

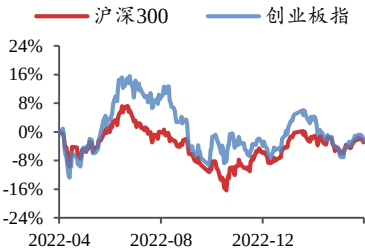
2023 年 04 月 14 日

## 开源晨会 0414

### 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(%) |
|------|--------|
| 社会服务 | 2.650  |
| 医药生物 | 1.550  |
| 商贸零售 | 1.291  |
| 美容护理 | 1.070  |
| 食品饮料 | 1.016  |

数据来源：聚源

#### 昨日涨跌幅后五行业

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|------|--------|
| 通信   | -3.712 |
| 电子   | -3.370 |
| 计算机  | -2.737 |
| 家用电器 | -1.941 |
| 机械设备 | -1.423 |

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】美联储去通胀进程或将进入“深水区”——美国3月CPI点评——宏观经济点评-20230413

【固定收益】居民部门融资情绪终见强劲改善——2023年3月金融数据点评-20230413

#### 行业公司

【农林牧渔】3月需求疲软猪价下行，猪病及低猪价共驱产能去化——行业点评报告-20230413

【农林牧渔】USDA下调2022/2023年全球玉米、大豆、水稻产量——行业点评报告-20230413

【商贸零售：吉宏股份(002803.SZ)】2023Q1归母净利润预计同比增长51%-63%，坚定看好2023年跨境电商主业回暖——公司信息更新报告-20230413

【纺织服装：安踏体育(02020.HK)】2023Q1流水实现高质量增长，其他品牌表现强劲——港股公司信息更新报告-20230413

【食品饮料：山西汾酒(600809.SH)】长期发展抱有信心，配置价值逐步显现——公司信息更新报告-20230413

【计算机：致远互联(688369.SH)】收入稳定增长，加大研发夯实技术底座——公司信息更新报告-20230413

【计算机：浪潮信息(000977.SZ)】现金流大幅改善，有望受益于AI算力高速增长——公司信息更新报告-20230413

【机械：青达环保(688501.SH)】业务结构持续优化，受益火电基建加速及灵活改造——公司信息更新报告-20230413

【电力设备与新能源：派能科技(688063.SH)】22年量价齐升，加码扩产保障长期竞争优势——公司信息更新报告-20230413

【化工：洁美科技(002859.SZ)】Q4营收环比改善，关注下游复苏及新业务进展——公司信息更新报告-20230413

【电子：金宏气体(688106.SH)】2022年业绩高速增长，电子气体成长动力充足——公司信息更新报告-20230413

【医药：迪安诊断(300244.SZ)】“服务+产品”共振，打造特检、自产第二增长曲线——公司首次覆盖报告-20230412

【中小盘：晶晨股份(688099.SH)】业绩符合预期，长期成长趋势确定——中小盘信息更新-20230413

## 研报摘要

## 总量研究

**【宏观经济】美联储去通胀进程或将进入“深水区”——美国3月CPI点评——宏观经济点评-20230413**

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 潘伟桢（联系人）证书编号：S0790122110044

事件：美国公布3月最新通胀数据。其中CPI同比上升5.0%，环比上升0.1%，均低于市场预期；核心CPI同比上升5.6%，环比上升0.4%，均符合市场预期。

美国通胀再下台阶，核心通胀增速逆势上扬

1.能源项拖累下，核心通胀同比增速超过整体通胀。美国3月CPI同比上升5.0%、核心CPI同比上涨5.6%。3月CPI与核心CPI同比增速走势背离，且核心通胀同比增速超过整体通胀水平。我们认为这一方面是因为2022年3月俄乌冲突带动全球能源价格上行，导致基数较高；另一方面核心通胀上行则反映出美国就业市场仍有韧性，从而带动相关服务消费较为坚挺。总的来看，美国通胀水平后续仍将继续下行，核心通胀高于整体通胀的态势或将延续，核心通胀的走势将成为后续市场与美联储关注的重点，考虑到当前与核心通胀密切相关的劳动力市场仍有韧性，美联储去通胀进程还面临不确定性。

2.能源通胀下滑较多，核心商品通胀再度上行。具体而言，3月能源项同比下降6.4%，同比增速较2月份下降11.6个百分点；食品方面，3月份食品项同比上升8.5%，较2月份下降1个百分点，连续7个月下降。核心CPI方面，3月核心CPI同比上升5.6%，环比上升0.4%。同比增速较2月略有上升，但环比增速较2月有所下降。总的来看，3月核心CPI同比与环比增速走势分化，可能与2022年同期基数相对较低有关。核心商品和核心服务通胀环比增速的再度分化，或主因3月份新车与二手车环比较2月份有所提速，带动整体核心商品通胀有所上行。

3.能源与住房或将是后续通胀走势的关键。3月的通胀数据显示美国通胀水平同比、环比增速再次下降，且符合市场预期，说明当前通胀下行的趋势并未扭转。但从核心CPI的同比与环比数据来看，当前美国核心通胀的黏性相对较强。往后看，我们认为能源和房租项将是后续美国通胀走势的关键因素，一则当前住房通胀或已触顶，后续对核心通胀预计将起到持续的拖累作用，二则能源项在高基数消失后，对通胀的推动作用可能“由负转正”，从而为美联储的去通胀进程带来相当的不确定性。

去通胀进程不确定性仍存，美联储5月或将继续加息25bp

美国就业市场的韧性下滑，或将为核心通胀提供支撑，考虑到后续能源价格的可能波动，美联储去通胀进程不确定性仍存，5月或将继续加息25bp。从3月份的就业数据来看，劳动力市场边际放缓的迹象亦较明显，但韧性还比较足。虽然3月通胀数据出现较大幅度的下滑，但高基数下的能源项发挥了相当重要的作用。在高基数消失后，若能源价格出现反复，美国通胀可能存在一定的反弹风险。随着加息逐渐进入尾声，美联储应对通胀的手段更多的是等待其既有的加息政策逐渐发挥作用。在这种情况下，去通胀的不确定性较之前或将有所上升，去通胀的进程逐渐进入“深水区”。美联储有动力在5月份的议息会议上继续加息25bp，一则稳定市场预期，避免引发市场的猜测和恐慌，影响到货币政策的效果；二则也有助于维持政策的权威性，同时避免出现紧缩不足的风险。

风险提示：国际局势紧张引发通胀超预期，美国经济超预期衰退。

**【固定收益】居民部门融资情绪终见强劲改善——2023年3月金融数据点评-20230413**

陈曦（分析师）证书编号：S07905221100002 | 张维凡（联系人）证书编号：S0790122030054

3月金融数据中的五个重点信息

第一，社融总量和结构均显著改善，一季度强势收关。3月社融再次放量增长，其中，社融口径信贷是核心贡献项，而政府债、企业股票和债券融资对社融总量起到了一定的拖累。3月信贷依旧强劲，同比多增7211亿，请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

是本月社融的“中流砥柱”，一季度信贷开门红顺利收关；政府债融资 6022 亿，同比少增 1052 亿，目前财政发力较为平滑，可能是为下半年预留空间；受信贷持续强劲的影响，银行压票控量的情况在本月依旧存在，未贴现票据同比多增 1503 亿；企业股票和债券融资均小幅少增，可能主要由于近期贷款利率处在低位，企业通过贷款可以获得较低成本的资金，因此信贷融资对于股票和债券融资存在挤出效应。

第二，信贷延续“靠前发力”的节奏，企业和居民融资分化收敛。3 月信贷延续“靠前发力”的节奏，投放规模再次创同期历史记录。企业贷款在延续强势的同时，居民部门融资大幅好转，企业和居民融资分化的格局有所收敛。

第三，企业部门融资延续强势。企业中长期贷款强势趋势从年初延续至今，目前贷款利率处在低位，同时储备项目持续释放、银行竞争性放贷持续、企业未来预期向好，企业新增中长贷 2.07 万亿，连续三个月录得同期最高水平。

第四，居民部门融资情绪终迎大幅转向。在 2 月出现回暖迹象后，3 月居民部门融资情绪强势转好。随着居民情绪和收入逐步修复，下线服务消费热度居高不下，消费信贷和经营贷需求明显扩张，短贷录得 6094 亿，同比多增 2246 亿。虽然不能排除有消费贷等短贷置换长端房贷导致居民短贷被冲高的可能，但可以确定居民部门消费正持续改善。居民长贷实现连续两月同比正增，同比多增 2613 亿。3 月地产持续修复，二手房需求保持高位的同时，新房需求也在快速回暖，近期工行、中信等银行均表示居民按揭贷款需求改善。3 月居民存款-贷款增长斜率进一步放缓，居民部门融资情绪转好趋势延续。我们此前多次强调，居民部门是顺周期部门，在经济复苏转好后，不应该低估居民部门的恢复潜力。

第五，M1 回落未必一定等价于经济活力走弱。受居民和企业依然有预防性储蓄倾向、3 月财政发力以及强劲信贷的信用派生影响，M2 录得 12.7%。3 月 M1 录得 5.1%，环比进一步回落，市场担心企业投资意愿依然较为谨慎，存在资金空转的可能。但是回顾历史，2019 年全年 M1 低位徘徊，但经济活力和韧性远好于 2018 年；2020 年 4 月也出现过 M1 与 M2 剪刀差负向走阔的问题，但 2020 年 4 月后经济复苏节奏并未被中断，反而开始快速修复。因此，我们认为 M1 短时的回落未必一定等价于经济活力走弱。

#### 居民端修复趋势有可持续性

4 月以来，地产需求端出现回落，市场有担心居民端修复可持续性的问题。对此，我们整体保持乐观。首先，在消费端，目前消费复苏主要集中在服务业消费上，耐用品消费依然较弱，目前 CPI 还较低，随着居民的预期和收入持续改善，消费还有很大改善空间；其次，在地产端，虽然 4 月以来地产需求有所回落，但是我们认为这很可能是季节性规律，而非居民的需求真的转弱导致，同样的情况在 3 月初也发生过，地产的修复后续需要持续观察，不宜过早悲观。

展望后市，3 月末票据利率快速抬升，表明银行对信贷需求存在压降，这部分需求将在后续逐步释放。同时 3 月降准和近期部分银行调降存款利率也能为后续信贷投放提供支撑，因此，我们认为后续信贷投放或将更加平滑，但供需依然较强。

#### 债市应警惕经济修复的预期差

总而言之，企业和居民自发性融资需求逐渐接棒，虽然有 M1 回落，CPI 低位徘徊等问题，但在复苏初期，数据有瑕疵属于正常情况，此次社融无论总量还是结构都已经超市场预期，我们认为经济的复苏具有持续性。债市目前呈现出对利好敏感，对利空钝化的格局。我们认为，首先，二季度经济持续向好趋势不变；其次，如果地产需求能持续回暖，届时将基本坐实居民部门修复的事实；再次，从 4 月 7 日国常会的表态看，政策面有进一步加力的可能。如果居民端或政策面出现利好，届时将对债市产生较大压力，应警惕经济修复的预期差。

风险提示：政策变化超预期、疫情扩散超预期。

#### 行业公司



## 【农林牧渔】3月需求疲软猪价下行，猪病及低猪价共驱产能去化——行业点评报告-20230413

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

行业：3月需求疲弱猪价下行，猪病及低猪价共驱产能去化

3月消费疲弱猪价下行，屠宰放量生猪供大于求。据涌益咨询，截至2023年3月末，全国生猪销售均价为14.52元/公斤，环比2月末下跌1.40元/公斤。3月为生猪消费淡季，需求缩量下冻品库容率上行毛白价差回落。截至2023年3月末，商品猪出栏均重达122.56公斤/头，较2月末提升2.33公斤/头。受2022年5月能繁环比转正、2023年1-2月二次育肥供给后移及感病淘汰猪供给增量影响，3月生猪供给相对充足，而消费疲软致使猪价走弱。

猪病及低猪价共驱3月能繁延续去化趋势。据涌益咨询，2023年3月能繁存栏环比-1.95%，去化幅度环比扩大。从去化结构看，能繁存栏200-1000头的中小养殖场去化幅度最大，而头部养殖场能繁存栏规模则逆势提升。3月后备母猪价格同环比保持稳定，仔猪价格处相对高位具有较好养殖利润，因此3月能繁存栏或主要受猪病影响被动去化，同时低猪价造成养户资金紧张抑制了能繁补栏。

养殖持续亏损或驱动行业产能去化节奏延续。生猪存栏结构看，3月大猪、中猪、小猪存栏量均呈现环比下降，中猪、小猪存栏量仍大，预计Q2生猪供给量仍相对充裕，生猪或仍保持较大头均亏损幅度，行业产能去化节奏或有望延续。

企业：3月上市猪企生猪出栏量同比、均重环比增减不一

截止2023年4月11日，主要10家生猪养殖上市企业均已发布3月生猪销售数据。生猪养殖上市企业3月合计出栏生猪1123万头，同比-2%，生猪出栏量同比小幅下降。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份、中粮家佳康、傲农生物、天康生物、唐人神、金新农3月出栏量分别为500.1/207.3/169.1/48.7/54.2/40.8/46.7/21.1/26.6/8.9万头，分别同比-16.5%、+43.1%、+18.5%、-49.6%、+61.2%、+2.5%、+29.5%、+24.6%、+103.7%、-55.1%。

出栏均重方面，3家企业公布出栏均重，生猪出栏均重环比增减不一，温氏股份、正邦科技、天康生物3月商品猪出栏均重分别为119.1/116.9/123.8公斤/头，分别环比变动-0.1/+8.3/+1.7公斤/头。

销售均价方面，各企业3月商品猪销售均价区间14.8-15.4元/公斤，环比涨幅约5.5%；主要7家上市猪企中销售均价呈现环比上涨，牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦食品、中粮家佳康、天康生物3月商品猪销售均价分别为15.0/15.2/15.0/14.8/15.4/15.3/15.0元/公斤，分别环比变动+3.5%/+4.0%/+5.0%/+4.1%/+10.3%/+5.4%/+6.6%。

风险提示：猪价景气度不及预期，上市公司养殖成本下降不及预期。

## 【农林牧渔】USDA下调2022/2023年全球玉米、大豆、水稻产量——行业点评报告-20230413

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

4月报告下调2022/2023年全球玉米、大豆、水稻产量

2023年4月11日美国农业部发布4月全球农产品供需预测报告，较3月预测报告，主要调整包括：继续下调全球玉米、大豆、水稻产量；上调全球小麦产量。驱动上述调整的主要原因包括：（1）阿根廷玉米产量受干旱影响仍环比调减；（2）大豆主产国阿根廷产量亦有产量压力；（3）全球小麦产量环比有所调增，主产区产量总体稳定；（4）全球水稻产量略有所下修，中国和印度主产区产量维持稳定。

玉米、小麦：玉米产量及消费量环比调减，小麦产量环比调增

玉米：4月报告较3月报告对玉米产量、期末库存进行了调整。产量方面，报告下调了2022/2023年度全球玉米产量，环比调减302万吨至11.45亿吨。贸易方面，2022/2023年全球玉米出口量较3月报告有所减少，报告下调

了 2022/2023 年全球玉米出口量 92 万吨至 1.74 亿吨。消费量方面，饲用消费较 3 月报告进行了下调，国内消费亦环比有所下调，分别环比变-4 万吨及-69 万吨至 7.27 亿吨和 11.56 亿吨。库存方面，4 月报告调低了 2022/2023 种植季的期末库存，较 3 月预测值调减 111 万吨至 2.95 亿吨。

小麦：4 月报告预计 2022/2023 年全球小麦产量环比上升，期末库存则环比下调。产量来看，2022/2023 年度全球小麦产量环比调增 8 万吨至 7.89 亿吨。消费来看，2022/2023 年全球小麦饲用消费环比调增 1.1%至 1.6 亿吨。贸易来看，4 月预测的全球小麦进出口量较 3 月报告分别环比调减 211 万吨和 122 万吨。库存来看，全球 2022/2023 期末库存较 3 月预测值环比调减 0.8%至 2.65 亿吨。

大豆：全球产量、消费量环比下调

4 月报告下调了全球大豆产量、期末库存。产量来看，2022/2023 年度全球大豆产量环比调减 551 万吨至 3.7 亿吨。贸易方面，2022/2023 年全球大豆出口量较 3 月报告有所增加，报告环比下调了大豆出口量 40 万吨至 1.68 亿吨。消费量来看，4 月预测的压榨量较 3 月报告有所下调，国内消费亦环比有所下调，分别环比变动-484 万吨及-530 万吨至 3.15 亿吨和 3.66 亿吨。库存来看，全球期末库存较 3 月预测值环比调增 0.28%至 1 亿吨。

水稻：全球产量环比下调、消费环比上调

USDA4 月预计 2022/2023 年全球水稻预计供应有所减少。产量来看，2022/2023 年度全球水稻产量环比调减 0.08%至 5.09 亿吨。库存来看，全球 2022/2023 水稻期初期末库存分别较 3 月预测值环比变动-0.78%/-1.1%。消费来看，2022/2023 年全球水稻消费环比调增 0.02%至 5.2 亿吨。贸易来看，4 月预测的全球水稻进出口量较 3 月报告分别环比调增 62 和 79 万吨。

风险提示：自然灾害风险、气候变化风险、地缘政治风险、进出口政策风险。

**【商贸零售：吉宏股份(002803.SZ)】2023Q1 归母净利润预计同比增长 51%-63%，坚定看好 2023 年跨境电商主业回暖——公司信息更新报告-20230413**

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

事件：2023 年一季度归母净利润预计同比增长 51.6%-63.3%

公司发布业绩预告：2023 年一季度公司预计实现归母净利润 6500-7000 万元（同比增长 51.6%-63.3%），扣非归母净利润 6150-6650 万元（同比增长 57.6%-70.4%），增长亮眼。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，我们维持盈利预测不变，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，估值合理，维持“买入”评级。

跨境电商业务受益海外复苏持续修复，包装业务稳健增长

分业务看，（1）跨境电商业务归母净利润预计同比增长 103%-110%，主要受益于东南亚等海外消费市场延续 2022 年复苏趋势，海外市场需求、消费者购买力均回暖，公司跨境社交电商业务实现订单规模、利润的持续攀升；（2）包装业务归母净利润同比实现稳健增长，主要系伴随国内消费市场稳步修复，上游快消品龙头客户订单有所增长；（3）预计广告业务因延续收缩战略导致亏损；（4）由于 SaaS 平台尚处于推广期、免费试用期，预计一季度依然亏损。

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，公司已于 2023 年 1 月接入 ChatGPT 的 API 接口，未来 AIGC 技术成熟并进一步应用亦有望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。

**【纺织服装：安踏体育(02020.HK)】2023Q1 流水实现高质量增长，其他品牌表现强劲——港股公司信息更新报告-20230413**

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

2023Q1 流水实现高质量增长，其他品牌表现强劲，维持“买入”评级

公司发布 2023Q1 经营表现，2023Q1 安踏主品牌流水中单增长、FILA 高单增长、其他品牌 75-80%增长，各品牌经营指标稳健，为全年业绩增长奠定基础，我们维持 2023-2025 年盈利预测，预测净利润分别为 97.1/119.9/144.8 亿元，对应 EPS 为 3.6/4.4/5.3 元，当前股价对应 PE 为 27.1/21.9/18.2 倍，继续维持“买入”评级。

安踏品牌：流水达成高质量增长，库销比及折扣维持良性

2023Q1 高基数下流水中单增长（2022Q1 流水接近 20%增长）。分品类看，大货和儿童流水中单增长；分渠道看，以线下驱动增长，大货线下高单增长、儿童线下中单增长，电商渠道增速受高基数（预计 2022Q1 电商 40%增长）及库存产品为主影响。2023Q1 流水实现高质量增长，库销比：2023Q2 新品入库后库销比<5，环比 2022Q4 的 6+有显著改善。折扣：预计为 72 折，环比同比减少。

FILA：流水符合预期，预计 2023Q2 低基数下终端流水及利润率有明显改善

2023Q1 流水接近 10%，3 月双位数增长，4.1-4.11 维持强劲势头。分品类看，FILAcore 双位数增长，Fusion 和 Kids 单位数增长；分渠道看，产品结构平稳、直播渠道表现亮眼，2023Q1 电商渠道接近 40%增长（2022Q1 电商高单增长）。库销比：2023Q1 库销比<5，环比 2022Q4 在 7+显著下降。折扣：FILA 综合 75 正价 85，线上线下一环比均有显著改善。FILA 库销比及折扣良性，预计 2023 年仍坚定执行顶级产品/顶级渠道/顶级品牌战略，2 月在广州正佳广场开设大湾区首家全球全新概念店 FILA 广州一号，产品上预计继续加大鞋商品占比及专业运动系列占比，随着客流回暖，基数低的背景下预计终端流水及利润率均有明显改善。

其他品牌：流水表现靓丽，录得 75-80%增长，其中可隆表现强劲

2023Q1 流水增长 75-80%，3 月三位数增长。分品牌看，迪桑特录得 70%+增长，可隆增长超一倍，迪桑特 4 月高尔夫系列宣新品牌大使姜孝林、推出全新骑行&跑步系列产品——AWAKEN 破风者系列并组织五城骑跑赛巩固消费者心智，可隆轻户外生活方式，3 月推出包括清凉夹克、露营装备在内的全新 Camping 系列，并获得天猫 TS100 年度露营领导力品牌奖，两个品牌库存和折扣回到正常水平。

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。

**【食品饮料：山西汾酒(600809.SH)】长期发展抱有信心，配置价值逐步显现——公司信息更新报告-20230413**

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 逢晓娟（分析师）证书编号：S0790521060002

一季度业绩好于预期，估值性价比凸显，维持“买入”评级

2023 年 1-3 月，公司预计实现营业总收入 126.36 亿元左右，同比增长 20%左右；预计实现归属于上市公司股东的净利润 44.52 亿元左右，同比增长 20%左右。公司一季度业绩好于预期，有望高质量完成全年任务，我们上调 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年净利润分别为 79.2 (+3.3) 亿元、103.4 (+3.2) 亿元、133.7 (+0.2) 亿元，同比分别+49.0%、+30.6%、+29.3%，EPS 分别为 6.49 (+0.27)、8.47 (+0.25) 元、10.95 (+0.01) 元，当前股价对应 PE 分别为 38.0、29.1、22.5 倍。公司股价急跌，估值性价比凸显，公司结构升级仍有空间、全国化趋势不变，维持“买入”评级。

动销、库存良性发展，高基数下实现较快增长，全年目标完成压力不大

公司市场基础健康，一季度期间动销、库存都属于良好水平，在 2022 年 Q1 高基数下，2023 年 1-3 月公司收

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明



入和利润实现稳健增长。展望全年看，随着经济复苏带动商务、宴席需求恢复，公司全年业绩目标完成压力不大。

产品结构延续升级策略，全国化市场深入布局

从产品策略上来看，公司产品矩阵形成多点发力，并坚持抓青花、强腰部、稳玻汾的策略，2023 年青花 30 更看实际需求，青花 20 承担大部分增量，青花系列将继续引领产品结构向上升级；玻汾仍然属于比较严控的状态，变化是巴拿马开始全国化招商。从市场策略来看，山西市场承担较大增量，河南市场主动调整，潜力型市场仍然增长要求较高。

内外工作有序开展，组织改革红利持续释放

公司内部运营和外部销售处于有序推进状态，公司高端化、精细化、全国化等多方面潜力仍未被充分挖掘，现阶段的组织结构改革将为公司凝聚新的力量，打开更高空间。

风险提示：宏观经济波动致使需求下滑，省外扩张不及预期等

**【计算机：致远互联(688369.SH)】收入稳定增长，加大研发夯实技术底座——公司信息更新报告-20230413**

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

坚持“平台+生态”发展战略，维持“买入”评级

考虑公司投入加大，下调 2023-2024 年归母净利润预测为 1.78、2.32 亿元（原预测为 2.20、2.85 亿元），新增 2025 年预测为 2.97 亿元，EPS 为 2.31、3.00、3.84 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 40.1、30.9、24.1 倍，考虑公司受益于国央企国产化大浪潮，维持“买入”评级。

收入稳定增长，加大研发投入夯实技术底座

(1) 公司发布 2022 年年报，全年实现营业收入 10.32 亿元，同比增长 0.12%。分产品看，A8 实现销售收入 7.91 亿元，同比增长 11.05%；G6 实现营业收入 8656.09 万元，同比下滑 42.10%，主要受政府财政支出影响所致；A6 实现收入 1404.63 万元，同比下滑了 36.77%。分销售模式看，公司直销业务实现收入 8.37 亿元，同比增长 8.82%，分销业务受外部环境影响较大，实现收入 1.92 亿元，同比下滑 26.09%。

(2) 公司全年实现归母净利润 0.94 亿元，同比下滑 26.95%。公司主营业务毛利率为 72.21%，同比下降 0.10 个百分点。公司净利润同比下滑主要由于期间费用率增加所致，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 39.16%、8.48%、19.85%，分别同比增加 0.22、0.78、2.29 个百分点。

(3) 经营活动产生的现金流量净额为-1.19 亿元，同比下降 188.07%，由于销售收款受到客观环境影响同比下降，而支付的营业成本及员工薪酬同比增加所致。

深耕行业信创，2023 年有望取得更大突破

2022 年公司在行业信创领域持续深耕，加强通用办公场景的产品和解决方案的适应性和多样性，在金融、军工、能源、交通及教育等行业签约多家知名客户，行业信创收入 9,884.00 万元，同比增长 170%。展望 2023 年，行业信创有望步入加速发展阶段，特别是国央企办公体系国产化正在加速推进，公司有望取得更大突破。

风险提示：市场竞争加剧；新产品推广不及预期。

**【计算机：浪潮信息(000977.SZ)】现金流大幅改善，有望受益于 AI 算力高速增长——公司信息更新报告-20230413**

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

AI 服务器龙头，有望受益于 AI 算力需求增加，维持“买入”评级

考虑公司投入持续加大，我们下调公司 2023-2024 年的归母净利润预测为 26.07、32.27 亿元（原预测为 30.27、36.89 亿元），新增 2025 年预测为 39.01 亿元，EPS 为 1.78、2.20、2.67 元/股，当前股价对应 PE 为 24.6、19.9、16.5 倍，考虑公司作为国内 AI 服务器龙头，有望高度受益于 AIGC 发展所带来的算力需求增长，维持“买入”评级。

业绩稳定增长，现金流大幅改善

公司发布 2022 年年报，全年实现营业收入 695.25 亿元，同比增长 3.70%；实现归母净利润 20.80 亿元，同比增长 3.88%；实现扣非归母净利润 17.38 亿元，同比下滑 3.28%，业绩符合预期。公司销售毛利率为 11.06%，同比下降 0.19 个百分点。公司经营活动净现金流为 18.00 亿元，同比大幅增长，主要由于销售回款良好及采购付款减少所致，同时，年末公司存货为 150.25 亿元，同比下降 32.93%，主要由于原材料供应紧张形势缓解，公司材料采购减少所致。

AIGC 发展有望带来算力需求增加，公司作为 AI 服务器龙头有望充分受益

AIGC 的发展将带来 AI 服务器需求量的快速增加，根据 IDC 与浪潮信息联合发布《2022-2023 中国人工智能算力发展评估报告》，2022 年智能算力规模达到 268 百亿亿次/秒（EFLOPS），超过通用算力规模，预计未来 5 年中国智能算力规模的年复合增长率将达 52.3%。公司是国内 AI 服务器龙头，根据 IDC 发布的《中国加速计算市场（2021 年下半年）跟踪报告》，2021 全年公司 AI 服务器中国市场占有率达 52.4%。自 2017 年以来，公司已连续 5 年保持中国 AI 服务器市场份额超过 50%。

风险提示：宏观经济形势波动风险、技术更新换代风险、内部治理风险。

**【机械：青达环保(688501.SH)】业务结构持续优化，受益火电基建加速及灵活改造——公司信息更新报告-20230413**

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

收入增长稳健，业绩不及预期

公司 2022 年实现营业收入 7.62 亿元，同比增长 21.38%；归母净利 0.59 亿元，同比增长 4.82%。其中 Q4 单季收入 4.17 亿元，同比增长 20.77%；归母净利 0.46 亿元，同比增加 4.54%。相比 2020/2021 年 Q4 95.29%/78.59% 的业绩贡献占比，2022 年公司 Q4 收入占比有所下降。公司业绩不及此前预期，主要由于公司为布局新业务等加大投入引起净利率短期下降，但仍有望持续受益于火电基建加速及灵活性改造市场高增，我们下调 2023-2024 年的盈利预测，新增 2025 年的盈利预测。预计青达环保 2023-2025 年营业收入分别为 11.38/16.69/23.75 亿元（2023-2024 年前值 11.66/14.63），归母净利分别为 1.12/1.69/2.31 亿元（2023-2024 年前值 1.32/1.75 亿元）。对应 EPS 分别为 1.18/1.79/2.44 元，当前股价对应 PE 分别为 18.5/12.2/9.0 倍。维持“买入”评级。

业务结构优化整体毛利率提升，新业务布局费用投入加大

2022 年毛利率 33.78%，提升 1.9cpt；净利率 9.25%，下降 0.9pct。公司业务结构持续优化，细分业务中，除低省毛利率下滑，均实现增长。其中用于灵活性改造的全负荷脱硝业务实现收入 1.7 亿，同比增长 36.8%，毛利率 36.68%，提升 0.83pct，收入占比 22.53%，提升 2.52pct。净利率下降系由于公司为布局新业务等加大投入，员工数从 685 人增加至 830 人，管理费用增加近 2000 万元，同比增长 43%。

持续布局新业务新技术，有望受益火电基建加速

公司持续布局新业务及新技术，在干渣磨细、空气浓缩蒸发、钢渣辊压破碎及余热回收等方面取得进展。2022 年 10 月成立绿氢研究院，持续在节能环保、绿色低碳领域发力。2022 年我国火电核准达 106GW，超过 2021 年 4 倍，火电灵活性改造受到持续政策支持。我们预计，火电辅机将从 2023 年 H1 陆续招标。公司作为火电灵活改造细分设备龙头，有望继续受益火电基建加速及灵活改造。



风险提示：火电基础建设投资低于预期；火电灵活性改造政策支持力度低于预期；竞争加剧导致市场份额及毛利率下滑。

**【电力设备与新能源：派能科技(688063.SH)】22 年量价齐升，加码扩产保障长期竞争优势——公司信息更新报告-20230413**

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001

终端需求旺盛，公司业绩持续超预期

公司 2022 年全年实现营业收入 60.13 亿元，同比增长 191.5%，实现归母净利润 12.73 亿元，同比增长 302.8%。其中 2022Q4 公司实现营业收入 24.45 亿元，同比增长 218.4%，环比增长 42.6%，实现归母净利润 6.28 亿元，同比增长 866.2%，环比增长 64.8%。盈利能力方面，公司 2022Q4 毛利率为 38.4%，环比提升 2.8pct，净利率为 25.7%，环比提升 3.45pct，主要系年内地缘政治冲突，使得欧洲地区终端需求旺盛，公司上调产品售价与扩大的收入规模对费用摊薄所致。考虑到公司储能系统业务主要原材料碳酸锂价格持续下行，预计公司会对产品价格端做出相应调整，因此我们下调公司 23-24 年盈利预测，预计 2023-2024 年归母净利润为 25.44/34.52 亿元（原 27.85/42.67 亿元），2025 年为 50.17 亿元。EPS 为 14.48/19.65/28.56 元（2023-2024 年原 17.99/27.56 元），对应当前股价 PE 为 17.8/13.1/9 倍。考虑公司持续加码产能扩张、加大研发投入丰富产品系列，其市占率有望稳步提升，维持“买入”评级。

产能持续扩张，户储龙头市占率有望逐步提升

出货量方面，根据公司 2022 年年报，其在 2022 年全年储能系统出货量为 3505.83MWh，同比增长 141%，其中 Q3 出货 1303MWh，同比增长 129%，环比增长 31%。单位售价方面，我们测算公司 2022Q4 户储产品单位售价为 1.81 元/Wh，环比 Q3 提升 5%，主要原因在于公司 2022Q4 确认收入的大多为提价后的订单。截至 2022 年底公司拥有年产 7GWh 电芯产能和 8.5GWh 系统产能，同时随着上游碳酸锂价格持续下降，下游客户需求有望得到进一步释放，公司 2023 年出货量有望达 8GWh 以上。此外，公司还于合肥肥西规划两期共 10GWh 产能分别计划于 2024 年 2 月与 2025 年 4 月投产，确保自身长期市占率稳固。

加码新产品，保障长期竞争优势

新产品方面，公司于 2022 年底发布 1500V/300KWh 工商业储能产品。新技术方面，公司还推出了大容量长寿命铝壳储能电池和钠离子电池并成功实现商用。

风险提示：终端需求不及预期、市场竞争加剧导致产品售价下降

**【化工：洁美科技(002859.SZ)】Q4 营收环比改善，关注下游复苏及新业务进展——公司信息更新报告-20230413**

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（联系人）证书编号：S0790122070041 | 杨占魁（联系人）证书编号：S0790122120028

全年业绩承压，关注下游复苏及新业务进展，维持“买入”评级

2022 年，公司实现营收 13.01 亿元，同比-30.1%；归母净利润 1.66 亿元，同比-57.4%。其中，Q4 实现营收 3.09 亿元，同比-23.6%、环比+10.1%；归母净利润 1,609 万元，同比-72.8%、环比-60.0%。公司拟每 10 股派发现金股利 1.0 元（含税），合计派发 4,328 万元（含税）。基于下游复苏进展和公司规划，我们下调 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 3.25（-0.77）、4.33（-1.44）、5.62 亿元，EPS 分别为 0.75（-0.23）、1.00（-0.41）、1.29 元/股，当前股价对应 PE 为 40.0、30.0、23.1 倍。我们认为，2022 年原材料上涨及需求疲软等因素致业绩短期承压，公司按计划进行产能扩张和新业务扩展，未来成长动力充足，维持“买入”评级。

需求疲软+原材料上涨等致全年盈利承压，Q4 经营环比改善

2022 年，分业务看，纸质载带/胶带/塑料载带/膜材料营收分别为 8.41/1.67/0.98/0.87 亿元，同比分别-37.03%/-37.05%/-13.87%/-23.85%。盈利能力方面，公司销售毛利率 29.45%、净利率 12.75%，同比分别-8.82/-8.15pct，下游消费电子等行业需求疲软叠加主要原材料上涨、计提股权激励费用等致盈利能力承压。Q4 单季度实现营收 3.09 亿元，环比+10.1%；毛利率 26.9%，环比+1.7pcts；归母净利率 5.2%，环比-9.1pcts，营收和毛利率环比改善，净利率主要受财务费用由 Q3 的-2,862 万元转正至 Q4 的 1,791 万元、计提 1,671 万元资产减值等影响。

MLCC 行业复苏可期，公司有序推进产能扩张和离型膜新业务扩展

TrendForce 数据指出，2023 年 2 月 MLCC 供应商 BBRatio（订单出货比值）微幅上升至 0.79，需求呈现边际改善，预计随着下游需求持续回暖，行业景气度有望触底向上。根据 2022 年报，公司进口超宽幅高端离型膜生产线完成生产调试并陆续向客户送样验证；同时展开使用自制基膜的离型膜产品的推广验证，其中包括日韩知名企业的高端 MLCC 应用场景，公司启动 BOPET 膜二期项目。此外，公司天津基地项目预计 2023 年下半年确定用地规划，进入项目前期设计阶段。

风险提示：需求复苏不及预期、项目进展不及预期、汇率波动等。

**【电子：金宏气体(688106.SH)】2022 年业绩高速增长，电子气体成长动力充足——公司信息更新报告-20230413**

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002 | 金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002

2022 全年营收同比增长，电子特气持续发力，维持“买入”评级

公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 19.67 亿元，同比+12.98%；归母净利润 2.29 亿元，同比+37.13%；扣非净利润 1.91 亿元，同比+46.92%；毛利率 35.97%，同比+6.01pcts。计算得 2022Q4 实现营收 5.30 亿元，同比+4.47%，环比+4.59%；归母净利润 0.60 亿元，同比+45.24%，环比-14.53%；扣非净利润 0.50 亿元，同比+32.22%，环比-15.90%；毛利率 36.03%，同比+8.36pcts，环比-1.84pcts。受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 3.04 (-0.68) /3.94 (-0.97) /4.93 亿元，对应 EPS 为 0.63 (-0.14) /0.81 (-0.20) /1.02 元，当前股价对应 PE 为 38.4/29.6/23.7 倍，公司为国内特气龙头，产品持续突破，我们看好公司未来发展，维持“买入”评级。

加大研发构筑核心竞争力，电子气体业务全面高增

分业务看：公司坚持推动特气国产化，产品稳步增加，电子大宗载气取得新订单，协同 TGCM 稳步发展，2022 年实现销售额 7.44 亿元，同比+12.94%，占总收入比重 37.82%，毛利率达 41.23%，同比+5.77pcts；大宗气体横向拓展，实现销售额 7.92 亿元，同比+13.40%，占总收入比重 40.28%，毛利率达 35.06%，同比+7.85pcts；燃气业务实现销售额 2.21 亿元，同比-4.90%，占营业收入比重 11.25%，毛利率为 16.14%，同比+5.41pcts。公司进一步加大技术创新的投入力度，2022 年研发费用 8465.80 万元，同比+21.21%，占营业收入比重 4.3%。公司 2022 年坚定纵横发展战略，纵向聚焦特种气体研发，取得了多项重要成果，自主研发的超纯氨、高纯氧化亚氮等产品已正式供应了中芯国际、海力士、镁光、联芯集成、积塔等一批知名半导体客户。公司横向布局，通过自建及并购等方式拓展跨区域业务。公司与 SK 海力士签订合同，取得 TGCM 业务首个 IC 半导体客户突破。公司未来将整合行业内资源，引领特种气体市场国产化进程，进一步在特种气体、电子大宗载气、TGCM 多维度更全面地为半导体客户提供综合性气体解决方案，公司成长动力充足。

风险提示：市场竞争风险；原材料价格上涨风险；新品研发不及预期风险

**【医药：迪安诊断(300244.SZ)】“服务+产品”共振，打造特检、自产第二增长曲线——公司首次覆盖报告-20230412**

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 古意涵（分析师）证书编号：S0790523020001

特检、自产产品业务有望快速增长，首次覆盖，给予“买入”评级

迪安诊断积累多年形成“服务+产品”诊疗一体化业务布局，开创特检新发展模式，通过精准中心实现和三甲医院深度合作，渠道产品业务打下合作基础，自产产品业务结合临床需求加速开发产品，且降本增效，“服务+产品”的业务协同性凸显，我们预计 2022-2024 年公司收入分别为 199.65/149.42/172.61 亿元，归母净利润分别为 13.86/11.69/14.18 亿元，对应 EPS 分别为 2.21/1.87/2.26 元/股，当前股价对应 PE 分别为 13.3/15.7/13.0 倍，预计公司 2022-2024 年估值低于可比公司平均水平，首次覆盖，给予“买入”评级。

精准中心加速拓展，“服务+产品”的业务协同性凸显

三级医院为检验市场绝对主力军，由于其自身已具备规模效应，普检并非其检验外包需求，特检由于样本量少，且部分不在医保支付范围内，成为三级医院主要合作业务。迪安诊断将自身“产品+服务”进行创新融合，提供平台建设、运营服务、科研转化等实验室整体解决方案，在渠道助力下，截至 2022 年 6 月底已和 38 家三甲医院共建精准中心，目标 2024 年合作数量达到 70 家，该业务模式促进公司特检、自产产品业务快速增长。公司自产产品业务能够结合临床需求加速开发产品，同时实现降本增效，“服务+产品”的业务协同性凸显。

成本费用管控能力强，应收账款不能回收风险、商誉减值风险皆可控制

公司拥有优质成本费用管控能力，目前公司加大浙江省外区域业务扩展，浙江省检测价格在全国处于低水平，省外扩张有利于公司提升诊断检测业务盈利能力。截至 2022 年 6 月公司 70%应收账款为 1-6 个月账期，2022Q3 公司通过销售商品、提供劳务收到现金 50.64 亿，高于 Q3 营业收入体量，现金流好转，且公司业务集中在经济较好的华东地区，我们认为应收账款不能回收风险低，同时，公司 2022 年对部分子公司预计计提商誉减值准备约 5.5 亿元，根据商誉减值测试预计，后续投资公司业绩不及预期可能性较小，商誉减值风险可控。

风险提示：IVD 集采下检测项目价格下降；精准中心开拓速度不及预期。

**【中小盘：晶晨股份(688099.SH)】业绩符合预期，长期成长趋势确定——中小盘信息更新-20230413**

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001

2022 年营收同比增长 16.07%，增速符合预期

公司发布 2022 年年度报告，2022 年公司营业收入达 55.45 亿元，同比增长 16.07%；归母净利润为 7.27 亿元，同比下降 10.47%；扣非归母净利为 6.68 亿元，同比下降 6.77%。扣除股权激励影响的归母净利润为 8.92 亿元，同比下降 5.68%。2022 年全球经济受多重不利因素影响，消费电子终端产品需求疲软，公司有效缓解了市场景气度下降的冲击，实现了业绩稳定增长。我们维持公司 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 8.91/10.81/14.01 亿元，对应 EPS 分别为 2.17/2.63/3.37 元/股，对应当前股价 PE 分别为 42.2/34.8/27.2 倍。公司五大产品线推进顺利，维持“买入”评级。

四季度业绩承压，高研发投入有望推动业绩放量

公司 2022Q4 营收为 11.45 亿元，同比减少 25.84%；归母净利润为 0.46 亿元，同比减少 85.01%；扣非归母净利为 0.27 亿元，同比减少 90.53%。受半导体行业周期性波动和海外需求锐减影响，公司 2022Q4 业绩同比下滑较为明显。2022 年公司研发费用同比增长 31.15%，研发人数同比增长 30.86%，公司持续提高研发投入，“智能家居影像 SoC 芯片升级”、“全球版智能 T 系列 SoC 芯片升级”等研发项目均处于国际先进水平，量产后有望推动公司业绩持续放量。

5 大产品线进展顺利，打开长期成长空间

2022 年，公司多个产品线市场拓展成果显著。S 系列导入海外运营商进一步增多，根据不同客户和不同应用终端的需求，可覆盖高、中、低市场；新一代 T 系列高端芯片出货量高增，最高支持 8K 硬件解码以及自研的神

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明



经网络处理器，采用先进制程工艺，有效提升产品性能并降低功耗，产品工艺和性能走在行业前列；A 系列应用场景丰富多元，已广泛应用于小米、TCL、阿里巴巴、爱奇艺、Google、Amazon 等知名企业；W 系列的第二代 Wi-Fi 蓝牙芯片（Wi-Fi62T2R，BT5.3）已实现预量产，即将进入商业化阶段；V 系列汽车芯片导入国内多个车型，包括极氪汽车、创维汽车等，打开长期成长空间。

风险提示：下游需求不及预期、市场竞争激烈、产品研发进度不及预期。

## 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