

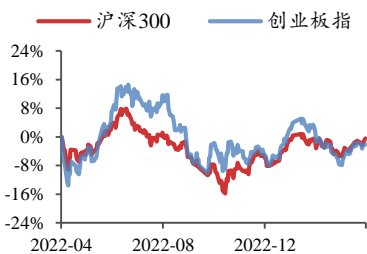
2023年04月18日

开源晨会 0418

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(%)
石油石化	3.273
非银金融	3.104
家用电器	2.931
煤炭	2.153
银行	1.813

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	-3.879
计算机	-1.472
通信	-1.124
电子	-1.030
美容护理	-1.004

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】三轮 TMT 行情：机构资金均增配在基本面拐点之后——投资策略周报-20230416

【固定收益】3 月宏观数据表现不一，美国通胀超预期回落——利率债周报-20230416

【中小盘】次新股说：本批中芯集成等值得重点跟踪（2023 批次 14、15、16）——中小盘 IPO 专题-20230416

【中小盘】双创板块打新赚钱效应回暖，主板注册制新股上市喜迎“开门红”——中小盘周报-20230416

行业公司

【机械】铸造锻压迎高质量发展，高端铸件产品、设备受益——行业点评报告-20230417

【非银金融】不影响保险业务实质，利于筛选优质险企——新金融工具、保险合同准则深度解析报告-20230417

【社服】政策支持五一文旅全面复苏，大丰文体旅新商业战略发布会成功举办——行业周报-20230416

【地产建筑】新房成交同环比增长，广州长沙集中土拍热度延续——行业周报-20230416

【纺织服装：报喜鸟(002154.SZ)】2022 年业绩承压，哈吉斯品牌运营展现韧性——公司信息更新报告-20230417

【计算机：拓尔思(300229.SZ)】2023Q1 业绩高增长，加速推进 AIGC 的场景落地——公司信息更新报告-20230417

【家电：小熊电器(002959.SZ)】2023Q1 业绩超预期，精品战略和新兴渠道贡献增量——公司信息更新报告-20230417

【轻工：爱玛科技(603529.SH)】2022 年量价齐升&盈利高增，业绩加速增长——公司信息更新报告-20230417

【计算机：东软集团(600718.SH)】外部扰动业绩短期承压，2023 年更值得期待——公司信息更新报告-20230417

研报摘要

总量研究

【策略】三轮 TMT 行情：机构资金均增配在基本面拐点之后——投资策略周报-20230416

张弛（分析师）证书编号：S0790522020002

从微观财务视角看 TMT “曲折” 行情背后的基本面演绎

通过从微观的角度对 TMT 板块三轮行情进行进一步复盘，我们发现，在三轮 TMT 板块表现较好的时期，往往伴随着资金流入幅度加大以及行业基本面改善。

第一阶段（2010 年）。基金对于 TMT 板块的重仓比例从 2009Q2 开始出现上行趋势，而板块基本面的改善则普遍领先于基金重仓比例的上升。从细分行业来看，电子和计算机行业基本面的改善具有相对优势。

第二阶段（2012 年 12 月~2014 年 2 月初）。基金对于 TMT 板块的重仓比例从 2012Q4 开始出现上行趋势，而板块基本面的改善则普遍同步或领先于基金重仓比例的上升。从细分行业来看，计算机和传媒行业基本面的改善具有相对优势。

第三阶段（2019 年 1 月~2021 年 12 月）。这一阶段可分为以下两个阶段：

（1）基金对于 TMT 板块的重仓比例从 2019Q2 开始出现上行趋势，TMT 归母净利润增速的上升领先基金重仓比例上升约 2 个季度。从细分行业来看，半导体和计算机行业基本面具有相对优势。（2）2020 年 2 月~2021 年 12 月（半导体一枝独秀）：基金对于半导体行业的重仓比例在 2020Q1 持续上升，延续 2019 年以来的上行趋势，其基本面的改善基本同步或略领先于基金重仓比例的上升。从细分行业来看，半导体行业一枝独秀。

TMT 基本面拐点与弹性，方为机构资金追逐的“锚”

我们得出以下结论：（一）在 TMT 板块跑赢的三个阶段中，其基本面的多项财务指标均表现出趋势性改善，当中具备超额收益的细分行业，亦表现出较强的“盈利增速差”；（二）机构资金上调 TMT 持仓比例往往会滞后于该板块盈利改善约 1 个季度；（三）从 2010 年至今的整个历史维度来看，在 TMT 板块跑赢的前两个阶段，TMT 板块经历了硬件-软件-应用的走势变迁，即板块先后经历了电子表现占优、计算机和传媒表现占优的行业轮换，相对应各行业的基本面也表现出相似的行业轮换。考虑到本轮 AI+ 引导的产业机会跨越时间维度较长，预计真正吸引机构普遍加大 TMT 持仓比例或在板块业绩释放拐点之后，我们依然看好主流硬件、载体的新品迭代逻辑，能够较快实现盈利改善；同时，对于部分依靠现有载体实现互联网 3.0 应用的软件、传媒方向，亦有望较快释放业绩，吸引机构增配。

配置建议：（一）成长风格具备基本面支撑，且受益于流动性与风险偏好弹性或将是市场主线，包括：（1）增配硬科技：机械自动化+半导体>电力设备（储能、充电桩、光伏）；（2）关注计算机、传媒、互联网 3.0（数字经济）中的估值合理偏低的方向。（二）券商布局正当时：“赔率”受益于流动性扩张周期，“胜率”静待基本面“反转”。（三）关注央企国企提估值逻辑，包括：一带一路、纳入永续增长及提高分红等重要投资方向。

风险提示：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。

【固定收益】3 月宏观数据表现不一，美国通胀超预期回落——利率债周报-20230416

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

3 月宏观数据表现不一，美国通胀超预期回落

3 月多项宏观数据发布，各数据表现不一：社融超市场预期，新增社会融资规模 5.38 万亿元，同比多增 7079 亿元，3 月信贷 3.89 万亿元，同比多增 7497 亿元。M2 同比增长 12.7%，M1 同比增长 5.1%；通胀不及预期，我

国 CPI 同比+0.7% (前值+1.0%, 下同), 其中食品项同比+2.4% (+2.6%), 非食品项同比+0.3% (+0.6%), 核心 CPI 同比+0.7% (+0.6%)。PPI 同比-2.5% (-1.4%), 其中生产资料当月同比-3.4% (-2.0%); 进出口方面, 按美元计价, 3 月我国进出口总额同比-15.5% (前值-8.3%)。其中, 出口同比 14.8% (-6.8%), 进口同比-1.4% (-10.2%), 净出口同比+98.8% (+6.8%); 央行货币政策委员会召开 Q1 例会, 会议要求要精准有力实施稳健的货币政策, 搞好跨周期调节, 进一步疏通货币政策传导机制, 保持流动性合理充裕, 用好政策性开发性金融工具等; 美国劳工统计局公布 2023 年 3 月份 CPI 数据, 3 月 CPI 同比增加 5%, 前值 6%, 市场预期 5.1%; 核心 CPI 同比增加 5.6%, 前值 5.5%, 市场预期 5.6%, 美国通胀延续回落。

市场流动性情况监测: 同业存单收益率小幅震荡, 税期导致资金面整体收敛

央行本周 (2023.4.10-2023.4.14, 下同) 公开市场操作净投放 250 亿元, 其中开展 7 天逆回购 540 亿元, 到期 290 亿元, 执行利率为 2.0%。下周预计回笼资金 2040 亿元, 其中 7 天逆回购到期 540 亿元, MLF 到期 1500 亿元。

货币市场层面, 本周同业存单收益率小幅震荡, 受税期影响资金面整体收敛。本周商业银行同业存单发行规模环比大幅上升, 发行量 7081.70 亿元, 较上周增加 5243.30 亿元, 到期 5802.70 亿元, 净融资 1279.00 亿元。本周银行间质押式回购日均成交额小幅回落, 减少至 7.27 万亿, 环比下降 0.26 万亿。截至本周五收盘, 1M、3M、6M、1Y 期同业存单收益率分为 2.30%、2.44%、2.51%、2.63%, 较上周五收盘分别变化 2bp、4bp、1bp、-2bp; 受税期扰动, 本周资金面整体收敛, 其中隔夜利率大幅上升, 4 月 14 日 DR001、DR007、DR014 分别报收 1.61%、2.02%、2.02%, 较上周收盘分别变化 24bp、2bp、-3bp。

利率债市场跟踪: 新发利率债净融资额环比大幅增加, 国债收益率整体下行

本周共发行利率债 60 只, 利率债发行总额 7150.34 亿元, 较上周环比增加 4588.05 亿元。本周到期利率债 2160.25 亿元, 净融资额 4990.10 亿元, 较上周大幅增加。后续等待发行利率债 39 只, 其中国债 2020 亿元, 地方政府债 1079.87 亿元, 政策银行债 150 亿元, 等待发行总额 3249.87 亿元。

本周国债收益率小幅下行。截至 4 月 14 日收盘, 1Y、2Y、5Y 及 10Y 期国债分别报收 2.21%、2.41%、2.68%、2.83%, 较上周收盘分别变化-1.87bp、-0.08bp、-0.54bp、-1.83bp。本周国债期限利差整体小幅收敛, 10Y 期与 1Y 期国债利差变化 0bp, 10Y 期与 2Y 期国债利差变化-2bp。国债期货价格环比上周收盘全线小幅上涨, 2Y、5Y、10Y 期国债期货价格较上周五收盘分别变动 0.02%、0.05% 及 0.17%。

海外债市跟踪: 美国国债收益率边际上行, 中美利差倒挂幅度走阔

本周美国国债收益率边际上行。4 月 14 日美国 1Y、2Y、5Y 及 10Y 期国债收益率报收 4.77%、4.08%、3.60%、3.52%, 较上周收盘分别变化 16bp、11bp、11p、13bp。本周美债延续倒挂趋势, 不同期限倒挂幅度有所收敛, 10Y 与 2Y 期美债利差-56bp, 前值-58bp; 10Y 与 5Y 期美债利差-8bp, 前值-10bp。本周中美利差倒挂持续, 倒挂幅度边际扩大, 其中 2Y 期中美国债利差-167bp, 前值-156bp, 较上周扩大 11bp; 10Y 期中美国债利差-69bp, 前值-54bp, 较上周扩大 15bp。

风险提示: 疫情扩散超预期; 政策变化超预期。

【中小盘】次新股说: 本批中芯集成等值得重点跟踪 (2023 批次 14、15、16) ——中小盘 IPO 专题-20230416

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 3 家, 科创板和创业板注册 20 家

本批证监会注册新股 3 家, 科创板和创业板注册 20 家。主板: 翔腾新材、三联锻造、万丰股份。科创板: 航天软件、慧智微、航天南湖、新相微、安杰思、美芯晟、中芯集成。创业板: 南王科技、恒勃股份、飞沃科技、威士顿、天玛智控、航天环宇、同星科技、普莱得、经纬股份、新莱福、世纪恒通、鑫宏业、英特科技。其中中芯集成值得重点跟踪。

公司主要从事 MEMS 和功率器件等领域的晶圆代工及封装测试业务，凭借技术水平的先进性、产品矩阵丰富以及优质客户资源，已成为国内领先的特色工艺晶圆代工企业。技术层面，MEMS 领域，公司率先在 4G、5G 多个频段的高频滤波器芯片制造工艺和集成系统模组取得突破；IGBT 领域，公司用于智能电网的超高压 3300V 和 4500V IGBT 实现国产替代，同时是目前国内少数提供车规级 IGBT 的晶圆代工厂之一；MOSFET 领域，公司用于锂电保护的低压 MOSFET 实现国产替代；封测领域，公司车载主驱逆变器核心部件塑封功率模组产线实现新能源车相关部件的国产替代。产品层面，公司产品涵盖超高压、车载、先进工业控制和消费类功率器件及模组，以及车载、工业、消费类传感器，并提供先进封测服务。客户层面，公司积极开拓国内外一流半导体领域客户，客群遍布中国、日本、美国以及欧洲。随着汽车电子、物联网等领域快速发展推升芯片需求以及行业技术升级，MEMS、功率芯片行业有望迎来更大的发展空间。同时，随着国内在轨道交通领域 IGBT 以及中高端 MOSFET 等方面已有部分替代产品，叠加我国物联网、AI、新能源车等行业对高性能、高性价比 MEMS、功率器件等领域产品需求强烈，我国有望在更多细分市场实现国产替代。公司作为国内晶圆代工龙头，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 36 家，主板上会 21 家

本期科创板和创业板上会 36 家，过会率为 91.67%。主板上会 21 家，过会率 100%。本期科创板与创业板平均募资约 16.08 亿元，主板平均募资额约 6.36 亿元。新股涨幅方面，主板开板新股 1 只，平均开板涨幅 180.72%，高于上期的 110.14%；科创板 4 家新股上市，上市首日平均涨幅 72.98%，低于上期的 175.39%；创业板 5 家新股上市，上市首日平均涨幅 2.29%，低于上期的 9.02%。

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头，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。

【中小盘】双创板块打新赚钱效应回暖，主板注册制新股上市喜迎“开门红”——中小盘周报-20230416

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

本周市场表现及要闻：科技部：“十四五”期间重点发展 AI、高端芯片等技术

市场表现：本周（2023.4.10-2023.4.14，下同）上证综指收于 3338 点，上涨 0.32%；深证成指收于 11800 点，下跌 1.40%；创业板指收于 2428 点，下跌 0.77%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌 0.61%，小盘指数下跌 0.45%。2022 年以来大盘指数累计下跌 18.52%，小盘指数累计下跌 10.83%，小盘/大盘比值为 1.39。凌云光、奥普特、杭可科技本周涨幅居前。

本周要闻：NOA 领航辅助功能将于 2023 年 4 月底开启面向智己 L7 车型的 OTA 推送；东风汽车发布续航超 1200 公里的“量子”电动化平台；科技部：“十四五”期间重点发展 AI、高端芯片等技术；国家能源局：深入推进工业、交通等领域电能替代；国家能源局：加快攻关新型储能和绿氢制储技术以推动规模化应用。

本周重大事项：4 月 11 日，奥迪威发布第一类限制性股票激励计划，其业绩指标：以 2022 年净利润为基数，2023 年、2024 年净利润增长率不低于 10%、20%。

本周专题：双创板块打新赚钱效应回暖，主板注册制新股上市喜迎“开门红”

2023Q1 双创板块新股破发大幅改善，打新赚钱效应显著回暖。在二级市场全面回暖和发行定价回归理性的双重驱动下，2023 年一季度上市的新股仅有 4 只出现破发，上市表现大幅回升，其中 12 只新股的上市首日/开板日涨幅更是超过 100%。在新股上市首日表现大幅回暖的作用下，2023 年一季度网下打新市场的赚钱效应强势回归。

2023Q1 主板、科创板、创业板 A 类账户单账户顶格申购打新收益合计达到 276.57 万元，对应 3 亿规模 A 类账户的打新收益率为 0.56%。

A 股进入全面注册制时代，主板首批注册制新股上市首日表现亮眼。2023 年 4 月 10 日主板注册制首批 10 家新股上市，标志着 A 股市场正式进入全面注册制时代。从发行来看，10 只注册制新股中有 8 只首发市盈率超过行业平均，7 只实现超募；从询价来看，10 只注册制新股的平均申购上限高于核准制，平均打新账户数低于核准制；从配售来看，10 只注册制新股的网下发行比例、A 类配售比例、A 类中签率高于核准制，但入围率略低于核准制；从涨幅来看，10 只注册制新股的平均首日涨幅高达 96.52%。在更高的申购上限、更高的中签率和亮眼的首日涨幅的三重驱动下，主板注册制新股的打新收益较核准制明显增厚。

重点推荐主题和个股

智能汽车主题（华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能、源杰科技）；高端制造主题（凌云光、观典防务、杭可科技、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、乾景园林、台华新材）；休闲零食主题（良品铺子、三只松鼠、盐津铺子）；宠物和早餐主题（佩蒂股份、巴比食品）。

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。

行业公司

【机械】铸造锻压迎高质量发展，高端铸件产品、设备受益——行业点评报告-20230417

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

三部委发布指导意见，铸造锻压行业迎高质量发展

2023 年 4 月 14 日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会、生态环境部发布关于推动铸造和锻压行业高质量发展的指导意见。《意见》提出，到 2025 年，重点领域高端铸件、锻件产品取得突破，一体化压铸成形、无模铸造、砂型 3D 打印、超高强钢热成形、精密冷温热锻、轻质高强合金轻量化等先进工艺技术实现产业化应用。铸造、锻压处于工业产业链上中游，主要下游以汽车、航空航天为主。铸造锻压行业迎高质量发展指导意见的发布，有望进一步保障我国产业链供应链安全稳定，加快推进我国自主可控、制造升级进程。

无模铸造及砂型 3D 打印技术提高铸造效率

无模铸造技术的工艺路线为，分模及切削路径规划后，将砂坯置于加工平台上加工，将废砂用喷嘴气体排除，最后砂型单元砍合组装成铸型、浇注，得到合格金属件。砂型 3D 打印工艺路线为，将覆膜砂粉末由储存桶送出一定分量至铺砂滚筒，铺砂滚筒在成形平台上铺上一层很薄的砂粉，打印头依照 3D 计算机模型切片后获得的二维层片信息在需要成形的区域喷出树脂粘着剂粘住粉末，层层累积形成三维空间的砂型实体。无模铸造省去开模过程，有效降低开模时的铸件损坏；砂型 3D 打印技术无需翻模，能够打印复杂模型结构，提高铸造效率。两工艺的主要设备包括铸型加工成型机、工业砂型 3D 打印机等。

新能源车厂降本提质，一体化压铸发展驶入快车道

根据《国际汽车设计及制造》的数据，一台压铸机的占地面积约为 100 平方米，使用压铸机后工厂的占地面积减少了 30%，基础设施成本大幅降低；生产时间上，在传统制造流程中，冲压焊接一个部件需要 2 个小时左右，而压铸机一次压铸加工的时间约为 80~90 秒，每小时能完成 40~45 个铸件；成本上，使用一体化压铸工艺可降低 ModelY 的 20% 制造成本，汽车总重量降低 10%，续航里程增加 14%。有助于新能源车厂降本提质。

超高强钢热成形工艺主要应用于汽车热冲压产线

超高强钢热成形工艺将硼钢加热到 880℃ 以上，快速输送到水冷却模具中，在冲压成形的同时实现材料的淬

火相变，得到完全马氏体组织的零件。其制造的零件强度高，成形性好，回弹量小，且能有效减轻零件重量。下游应用主要为汽车 A 柱、B 柱、车门防撞梁、前后保险杠等强度和碰撞性能要求高的零件。设备一般配置在汽车冲压产线。

受益标的

锻压设备：合锻智能、亚威股份、思进智能；铸件：联德股份、明志科技、日月股份、应流股份、华翔股份；一体化压铸：伊之密、海天国际（港股）、力劲科技（港股）；金属成型数控系统：埃斯顿、昊志机电

风险提示：铸造锻压先进工艺产业化应用不及预期；下游景气度及资本开支投入不及预期。

【非银金融】不影响保险业务实质，利于筛选优质险企——新金融工具、保险合同准则深度解析报告-20230417

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

2023 年实施新会计准则，不影响保险业务实质，但利于筛选优质险企

新金融工具准则及新保险合同准则于 2023 年 1 月 1 日实施。总体来看，新会计准则并不影响险企业业务实质，我们预计新会计准则对险企业经营、产品策略影响相对较小，有概率推动险企权益投资策略偏好高股息高分红标的，核心观测指标仍将是 NBV 等价值数据。同时，财务报表列报优化将有助于我们筛选优质险企，长期保障型产品占比高的险企或迎来一定估值上修，从健康险保费收入占比来看，2022 年排序分别为：新华保险 35.5%、中国平安 28.8%、中国太保 28.4%、中国人寿 18.7%。受益标的：健康险占比较高且权益弹性较大的新华保险，推荐利差占比较低的友邦保险、中国平安，推荐寿险转型见效及银保渠道有望延续高增的中国太保，推荐负债端稳健且资产端弹性较大的中国人寿。

新金融工具准则：贴合业务，预防风险，利润波动或提升

新金融工具相关准则修订对保险公司影响主要可分为 2 部分：（1）金融资产分类由“四分类”改为“三分类”；（2）金融资产减值会计由“已发生损失法”改为“预期损失法”。其余变动还包括套期会计优化、简化嵌入衍生工具的会计处理、进一步明确金融资产转移的判断原则及会计处理等。新金融工具相关准则对于金融资产的分类标准从资产属性、现金流特征、业务模式以及是否指定四个方面做出明确，且非交易性权益工具被指定为以公允价值计量且其变动计入 OCI 的金融资产后不可撤销，金融资产分类更加符合其属性及业务模式。具体影响看，新准则下以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产将有所增加，权益市场及利率波动将更多地反映在当期损益中，从而增大利润表波动。同时，新准则以预期信用损失为基础，对金融工具进行减值会计处理并确认损失准备，在每个资产负债表日评估金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加，计量其损失准备、确认预期信用损失及其变动，有利于揭示和防控金融资产信用风险。

新保险合同准则：营收下降但不影响业务实质，列报优化助于利源分析

新保险合同准则变动主要可分为 3 类：（1）营业收入相关修订；（2）保险合同负债相关修订；（3）财务报表列报相关修订。营业收入中保险服务收入需剔除投资成分，投资成分是指无论保险事故是否发生，均须偿还给保单持有人的金额，预计需将两全险、年金险、万能险等产品的投资成分剔除。剔除投资成分后，将更真实的反映险企的经营情况及业务规模，增强了不同行业间财务报表的可比性。同时，保险服务收入由缴费期确认转为按责任期进行确认。保险合同负债方面，新保险合同准则完善了保险合同计量模型。通用模型下，保险合同负债可分为合同服务边际于履约现金流，其中合同服务边际可吸收假设及经验调整，降低利润波动。同时，财务列报有所优化，利源更清晰，分析体系更完善，有助于我们分析险企利源、产品策略、产品竞争力等方面，承保利润占比较高、费用率较低的险企或应获得更高 PEV 估值。

风险提示：保险需求复苏进度不及预期；新会计准则解读误差。

【社服】政策支持五一文旅全面复苏，大丰文体旅新商业战略发布会成功举办——行业周报-20230416

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

出行/免税：五一文旅全面复苏，2023Q1 海南免税表现优异

出行/旅游：3月起文旅部支持政策频出，催化旅游市场供需两端进一步复苏；五一旅游需求提前释放，多OTA平台预订量追平2019年同期，其中长途游、出境游迅速回升；出行需求旺盛推动航空景气同步上扬，二季度有望开启繁荣周期。访港数据追踪：本周（4.9-4.15）内地访客总入境人次达54万人，环比+47.7%，日均7.7万人，恢复至2019年同期54.2%。大丰实业：2023Q1受之前疫情影响，项目实际开工和交付不及预期，2023Q1营收3.33亿元/yoy-27.75%，归母净利润1629.16万元/yoy-76.6%。公司正在转型文体场馆和新型沉浸式文旅演艺项目运营服务，实现产业布局多样化，同时文体旅新商业战略发布会在杭成功举办。免税：2023Q1海南省旅游复苏良好，免税消费外贸表现优秀。2023Q1离岛免税销售额yoy+29%，海南实现旅游总收入530亿元/yoy+25%，海南全省接待游客2680万人次/+20.2%，2023Q1海控全球精品免税城销售额yoy+50%。

餐饮/酒店：2022 餐饮连锁化率提升至 19%，各酒店集团披露全年目标

(1) 餐饮：2022 年餐饮连锁化率升至 19%，五年提升 7pct。2022 年餐饮投融资事件为 156 起，涉及金额 229 亿元，较 2021 年大幅降温。奈雪的茶自动制茶机最快 6 秒/杯，新员工培训时长缩短为 10 分钟，小女当家自动炒菜机将门店人力成本降至 12%。(2) 酒店：2023 年华住预计新开 1400 家酒店，RevPAR 恢复至 2019 年的 110%；锦江预计新开 1200 家酒店，新签约 2000 家，RevPAR 恢复至 2019 年的 95%；首旅预计新开 1500-1600 家酒店，2023Q1 归母净利润 6000-800 万元；东呈拟在深交所主板上市，募集资金 8.83 亿元，用于扩张及数字化建设。

医美：华东医药医美业务表现亮眼，复锐医疗科技肉毒素获国家受理

(1) 华东医药：2022 年医美业务 yoy+91.11%，产品矩阵逐渐完善，全资英国子公司 Sinclair 实现合并营业收入约 11.44 亿元人民币/yoy+76.90%，同时利拉鲁肽注射液上市许可申请获批，有望贡献业绩增长新弹性。(2) 复锐医疗科技：长效肉毒 RT002 近日药品注册申请获国家药监局受理，对比其他国际主流肉毒产品，RT002 更安全、更长效、无需冷冻保存。

本周社服板块整体略有波动，旅游类领涨

本周（2023.4.10-2023.4.14，下同）社会服务指数-0.27%，跑赢沪深 300 指数 0.49pct，在 31 个一级行业中排名第 11；2023 年初至今社会服务行业指数 3%，低于沪深 300 指数的+5.25%，在 31 个一级行业中排名第 13。本周（4.10-4.14）旅游类标的领涨。

受益标的：大丰实业、佳禾食品、倍加洁、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、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。

【地产建筑】新房成交同环比增长，广州长沙集中土拍热度延续——行业周报-20230416

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

核心观点：新房成交同环比增长，广州长沙集中土拍热度延续

我们跟踪的 64 城新房成交面积在低基数下仍连续 7 周同比实现增长，累计成交面积回正企稳；23 城二手房年初以来累计成交面积同比增长达 68%，销售市场回暖节奏持续，但新房单周成交较三月高位数据有所回落，减弱了二季度持续复苏的预期。广州和长沙集中供地延续了三月以来的土拍热度，在房企信用和资金逐渐修复和补货动力影响下，我们预计二季度重点城市土地市场将维持热度。央行一季度例会对于房地产依然以防风险、保交楼等政策为主，杭州两街道限购边际放松，二季度宽松购房政策有望延续。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：央行一季度例会强调防风险，杭州两街道限购边际放松

中央层面：央行一季度会议指出要有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，因城施策支持刚性和改善性住房需求，加快完善住房租赁金融政策体系，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

地方层面：杭州钱塘区下沙街道和河庄街道加入钱塘区限购放宽圈，现行政策外地户籍只需1个月社保即可购买钱塘区新房或二手房，本地户籍无需社保，购买二套也不再受落户5年限制，同时全面放开县域落户政策。

市场端：新房成交同比持续增长，长沙首批次土拍收官

销售端：2023年第15周，全国64城商品住宅成交面积359万平方米，同比增加14%，环比增加13%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达5748万平方米，累计同比增加2%。全国23城二手房成交面积为227万平方米，同比增速74%，前值147%；年初至今累计成交面积2631万平方米，同比增速68%，前值67%。

投资端：2023年第15周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2313万平方米，成交土地规划建筑面积1795万平方米，同比增加37%，成交溢价率为6.8%。广州一批次再出让2宗地块，分别位于番禺区和荔湾区，分别由南通亚伦和广东建工竞得。长沙2023年第一批次集中供地的8宗地块开拍，其中4宗地块封顶待摇号，4宗底价成交，共揽金72.27亿元。

融资端：国内信用债发行同比增长

2023年第15周，信用债发行78亿元，同比增加13%，环比减少45%，平均加权利率3.55%，环比增加26BPs；信用债累计同比发行1551.9亿元，同比增长13%；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)调控政策超预期变化，行业波动加剧。

【纺织服装：报喜鸟(002154.SZ)】2022年业绩承压，哈吉斯品牌运营展现韧性——公司信息更新报告-20230417

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

2022年业绩承压，哈吉斯品牌运营展现韧性，维持“买入”评级

2022年实现收入43.13亿元(-3.1%)，归母净利润4.6亿元(-1.2%)，扣非归母净利润3.74亿元(-10%)其中政府补助增加0.57亿元。2022Q1-Q4收入yoy+16.3%/-14.5%/+4.5%/-13.8%，归母净利润yoy+13.7%/-27.2%/+13.8%/-23.6%，2022Q2及Q4业绩因疫情承压。我们维持2023-2024年并新增2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为6.1/7.3/8.6亿元，对应EPS为0.4/0.5/0.6元，当前股价对应PE12.3/10.3/8.7倍，看好主品牌运动西服销售提升及薄弱渠道突破，哈吉斯品牌多品类多系列发展、品牌势能不断提升，维持“买入”评级。

报喜鸟弱势区域突破，哈吉斯收入稳健&线下大店推进，宝鸟加速客户覆盖

(1)报喜鸟：2022年收入14.76亿元(-8.4%)，占比35%，门店+16家至417(+4%)，其中直营+12加盟+4，直营门店占比略下降至27%。强势区域持续推进大店策略并突破弱势区域，2022年平均门店面积基本持平，公司中南区域门店从2021年的门店数量184提升16家至200。(2)哈吉斯：2022年收入14.16亿元(-2.5%)，占比33%，门店+8家至804，其中直营+8加盟+16，直营门店占比75%基本持平，强势区域推进大店策略实施，2022年单店面积进一步提升至125平，预计2023年将进一步推进大店、加快渠道下沉并主动关闭低效店铺。(3)宝鸟：2022年收入5.86亿元(+22.2%)，占比21%，客户覆盖从金融系统进一步延伸至通信、交通、能源等行业。(4)恺米切

&乐飞叶&TB: 2022 年收入 3.23 亿元 (-15%), 占比 8%。

分渠道: 直营及批发承压, 团购及电商保持高增长

2022 年直营收入 14.5 亿元(-17.5%), 占比 34% (-5.9pct), 直营同店店效增长-31%;加盟收入 7.7 亿元(-4.4%), 占比 18%(-0.25pct);团购收入 10.1 亿元(+17.1%), 占比 24%(+4pct);电商收入 7.98 亿元(+17.2%), 占比 19%(+3pct), 逐年提升。

团购业务占比提升致毛利率略下降, 净利率提升, 计提减值轻装上阵

2022 年毛利率 62.7% (-1.2pct), 主要系毛利率较低的团购业务收入增长较好, 销售/管理/财务/研发费用率分别+0.04pct/-0.92pct/+0.23pct/-0.71pct, 管理费用率进一步下降, 财务费用率下降较多主要系利息收入增加。2022 年资产减值损失 1.34 亿元, yoy+77%, 主要系存货/投资性房地产减值损失, 分别为 0.74/0.57 亿元 (+0.32/+0.27 亿元)。2022 年净利率 10.6% (+0.2pct)。公司存货规模为 11.79 亿元, 同比+16.57%, 存货/应收周转天数分别为 268 天 (+28)、49 天 (+4 天)。

风险提示: 主品牌年轻化、渠道突破不及预期, 哈吉斯渠道拓展不及预期。

【计算机: 拓尔思(300229.SZ)】2023Q1 业绩高增长, 加速推进 AIGC 的场景落地——公司信息更新报告-20230417

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

国内语义智能龙头, 维持“买入”评级

公司长期深耕于自然语言处理领域, 技术实力雄厚, 在数据安全等领域布局领先。考虑公司投入加大, 我们下调公司 2023-2024 年归母净利润预测为 2.68、3.51 亿元(原预测为 4.10、5.21 亿元), 新增 2025 年预测为 4.51 亿元, EPS 为 0.34、0.44、0.57 元/股, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 79.4、60.8、47.2 倍, 考虑公司在 NLP 领域的领先地位, 维持“买入”评级。

业绩符合预期, 2023 年有望快速恢复

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营业收入 9.07 亿元, 同比下滑 11.81%; 实现归母净利润 1.28 亿元, 同比下滑 48.04%。2023Q1 公司实现营业收入 2.11 亿元, 同比增长 10.62%; 实现归母净利润 3019.27 万元, 同比增长 43.76%。分行业看, 2022 年公司企业业务收入为 3.47 亿元, 同比增长 0.88%; 公共安全收入为 2.57 亿元, 同比下滑 31.84%; 政府行业收入为 1.97 亿元, 同比下滑 13.69%; 互联网和传媒收入为 1.07 亿元, 同比增长 33.6%。政府业务与公共安全业务下滑幅度较大, 主要由于各地政府防疫开支成本加大, 项目工程款无法正常支付, 导致应收账款出现逾期情况或原有项目延期; 同时宏观市场因素导致公司项目人员与用户现场见面沟通、上门实施等工作受限, 部分项目交付推迟。随着外部环境的改善, 公司业务有望恢复快速增长。

持续技术创新, 加速推进 AIGC 的场景落地

公司加速了人工智能技术在多元化场景落地的推进, 尤其是 AIGC 领域的创新, 如在媒体领域的机器写作与自动报告生成、政务领域的对话式 AI 机器人以及内容人机协同等应用。公司在 AIGC 领域(机器写作、自动报告生成、对话式 AI 机器人、虚拟人播报等)的用户数已达 103 家, 业务收入达 852 万元。2022 年发布的 9 款 SaaS 服务产品中, 有 8 款是融合了大数据和人工智能技术。

风险提示: 政策支持力度不及预期; 公司业务拓展不及预期。

【家电: 小熊电器(002959.SZ)】2023Q1 业绩超预期, 精品战略和新兴渠道贡献增量——公司信息更新报告-20230417

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

2023Q1 业绩超预期，精品战略有望驱动盈利长期提升，维持“买入”评级

公司发布业绩预告，预计 2023Q1 营业收入同比增长 25%-30%，归母净利润同比增长 45%-65%，扣非归母净利润同比增长 45%-65%，精品战略叠加原材料回落推动公司业绩超预期增长。考虑到新品以及新兴渠道贡献业绩，精品战略下费用投入产出比提升，我们上调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 5.04/5.91/6.80 亿元(2023-2025 年原值为 4.73/5.56/6.42 亿元)，对应 EPS 为 3.23/3.79/4.36 元，当前股价对应 PE 分别为 22.0/18.7/16.3 倍，维持“买入”评级。

新品战略驱动新品持续贡献收入增长，新兴渠道规模快速提升

2023Q1 营收较 2019 同期复合增速环比提升，一方面系 2022 年底收入延迟确认，另一方面系精品战略持续驱动新品增长。魔镜数据显示，2023Q1 公司阿里/京东渠道厨房小电销售额同比分别+13%/+18%，其中养生壶/电热水壶/破壁机/电饭煲/咖啡机京东渠道销售额同比分别+46%/+46%/+36%/+80%，阿里渠道亦保持较高增长。此外京东母婴、生活小家电表现亮眼，系精品战略驱动 2023Q1 新品贡献增量：(1) 2022Q2 推出的恒温电热水壶新品占电热水壶比重达 25%，较同期 299 元单品同比+100%。(2) 2L 以下小容量电饭煲同比+65.9%，差异化优势下小容量份额 19.8% (+6.1pct)。(3) 2022Q3 推出的轻音+可拆洗破壁机新品占比快速提升至 54%。(4) 2022Q4 推出的意式泵压式 20Bar 咖啡机占比快速提升至 12%。此外，魔镜数据显示 2023Q1 抖音渠道销售额同比+351%，月销规模提升明显。

精品战略驱动整体均价向上，叠加原材料成本回落带动 2023Q1 盈利提升

根据业绩预告上下限测算，2023Q1 公司净利率 11.89%-14.07%，同比+1.23pct~+3.41pct，扣非净利率 13.3%-11.24%，同比+1.16pct~+3.23pct，盈利能力持续提升，主要系：(1) 精品战略驱动整体均价持续向上，根据魔镜数据 2023Q1 公司京东/阿里/抖音渠道均价同比分别+5%/+9%/+39%。(2) 原材料成本回落，2023M1-M3 塑料指数、阴极铜期货结算价、铝价同比保持下降趋势。

风险提示：新品拓展不及预期；行业竞争加剧；原材料价格上涨等。

【轻工：爱玛科技(603529.SH)】2022 年量价齐升&盈利高增，业绩加速增长——公司信息更新报告-20230417

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

调结构&扩渠道逻辑顺畅，看好 2023 延续高增，维持“买入”评级

2022 年公司营收 208.02 亿元 (+35.09%)，归母净利 18.73 亿元 (+182.14%)，扣非归母净利 17.97 亿元 (+191.68%)。其中 2022Q4 营收 35.74 亿元 (+23.84%)，归母净利 4.97 亿元 (+475.63%) 公司业绩实现加速增长。考虑公司调结构&扩渠道逻辑顺畅，我们维持 2023-2024 并新增 2025 盈利预测，预计 2023-2025 公司归母净利为 24.23/30.28/36.57 亿元，对应 EPS 4.22/5.27/6.36 元，当前股价对应 PE 为 15.6/12.5/10.3 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。

结构调整结合渠道深耕，业绩加速增长

2022 年全年销量 1077.27 万台，同比+24%，符合预期。调结构落地顺畅单车 ASP 同比+8.7%至 1931.01 元。分产品看电自/电摩/电三轮/自行车销量分别为 723.69/326.96/26.14/0.48 万台，同比+44.2%/-1.86%/+27.84%/-95.88%。自行车销量大幅下滑系代工的共享单车订单减少所致。产品结构优化带来核心产品 ASP 提升明显，电自/电摩 ASP 分别达到 1676.80/2184.85 元/台，同比+17.5%/+7.6%。另国际业务结合海外当地市场消费特征实施的因地制宜渠道拓展计划初见成效，2022 国际业务收入 2.21 亿元，同比+28.26%。截至 2022 年末公司经销商数量超 1900 家，终端门店数量超 3 万个。

期间费率平稳下行，运行效率稳中有升

2022 整体毛利率同比+4.6pct 至 16.36%，分季度看毛利率呈逐季提升趋势，系公司产品结构调整顺畅。期间费率 5.50% (-1.06pct)，具体管理费 2.08% (+0.02pct) (系股权激励费用摊销增加)、销售费率 2.82% (-0.75pct)、财务费率-1.84% (-0.14pct)，2022 公司持续加大研发方面的投入，研发费用同比+25.39%至 5.07 亿元，在收入增长的规模效应下研发费率同比下降 0.19pct 至 2.44%。综合作用下全年净利率达到 9.00% (+4.67pct)，单车净利润达到 173.9 元/台。现金流：经营性现金流净额 50.51 亿元，同比+141.21%，主要系业务规模扩大收到经营活动产生的现金随之增加。

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。

【计算机：东软集团(600718.SH)】外部扰动业绩短期承压，2023 年更值得期待——公司信息更新报告-20230417

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

智能汽车和医疗 IT 领军，维持“买入”评级

公司发布 2022 年报，公司各项业务仍持续保持健康发展。考虑到疫情等因素影响，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 3.02、4.02、5.03（原为 5.24、6.83）亿元，EPS 为 0.25、0.33、0.41（原为 0.42、0.55）元，当前股价对应 PE 为 48.8、36.7、29.3 倍，随着疫情等因素影响减弱，公司 2023 年更值得期待，维持“买入”评级。

事件：公司发布 2022 年报

(1) 2022 年，公司实现收入 94.66 亿元，同比增长 8.37%，扣除东软睿驰出表影响后，同比增长 14.8%，收入增长不及年初计划，主要系四季度受外部环境的影响，项目交付和回款受影所致；归母净利润-3.43 亿元，同比下滑 129.23%，扣非净利润-5.30 亿元，由于日元汇率下跌，对公司国际业务造成较大影响。

(2) 分业务来看，医疗健康及社会保障、智能汽车、智慧城市、企业互联及其他收入分别为 19.82、35.81、16.63、23.40 亿元，同比分别+28.52%、+5.08%、-5.24%、+10.36%，除智慧城市外，其他业务均保持正增长。

(3) 公司销售、管理、研发费用率分别为 5.11%、6.31%、9.72%，同比分别-1.88、-0.98、-0.27 个百分点，期间费用合计 19.9 亿元，为 2022 年度经营计划的 90.7%，费用整体向好。截至 2022 年底，公司人员总数 1.79 万人，较 2021 年基本持平。

公司业务持续健康发展，2023 年更值得期待

在疫情背景下，公司各项业务仍保持健康发展，智能汽车领域，公司市占率保持领先，2022 年公司获比亚迪、吉利、一汽、长城、奇瑞等多家车企定点，为未来增长奠定基础；智慧城市领域，公司与锦州、沈阳政府联合组建数据公司，有望充分释放健康医疗和人力资源服务要素价值，与其他地区的合作正在推进中。根据公司经营计划，预计 2023 年实现收入 106.3 亿元，预计增长 12%；营业成本 79.1 亿元，预计增长 5%；期间费用 22.9 亿元，预计增长 15%。考虑到疫情等因素影响减弱，公司 2023 年更值得期待。

风险提示：汽车业务发展不及预期；行业竞争加剧。

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