吉宏股份(002803.SZ)】跨境电商主业拐点已现，看好2023年进一步修复——公司信息更新报告-20230412

【医药：开立医疗(300633.SZ)】2022年报业绩亮眼，超声+内镜双轮再启动——公司信息更新报告-20230412

【社服：锦江酒店(600754.SH)】后端深化全球整合，前端旺季来临酒店弹性可期——公司信息更新报告-20230412

【计算机：京北方(002987.SZ)】经营业绩持续向上，充沛订单奠定成长基础——公司信息更新报告-20230412

【电子：鼎龙股份(300054.SZ)】营收业绩高增，泛半导体材料业务成长动力充足——公司信息更新报告-20230411

【电子：沪硅产业(688126.SH)】营收业绩同比高增，盈利能力持续提升——公司信息更新报告-20230411

【传媒：值得买(300785.SZ)】Q4业绩环比改善，看好AIGC赋能公司长期成长——公司信息更新报告-20230411

【中小盘：台华新材(603055.SH)】业绩短期承压，终端需求改善+产能释放成长可期——中小盘信息更新-20230412

研报摘要

总量研究

【宏观经济】不必过度担忧通胀或通缩——3月通胀数据点评——宏观经济点评-20230412

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

事件：3月CPI同比上涨0.7%，预期1.0%，前值1.0%；PPI同比下跌2.5%，预期-2.3%，前值-1.4%。

CPI同比涨幅下降，服务消费带动核心CPI环比回升

CPI同比涨幅下降0.3个百分点至0.7%，环比涨幅回升0.2个百分点至-0.3%。

(1)食品项：猪价下行速度放缓带动食品环比降幅收窄。3月食品项环比降幅收窄，较上月回升0.6个百分点至-1.4%。蔬菜方面，气温加速回升带动蔬菜供给增加，3月CPI鲜菜环比较上月下降2.8个百分点至-7.2%；猪肉方面，供给面偏宽，二次育肥补栏消化部分生猪供给，价格下行速度放缓，3月CPI猪肉环比跌幅收窄7.2个百分点至-4.2%；往后看，预计菜价将继续季节性下行、猪价将维持底部震荡。

(2)非食品项：服务消费价格带动非食品环比回升。3月CPI非食品项环比较上月回升0.2个百分点至0%。分项看，环比涨幅较前月明显上升的行业有旅游、家庭服务、交通工具使用和维修等，环比涨幅较前月明显下降的行业有交通工具、交通工具用燃料（国内汽油价格下调影响）等。季节性上看，明显高于季节性的分项有旅游、交通工具使用和维修，反映居民出行与经济生产活动超季节性改善，人流物流持续增加。明显低于季节性的分项是交通工具用燃料与交通工具，反映国内成品油价格下调与车企降价的影响。需要注意的是，家庭服务价格环比回升，为防疫优化以来首次明显好于季节性，指向居民消费信心有所回暖。

(3)服务CPI、核心CPI环比回升。3月核心CPI同比较前值回升0.1个百分点至0.7%，环比较前值回升0.2个百分点至0%。结合服务业PMI连续三个月回升、CPI服务环比由负转正、BCI指数继续上升来看，服务消费需求修复、服务业供给持续改善、中小企业景气度恢复。此外，核心CPI、服务CPI环比与季节性差异的背离或表明：一方面，我国服务业的需求端恢复可能好于供给端；另一方面，疫后供给端生产活动的快速修复则对实物消费价格形成压制。

PPI同比降幅扩大、环比持平，价格传导有所改善

PPI同比降幅扩大1.1个百分点至-2.5%，环比涨幅与上月持平，同为0%。

(1)多重复合指标显示，原材料成本下降，价格传导有所改善。CPI-PPI同比剪刀差扩大，PPI生活资料-生产资料同比增速差扩大；同时，上游的采掘工业、原材料工业、加工工业同比涨幅较前值回落，下游产品价格同比涨幅变化方向各有不同。以上复合指标指向价格传导有所改善。

据我们测算的价格传导指数（CTIC指数）来看，中下游行业价格传导能力整体有所提升。价格传导较好的有金属制品、电子设备、农副食品加工、酒饮料和精制茶制造、纺织、皮革制品、木材加工、造纸、印刷、橡胶塑料制品、汽车制品。

(2)40个工业行业看，海外银行业危机提升避险情绪，大宗商品跌多涨少。能源方面，欧美央行为抗击通胀持续加息，部分银行爆发流动性危机加剧市场衰退预期，3月油价下行，PPI石化产业链环比由正转负；春季供暖用煤需求下滑，供给端进口澳煤到港量明显提升，进一步削弱煤价上涨动力，PPI煤炭开采和洗选业环比继续下降。金属方面，海外风险事件提升市场避险情绪，同时需求端缺乏更强刺激，削弱价格上涨动力，黑色、有色金属行业价格环比涨幅有所下滑；非金属矿价格因供给端错峰生产，复工后需求回暖，库存降低，水泥价格见底回升。

预计4月CPI同比涨幅收窄、PPI同比降幅扩大；不必过度担忧通胀或通缩

预测4月CPI环比回升至0%左右，CPI同比涨幅收窄，全年同比下修至0%-1%之间；4月PPI环比可能小幅下行，同比降幅扩大，全年同比下修至-1.5%左右。市场从2022年底以来高度担忧防疫优化后高通胀，而近期对通缩的担忧情绪有所升温。我们认为，这两种担忧都没有必要。我们持续提示2023年是典型复苏。一方面，疫后消费复苏对服务CPI和核心CPI构成支撑；同时基建高增也将对PPI形成一定支撑。因此不必过度悲观。另一方面，与海外相比，中国防疫优化后的劳动力市场没有出现失衡，反而是复工人流好于消费人流，叠加猪油价格下行，通胀也难大幅走高。一个典型的情形可能是经济稳步修复、供需均改善、价格平稳、核心CPI和服务CPI结构性上行。因此，权益方面，我们持续提示疫后修复、服务CPI温和回升驱动的服务消费；债市收益率存在一定上行压力。

风险提示：政策变化超预期；疫情演变超预期。

【宏观经济】瑕不掩瑜的超预期社融——宏观经济点评-20230412

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

事件：3月新增人民币贷款3.89万亿元，预期3.09万亿元，前值1.81万亿元；新增社会融资规模5.38万亿元，预期4.42万亿元，前值3.16万亿元。

信贷：居民信贷显著改善，实体融资需求持续修复

3月信贷总量超预期，结构继续优化。居民贷款显著改善，企业中长贷维持高增，票据融资减少，实体融资需求旺盛。3月新增人民币贷款3.89万亿元，同比多增7600亿元，连续3个月高增。居民贷款新增1.2万亿，同比多增4908亿元；企业贷款新增2.7万亿，同比多增2200亿元。

居民端信贷需求有实质性好转。本次居民短贷和中长贷同比多增量超过过去5年均值，体现疫情后经济复苏效应显现，居民信心有所恢复。3月居民信贷的改善与消费半径恢复、消费需求的边际回升有关。1-3月30城商品房销售累计增速回正，对居民中长贷有所提振。居民短贷表现较好，一方面春节后消费恢复斜率较为稳固，服务消费明显好于商品消费。往后看，随着消费逐步复苏，居民短贷预计持续改善。另一方面，近期银行消费贷利率逐渐降低，叠加疫情后经济回暖居民需求增加，消费贷的办理有所增加。

企业贷款连续3个月高增，中长贷依然大幅强于短贷，票据融资同比少增7874亿元。商业银行基建、制造业中长期贷款的投放继续加强，政策性金融工具支持基建持续形成实物工作量。经济稳步复苏提振企业需求，表外未承兑汇票的高增也能说明中小企业融资需求较强。

社融：社融总量结构均优，间接融资是主支撑

3月人民币信贷高增支撑社融增长，间接融资强于债权融资，企业债券和政府债券少增，中小企业需求推动表外票据增加。人民币贷款高增是社融超预期的主支撑，其中大部分为企业中长贷的拉动，居民贷款有明显改善，指向经济复苏斜率稳固，基建、制造业企稳，地产销售回暖，消费修复。政府债券新增6022亿元发行，同比少增1052亿元。2022年专项债发行前置基数较高，3月地方新增专项债发行4128亿元（2022年同期为4570亿）。企业债券同比少增，或反映人民币贷款的强势增长对企业债券融资形成了挤出。表外融资整体同比多增，未承兑汇票同比多增1503亿元。2月以来，未贴现汇票显著增长，体现中小企业需求的持续回升。

存款：居民储蓄倾向边际减弱

3月M1、M2同比下行，居民存款多增量边际降低，企业存款同比少增，非银存款高增。M1同比由2月的5.8%降至5.1%；M2同比下降0.2个百分点至12.7%。社融-M2剪刀差回升至-2.7%（前值为-3%），信用由供给向需求的传导有效性加强。居民存款虽然新增规模仍高，但同比增量已较此前几月有所下降。反映消费场景修复后居民储蓄偏好边际下降，但居民储蓄是否转移至消费仍需观察。企业存款新增26055亿元，同比少增456亿元，2022年企业存款同期基数较高。财政存款减少8412亿元，同比少减13亿元，财政存款的减少主要源于季末财政支出加大，但相对往年同期减少更多（近5年同期平均减少7194亿元），体现2023年财政发力力度仍较为积极。

社融高增背后的几个关注点

3月金融数据总量和结构均强，总体传递出经济积极的复苏信号和实体部门信心的回升。仍需关注几个结构性的问题：3月居民存款同比仍多增，企业存款同比少增，反映企业现金流活跃程度的M1下降0.7个百分点、M1-M2负剪刀差扩大，指向企业存款改善幅度不足，企业贷款或并未体现在活期存款，而可能用于中长期资产负债表的修复。进一步地，居民储蓄的释放并未实际增加企业的现金流，可能被理财、股市等分流，3月非银存款同比多增9370亿元可侧面印证这一点。居民部门信心的回升还需要持续观察，但后续政策加码叠加经济复苏企稳，消费需求仍有望逐步改善。

风险提示：国内疫情反复超预期，政策执行力度不及预期。

【策略】3月社融：结构分化虽有收窄，但总体复苏依旧偏弱——投资策略点评-20230412

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

2023年3月社融、新增人民币贷款规模分别5.38万亿和3.89万亿，均超过市场一致预期的4.42万亿和3.09万亿；3月社融存量增速为10%，增速环比上月上升了0.1个百分点。

经济复苏总体偏弱，结构上企业与居民端复苏分化的态势或已现缩减迹象

一方面，企业生产、投资能力明显修复、全年扩张规划偏积极，但短期生产动力仍旧偏弱。主要基于：（1）短融增速继续回落，企业生产、投资能力增强。3月短融累计同比下降27.8%，增速环比上月回落了10.6pct，意味着伴随经济复苏及企业中长期信贷扩张，企业现金流或持续改善。（2）企业中长期信贷维持较快扩张，反映企业全年生产、投资规划偏积极。3月企业中长期贷款累计同比增长69.1%，尽管增速环比上月放缓但已连续三个月维持在50%以上较高水平。（3）M1增速略有放缓，反映当前企业实际生产、投资的恢复程度仍较为有限。3月M1环比略回落0.7pct至5.1%，叠加同期PMI生产指数放缓，或反映国内经济衰退末期，高库存叠加通缩环境，仍不利于企业生产与投资提速，尚需静待需求端进一步改善。

另一方面，居民端消费亦出现回暖迹象，但改善程度或较为有限，主要受制于消费能力及意愿修复不足。主要基于：（1）居民消费已现回暖迹象，但消费能力、意愿仍有待明显修复。3月居民短期贷款连续三个月趋于改善，且1~3月新增存款累计增速环比放缓约10pct，但该增速仍处于27%的较高水平。考虑到居民薪资、就业尚未明显改善，意味着居民消费能力及意愿仍有待修复。（2）房地产亦有望边际改善，但总体力度偏弱。3月居民中长期贷款累计同比-11.8%，降幅环比上月收窄了43.8pct，与3月百城住宅价格指数企稳及30大中城市商品房成交面积增速回暖相互印证。但考虑到当前居民收入尚未明显修复且杠杆率偏高，加杠杆意愿或仍较低，房地产修复力度或仍旧偏弱。

我们站在流动性复苏起点，预计市场剩余流动性将趋于扩张

我们站在流动性复苏的起点，尽管3月“M2%-社融%”略有回落0.3pct至2.7%，但总体仍处于“货币超发”环境；更重要的是“M1%-短融%”按月环比改善0.8pct，至-6%，自2023年以来呈现趋势性改善，意味着资金活化程度提升，更多进入市场中流通。伴随年内消费需求逐步回暖，信用传导更加通畅，预计M1仍有望向M2收敛，市场剩余流动性将呈现出扩张趋势。

市场而言，除企业端外，居民端亦出现复苏迹象，复苏预期持续兑现或对A股市场基本面形成支撑，叠加流动性、风险偏好趋于改善，我们维持A股或持续上涨的方向不变。风格而言，2023Q2国内经济或将迈入复苏初期，基于我们构建的风格时钟框架，成长风格有望延续，顺周期板块尚需等待。倘若国内经济顺延目前的复苏趋势，2023H2进入“全面复苏”仍旧可期，届时，风格主线或将切换至价值，重点推荐：可选消费方向。

风险提示：房地产风险化解慢于预期、消费能力回升弱于预期、M1及中长期企业信贷回升的持续性较差。

行业公司

【传媒】规范性政策或促进 AIGC 产业长期健康发展——行业点评报告-20230412

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

国家互联网信息办公室起草首个 AIGC 相关管理办法，规范 AIGC 应用

4月11日，国家互联网信息办公室起草了《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》）。《办法》主要提出（1）提供生成式人工智能产品或服务应当遵守法律法规的要求，利用生成式人工智能生成的内容应当体现社会主义核心价值观，且需要尊重知识产权、商业道德，不得利用算法、数据、平台等优势实施不公平竞争。（2）利用生成式人工智能产品提供聊天和文本、图像、声音生成等服务的组织和个人，承担该产品生成内容生产者的责任。（3）利用生成式人工智能产品向公众提供服务前，应当按照《具有舆论属性或社会动员能力的互联网信息服务安全评估规定》向国家网信部门申报安全评估，并按照《互联网信息服务算法推荐管理规定》履行算法备案和变更、注销备案手续。（4）提供者应当对生成式人工智能产品的预训练数据、优化训练数据来源的合法性负责。

《办法》明确了大模型预训练数据要求，上游 IP 版权和数据公司或受益

《办法》明确了 AIGC 大模型预训练所用数据必须符合相关法律法规要求，且不含有侵犯知识产权的内容。随着国内大模型的发展，对各领域优质数据的需求或持续提升，具有 IP 版权和大量数据的上游公司，或成为类 GPT 应用的核心数据供应商，从而基于数据商业化衍生出新的商业模式，为相关公司带来新的增长点，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。《办法》对 AI 生成的内容也提出了规范化要求，具有内容风控和审核业务的公司 AI 生成内容产业中或将发挥更加重要的作用，受益标的包括新华网、人民网等。

规范政策或促进 AIGC 产业长期健康发展，布局“AIGC+游戏/电商/教育 XR”

当前 AIGC 应用落地不断加快，商业化空间正逐步打开，相关管理政策的推出，有望指引 AIGC 行业发展方向，促进行业长期健康发展，继续建议积极把握 AIGC 在互联网大赛道应用落地机会。（1）AIGC+游戏：AIGC 用于游戏研发中，有助于游戏公司降本增效同时提升游戏内容丰富度，打开游戏变现空间，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、宝通科技等。（2）AIGC+电商：大模型或赋能电商平台人货匹配效率提升，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：AIGC 应用的不断落地以及政策对于 AI 教育重视程度的提升，或推动青少年 AI 培训市场规模增长加速，而海量教学内容与大模型结合，或驱动 AI 辅助教学市场空间打开，受益标的包括盛通股份、世纪天鸿。（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、风语筑、恒信东方等。

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。

【计算机】网信办发文，高度重视 AIGC 安全——行业点评报告-20230412

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘道遥（分析师）证书编号：S0790520090001

网信办发文，意在引导国内 AIGC 产业规范安全发展

4月11日消息，为促进生成式人工智能健康发展和规范应用，国家互联网信息办公室起草了《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。研发、利用生成式人工智能产品，面向中华人民共和国境内公众提供服务的，适用本办法。

AIGC 蓬勃发展，安全问题不容小觑

AIGC 安全性问题已经引起全球广泛重视，根据每经网报道，3月31日，意大利个人数据保护局宣布，从即

日起禁止使用聊天机器人 ChatGPT，并限制开发这一平台的 OpenAI 公司处理意大利用户信息，同时个人数据保护局开始立案调查。根据新浪财经报道，3月11日，三星 DS 部门开始允许员工使用 ChatGPT，但在不到 20 天的时间里就发生了三起机密信息泄漏事件，其中 2 起与半导体设备有关，另外 1 起与会议内容有关。随着 AIGC 蓬勃发展，安全问题值得高度重视。

内容安全与数据安全是重中之重

根据《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》，AI 安全有几个重点方向：一是 AIGC 模型的自主创新，国家支持人工智能算法、框架等基础技术的自主创新、推广应用、国际合作，鼓励优先采用安全可信的软件、工具、计算和数据资源。

二是利用 AIGC 生成的内容应当遵守法律法规的要求，尊重社会公德、公序良俗，同时保障内容真实准确。因此，必须加强内容监管。

三是提供者应当对生成式人工智能产品的预训练数据、优化训练数据来源的合法性负责，能够保证数据的真实性、准确性、客观性、多样性。

四是保障个人信息安全，提供者在提供服务过程中，对用户的输入信息和使用记录承担保护义务。不得非法留存能够推断出用户身份的输入信息，不得根据用户输入信息和使用情况进行画像，不得向他人提供用户输入信息。

投资建议：

建议高度重视 AIGC 安全：

(1) 内容安全领域，受益标的包括美亚柏科、拓尔思、太极股份、人民网、中新赛克、恒为科技、浩瀚深度等；

(2) 数据安全与个人信息安全领域，受益标的包括启明星辰、安恒信息、深信服、绿盟科技、奇安信、天融信、永信至诚、三未信安、安博通等；

(3) 自主安全模型，受益标的包括三六零、科大讯飞、同花顺、昆仑万维等。

风险提示：业绩不及预期风险；行业竞争加剧风险。

【纺织服装：特步国际(01368.HK)】2023Q1 终端流水领跑行业，促补单需求旺盛——港股公司信息更新报告-20230412

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

2023Q1 流水增速领跑行业，促补单需求旺盛，维持“买入”评级

主品牌专注跑步领域，受益于三四线城市跑步渗透率提升、品牌口碑传播、高性价比的产品力，2023Q1 在高基数下全渠道流水增长 20%+，其中 1-2 月流水中双增长、3 月流水增长 35%+，4.1-4.10 流水仍维持强劲增长势头，预计全年流水有望实现 25%+。报表收入端，在终端靓丽流水催化下补单需求旺盛下，2023H1 收入有望增长 5-10%，为全年双位数的收入增长奠定基础。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 11.5/15.2/19.4 亿元，对应 EPS 为 0.4/0.6/0.7 元，当前股价对应 PE 为 19.8/15.0/11.8 倍，维持“买入”评级。

2023Q1 流水：线下快于线上，童装快于成人，经营指标维持稳健

分渠道看，受益于线下客流和购买率显著提升，线下流水增速快于线上，预计全年主品牌净开 200 其中儿童开店 100-200 家，开店集中于 4 月、9 月释放；分品类看，童装流水 30%+，快于成人，主要系线下及团购渠道驱动，特步儿童组织的骄阳计划挑战赛中 86.79% 的学生提升个人成绩，并与厦门华侨中学达成合作推进中考体育公益测试。经营指标：2023Q1 折扣 7-75，同比基本持平，由于终端目前以新品销售为主，预计 Q2 折扣好于 Q1，

渠道库存周转少于5月，存货中以秋冬季服装为主，预计2023年底恢复至疫情前周转水平，经营指标稳健。

新品牌：索康尼加盟拓展推进中，K-swiss品牌势能加速积蓄中

索康尼：白金标赛事厦门马拉松破三跑者穿着率国际品牌第二，4月加盟店陆续开业，全年预计净开30-50家门店中一半为加盟门店，2023年有望达成盈亏平衡。K-swiss：以网球为品牌基因，专注网球运动时尚，预计2023年加速开店，全年时尚运动板块规划线下拓店30-40家中以K-swiss为主，官宣中国大陆首位进入ATP排名前100的男子网球运动员张之臻，品牌规模及品牌势能有望提升。

风险提示：市场竞争加剧、去库存进度不及预期。

【商贸零售：吉宏股份(002803.SZ)】跨境电商主业拐点已现，看好2023年进一步修复——公司信息更新报告-20230412

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年营收同比+3.8%，归母净利润同比-19.1%

公司发布年报：2022年公司实现营收53.76亿元（+3.8%），归母净利润1.84亿元（-19.1%），主要受计提应收股权转让款坏账准备影响。我们维持2023-2024年盈利预测不变并新增2025年盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润为4.03/5.42/6.88亿元，对应EPS为1.06/1.43/1.82元，当前股价对应PE为18.0/13.4/10.6倍。我们认为，公司是东南亚跨境社交电商龙头，“数据为轴，技术驱动”构筑核心壁垒，估值合理，维持“买入”评级。

跨境电商业务修复，整体盈利能力亦有所提升

分业务看，（1）跨境电商业务全年营收31.06亿元（+10.0%）、归母净利润1.97亿元（+14.5%），受益于核心业务区域东南亚逐步放开线下管控，业绩有所修复；（2）包装业务全年营收19.83亿元（-5.1%）、归母净利润0.91亿元（-8.1%），受上游客户需求放缓及原材料价格波动影响有所下滑；（3）广告业务延续收缩战略；（4）SaaS平台尚处于推广期、免费试用期，2022年归母净亏损为1102万元。盈利能力方面，2022年公司毛利率为40.69%（+2.30pct），主要受电商业务盈利能力回暖带动。费用方面，2022年公司销售/管理/研发费用率分别为29.3%/2.9%/2.8%，同比分别+1.3pct/+0.3pct/+0.3pct，为支持电商业务发展，广告支出增加。

看好2023年跨境电商主业回暖，“数据为轴，技术驱动”+AIGC有望赋能

凭借管理团队、数字化运营体系和业务规模等优势，公司跨境社交电商业务已在东南亚区域构筑深厚壁垒，有望受益于东南亚旅游业回暖带动的居民购买力复苏。此外，公司还推出跨境电商SaaS服务平台“吉喵云”转型“卖水人”，开发自有品牌产品，也通过品类、渠道、区域多维度拓展国内电商市场，持续优化产业链投资布局。我们认为，公司坚持“数据为轴，技术驱动”并以形成数字化系统优势，未来AIGC技术成熟亦有望进一步巩固公司核心竞争力。

风险提示：海外疫情反复影响消费、电商市场竞争加剧、政策变化等。

【医药：开立医疗(300633.SZ)】2022年报业绩亮眼，超声+内镜双轮再启动——公司信息更新报告-20230412

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 司乐致（联系人）证书编号：S0790121120016

2022年报业绩亮眼，超声+内镜双轮再启动，维持“买入”评级

2023年4月11日，公司发布2022年度报告：2022年实现营收17.63亿元（+22.02%），归母净利润3.70亿元（+49.57%），扣非净利润3.42亿（+103.81%）经营活动现金流净额4.73亿（+56.20%）。股权激励费用摊销下整体费用率依然下降，公司营销改革已见成效，销售费用率24.01%（-1.37pct），规模效应愈发明显，管理费用率5.56%（-0.73pct），继续在自身擅长领域精耕细作，研发费用率18.66%（+0.45pct），财务费用-2989万元（其中汇兑收益1797万，净利息1413万）。分板块：彩超收入10.80亿元（+14.14%），占比61.24%，毛利率65.67%（-1.06pct）；

内镜及镜下耗材收入 6.12 亿元 (+42.98%)，占比 34.70%，毛利率 69.57% (+0.89pct)。考虑公司彩超高端机型推出将进一步优化产品收入结构，内镜产品国内外市场同步提速，新产品上市提速放量，现有股权激励费用逐年下降，我们上调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计归母净利润分别为 4.97/6.46/8.39 亿元(原值为 4.72/6.17)，EPS 分别为 1.16/1.51/1.96 元，当前股价对应 PE 分别为 48.2/37.1/28.6 倍，维持“买入”评级。

研发创新丰富产品管线，内镜+超声业务双轮驱动释放更大业绩潜力

公司相继推出支气管镜、环/凸阵超声内镜、十二指肠镜、光学放大镜、刚度可调镜以及细镜，补齐了公司内镜产品种类和功能方面的短板，产品竞争力大幅提升；高端彩超产品 60/Elite 系列，具有优异的图像质量和操作流程、准确的智能识别、丰富的探头配置和多科室的临床解决方案，获得市场高度认可，且第四代 AI 产前超声筛查技术凤眼 S-Fetus4.0 是全球首款基于动态图像对标准切面自动抓取的人工智能技术，最新 S90 系列具备剪切波弹性成像、融合成像、高分辨造影等高端功能，进一步提升高端超声领域的竞争力和技术优势。便携式彩超产品 X5 成功入驻中国空间站，是公司在超声领域的进一步突破，也是市场对公司产品质量的认可。

营收规模效应已经形成，净利润增速将超越营收增速

公司管研销相关费用支出不断优化，费用率有望继续改善，净利润加快释放；彩超系统产品销售结构逐渐优化，加快渗透到三级医院等高端市场；软镜业务正积极开展学术活动并不断开拓国内外市场，有望保持高速增长；超声内镜、4K/4K 荧光硬镜、血管内超声 (IVUS) 和兽用超声等重磅产品有望未来成为公司新的业绩增长动能。军队医院正常招投标等积极因素使公司未来业绩的确定性不断增强，业绩有望阶梯性逐步提升，公司具有较高的成长性，后市可期。

风险提示：产品推广不及预期；疫情影响公司生产；原材料减值。

【社服：锦江酒店(600754.SH)】后端深化全球整合，前端旺季来临酒店弹性可期——公司信息更新报告-20230412

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

疫情持续扰动 2022 全年收入承压，春节后出行需求释放，2023 年展望乐观

2022 年公司实现收入 110 亿元，同比减少 3.44%，其中 2022Q4 实现收入 29 亿元，同比-4.49%，疫情扰动下收入承压。2022 年归母净利润为 1.13 亿元，同比增加 18.67%，扣非后归母净利润为-2.04 亿元。2022 年公司净增酒店 947 家，其中境内净增 980 家，境外净减 33 家，境内 RevPAR 恢复至 2019 年的 72.4%，境外转暖 RevPAR 恢复至 2019 年的 99.6%。1 月以来，休闲及商旅需求明显释放，境内 1 月及 2 月 RevPAR 已分别恢复至 2019 年同期的 88% 及 115%，短期经营数据超预期，我们上调 2023-2024 并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 15.93/23.85/29.27 亿元（前值为 15.17/23.60 亿元），yoy+1304.1%/+49.7%/+22.7%，对应 EPS1.49/2.23/2.73 元，当前股价对应 PE 为 44.2/29.5/24.1 倍，维持“增持”评级。

行业转暖新增签约数有望提速，“中高端升级”+“人员优化”降本增效延续

疫情三年供给出清，酒店需求复苏加盟商信心有望回归，龙头品牌率先受益。2022 年公司新增开业酒店 1328 家，新增签约酒店 582 家，2023 年公司计划新增开业酒店 1200 家，新增签约酒店 2000 家（2019 年为 2160 家），新增签约数有望提速。2022 年净增中高端酒店 907 家，净增经济型酒店 40 家，截止 2022 年末中高端已占比 56%，较 2021 年提升 4pct，中高端升级延续。2022 年公司员工总数降至 3 万以内，较 2021 年末减少 3342 人。2022 年公司销售费用率和管理费用率分别为 7.1%/21.3%，同比 0.8/-0.7pct，2023 收入回暖经营杠杆有望显现。

收购 GPP 及 WeHotel 剩余股权，战略强调海外整合、品牌优化、会员搭建

资产整合加速落地，全球战略布局持续精进。公司拟收购 WeHotel 剩余 25% 股权，2022 年 WeHotel 收入为 2.2 亿元，净利润 3096 万元，高于业绩承诺，同时公司已完成 GPP 股权收购，2022 年 GPP 收入 1.6 亿元，净利润-1681 万元。加快五年规划落地，(1) 海外方面，供应链、会员系统进一步打通，加快业务协同，拟发行 GDR 满足全球

业务发展需要；(2) 品牌方面，已有品牌 40 余个，持续优化品牌矩阵；(3) 会员方面，推进会员积分货币化，提升直销占比。4 月会展旺季推动商旅，小长假来临带动休闲旅游，公司经营数据有望得到持续支撑。

风险提示：宏观经济波动风险；酒店开业不及预期；海外募资不及预期等

【计算机：京北方(002987.SZ)】经营业绩持续向上，充沛订单奠定成长基础——公司信息更新报告-20230412

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

银行 IT 领军，维持“买入”评级

公司发布 2022 年报，四季度业绩增长提速，业务和产品结构持续优化。考虑到疫情影响，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年的归母净利润为 3.50、4.41、5.55（原为 3.80、4.87）亿元，EPS 为 1.11、1.40、1.76（原为 1.21、1.55）元，当前股价对应 PE 为 28.5、22.6、17.9 倍，公司在手订单充沛，在金融信创背景下，未来成长可期，维持“买入”评级。

事件：公司发布 2022 年报

(1) 2022 年，公司实现收入 36.73 亿元，同比增长 20.27%；归母净利润 2.77 亿元，同比增长 20.13%；扣非净利润 2.52 亿元，同比增长 20.42%。截至三季度末，公司基本消化人员增长带来的不利因素，单四季度公司收入、利润同比分别增长 16.25%、100.69%，业绩实现触底反弹。公司经营性现金流净额由 2021 年的-0.49 亿元增至 2022 年的 1.35 亿元，由负转正，财务表现向好。

(2) 分业务来看，信息技术服务、业务流程外包两大业务板块收入分别为 23.21、13.52 亿元，同比增长 27.14%、10.05%，为公司贡献稳定现金流，信息技术服务收入占比进一步提升；同时在疫情背景下，业务流程外包仍实现双位数正增长，韧性突出。此外，公司凭借业务积累，持续抽象、提炼产品和解决方案，拓展中小银行、非银机构市场，积极打造第二增长曲线，2022 年软件产品及解决方案实现收入 7.51 亿元，同比增长 52.57%，有望成为公司增长新引擎。

(3) 公司销售、管理、研发费用率分别为 1.87%、3.45%、9.43%，同比分别-0.34、-0.48、+0.23 个百分点，公司精益运营效果持续显现，费用控制整体向好。截至 2022 年底，公司人员总数 2.74 万人，同比增长 10.5%，显著低于收入增速。

订单储备充沛，未来成长可期

截至 2022 年底，公司信息技术服务签约合同额 62 亿元，同比增长 37.1%，充足订单和人才储备为公司成长奠定基础。2023 年初公司正式设立京北方研究院，加大硬科技领域投入，未来将引入 AI 等前沿技术，提升产品竞争力，未来可期。

风险提示：政策推进不及预期；银行 IT 投入不及预期；订单落地不及预期。

【电子：鼎龙股份(300054.SZ)】营收业绩高增，泛半导体材料业务成长动力充足——公司信息更新报告-20230411

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

2022 全年营收业绩高增，维持“买入”评级

2023 年 4 月 10 日，公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 27.21 亿元，同比+15.52%；归母净利润 3.90 亿元，同比+82.66%；扣非净利润 3.48 亿元，同比+68.47%；毛利率 38.09%，同比+4.65pcts。计算得 2022Q4 实现营收 7.66 亿元，同比+8.72%，环比+19.16%；归母净利润 0.95 亿元，同比+51.37%，环比-5.05%；扣非净利润 0.79 亿元，同比+38.04%，环比-17.30%；毛利率 37.63%，同比+6.20pcts，环比-1.48pcts。考虑半导体周期下行影响，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 4.93(-0.50)/7.08(-0.36)

9.19 亿元，对应 EPS 为 0.52 (-0.05) / 0.75 (-0.03) / 0.97 元，当前股价对应 PE 为 50.8/35.3/27.2 倍，公司布局泛半导体材料行业，产品持续突破，我们看好公司未来发展，维持“买入”评级。

泛半导体业务稳步增长，CMP 和显示材料优势持续增强，前景可期

分产品看：2022 年公司 CMP 材料实现营收 5.22 亿元，同比+69.93%，占总收入 19.19%；毛利率 65.54%，同比+2.25pcts；打印复印通用耗材业务营收 21.42 亿元，同比+6.43%，占总收入 78.71%；毛利率 32.62%，同比+3.47pcts，其中硒鼓产品销量创近年新高，营业收入大幅增加 28%，利润同比实现扭亏为盈。公司 2022 年抛光垫实现销售收入 4.57 亿元，同比+51.32%。目前公司 CMP 抛光垫产品进入稳定规模化生产、销售阶段，在武汉本部一、二期合计产能年产 30 万片抛光垫的基础上，潜江三期抛光垫新品及其核心配套原材料的扩产项目已经投产，补充了年产 20 万片的产能，且研发取得突破性进展，于 2022Q4 获得了潜江抛光垫新品的首笔订单。公司布局多款显示材料，2022 年半导体显示材料合计实现销售收入 0.47 亿元，同比+439%。其中，柔性显示基材 YPI 全年持续获得国内各核心客户的 G6 线订单；PSPI 从 2022Q3 开始实现在客户端批量销售，打破国外绝对独家垄断局面，同时为进一步提升产能，鼎龙（仙桃）光电半导体材料产业园年产能 1000 吨的 PSPI 二期扩产项目预计于 2023 年中期实现规模量产。

风险提示：行业景气度不及预期，新品突破不及预期风险，竞争加剧风险。

【电子：沪硅产业(688126.SH)】营收业绩同比高增，盈利能力持续提升——公司信息更新报告-20230411

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

2022 全年营收同比增长，半导体硅片持续发力，维持“买入”评级

2023 年 4 月 10 日，公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 36.00 亿元，同比+45.95%；归母净利润 3.25 亿元，同比+122.45%；扣非净利润 1.15 亿元，同比+187.55%；毛利率 22.72%，同比+6.76pcts。计算得 2022Q4 实现营收 10.04 亿元，同比+43.55%，环比+5.72%；归母净利润 1.99 亿元，同比+338.00%，环比+180.84%；扣非净利润 0.26 亿元，同比+190.52%，环比-58.98%；毛利率 23.63%，同比+4.60pcts，环比+0.37pcts。考虑到大硅片需求旺盛及公司产能积极扩张，我们上调 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 4.47 (+1.23) / 5.63 (+1.27) / 7.50 亿元，对应 EPS 为 0.16 (+0.04) / 0.21 (+0.05) / 0.27 元，当前股价对应 PE 为 140.5/111.4/83.7 倍，维持“买入”评级。

研发推进高端硅基材料国产化，打造“一站式”硅材料战略布局

2022 年半导体硅片中 300mm 硅片营收 14.75 亿，同比+114.29%，占营业收入比重 40.97%。公司 300mm 硅片产能利用率和出货量持续攀升，月出货量屡创新高。300mm 半导体硅片 30 万片/月的产线全面达产，实现公司历史累计出货超过 700 万片，实现了逻辑、存储、CIS 等应用全覆盖；200mm 及以下硅片产能利用率也持续维持高位，实现营收 16.61 亿，同比+16.93%，占营业收入比重 46.14%。子公司新傲科技和 Okmetic 200mm 及以下抛光片、外延片合计产能超过 50 万片/月，SOI 硅片合计产能超过 6.5 万片/月。子公司芬兰 Okmetic 在芬兰万塔启动 200mm 半导体特色硅片扩产项目，进一步扩大面向传感器以及射频等应用的 200mm 半导体抛光片产能，提升公司在先进传感器、功率器件、射频滤波器及集成无源器件等高端细分领域的市场地位。公司坚持自主研发，加大核心产品技术的研发投入，2022 年研发费用 2.11 亿，占营业收入 5.87%。子公司新傲科技继续推进 300mm 高端硅基材料研发中试项目，并完成了 200mm SOI 生产线扩容，产能由 3 万片/月提升至 4 万片/月，满足下游射频市场需求上涨，公司打造“一站式”硅材料战略布局，成长动力充足。

风险提示：新品研发；下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险。

【传媒：值得买(300785.SZ)】Q4 业绩环比改善，看好 AIGC 赋能公司长期成长——公司信息更新报告-20230411

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

Q4 业绩环比改善，看好主站与代运营业务协同发展，维持“买入”评级

2022 年公司实现营业收入 12.28 亿元（同比-12.5%），实现归母净利润 0.85 亿元（同比-52.7%），实现扣非后归母净利润 0.67 亿元（同比-60.2%）。其中“什么值得买”产生收入为 8.87 亿元（同比-15.1%），占比为 72%，代运营等新业务产生收入为 3.41 亿元（同比-4.8%），占比为 28%。2022Q4 公司实现营业收入 4.13 亿元（同比-13.8%，环比+97.6%），实现归母净利润 0.59 亿元（同比-22.7%，环比+883.3%），2022Q4 公司业绩环比改善。基于公司流量增长及商业化预期，我们维持 2023 年，上调 2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 归母净利润分别为 1.80/2.52/3.04(2024 年前值为 2.29 亿元)亿元，对应 EPS 分别为 1.36/1.90/2.29 元，当前股价对应 PE 分别为 34.6/24.7/20.5 倍，我们看好公司新业务的长期增长潜力及 AIGC 技术带来的业务变革，维持“买入”评级。

毛利率持续提升，费用率控制良好，盈利能力或持续改善

2022 年以来，公司持续降本增效并优化业务结构提升整体效率，成效显著。2022Q4 公司毛利率为 59.15%（同比+5.76pct，环比+6.45pct），销售费用率为 17.33%（同比+3.26pct，环比-5.84pct），管理费用率为 8.54%（同比-1.28pct，环比-7.74pct），研发费用率为 8.29%（同比-2.04pct，环比-6.39pct）。我们认为，随着疫后消费复苏，以及公司整体效率的提升，叠加电商平台竞争加剧带来的对第三方导购平台需求提升，公司盈利能力有望持续改善。

AIGC 赋能“什么值得买”，有望促进平台流量持续增长

2022Q4 起，“什么值得买”开始尝试通过 AIGC 产生图片、商品亮点提炼等内容，并进一步尝试构建对话式用户决策场景，希望在未来通过引入对话式机器人助手的方式提供高匹配度的商品、内容推荐结果，提高用户消费决策的效率。此外公司已在平台内接入百度“文心一言”大模型进行测试。我们认为，随着 AIGC 技术赋能平台内容生成，以及 AI 导购带来的用户体验及效率提升，平台流量有望持续增长，并进一步打开商业化空间。

风险提示：电商政策变化风险、新业务拓展不及预期等。

【中小盘：台华新材(603055.SH)】业绩短期承压，终端需求改善+产能释放成长可期——中小盘信息更新-20230412

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001

受 2022 年国内市场需求收缩等因素影响，公司经营状况短期承压

2022 年公司实现营收 40.09 亿元，同比下降 5.8%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比下降 42.1%。2022 年，在国内市场需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力下，公司经营业绩有所下滑。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 5.24 (-0.18) /7.51 (-0.38) /9.15 亿元，对应 EPS 分别为 0.59 (-0.02) /0.84 (-0.04) /1.02 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 18.8/13.1/10.7 倍，考虑到 2023 年终端市场需求有望修复，同时公司新增产能将逐步释放，维持“买入”评级。

2022 年公司锦纶长丝产品实现逆势增长，未来有望充分受益于终端需求改善

分产品来看，2022 年公司坯布业务实现收入 8.41 亿元，同比下降 29.4%；成品面料业务实现收入 10.01 亿元，同比下降 6.8%；公司锦纶长丝业务则实现了逆势增长，销量达 14.4 万吨，同比增长 13.5%，收入达 20.65 亿元，同比增长 14.9%。

从终端需求来看，尽管下游纺织品服装消费市场承压，但消费结构调整明显，生产高附加值的差异化、功能性锦纶产品已成为行业发展重点方向。我们认为，随终端需求修复叠加上游原材料国产化推进，锦纶行业增长空间充足，公司再生锦纶丝、PA66 锦纶丝、功能性 PA6 锦纶丝等差异化产品有望充分受益于行业发展。

公司淮安项目稳步推进，高端锦纶品牌 PRUTAC? &PRUECO? 独树一帜

公司淮安“台华绿色多功能锦纶新材料一体化项目”如期推进，尼龙 66 及再生尼龙项目的主体厂房及生活配套用房于 2022 年底基本封顶。作为国内唯一能够同时生产锦纶 66FDY、ATY、DTY 各种规格的纤维制造商，公

司全资子公司嘉华尼龙开发的锦纶 66PRUTAC? 在业内独树一帜、大放异彩；研发的再生环保锦纶 PRUECO? 则在化学法循环再生锦纶技术应用方面开创了国内的先河，未来有望实现锦纶或锦氨服装的全面回收。我们认为，公司在锦纶 66 纱线和再生锦纶纱等新兴市场先发优势明显，锦纶细分龙头地位有望随产能释放进一步巩固。

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