

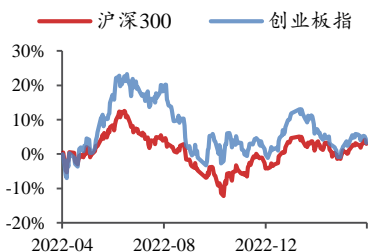
2023年04月21日

## 开源晨会 0421

### 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	4.506
通信	2.650
计算机	2.101
家用电器	1.677
电子	1.630

数据来源：聚源

#### 昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电力设备	-2.343
有色金属	-2.090
商贸零售	-1.599
社会服务	-1.586
汽车	-1.558

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

【金融工程】机构资金行为画像(2023年4月20日)——金融工程定期-20230420

#### 行业公司

【地产建筑】商品房销售金额同比增长，开发投资数据不及预期——行业点评报告-20230419

【电子：东微半导体(688261.SH)】2022全年业绩高增，公司成长动力充足——公司信息更新报告-20230420

【家电：安克创新(300866.SZ)】海运成本压力缓解，2022Q4扣非业绩增长稳健——公司信息更新报告-20230420

【医药：毕得医药(688073.SH)】海外持续高增长，战略切入生物试剂领域——公司信息更新报告-20230420

【医药：康为世纪(688426.SH)】立足分子检测上游市场，幽门螺杆菌检测产品有望打开公司高速成长曲线——公司首次覆盖报告-20230420

【海外：联想集团(00992.HK)】PC龙头企稳回升，服务器市场扩张积极——港股公司首次覆盖报告-20230420

【化工：安宁股份(002978.SZ)】深耕钒钛磁铁矿产业，钛材项目助力公司新一轮腾飞——公司首次覆盖报告-20230420

【农林牧渔：苏垦农发(601952.SH)】稻麦及粮油销量稳健，流转土地扩增助力业绩增长——公司信息更新报告-20230420

【电力设备与新能源：英维克(002837.SZ)】精密温控龙头，受益下游应用场景多点开花——公司深度报告-20230420

【汽车：双环传动(002472.SZ)】2023Q1归母净利润同比高增，减速器业务未来可期——公司信息更新报告-20230420

【农林牧渔：中宠股份(002891.SZ)】国内市场延续高增，海内外产能并举推进——公司信息更新报告-20230420

【食品饮料：得利斯(002330.SZ)】B、C端齐发力，预制菜可持续高增——公司信息更新报告-20230420

【化工：云图控股(002539.SZ)】Q1复合肥市场旺季归来，公司业绩环比增长——公司信息更新报告-20230420

【计算机：启明星辰(002439.SZ)】2023Q1业绩超预期，与移动合作进展喜人——公司信息更新报告-20230420

【汽车：贝斯特(300580.SZ)】2022年业绩稳步增长，工业母机有望成为新增长点——公司信息更新报告-20230420

【计算机：卓易信息(688258.SH)】业绩稳健增长，持续受益于信创和AI浪潮——公司信息更新报告-20230420

## 研报摘要

### 总量研究

#### 【金融工程】机构资金行为画像（2023年4月20日）——金融工程定期-20230420

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 胡亮勇（分析师）证书编号：S0790522030001 | 盛少成（联系人）证书编号：S0790121070009

#### 北上资金行为画像

北向总览：北上资金近一月（2023.3.18-2023.4.18，下同）累计净流入约 273 亿元，呈现大幅流入 A 股的节奏，但集中流入阶段主要出现在 3 月下旬，4 月以来呈现 0 轴附近波动的趋势。

分交易机构来看，交易型资金外资券商净流入累计约 208 亿元，配置型外资银行累计净流入约 84 亿元，近一月外资银行和外资券商皆大幅流入，出现共振。

在行业的选择上，外资银行和外资券商在偏成长性的行业，比如电力设备、医药生物、电子等行业流入较高，而需要注意的是：同属于成长板块的计算机行业是净流出幅度最大的。

在宽基指数上，外资在沪深 300 指数成分股上的累计净流入约 100 亿元；相比于沪深 300，中证 500 累计净流入约 63 亿元，中证 1000 累计净流入约 54 亿元。

在风格选择上，从全体机构来看，外资更加偏好成长风格，其中在价值的个股上净流入约 2 亿元，在成长的个股上净流入约 70 亿元。从托管机构层面来看，外资银行略偏成长，外资券商略偏价值。在成长风格的个股上，外资银行净流入约 12 亿元，外资券商净流入约 55 亿元。对于价值类个股而言，外资银行净流出约 74 亿元，而外资券商净流入约 75 亿元。

在增减仓股票上，全体托管机构净增仓占比最高的个股是皓元医药，净增仓比例达 4.78%；外资银行增持比例最高的标的为皓元医药，净增仓比例为 4.77%；外资券商净增仓占比最高的个股是同力日升，占比达 2.82%。

#### 知情交易者异动情况

按照通常习惯，资金流向依据挂单金额的大小，分为四种类型进行统计：超大单（>100 万元）、大单（20-100 万元）、中单（4-20 万元）和小单（<4 万元）。对于四种资金流而言，超大单和大单交易意愿更强，交易金额更大，在筹码流动的过程中更加主动，其异动往往有更高的信息含量，我们将其称为知情交易者。

其中反映知情交易者市场态度的 D 指标，即过去 20 个交易日异常净流入个数减异常净流出个数，近一个月维持负值，显示出知情交易者对于市场走势依旧较为谨慎。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

## 行业公司

#### 【地产建筑】商品房销售金额同比增长，开发投资数据不及预期——行业点评报告-20230419

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

#### 商品房销售额同比增长，区域市场回暖进程分化

国家统计局发布 2023 年 1-3 月商品房投资和销售数据。2023 年 1-3 月，全国商品房销售面积 2.99 亿平，同比下降 1.8%（1-2 月-3.6%）；1-3 月商品房销售额 3.05 万亿元，同比增长 4.1%（1-2 月-0.1%），其中商品住宅销售额同比增长 7.1%。分区域看，东部、中部、西部、东北区域销售额同比增速分别为 9.3%、-6.7%、0.2%、18.4%

(1-2月分别为2.1%、-3.5%、-2.7%、-0.1%)，东部和东北区域市场回暖进程较快。整体来看，在一季度宽松购房政策下，由于疫情积压的购房需求逐步释放，销售市场企稳复苏态势初显，但从我们跟踪的64城4月新房销售表现来看，销售数据环比有所回落，小阳春持续性仍需观察。

新开工面积降幅扩大，竣工面积同比企稳回正

2023年1-3月，全国房屋新开工面积2.41亿平，同比下降19.2%（1-2月-9.4%）；其中住宅新开工面积1.77亿平，同比下降17.8%（1-2月-8.7%），下降趋势进一步拉大，源于2022年品牌房企拿地减少，并且一季度前两月行业仍处于弱预期状态，房企新开工意愿较弱。2023年1-3月，房屋竣工面积1.94亿平，同比增长14.7%（1-2月+8.0%），其中住宅竣工面积1.44亿平，同比增长16.8%（1-2月+9.7%），在疫情政策全面放松后，工程进度恢复正常，竣工面积同比增长，伴随保交付政策持续推进，我们预计2023年竣工数据将持续改善。

开发投资数据不及预期，房企资金压力犹存

2023年1-3月，房地产开发投资额2.60万亿元，同比下降5.8%（1-2月-5.7%），其中住宅开发投资额同比下降4.1%。开发投资数据承压一方面源于一季度土拍市场较低迷，除核心城市外房企投资拿地意愿较低；另一方面投资拿地减少，导致开复工面积减少。我们预计二季度在销售市场复苏预期下，短期内行业拿地面积、新开工面积有望修复，长期来看房企融资恢复正常，开发投资能力有望企稳。2023年1-3月，房地产开发企业到位资金3.47万亿元，累计同比下降9.0%（1-2月-15.2%），其中自筹资金单月下降17.4%，企业资金压力犹存。

投资建议

三月以来中央层面政策持续宽松，无锡、厦门、郑州、合肥等二线城市限购放松，二季度宽松购房政策有望延续。1-3月商品房销售数据边际改善，区域之间和高低能级城市之间的分化或将进一步拉大。我们认为伴随二季度房企推盘高峰到来，在2022年同期低基数下销售数据有望持续改善，拿地积极的国央企货值会更充裕。板块贝塔依赖政策放松和房价波动，个股阿尔法来自销售增长和未来拿地利润率的回升。供给侧改革下，持续看好投资强度高、布局区域优、机制市场化的强信用房企。受益标的：（1）保利发展、招商蛇口、华发股份、建发股份、越秀地产等优质央国企；（2）万科A、金地集团、新城控股、美的置业等财务稳健的民企和混合所有制企业。

风险提示：行业销售恢复不及预期，政策改善不及预期。

**【电子：东微半导体(688261.SH)】2022全年业绩高增，公司成长动力充足——公司信息更新报告-20230420**

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

2022全年业绩高增，公司成长动力充足，维持“买入”评级

2023年4月19日，公司发布2022年年报，2022年实现营收11.16亿元，同比+42.74%；归母净利润2.84亿元，同比+93.57%；扣非净利润2.68亿元，同比+90.59%；毛利率33.96%，同比+5.24pcts。计算得2022Q4单季度实现营收3.26亿元，同比+46.38%，环比+0.76%；归母净利润0.84亿元，同比+55.77%，环比+1.29%；扣非净利润0.77亿元，同比+49.57%，环比-3.1%；毛利率34.54%，同比+5.56pcts，环比+0.46pcts。我们维持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3.89/5.25/6.47亿元，对应EPS为5.78/7.79/9.60元，当前股价对应PE为37.0/27.5/22.3倍，我们看好公司在新能源汽车、光储领域的不断拓展，维持“买入”评级。

公司各业务线稳步增长，下游结构持续优化，新品导入快速突破

各产品营收情况：高压超级结MOSFET营收9.14亿元（YoY+60.77%），销售占比升至81.9%；中低压屏蔽栅MOSFET营收1.56亿元，销售占比降至13.9%；Tri-gateIGBT营收0.45亿元（YoY+685.21%），销售占比升至4%；超级硅MOSFET实现营收0.02亿元；2022年内SiC器件首次实现营收。各业务进展情况：在Si基器件方面（含超级硅MOSFET），公司持续扩大高压超级结MOSFET在光伏逆变、储能应用的业务，成功替换IGBT并且明显提升系统效率，出货呈现迅速增加态势，已批量出货给客户并应用于储能服务器电源领域的业务保持高速增长，公

司高压超级结 MOSFET 及中低压屏蔽栅 MOSFET 持续批量出货给客户并且持续增加规格设计；TGBT 产品持续丰富规格，多款产品进入批量供货阶段，批量进入光伏逆变及储能、新能源汽车车载充电机等多个新能源领域的头部企业，获得客户一致认可，供不应求。SiC 器件方面于 2022 年开发出了 SiC 二极管，并发明具有自主知识产权的 Si2CMOSFET。Si2CMOSFET 已通过客户的验证并开始小批量供货，应用领域包括新能源汽车车载充电机、光伏逆变及储能等，实现了对采用传统技术路线的 SiCMOSFET 的替代，市场前景广阔。

风险提示：新产品开发推广不及预期、下游需求不及预期、行业竞争加剧。

### 【家电：安克创新(300866.SZ)】海运成本压力缓解，2022Q4 扣非业绩增长稳健——公司信息更新报告-20230420

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 业绩增长稳健，建议关注新品上市及业绩改善，维持“买入”评级

2022 年公司实现收入 142.51 亿元（+13.33%），归母净利润 11.43 亿元（+16.43%），扣非归母净利润 7.81 亿元（+10.39%）。2022Q4 实现收入 47.14 亿元（+13.62%），归母净利润 3.13 亿元（-6.95%），扣非归母净利润 2.47 亿元（+17.37%），单季度非经常性损益差异主要来自于投资净收益和公允价值变动净收益。考虑阶段性费用投入增加，不考虑南芯上市带来的股权投资收益，我们下调 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 13.61/15.61/18.26 亿元（2023-2024 年原值为 14.49/17.99 亿元），对应 EPS 为 3.35/3.84/4.49 元，当前股价对应 PE 为 20.3/17.7/15.1 倍，公司海外品牌力、渠道力稳固，伴随外需改善以及费用持续投放下新品上市，长期盈利有望边际改善，维持“买入”评级。

充电品类增长稳健，2022H2 欧洲及日本增速环比改善

分业务看，2022 年充电类/无线音频类/智能创新类/其他产品营收同比分别+23.84%/-1.06%/+7.02%/+143.5%，充电类产品增长稳健。分渠道看，2022 年线下渠道营收同比+4.88%，2022H2 同比-0.3%。线上方面，2022 年亚马逊/其他第三方平台/独立站营收同比分别+16.01%/+9.62%/+71.66%，亚马逊和独立站实现较好增长。分地区看，2022 年北美/欧洲/日本/中东/中国大陆/其他地区营收同比分别+14.39%/+11.29%/+3.67%/+35.8%/+24.08%/+11.43%，2022H2 同比分别+15.3%/+19.4%/+12.79%/+30.16%/+29.22%/+5.08%，中东区域保持较快增长。

受益海运成本回落，2022Q4 公司毛利率及扣非净利率有所提升

2022 年公司整体毛利率 38.73%（+3.01pct），2022Q4 毛利率 38.44%（+3.5pct），毛利率较大幅度提升主要系海运成本较大幅度回落以及产品均价提升。费用端，2022 年销售/管理/研发/财务费用率同比分别+1.17pct/+0.29pct/+1.39pct/+0.11pct，费用率增加主系公司扩大人员规模及品牌建设投入。综合影响下公司 2022 年扣非净利率 5.48%（-0.15pct），2022Q4 扣非净利率 5.24%（+0.17pct）。

风险提示：新品销售不及预期；原材料价格上涨；海运价格上涨等。

### 【医药：毕得医药(688073.SH)】海外持续高增长，战略切入生物试剂领域——公司信息更新报告-20230420

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

海外持续高增长，2023Q1 收入超预期

公司发布 2022 年年度报告与 2023 年第一季度报告。公司 2022 年实现营收 8.34 亿元，同比增长 37.55%；归母净利润 1.46 亿元，同比增长 49.60%；扣非归母净利润 1.37 亿元，同比增长 52.41%。2023Q1 公司实现营收 2.52 亿元，同比增长 42.58%；归母净利润 0.37 亿元，同比增长 45.22%；扣非归母净利润 0.39 亿元，同比增长 54.64%，收入超预期。随着公司产品的不断扩充及海外市场的继续开拓，公司业务规模不断扩大，收入端与利润端均快速增长。公司积极推进全球业务布局，增强自主品牌“毕得”、“BLD”与“AmBeed”在海内外的品牌影响力，品牌

辨识度正逐年提升。鉴于海外的高增长，我们上调 2023-2024 年并新增 2025 年的盈利预测，预计 2023-2025 归母净利润为 2.04/2.79/3.82 亿元(原预计为 1.84/2.47 亿元),EPS 为 3.15/4.30/5.89 元,当前股价对应 PE 为 49.1/35.8/26.2 倍，维持“买入”评级。

积极搭建全球供应链体系，海外市场迎来高速发展期

毕得医药已在全球 8 大区域中心进行业务布局，在欧洲、北美、印度等多个新药研发高地建立子公司，保障了海外客户的产品供应，全球供应链体系已初见雏形。2022 年公司海外收入达 4.06 亿元，同比增长 45.12%，2019-2022CAGR 达 58.30%，保持高速增长，预计公司在海外的销售将反超国内，成为业绩增长的重要支撑。

深耕分子砌块业务，以高品质血清产品切入生命科学领域

毕得医药坚持“多快好省”的经营理念，致力于打造国内最齐全、最新颖的分子砌块产品库。同时，公司加大研发投入与研发人员扩充，大力拓展含氟与含硼自研产品管线，月销售额快速增长。截至 2022 年年底，公司现货产品种类数超过 9.5 万种，其中分子砌块储备 8.6 万种，丰度远超国内竞争者。2023Q1 公司正式切入生命科学领域，以高品质血清为突破口，辅以其他配套产品，打造国产细胞培养类产品领先的一站式供应商，打开业绩的向上空间。

风险提示：

行业竞争加剧；新业务拓展不及预期；核心技术人员流失；环保和安全生产风险。

**【医药：康为世纪(688426.SH)】立足分子检测上游市场，幽门螺杆菌检测产品有望打开公司高速成长曲线——公司首次覆盖报告-20230420**

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 岑峻宇（联系人）证书编号：S0790121120011

立足分子检测上游市场，幽门螺杆菌检测产品有望打开公司高速成长曲线

康为世纪是分子诊断领域全产业链布局的综合供应商，在原料酶、核酸保存、核酸提取纯化领域十多年积累，近年来向产业链中、下游拓展，推出分子检测试剂盒和检测服务业务。我们看好公司底层技术转化优势，康检幽系列产品快速推广以及营销体系建设迈向新阶段等积极转变，预计 2022-2024 年公司收入分别为 5.18/5.92/9.92 亿元，归母净利润分别为 1.57/1.59/2.76 亿元，对应 EPS 分别为 1.68/1.70/2.95 元/股，当前股价对应 PE 分别为 23.6/23.2/13.4 倍，相较可比公司，公司估值处于合理区间。首次覆盖，给予“买入”评级。

厚积薄发，公司围绕“核心分子原料+试剂盒+检测服务”全产业链协同发展

公司自 2010 年创立起，始终围绕分子检测领域核心技术攻关，已陆续形成酶原料、核酸保存、核酸提取纯化、荧光定量 PCR、基因测序、核酸质谱 6 个技术平台共 23 项分子检测核心技术积累。公司参与多项分子检测国家标准和行业标准制定，奠定行业地位，为后续发展提供充足动力。依托于自有分子检测核心技术，公司已经开发多款创新型产品及服务，并具备市场领先优势，已经实现分子检测核心环节“核心分子原料+试剂盒+检测服务”一体化布局，业务得以协同发展。客户方面，公司客户数量从 2019 年的 1315 家快速增长至 2021 年 2750 家，且续存客户数量占比稳定，续存客户收入占比较大。营销体系建设方面，预计 2023 年公司将扩大销售队伍，进一步推进营销网络建设。

新产品：布局消化道疾病分子筛查，幽门螺杆菌系列检测产品市场前景广阔

公司战略性进军幽门螺杆菌分子检测和结直肠癌筛查领域。幽门螺杆菌检测市场空间目前超百亿，潜力大。受益于公司分子检测核心技术累积，公司基于粪便样本幽门螺杆菌核酸检测产品于 2022 年 12 月份获得国内首张 III 类证，具备先发优势，预估具备 3 年以上市场领先优势，通过强化渠道建设，预计在未来数年内将为公司带来较大营收增量。公司针对幽门螺杆菌耐药性问题制定个性化诊疗方案，根据《招股说明书》相关研发项目进展，相关产品有望在 2023 年内或 2024 年上半年上市。在肿瘤早筛市场，公司战略性布局结直肠癌筛查领域，未来有

望持续丰富消化道分子检测产品，业绩延续性将得到保障。

风险提示：新冠收入下滑风险、新产品推广不及预期风险。

### 【海外：联想集团(00992.HK)】PC 龙头企稳回升，服务器市场扩张积极——港股公司首次覆盖报告-20230420

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001

PC 龙头企稳回升，服务器及运维软件业务高增长，给予“买入”评级

公司为全球 PC 行业龙头，伴随经销商库存调整结束有望驱动主业恢复稳健，配合服务器业务、解决方案业务快速增长及公司降本增效落实，有望驱动公司整体净利润于 2024 财年恢复双位数增长。我们预计公司 2023-2025 财年归母净利润分别为 16.9/18.9/21.9 亿美元，同比-16.7%/11.7%/15.9%，对应 EPS0.139/0.156/0.181 美元，折合 1.09/1.22/1.42 港元，最新股价 8.77 港元对应 2023-2025 财年 8.0/7.2/6.2 倍 PE，首次覆盖给予“买入”评级。

PC 行业龙头地位稳固，主业有望于 2023Q3 重回正增长

公司 PC 业务 2023 财年三季度占总营收 59%，占全球出货量 24%，行业占比第一。2022 年以来 PC 行业景气下行，公司经销商库存正逐步调整至合理水平，并有望驱动公司 PC 主业企稳回升，预计 2024 财年 PC 业务增速 4.9%。Gartner 预计全球 PC 库存将在 2023 年三季度后恢复正常水平。我们预计联想集团 PC 出货量有望于 2023Q3 恢复正增长，而经营利润率水平随产品结构的改善维持在 7%之上。

服务器业务市场份额持续提升，经营利润率改善空间大

ISG 业务于 2023 财年 Q3 占公司营收 17.5%，其中服务器业务占公司营收 15.6%。公司 2022 年全球服务器出货金额市占率约 6.5%，排名第四，于北美份额 5.2%、中国份额 5.06%。IDC 预计 2027 年全球服务器市场规模将达到 1780 亿美元，CAGR7.7%。公司服务器业务前身为 IBMX86 服务器业务，在北美市场扩张积极，2023 年将重点发力中国市场，预计公司 2024 财年服务器业务增速 22.8%。公司服务器业务预计于 2023 财年实现经营利润率转正，考虑到公司 ISG 集团管理优化、AI 服务器业务占比提升，有望驱动服务器业务经营利润率持续改善。

硬件运营及软件服务业务与 PC、服务器协同，公司利润占比已近四成

SSG 业务重点发力 IT 支持、硬件即服务、数字化解决方案。SSG 经营利润率持续位于 20%-23% 区间，不考虑内部抵消占公司经营利润近四成。SSG 业务与 PC、服务器业务协同效应显著，持续双位数增长有望进一步拉升公司整体利润率。

风险提示：全球 IT 资本开支不及预期，原材料成本上涨，宏观经济增速放缓。

### 【化工：安宁股份(002978.SZ)】深耕钒钛磁铁矿产业，钛材项目助力公司新一轮腾飞——公司首次覆盖报告-20230420

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 蒋跨越（联系人）证书编号：S0790122010041 | 徐正凤（联系人）证书编号：S0790122070041

深耕钒钛磁铁矿产业，钛材项目前景可期，首次覆盖给予“买入”评级

公司深耕钒钛磁铁矿产业，现有产品钛精矿价格易涨难跌、钒钛铁精矿价格也有望底部反弹。展望未来，公司“年产 6 万吨钛材项目”进展顺利，有望助力公司新一轮腾飞。此外，公司拥有丰富的钒钛磁铁矿资源以及相应的提钒技术储备，未来也或将充分受益于钒价上涨。我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 12.64、13.39、20.37 亿元，EPS 分别为 3.15、3.34、5.08 元，当前股价对应 PE 分别为 11.9、11.2、7.4 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

钛精矿：供需格局偏紧，钛精矿价格易涨难跌

供给端，国内钛矿产能集中于攀西四大矿企，其中除龙佰集团外，其余企业暂时未公布扩产计划。海外方面，目前在建产能仅有 Ranobe 项目及 Thunderbird 项目。此外，部分海外矿山经过长期开采以后，正在面临资源枯竭的问题。需求端，钛精矿需求以钛白粉为主，伴随全球经济不断发展，钛白粉下游应用仍有望继续保持温和增长态势，钛精矿需求也有望随之不断受益。整体来看，钛精矿供需格局偏紧，价格易涨难跌。

铁精矿：价格处于周期底部，未来有望逐步反弹

钒钛铁精矿为铁矿的小众品种，其价格走势与普通铁矿基本一致。从终端钢铁的下游消费结构来看，2021 年建筑、机械与汽车分别占比 49%、17%、7%。当前钒钛铁精矿价格基本处于周期底部，展望未来，伴随国内地产行业边际改善与基建投资继续增长，钢铁需求有望得到有力支撑，钒钛铁精矿价格或将底部反弹。

钛材项目：需求驱动成长，公司钛材项目前景可期

行业层面：钛材需求增长迅速，2020-2021 年国内钛材消费量达到 9.36、12.45 万吨，分别同比增长 35.94%、32.98%。供给端，目前国内海绵钛在建/拟建产能累计达到 15.5 万吨/年，尽管新增产能较多，但伴随以化工、航空航天领域等终端需求加速释放，新增产能有望逐步得到消化，海绵钛及钛材盈利水平或将维持相对高位。公司层面：公司“年产 6 万吨钛材项目”成本优势显著（包括钛精矿自给、电价较低、全流程生产等），未来有望为公司贡献关键的业绩增量。

风险提示：宏观经济复苏不及预期、产品价格大幅下滑、项目投产不及预期等。

### 【农林牧渔：苏垦农发(601952.SH)】稻麦及粮油销量稳健，流转土地扩增助力业绩增长——公司信息更新报告-20230420

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

稻麦及粮油销量稳健，流转土地扩增助力业绩增长，维持“买入”评级

苏垦农发发布 2022 年年报，公司 2022 年实现营收 127.27 亿元(+11.86%)，实现归母净利 8.26 亿元(+10.76%)。销售/管理/研发/财务费用占比分别为 1.51%/4.73%/0.58%/1.98%，分别同比变动-0.13pct/-0.75pct/-0.03pct/-0.51pct，费用项均保持同比下降。2023 年大小麦价格或有所回落，小幅下调 2023 年盈利预测；公司优化种植结构，中高端产品销量占比提升，小幅上调 2024 年盈利预测，新增 2025 年年盈利预测。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 9.38/10.78/12.35（2023-2024 年前预测值分别为 10.36/10.75 亿元），对应 EPS 分别为 0.68/0.78/0.90 元，当前股价对应 PE 为 17.3/15.0/13.1 倍。公司种植结构持续优化，并有序推荐土地流转面积增长，维持“买入”评级。

公司年产量稳定，稻麦种子，粮油销量保持稳健

销量：2022 年公司分别销售麦种、自产小麦、自产大麦、麦芽 30.82 万吨、28.61 万吨、0.30 万吨、22.37 万吨，分别同比变动+11.05%、-3.27%、+210.83%、-3.56%；分别销售稻种、水稻、大米 7.64 万吨、37.57 万吨、33.60 万吨，分别同比变动-27.39%、+69.22%、-2.83%；销售食用油 30.30 万吨，同比-0.01%；分别销售玉米、大豆 2.70 万吨、0.40 万吨。产量&单产：2022 年公司实现粮食总产量（含发包）125.5 万吨（同比减少 1.1 万吨）；公司圆满完成 10 万亩玉米、大带状复合种植任务（其中，玉米单产 762.5 斤/亩；大豆单产 126 斤/亩）；单产水平看，公司 2022 年自有基地稻麦单产 2280 斤/亩；拓展基地稻麦单产 1910 斤/亩。

公司有序推荐流转土地扩增，政府补贴规模保持同比增长

2022 年秋播公司自主经营耕地面积约 127.8 万亩，其中土地流转面积约 31.81 万亩，同比增加 2.91 万亩。公司有序推土地流转面积扩增，助力公司盈利稳健增长。2022 年公司收到政府补贴 4.00 亿元，计入当期损益金额 3.56 亿元，同比增加 0.45 亿元。此外，公司种植结构优化将有望进一步抬高公司综合盈利能力。

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。

### 【电力设备与新能源：英维克(002837.SZ)】精密温控龙头，受益下游应用场景多点开花——公司深度报告

**-20230420**

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001 | 鞠爽（联系人）证书编号：S0790122070070

精密温控设备龙头，有望充分受益数据中心、温控领域需求放量

AIGC 发展加速国内与全球数据中心建设叠加政策对数据中心 PUE 指标的严格考核，浸没式液冷技术方案有望凭借更优节能效果、更优散热性能实现加速渗透。同时全球储能行业受能源转型加速影响将进入快速发展期。在数据中心与储能领域，公司有望凭借自身在温控领域多年产品及解决方案布局经验充分受益行业需求放量。我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 50.11/68.50/94.76 亿元，归母净利润为 4.28/6.42/9.10 亿元。对应当前股价 PE 为 41.9、27.9、19.7 倍，上调至“买入”评级。

AIGC 加速浸没式液冷技术渗透率提升，头部企业有望率先受益

AIGC 发展加速国内与全球数据中心建设，同时 IT 设备进步叠加算力芯片功率提升，数据中心单柜密度呈明显上升趋势，数据中心散热性能要求持续提升。考虑国内政策端对数据中心 PUE 值的严格考核，国内浸没式液冷技术方案有望凭借更优节能效果、更优散热性能实现加速渗透，预计到 2025 年国内浸没式液冷方案渗透率有望超 40%，带来相应的浸没式液冷温控设备价值量超 100 亿元。公司作为国内数据中心温控设备老牌企业，客户资源优势丰富，产品解决方案采用端到端全链条自主技术，能够满足服务器高热密度散热需求，全面系统地实现一站式服务。优质客户资源与强大产品实力充分保障公司受益行业需求放量。

储能装机有望加速放量，全球龙头地位稳固

新型电力系统建设刚性需求下，全球锂电储能装机有望加速放量。同时，随着全球各国对锂电池储能安全性和储能终端应用场景对锂电池性能要求的提升，液冷储能技术方案占比有望加速提升，预计到 2025 年全球表前储能液冷技术方案占比有望达 60%，全球储能温控市场空间有望超 160 亿元。公司作为国内最早进军储能温控领域的温控企业，客户涵盖主流储能系统集成企业，产品系列丰富，能够为客户强有力的技术和服务支撑，市场地位领先优势明显。

风险提示：算力建设不及预期；储能温控行业竞争加剧；原材料价格上涨。

**【汽车：双环传动(002472.SZ)】2023Q1 归母净利润同比高增，减速器业务未来可期——公司信息更新报告**  
**-20230420**

邓健全（分析师）证书编号：S0790521040001 | 赵悦媛（分析师）证书编号：S0790522070005

2023Q1 实现归母净利润 1.71 亿元，同比+44.13%

2023 年 4 月 19 日，公司发布 2022 年年度报告及 2023 年第一季度报告。2022 年公司实现营收 68.38 亿元，同比+26.84%；实现归母净利润 5.82 亿元，同比+78.37%；实现毛利率/净利率分别为 21.08%/8.57%，同比分别+1.55pct/+2.00pct。2023Q1 公司实现营收 17.92 亿元，同比+8.25%；实现归母净利润 1.71 亿元，同比+44.13%，环比持平；实现毛利率 20.77%，同/环比分别为+1.42pct/-1.67pct；实现净利率 9.81%。我们维持 2023/2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，预计 2023/2024/2025 年归母净利润为 7.78/10.25/12.67 亿元，EPS 为 0.92/1.21/1.49 元/股，对应当前股价 PE 为 27.1/20.6/16.6 倍，维持“增持”评级。

乘用车齿轮贡献公司主要营收，新能源产品占比快速提升

2022 年公司乘用车齿轮实现营收 36.52 亿元，同比+49.70%，占营收比重为 53.41%；工程机械齿轮实现营收 7.35 亿元，同比-7.01%，占营收比重为 10.75%；商用车齿轮实现营收 5.14 亿元，同比-34.61%，占营收比重为 7.52%。其中，新能源汽车传动齿轴产销量分别为 1530.3/1348.4 万件，实现营收 19.14 亿元，占公司总体营收比例为 27.99%。未来，随着公司“新能源电驱动减速箱齿轮研发项目”等项目逐步爬坡量产，新能源齿轮产能将进一步释放，有望助推公司加速开拓新能源汽车产业领域，稳固行业领先地位。



减速器业务高速增长，有望形成第二成长曲线

公司 RV 减速器于 2016 年小批量产，目前已成为国产机器人产业链龙头企业。2022 年，公司减速器及其他实现营业收入 4.57 亿元，同比+71.2%，占营收比重 6.69%。公司将继续通过子公司环动科技完善现有 RV 减速器产品谱系，并加大对重负载机器人减速机的研发投入。当前，公司谐波减速器已形成多个型号产品的批量供货，并开发出 3 大衍生新型号谐波减速器，有望为公司开拓工业机器人减速器领域注入动力，培养第二成长曲线。

风险提示：原材料涨价超预期、汽车行业销量不及预期、产能建设不及预期等。

### 【农林牧渔：中宠股份(002891.SZ)】国内市场延续高增，海内外产能并举推进——公司信息更新报告-20230420

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

国内市场延续高增，海外产能并举推进，维持“买入”评级

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营收 32.48 亿元 (+12.72%)，归母净利润 1.06 亿元 (-8.38%)；销售/管理/研发/财务费用分别同比变动+24.53%/+11.47%/-38.15%/+5.02%。2023Q1 实现营收 7.06 亿元 (-11.00%)，归母净利润亿元 0.16 亿元 (-33.06%)，主要系出口海外订单回落所致。基于海外客户库存调整期较长，预计公司出口业务相对承压，我们下调 2023-2024 年预测，新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.79 (2.12) /2.60 (3.01) /3.30 亿元，EPS 分别为 0.61/0.88/1.12 元，当前股价对应 PE 分别为 38.4/26.4/20.8 倍。2023 年公司国内外产能将相继投产，营收增速稳健，维持“买入”评级。

美国宠物市场蓬勃发展，出口业务有望回归常速

据 APPA 数据，2022 年美国宠物市场行业总销售额超 1368 亿美元 (+10.8%)，宠物食品占比最高达 581 亿美元 (+16.2%)。鉴于海外市场发展势头良好，公司计划扩大海外零食产能，以不超过 6000 万美元投建美国第二工厂，规划产能 1.2 万吨，助力公司巩固海外成熟市场行业地位。2022 年公司境外收入 23.46 亿元 (+7%)，增速同比下滑，随着海外客户库存调整到位，出口订单有望回归常速。

国内外主粮产能多线推进，品牌体系日趋完善

报告期内公司国内市场实现收入 9.0 亿元 (+30.5%)，聚焦主粮、聚焦国内战略下，公司发行可转债募资 7.69 亿元用于建设 6 万吨干粮、4 万吨湿粮及 2000 吨冻干项目，为公司进一步拓展国内市场份额打下良好基础，预计 2023 年末投放形成的干/湿粮产能储备将分别推进至 7 万吨及 5 万吨。品牌方面，Wanpy、ZEAL、领先三大自主品牌维持高速增长，2022 年双十一期间 Wanpy、ZEAL 品牌均登榜天猫零食细分品类前 5。Wanpy 及领先旗下产品均已覆盖犬/猫干湿粮食及零食品类，ZEAL 有望借助推出干粮产品进一步抬升品牌利润中枢。

风险提示：原材料（鸡胸肉）价格波动，产能扩张不及预期等。

### 【食品饮料：得利斯(002330.SZ)】B、C 端齐发力，预制菜可持续高增——公司信息更新报告-20230420

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

疫情短期扰动，长期预制菜业务发展潜力大，维持“增持”评级

得利斯 2022Q4 营收 11.17 亿元，同比增 202.3%；归母净利-0.19 亿元，同比降 803.6%。由于新产能释放仍需爬坡，我们下调 2023-2024 年，并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利为 0.9 (-0.41)、1.32 (-0.39)、1.89 亿元，EPS 为 0.14 (-0.07)、0.21 (-0.06)、0.30 元，当前股价对应 PE 为 46.8、32.1、22.4 倍。得利斯预制菜业务 B、C 端齐发力，多渠道布局，维持“增持”评级。

受猪价相对较低、疫情影响，营收下滑

具体来看：（1）分产品来看：2022 年由于猪价相对较低，冷却肉及冷冻肉营收同比下降 8.47%；公司 B、C

端齐发力，开拓了山姆等新客户，并推出大单品牛肉饼，预制菜业务快速增长，同比增长 37.91%。(2) 分地区来看：受疫情影响，2022 年山东省营收同比降 7.08%；得利斯稳步自山东向外扩张，2022 年外围市场经销商数量大幅增加，东北、华北、西北、华东及其他地区经销商数量分别增 65、37、71、9、15 家。华东、东北、西北地区营收同比分别增 49.28%、111.67%、31.71%。展望 2023 年，公司仍会发力创新性、区域性中式预制菜，重点布局西式预制菜，B 端和 C 端齐发力，全渠道布局下预计预制菜业务可保持快速增长。

归母净利率下降主因毛利率下降

2022Q4 归母净利率同比下降 2.4pct，主因毛利率同比降 7.0pct 至 2.94%。2022Q4 销售费用率同比降 4.86pct 至 1.33%；管理费用率同比降 1.43pct 至 1.66%。展望 2023 年，公司仍处于新市场开拓、预制菜推广期间，预计费率仍会维持高位。

随着产能陆续释放，全渠道布局，仍处发展黄金期

公司陕西 5 万吨预制菜预计 2023Q3 投产。此外，得利斯全渠道布局：(1) 线下：加大与餐饮连锁、大型卖场合作，并布局京酱世家、尚鲜汇等线下渠道；(2) 线上：孵化“齐鲜达”品牌。未来随着规模效应显现，公司净利率可进一步改善，仍处发展黄金期。

风险提示：产能投放不及预期、市场扩张不及预期、原料价格波动风险等。

### 【化工：云图控股(002539.SZ)】Q1 复合肥市场旺季归来，公司业绩环比增长——公司信息更新报告-20230420

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

2023 年 Q1 为复合肥传统旺季，公司业绩环比增长，维持“买入”评级

根据公司公告，2023 年 Q1，公司实现营业收入 56.77 亿元，同比+2.89%；实现归母净利润 3.54 亿元，同比-23.96%；公司非经常性损益项目中，套保工具收益为 4,454.20 万元，合计实现扣非后归母净利 2.94 亿元，同比-34.29%，环比+111.49%。2023 年 Q1，为传统的复合肥旺季，复合肥工厂库存有所下降，公司业绩实现环比增长。我们维持公司 2023-2025 年盈利预测，预计公司归母净利润分别为 15.59、18.67、21.60 亿元，EPS 分别为 1.29、1.55、1.79 元/股，当前股价对应 PE 分别为 8.7、7.3、6.3 倍。未来公司将在湖北荆州、应城、宜城布局复合肥、磷酸铁新产能，扩大一体化优势，打开未来成长空间，维持“买入”评级。

Q1 单质肥、复合肥价格基本企稳，复合肥市场回暖，公司业绩环比回升

根据百川盈孚数据，2023 年 Q1 纯碱、尿素、氯化钾、磷酸一铵、复合肥的均价和环比变动幅度分别为 2,741 (+3.11%)、2,682 (+3.80%)、3,500 (-6.01%)、3,269 (+3.83%)、3,108 (-2.80%) 元/吨。2023 年 Q1，尿素、磷酸一铵价格小幅上涨，钾肥价格大幅下降，复合肥价格窄幅下降。根据百川盈孚数据，2023 年 Q1，复合肥工厂库存由 2 月 3 日最高的 56.42 万吨下降至 3 月 24 日最低的 48.17 万吨。Q1 为春耕备肥旺季，复合肥市场环比明显回暖，公司业绩环比回升。

公司复合肥业务规模持续扩大，未来将继续向上游延伸布局，未来成长可期

根据公司年报，2022 年公司复合肥销量为 330 万吨，同比增长 14.96%，实现自 2018 年以来连年增长，行业龙头地位持续提升。2023 年初，公司佳木斯基地有 15 万吨复合肥产能运行。国内 95 万吨和马来西亚 15 万吨复合肥项目正在建设中，预计 2023 年将陆续建成投产。同时公司 70 万吨合成氨项目、400 万吨磷矿采矿工程将在 2023 年全面开工建设，建成后公司的规模效应和低成本优势将进一步释放，一体化优势将进一步扩大。磷酸铁业务方面，公司 5 万吨磷酸铁产能于 2022 年 12 月试生产，另外宜城 5 万吨预计 2023 年开工建设，未来成长可期。

风险提示：项目建设进度不及预期、产品价格大幅下跌、宏观经济下行等。

**【计算机：启明星辰(002439.SZ)】2023Q1 业绩超预期，与移动合作进展喜人——公司信息更新报告-20230420**

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

持续加码战略新业务，看好公司长期发展，维持“买入”评级

考虑公司投入加大，我们下调 2023-2024 归母净利润预测为 8.83、11.52 亿元（原预测为 12.93、16.30 亿元），新增 2025 年预测为 14.90 亿元，EPS 分别为 0.93、1.21、1.56 元/股，当前股价对应 PE 为 36.1、27.6、21.4 倍，维持“买入”评级。

2023Q1 业绩超预期，新兴安全快速增长

(1) 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报预告，2022 年全年实现营业收入 44.37 亿元，同比增长 1.16%；实现归母净利润 6.26 亿元，同比下滑 27.33%。其中，公司新业务板块（涉云安全、数据安全 2.0&3.0、工业数字化安全、安全运营）实现业务收入 18.82 亿元，同比增长 21.13%，占公司总收入的 42.42%。(2) 2023Q1 公司预计实现营业收入 7.8-8.0 亿元，同比增长 38.20%-41.74%；预计亏损 6,300-6,800 万元，同比减亏 30.26%-35.39%，2023Q1 业绩超市场预期。

与移动集团形成良好协同效应，在市场和技術层面具有重要落地

一方面，双方开启总部-省-市三级全面对接，与中国移动集团及 20 余家集团下属公司分别签署了具体和细化的战略合作协议，合作项目金额近 4 亿元，同比增长超过 200%；另一方面，公司 32 项安全能力纳入中国移动智慧中台，双方联合共建“联创+”实验室，在云安全、数据安全、工业互联网安全、车联网安全、算力网络安全五大安全领域加强网安技术与基础网络的融合，形成合力布局新兴市场，并共同推动了零信任的落地。

深入推进涉云安全、数据安全等新业务，积极布局 AI+安全

涉云安全方面，打造“一体两翼”的安全能力布局，为政企客户提供云网边地端全覆盖的综合协同体系以及智慧安全运营；数据安全方面，进一步完善数据安全 2.0（数据汇聚安全）的交付形态，全面开启数据安全 3.0（数据流通安全）的实践落地；AI+安全方面，公司自主研发的人工智能安全建模和赋能平台，已经在威胁检测、安全大数据分析、威胁情报、UEBA 等多个产品线广泛采用。

风险提示：宏观经济下行；市场竞争加剧；城市安全运营业务不达预期。

**【汽车：贝斯特(300580.SZ)】2022 年业绩稳步增长，工业母机有望成为新增长点——公司信息更新报告-20230420**

邓健全（分析师）证书编号：S0790521040001 | 赵悦媛（分析师）证书编号：S0790522070005

2022 年与 2023Q1 分别实现归母净利润 2.29/0.53 亿元，同比+16.35%/+41.69%

2023 年 4 月 19 日，公司发布 2022 年年度报告及 2023 年第一季度报告。2022 年公司实现营收 10.97 亿元，同比+3.80%；实现归母净利润 2.29 亿元，同比+16.35%；实现毛利率 34.27%，同比持平；实现净利率 21.12%，同比+2.3pct。2023Q1 公司实现营收 3.09 亿元，同比+20.87%；实现归母净利润 0.53 亿元，其中计提可转债利息 605 万元，支付股权激励费用 310 万元，同比+41.69%；实现毛利率 30.62%，同/环比分别为-1.8pct/-4.3pct，主要系新产品拓展短期影响；实现净利率 17.44%。我们维持 2023/2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，预计 2023/2024/2025 年归母净利润为 2.85/3.61/4.36 亿元，EPS 为 1.43/1.80/2.18 元/股，对应当前股价 PE 为 15.4/12.2/10.1 倍，维持“买入”评级。

涡轮增压零部件业务贡献主要营收，新能源业务快速增长

分业务看，2022 年公司汽车零部件业务营收为 10.07 亿元，占总体营收比重 91.74%，毛利率为 33.63%。其中，涡轮增压器零部件产销量分别为 2843.6/2608.6 万件，实现营收 8.77 亿元，同比+12.3%。工装夹具业务实现

营收 0.53 亿元，占总体营收比例 4.8%，毛利率为 39.13%。此外，新能源汽车零部件产销量分别为 553.4/379.8 万件，实现营收 0.92 亿元。目前，公司纯电动汽车核心零部件方面，公司已拓展至车载充电机模组、驱动电机零部件、控制器零部件、底盘安全件等，随着客户群的不断拓展，公司新能源汽车业务占比将逐年快速提升。

全力构建三梯次产业链，工业母机业务有望成为新增长点

公司将发挥自身优势布局三梯次产业：第一，做强现有业务，向混动汽车零部件拓展，夯实业务基本盘；第二，向电动汽车等新能源汽车零部件转型；第三，公司将以全资子公司宇华精机为独立平台，全面布局直线滚动功能部件，瞄准高端机床领域、半导体装备产业、自动化产业三大市场进行大力开拓，导入“工业母机”新赛道。

风险提示：汽车行业销量不及预期、原材料涨价超预期、产品价格下降等。

### 【计算机:卓易信息(688258.SH)】业绩稳健增长,持续受益于信创和 AI 浪潮——公司信息更新报告-20230420

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

国内固件领军，维持“买入”评级

公司发布 2022 年报，公司业绩稳健增长。公司竞争优势显著，在信创和 AI 共同驱动下，未来成长性凸显。我们上调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年的归母净利润为 1.02、1.51、2.21（原为 1.01、1.41）亿元，EPS 为 1.18、1.74、2.54（原为 1.16、1.62）元，当前股价对应 PE 为 73.0、49.4、33.9 倍，维持“买入”评级。

事件：公司发布 2022 年报

(1) 2022 年公司实现收入 2.82 亿元，同比增长 19.20%，固件、云服务收入分别为 1.51、1.21 亿元，同比分别+12.83%、+21.85%，公司保持稳健增长；归母净利润 0.51 亿元，同比增长 21.01%；扣非利润 290 万元，同比下滑 88.65%，主要系子公司卓易文化亏损 2353 万元、股份支付费用 873 万元以及加大研发所致。

(2) 销售、管理、研发费用率分别为 3.53%、13.84%、32.37%，同比分别+1.31、+1.31、+9.84 个百分点。销售费用增长主要系公司拓展销售渠道，宣传费用及销售费用薪酬增长所致；管理费用增长主要系股权激励产生股份支付费用所致；研发费用增长主要系公司为增强竞争力及满足未来业务需求，加大研发投入所致。

公司竞争优势显著，信创和 AI 共同驱动成长

(1) BIOS 和 BMC 固件是连接 CPU、GPU 等硬件和操作系统的桥梁，行业进入门槛高、竞争格局优。公司是全球四家主流 X86 固件供应商之一，在信创背景下，较海外厂商优势显著；相较国内其他厂商，公司已具备适配主流国产芯片开发能力，同时在 x86 固件上更具优势，市场份额有望持续扩大。(2) 随着 AIGC 的火热，国内外大厂开启 AI 军备竞赛，AI 算力有望维持高景气，AI 服务器预测将迎来新一轮采购需求。AI 服务器也需要 BIOS 和 BMC 固件，且价值量有望提升，公司作为国内龙头，有望充分受益。(3) 公司独立研发固件框架平台 ByoCore2.0，已支持主流国际和国内信创 CPU，BIOS 产品已全面落地到海光、鲲鹏、兆芯、飞腾和龙芯等国内芯片厂商，在信创驱动下，公司长期成长性凸显。

风险提示：国产化进程低于预期；竞争加剧导致价格下降；人工成本上升较快。

## 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