

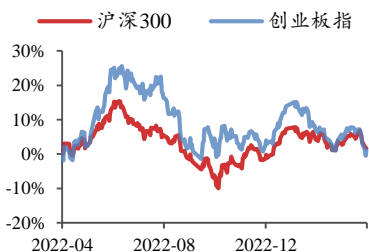
2023年04月27日

开源晨会 0427

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	4.885
汽车	2.034
公用事业	1.598
环保	1.199
有色金属	1.141

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	-4.013
通信	-2.665
电子	-1.586
建筑装饰	-1.234
银行	-0.764

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】主动权益基金仓位提升，计算机行业加仓显著——公募基金 2023 年一季报全扫描-20230426

行业公司

【地产建筑】全面实现不动产统一登记点评：十年建设实现登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台“四统一”——行业点评报告-20230426

【食品饮料：洋河股份(002304.SZ)】改革持续深化，经营稳中求进——公司信息更新报告-20230426

【家电：倍轻松(688793.SH)】2023Q1 毛销差拐点显现，看好收入端 Q2 迎来拐点——公司信息更新报告-20230426

【计算机：三未信安(688489.SH)】商密领军，创“芯”未来——公司首次覆盖报告-20230426

【食品饮料：贵州茅台(600519.SH)】成长动力充足，业绩好于预期——公司信息更新报告-20230426

【农林牧渔：温氏股份(300498.SZ)】疫病扰动 2023Q1 业绩，老牌企业展现快速调整能力——公司信息更新报告-20230426

【电子：江海股份(002484.SZ)】2023Q1 业绩符合预期，新能源领域需求景气——公司信息更新报告-20230426

【家电：华宝新能(301327.SZ)】2023Q1 业绩承压，建议关注大容量及家庭储能新品——公司信息更新报告-20230426

【化工：利安隆(300596.SZ)】业绩短期承压，多线业务稳步推进助成长——公司信息更新报告-20230426

【机械：拓斯达(300607.SZ)】盈利能力改善，高端五轴数控机床国产替代动能充沛——公司信息更新报告-20230426

【电子：华峰测控(688200.SH)】2022 年营收业绩稳定提升，新品有望持续增长——公司信息更新报告-20230426

【计算机：同花顺(300033.SZ)】持续加大 AI 投入，有望打造增长新引擎——公司信息更新报告-20230426

【计算机：京北方(002987.SZ)】一季度业绩表现亮眼，软件业务成增长新引擎——公司信息更新报告-20230426

【机械：新锐股份(688257.SH)】Q1 业绩符合预期，毛利率持续修复——公司信息更新报告-20230426

【社服：佳禾食品(605300.SH)】植脂末龙头再启航，咖啡注入成长新动力——公司首次覆盖报告-20230426

【建材：东方雨虹(002271.SZ)】零售业务成为核心驱动力，业绩弹性加速释放——2023 年一季度报告点评-20230426

研报摘要

总量研究

【金融工程】主动权益基金仓位提升，计算机行业加仓显著——公募基金 2023 年一季报全扫描-20230426

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 张翔（分析师）证书编号：S0790520110001

2023 年一季度，全市场公募基金最新规模为 26.72 万亿元，较上季度的 26.08 万亿元环比上涨 2.45%。股票型基金规模占比有所抬升，占比为 9.80%。整体来看，股票型 FOF 基金和增强指数型基金整体收益表现较优，60% 的股票型 FOF 基金收益率超过了 3.38%，80% 以上的增强指数型基金收益率超过了 1.27%。

主动权益基金：股票仓位小幅提升，重仓股集中度下降

2023 年一季度主动权益基金规模达到 4.71 万亿元，数量为 3444 只，较上季度上升 1847 亿元。股票仓位：2023 年一季度主动权益基金的股票仓位为 89.73%，较上季度小幅上升 1.38%。板块配置：重仓股主要分布在制造和消费，科技较上季度增仓明显，科技板块规模较上季度环比上升 43.03%。重仓行业：重仓股所在的前三大行业分别为食品饮料、电力设备、医药生物。重仓股票：重仓股集中度下降，最大主动增持为海康威视 103.78 亿元，最大主动减持为比亚迪 97.72 亿元。港股配置：港股持仓规模季度环比上升 1%，港股重仓最高的三个行业分别为资讯科技业、非必需性消费业、能源业。

固收+基金：股票仓位抬升，基金杠杆率上行

2023 年一季度固收+基金规模为 1.21 万亿元，数量为 918 只，较上季度减少 517.8 亿元。资产配置：股票资产占比有所抬升，信用债、可转债占比上升。重仓股票：主要分布在食品饮料、电力设备、计算机等行业，重仓规模分别为 103.62 亿元、64.97 亿元和 64.28 亿元。重仓债券：前三名分别为浦发转债、兴业转债、大秦转债。杠杆率：最新杠杆率为 116.86%，较上季度增加 0.47%。

固收基金：基金总体规模抬升，杠杆率小幅上行

2023 年一季度固收基金总体规模为 5.47 万亿元，数量为 2043 只。其中中长期纯债型基金占比为 86.83%，规模达 4.75 万亿元，数量为 1713 只；短期纯债型基金总计规模为 0.72 万亿元，数量为 330 只。资产配置：短期纯债型基金中，信用债仓位为 86.04%，较上季度增加 2.11%；中长期纯债型基金中，信用债仓位为 48.40%，较上季度上升 2.68%。重仓债券：中长期纯债型基金的重仓债券集中度上升。杠杆率：短期纯债型基金杠杆率为 118.08%，较上季度上升 0.61%，中长期纯债型基金杠杆率为 126.98%，较上季度增加 0.53%。

FOF 基金：整体规模有所下降，目标日期型 FOF 规模提升

2023 年一季度 FOF 基金数量为 408 只，FOF 基金总规模为 1827.36 亿元，较上季度下降 68.26 亿元。其中，偏债混合型 FOF 基金规模为 911.39 亿元，偏股混合型 FOF 规模为 491.17 亿元。目标日期型 FOF 基金规模持续上升，一季度规模达到 218.19 亿元，较上季度增加 22.98 亿元。

风险提示：本文分析结果基于历史数据统计，过去业绩不代表未来表现，不构成对产品的推荐投资建议。

行业公司

【地产建筑】全面实现不动产统一登记点评：十年建设实现登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台“四统一”——行业点评报告-20230426

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

我国全面实现不动产统一登记

据新华社报道，自然资源部部长王广华在全国自然资源和不动产确权登记工作会议上宣布，我国全面实现不动产统一登记。这意味着经过十年努力，从分散到统一，从城市房屋到农村宅基地，从不动产到自然资源，覆盖所有国土空间，涵盖所有不动产物权的不动产统一登记制度全面建立。

十年机构建设，不动产登记从分散到统一

不动产统一登记就是将由不同部门承担的土地、房屋、草原、林地、海域等不动产登记职责，统一交由一个部门承担。2007年，物权法明确以法律形式明确实施不动产统一登记制度，后部分城市开始试点。2013年，国务院常务会议决定将分散在多个部门的不动产登记职责整合由一个部门承担。截止目前，我国已经实现登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台“四统一”。

不动产统一登记，是十年来既定的改革方向，利国利民

2023年是不动产统一登记改革实施十周年。十年来，全国累计颁发不动产权证书7.9亿多本、不动产登记证明3.6亿多份。我们认为不动产统一登记主要有三个核心目的：(1)整合不动产登记职责，规范登记行为，方便群众申请登记，保护权利人合法权益；(2)不动产统一登记或将实现全程电子化，加速了不动产登记的办理速度，提高不动产管理和交易效率；(3)防止不公平分配现象，减少房屋产权纠纷，维护不动产交易安全。

投资建议

不动产统一登记的全面实现，是十年来既定的改革方向，未来不动产登记法治化、规范化水平有望持续提升。我们认为不动产统一登记是征收房地产税的必要条件，但未必是充分条件，不能将二者画等号。我们认为2023年在宽松政策和消费复苏预期下，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提升市场份额。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：(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。

【食品饮料：洋河股份(002304.SZ)】改革持续深化，经营稳中求进——公司信息更新报告-20230426

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

改革战略稳步推进，经营势头拾级而上，维持“增持”评级

公司2022年营收301.1亿元，同比+18.8%，归母净利润93.8亿元，同比+24.9%，扣非归母净利润92.8亿元，同比+25.8%。2023Q1营收150.5亿元，同比+15.5%，归母净利润57.7亿元，同比+15.7%，扣非归母净利润56.7亿元，同比+15.68%。考虑公司产品结构调整恢复，我们略下调2023-2024年盈利预测，并新增2025年盈利预测，预计2023-2025年净利润分别为112.9(-0.8)亿元、133.1(-1.6)亿元、159.3亿元，同比分别+20.4%、+17.9%、+19.7%，EPS分别为7.49(-0.05)元、8.83(-0.11)元、10.57元，当前股价对应PE分别为20.0、16.9、14.1倍，公司深化改革效果明显，主产品升级顺畅，渠道利润明显回升，同时在600元新价格带具备一定话语权，为长期可持续发展打下坚实基础，维持“增持”评级。

基座产品表现更好，次高端以上产品稳健增长

2022年分产品看，中高档/普通白酒收入分别约262.3/32.7亿元、同增+21.9%/+5.0%，我们预计主打宴席场景的腰部和基座产品表现更好，M6+在600元价格带先发优势明显，随着后续商务需求恢复，仍有提升潜力。

省外市场势头不减，经销商渠道持续优化

2022年省内收入133.2亿元，同比+15.3%，省外收入161.8亿元，同比+23.7%。2022年末公司共有经销商8238家；其中省内经销商2977家，增加325家，减少298家；省外经销商5261家，增加1570家，减少1501家。公

司主动进行经销商的优化调整，渠道质量更加健康。

2022 年疫情累计压力影响春节回款，毛利率微降，净利率微增

2023 年 Q1 末合同负债 69.7 亿元，环比 2022Q4 末减少 67.7 亿元，主要是 2022 年疫情对公司销售有一定影响，节前考虑到市场库存和经销商压力，2023 年春节回款要求低于 2022 年同期。受返乡潮影响，估计 2023 年 Q1 产品结构略有下降，Q1 毛利率同比-0.70pct 至 76.60%，净利率同比+0.10pct 至 38.39%。

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

【家电：倍轻松(688793.SH)】2023Q1 毛销差拐点显现，看好收入端 Q2 迎来拐点——公司信息更新报告-20230426

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 收入跌幅环比收窄，2022Q2 有望迎来拐点，维持“买入”评级不变

2022 年营收 9.0 亿元(-24.7%)，归母净利润-1.2 亿元。疫情影响下业绩阶段承压。2022Q4 营收 2.5 亿元(-34.4%)，归母净利润-0.7 亿元。2023Q1 营收 2.3 亿元(-7.9%)，归母净利润-0.02 亿元。2023Q1 下跌幅度环比收窄，预计在 618 大促拉动下收入端恢复增长。考虑到疫后预计将缓慢复苏，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 0.8/1.1/1.3 亿元（2023-2024 年原值为 1.1/1.4 亿元），对应 EPS 为 1.3/1.7/2.0 元，当前股价对应 PE 为 36.4/26.8/22.6 倍，便携按摩器成长空间较大，维持“买入”评级不变。

2022 年公司线上上市占率翻倍，新品热销占比较高

2022 年线上收入为 6.0 亿元(-12.5%)，占比提升 9.3pcts，其中经销/平台入仓/直销收入分别+22.6%/-1.3%/-20.7%，占比分别+2.2/+5.1/+2.0pcts。公司线上渠道竞争优势显著，根据京东商智数据，2022 年，倍轻松品牌在京东平台的市占率为 19%，重点品类颈部按摩器，倍轻松市占率同比翻倍提升到 14%；受疫情冲击影响，2022 年线下收入为 2.6 亿元(-40.2%)，其中经销/直销分别-53.8%/-33.6%；ODM 收入 0.3 亿元(-48.5%)，主系俄罗斯客户订单减少。2022 年颈部/眼部/肩部/腰背部/艾灸/头皮部收入分别-23.0%/-35.7%/+4.6%/+23.4%/+23.5%/-7.2%，7 号经络枪、姜小竹 A2 智能艾灸盒等新品反响强烈，公司新品收入占比 32.5%。

2023Q1 毛销差拐点显现，看好线下渠道修复带动下持续提升

2022 年毛利率 49.8%(-6.9pcts)，主系疫情影响下产品价格调整所致，其中线上经销/线上平台入仓/线上直销/线下经销/线下直销毛利率分别-1.5/-5.2/-5.4/-6.5/-16.5pcts。2022 年期间费用率 65.2%(+16.4pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别+13.1/+1.5/+2.4/-0.6pct，销售费率提升较多主系直营门店费用刚性。从毛销差来看，2022Q4 毛销差-20.2%(-33.9pcts)、2023Q1 毛销差 8.6%(+0.4pct)，重新恢复提升。看好疫后出行带动公司线下渠道复苏，公司毛销差有望持续修复。

风险提示：疫情反复风险；原材料价格风险；线下渠道开拓不及预期。

【计算机：三未信安(688489.SH)】商密领军，创“芯”未来——公司首次覆盖报告-20230426

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

国内商密领军，技术实力业内领先，首次覆盖给予“买入”评级

作为国内领先的密码基础设施提供商，公司业务覆盖密码芯片、密码板卡、密码整机和密码系统等商用密码全产业链。自成立以来，公司坚持进行产品研发与升级迭代，技术实力行业领先，并且公司将云计算安全作为重要的战略方向，是国内最早布局云计算密码产品的厂商之一。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.59、2.23、

2.97 亿元，EPS 分别为 2.07、2.90、3.86 元/股，当前股价对应 PE 分别 55.8、39.9、29.9 倍。公司估值高于同行可比公司平均估值，考虑公司在商密市场全产业链布局及在密码芯片领域的领先地位，首次覆盖给予“买入”评级。

政策环境逐渐完善，下游市场需求旺盛，密码行业迎来发展黄金期

(1) 政策法规端：随着密码法的落地，我国商用密码进入立法规范阶段。同时，根据商密安全性评估管理办法及等保条例规定，国内等保三级以上信息系统每年至少进行一次密评。根据我们测算，密改与密评有望带来 108 亿增量市场/年。(2) 需求端：一方面，随着数据要素市场的发展，数据安全需求旺盛，有望推动隐私计算等密码技术创新发展；另一方面，信创与密码市场有望实现相互促进，协同发展。根据赛迪智库报告，2021 年我国商用密码产业规模达到 585 亿元，较 2020 年增长 25.54%。我们认为在多重利好刺激下，2022-2025 年商用密码市场有望实现 25% 的复合增长率，预计到 2025 年市场规模将达到 1400 亿元。

布局自主密码芯片，进一步打开成长空间

历经 6 年布局，公司于 2021 年成功推出自主密码芯片 XS100。XS100 集合 FPGA、主控芯片等 6 个芯片的功能，可以大幅提升产品的稳定性、安全性，同时提升产品性价比，也是目前唯一支持硬件虚拟化的密码安全芯片。未来公司芯片发展战略将重点关注两个领域：一是面向云计算和大数据安全领域，研制高性能、高可靠、支持虚拟化技术的密码芯片；二是面向物联网安全领域，研制适用于边缘网关的高安全、高可靠的密码安全芯片，有望实现大规模产业化推广。

风险提示：市场竞争加剧风险；密码芯片业务拓展不及预期。

【食品饮料：贵州茅台(600519.SH)】成长动力充足，业绩好于预期——公司信息更新报告-20230426

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

直营化和高端化动力充足，全年业绩确定性强，维持“买入”评级

公司 2023 年 Q1 实现营业总收入 393.8 亿元，同比+18.7%；实现营业收入 387.6 亿元，同比+20.0%；实现归母净利润 208.0 亿元，同比+20.6%；实现扣非归母净利润 207.8 亿元，同比+20.5%，略高于之前业绩预告。公司直营化和高端化路径清晰，成长空间充足，业绩确定性强，我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年净利润分别为 739.1 亿元、872.4 亿元、1016.0 亿元，同比分别+17.8%、+18.0%、+16.5%，EPS 分别为 58.84 元、69.44 元、80.88 元，当前股价对应 PE 分别为 29.6、25.1、21.6 倍，维持“买入”评级。

系列酒增长提速，直营占比持续提升

分产品看，2023 年 Q1 茅台酒实现营业收入 337.2 亿元，同比+16.8%；由“i 茅台”带动，系列酒直营比例提升明显，实现营业收入 50.1 亿元，同比+46.3%。分销售模式看，直销渠道实现营业收入 178.1 亿元，同比+63.6%，其中“i 茅台”是主要增量；批发代理渠道实现营业收入 209.3 亿元，同比-2.2%。

渠道结构变化较大，预收款环比下降

2023 年 Q1 末合同负债 83.3 亿元，同比+0.1%；环比 2022 年末变化-71.4 亿元，(2022Q1 末环比 2021 年末变化-44.0 亿元)。直营渠道占比持续提升趋势下，茅台预收款对景气度变化的信号意义减弱。

直营占比提升带动公司盈利能力新高

2023 年 Q1 毛利率同比+0.23pct 至 92.60%，主要是因为公司直营占比提升。2023 年 Q1 税金及附加/销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别 13.87%/1.92%/5.11%/0.06%/-1.07%，分别同比+0.80pct/+0.32pct/-1.32pct/+0.00pct/-0.06pct。管理费用率在规模效应下继续下降，其他费用比率变化不大，归母净利润率+0.84pct 至 52.81%。

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。

【农林牧渔：温氏股份(300498.SZ)】疫病扰动 2023Q1 业绩，老牌企业展现快速调整能力——公司信息更新报告-20230426

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

疫病扰动 2023Q1 业绩，3 月生产成绩已显著修复，维持“买入”评级

温氏股份发布 2022 年年报及 2023 年一季报，公司 2023 年实现收入 837.08 亿元（+28.87%），实现归母净利润 52.89 亿元（+139.46%），销售/管理/研发/财务费用占比分别为 0.97%/5.22%/0.64%/2.17%，分别同比变动 -0.28pct/-2.11pct/-0.29pct/+0.38pct。2023Q1 公司实现营收 199.70 亿元（+36.92%），实现归母净利润-27.49 亿元（+26.95%）。短期猪价持续低位运行，疫病扰动抬升成本，基于此下调 2023 年预测；预计生猪价格于 2023Q3 反转实现盈利，维持 2024 年预测，增加 2025 年预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 65.21/193.00/216.71 亿元（2023-2024 年前预测值分别为 81.35/193.00 亿元），对应 EPS 分别为 0.99/2.94/3.31 元，当前股价对应 PE 为 20.8/7.0/6.3 倍。老牌龙头养殖体系优势明显，兼具成长能力，维持“买入”评级。

生猪：公司 2023Q1 生产成绩受北方疫病小幅影响，3 月生产成绩已得到恢复

公司 2023Q1 年销售生猪 559.54 万头（+39.07%），毛猪销售均价 14.86 元/公斤。我们预计，2023Q1 公司生猪综合成本 17.5 元/公斤，公司 2023Q1 生猪养殖业务亏损 16-18 亿元。能繁产能及生产成绩方面，2023Q1 末公司能繁母猪存栏超 140 万头，环比 2022Q4 末有所回落，主要系 2023Q1 北方遭受非瘟疫情影响导致公司产能小幅折损淘汰，2023Q1 末公司后备母猪 50-60 万头，年内产能增长目标仍较为清晰。我们预计，2023 年 3 月公司 PSY 提升至 21.5 头/年，仔猪生产成本 410 元/头，毛猪权臣股上市率约 92%，公司各项生产成绩均较 2023 年 1-2 月显著优化。公司预计 2023/2024 年出栏目标分别为 2600 万头/3300 万头。

肉鸡：春节前出栏不畅导致成本抬升，肉鸡成本有望于 2023 年内逐月下降

公司 2023Q1 肉鸡养殖上市率保持 95.0% 高位。我们预计，2023Q1 肉鸡生产成本抬升至 14.4 元/公斤，主要年前肉鸡消费承压，存栏积压向年后转移，进而导致出栏料肉比抬升。我们预计随着销售转畅，公司毛鸡出栏成本将逐月下降。

风险提示：饲料原料价格上涨，养殖疫病风险等。

【电子：江海股份(002484.SZ)】2023Q1 业绩符合预期，新能源领域需求景气——公司信息更新报告-20230426

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 傅盛盛（分析师）证书编号：S0790520070007

业绩符合预期，维持“买入”评级

公司发布 2023 年一季报，2023Q1 实现收入 11.83 亿元，同比+20.5%，环比-6.4%，实现归母净利润 1.54 亿元，同比+31.4%，扣非净利润 1.44 亿元，同比+27.3%，业绩符合预期。我们维持之前的盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 8.91/12.17/16.20 亿元，EPS 为 1.06/1.45/1.92 元，当前股价对应 PE 为 18.5/13.5/10.2 倍，维持“买入”评级。

依托新能源领域，一季度实现稳步增长

铝电解电容，2023Q1 收入稳步增长，我们预计主要来源于风光储领域的快速增长，风光储收入占比继续提升，主要受益下游装机量的快速增长，国家能源局数据显示，一季度国内光伏新增装机 33.66GW，同比增长 154.8%。工控需求相对稳定，消费需求仍待复苏。薄膜电容，继续加大新能源市场的开拓。公司在薄膜电容器金属化膜生产效率和良率稳步提升、分布式光伏、储能及大功率应用进展较快。新能源电动汽车等用薄膜电容器大规模扩产，有效提升业务产品性价比和拳头产品竞争力。超级电容，新能源和智能电表领域需求向好，公司持续推进扣式超级电容器研制、开启超级电容器在发电侧、用户侧调频应用。

原材料成本下行和产品结构优化提升毛利率

2023Q1 毛利率 25.79%，环比四季度的 25.92% 基本持平，同比 2022Q1 的 25.09% 提升 0.7 个百分点。毛利率同比提升主要系：（1）电极箔工厂所在地电价下调带来的铝电解电容原材料成本下行；（2）高毛利率的分布式针式薄膜电容出货占比提升带动的薄膜电容器毛利率上升。一季度存货 11.43 亿元，环比四季度 11.53 亿元有一定改善，2023Q1 存货周转天数 117.8 天，环比 2022Q4 的 108.5 天略有增加。一季度在建工程 1.67 亿元，相比四季度增加 1.03 亿元，主要系子公司内蒙古海立和新疆海源固定资产投资增加所致。

风险提示：下游需求不及预期；原材料涨价；新客户导入缓慢等风险。

【家电：华宝新能(301327.SZ)】2023Q1 业绩承压，建议关注大容量及家庭储能新品——公司信息更新报告-20230426

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 业绩承压，建议关注大容量及家庭储能新品，维持“买入”评级

2023Q1 实现营业收入 4.48 亿元(-26.77%)，归母净利润-0.3 亿元(-140.45%)，扣非净利润-0.46 亿元(-163.24%)，同期基数影响及本期能源危机常态化致收入下滑，原材料价格波动长尾效应及期间费用增长致利润承压。考虑到高价库存出清支撑后续毛利率企稳，费用投放收效后品牌效应助力独立站和线下零售渠道快速增长，产品端布局大容量和家庭储能新品，我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 4.80/6.94/9.31 亿元，对应 EPS 为 5.00/7.23/9.70 元，当前股价对应 PE 为 24.7/17.1/12.7 倍，维持“买入”评级。

线下零售渠道稳健增长，线上渠道受同期基数以及经济环境等影响有所承压

2023Q1 官网独立站和线下零售渠道营收占比分别为 20.76%/32.88%，同比分别+0.61pct/+12.03pct，官网独立站/线下零售渠道收入同比分别-24.6%/+15.5%，根据独立站和线下零售渠道营收推算 2023Q1 第三方电商平台营收 2.08 亿元 (-42.46%)。独立站方面新增澳大利亚、法国、意大利、西班牙 4 个站点，累计进驻 12 个站点。线下方面累计进入超 6000 个全球知名零售商店。

高价库存致 2023Q1 毛利率承压，人员规模扩张等致费用率提升

2023Q1 毛利率 41.49%，同比-6.73pct，环比+0.67pct，同比较大幅度下滑一方面系高价库存尚未出清，另一方面系行业竞争加剧致公司加大促销力度。费用端，2023Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 36.14%/11.5%/9.24%/-3.32%，同比分别+14.83pct/+7.79pct/+5.67pct/-5.88pct。人员规模扩张致本期费用率提升，管理职能人员数量同比+39.96%，因销售和研发人员增加导致相关费用同比分别+158.48%/+70.79%，财务费用率下降主要系利息收入增加。综合影响下 2023Q1 净利率-6.62%(-18.6pct)，扣非净利率-10.19%(-21.99pct)。展望后续，建议关注高价库存出清后毛利率企稳，以及新品带动营收改善以及成本费用摊薄。

风险提示：行业竞争加剧；电芯成本上涨；渠道拓展不及预期等。

【化工：利安隆(300596.SZ)】业绩短期承压，多线业务稳步推进助成长——公司信息更新报告-20230426

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

营收同比提升，业绩短期承压，维持“买入”评级

2023 年一季度，公司实现营收 11.86 亿元，同比+17.4%、环比-5.0%；归母净利润 0.83 亿元，同比-34.3%、环比-8.48%；扣非净利润 0.80 亿元，同比-36.3%、环比-10.2%。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.23、8.02、9.60 亿元，EPS 分别为 2.71、3.49、4.18 元/股，当前股价对应 PE 为 14.9、11.6、9.7 倍。我们认为，公司不断夯实抗老化助剂主业，润滑油添加剂、合成生物学新业务同步推进，未来成长动力充足，

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

维持“买入”评级。

原材料价格呈下跌趋势，盈利能力短期承压

据百川盈孚数据，2023Q1 苯酚/丙酮/异丁烯/基础油市场均价分别为 7766/5430/10940/9142 元/吨，同比分别 -29%/-6%/+1%/+8%，环比分别 -16%/-6%/-3%/-6%。盈利能力方面，2023Q1 公司销售毛利率 19.03%，同比 -8.24pcts、环比 -0.72pcts；销售净利率 7.03%，同比 -5.36pcts、环比 +0.07pcts，原材料价格下行，公司营收、营业成本、销量同比提升而盈利能力承压，我们预计或因为抗老化助剂下游需求较疲软，行业竞争有所加剧导致产品价格下调、盈利空间收窄。截至 2023Q1 末，公司存货 14.33 亿元，较 2022 年末增加 1.51 亿元。

多线业务稳步推进，在建项目储备丰富，成长可期

公司珠海一期 6 万吨抗氧化剂、5.15 万吨 U-pack、凯亚 3200 吨 HALS 已全面投产；润滑油添加剂二期 5 万吨已于 2023 年 2 月投产；奥瑞芙年产 6 吨核酸单体中试车间于 2023Q1 投料试产，同时设立合成生物研究所，完成聚谷氨酸和和景天苷的成果产业化探索。在建项目方面，公司赤峰基地 5,500 吨光稳定剂、中卫基地 6,000 吨造粒项目预计 2023 年底投产，凯亚基地九车间 5,000 吨癸二酸、四甲基哌啶酮下游系列衍生物项目及 5,000 吨 HALS 产品扩建项目，赤峰基地 3,000 吨 TMP 扩建、11,800 吨/年光稳定剂系列产品生产项目均取得环评批复。我们认为，随着下游需求逐步复苏，抗氧化剂、光稳定剂产品价格和盈利有望逐步恢复，公司有望在化学和生物双平台、多线业务齐推进下稳步发展。

风险提示：产能释放进度不及预期、下游需求不及预期、行业竞争加剧等。

【机械：拓斯达(300607.SZ)】盈利能力改善，高端五轴数控机床国产替代动能充沛——公司信息更新报告-20230426

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

2022 年收入、利润高速增长，降本增效成果明显

据公司年报，2022 年公司实现营业收入 49.8 亿元，同比 +51.4%，归母净利润 1.6 亿元，同比 +144.2%。期间费用率同比下降 6.8pcts，降本增效成果明显。我们维持 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年实现归母净利润 2.6/3.8/4.7 亿元，EPS 为 0.60/0.88/1.11 元，当前股价对应 PE 为 24.4/16.7/13.3 倍。公司盈利能力提升，高端五轴数控机床国产替代空间广阔。维持“买入”评级。

自产工业机器人本体出货量增幅大，注塑机相关业务毛利率明显提升

2022 年工业机器人及自动化应用系统业务实现营收 12.9 亿元，同比 +15.29%。毛利率 25.58%，同比下降 3.4pcts，主要因占比较高的自动化应用系统业务毛利率下滑。但 2022 年公司自产多关节工业机器人本体出货量超 1700 台，同比增长超 70%，体现出公司产品性能增强，市场认可度提高。因产品工艺提升性能优化，生产成本降低，注塑机相关业务毛利率同比提升 5.66pcts。2023 年公司将推出 TS 系列中小型伺服机较式注塑机，进一步打开注塑机主机市场。

高端五轴数控机床业绩强劲，国产替代打开长期成长空间

2022 年数控机床业务营收同比大幅提升 148.1%，毛利率同比大幅提升 9.06pcts。下游民用航空、精密模具、新能源汽车零部件等市场的订单需求量保持持续稳定增长。2022 年公司推出新产品 GMU600 天车式五轴联动加工中心，主要用于新能源汽车零部件、通用零件、民用航空领域加工，全年该产品订单超 30 台，客户购买意愿较高，体现出公司的高端数控机床在客户端认可度持续提升。2023 年公司将推出新品 HMU1500 卧式五轴联动加工中心，应用于较大规格叶轮、新能源汽车副车架等领域。目前，高端五轴数控机床订单饱满，公司产能充沛，自主可控趋势下公司将实现营收规模进一步扩大，盈利能力进一步提升。

风险提示：五轴机床、注塑机新品推广不及预期，通用自动化复苏不及预期。

【电子：华峰测控(688200.SH)】2022 年营收业绩稳定提升，新品有望持续增长——公司信息更新报告-20230426

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

2022 全年营收业绩稳定增长，维持“买入”评级

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年实现营收 10.71 亿元，同比+21.89%；归母净利润 5.26 亿元，同比+19.95%；扣非净利润 5.05 亿元，同比+16.32%；毛利率 76.88%，同比-3.34pcts。计算得 2022Q4 单季度实现营收 2.92 亿元，同比+21.31%，环比+23.39%；归母净利润 1.45 亿元，同比+13.46%，环比+30.40%；扣非净利润 1.36 亿元，同比+18.36%，环比+29.63%；毛利率 76.25%，同比-3.60pcts，环比+2.73pcts。2023Q1 实现营收 2 亿元，同比-22.9%，环比-31.59%；归母净利润 0.75 亿元，同比-38.88%，环比-48.40%；扣非净利润 0.71 亿元，同比-41.52%，环比-47.81%；毛利率 69.68%，同比-10.35pcts，环比-6.57pcts，主因行业周期性波动带来的下游封测厂和模拟设计企业订单需求减少。考虑半导体周期下行等因素，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 6.07 (-2.17) /7.80 (-2.78) /10.28 亿元，对应 EPS 为 6.66 (-6.74) /8.56 (-8.64) /11.29 元，当前股价对应 PE 为 40.1/31.2/23.7 倍，公司为国内测试设备龙头，我们看好公司在功率类测试设备及 8300 新品的未来发展，维持“买入”评级。

新品有望持续增长，重视研发，前景可期

分产品看，测试系统方面，2022 全年营收 10.15 亿元，同比+23.56%，毛利率同比-3.33pcts；配件方面，2022 全年营收 0.54 亿元，同比-3.69%，毛利率同比-5.33pcts。公司重视研发，2022 年研发投入 1.18 亿元，同比+25.27%。在 2022 年公司持续加强在新能源和工业领域的测试布局，弥补了消费类需求下滑的压力，产品结构持续优化。公司产品装机量已居全球前列，截至 2022 年末，公司研发制造的测试系统装机量已超过 5600 台，产品可靠性与客户认可度优势明显。同时公司是国内前三大半导体封测厂商模拟混合测试领域的主力测试设备供应商，并已进入国际封测市场供应商体系，意法半导体、安森美、安世半导体等均已成为公司客户，成长动力充足。

风险提示：下游景气度不及预期；技术研发不及预期；行业竞争加剧。

【计算机：同花顺(300033.SZ)】持续加大 AI 投入，有望打造增长新引擎——公司信息更新报告-20230426

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

国内领先的金融信息服务提供商，维持“买入”评级

公司发布 2023 年一季报，公司业绩稳健增长。金融是 AIGC 优质落地场景，公司具备场景、用户、数据优势，未来有望打造新的盈利增长引擎。我们维持盈利预测不变，预计 2023-2025 年归母净利润为 20.75、25.24、30.64 亿元，EPS 为 3.86、4.70、5.70，当前股价对应 PE 为 45.3、37.3、30.7 倍。维持“买入”评级。

事件：公司发布 2023 年一季报

(1) 2023 年一季度，公司实现收入 6.10 亿元，同比增长 18.42%，实现归母净利润 1.22 亿元，同比增长 9.26%，实现扣非归母净利润 1.16 亿元，同比增长 7.06%。公司业绩稳健增长，主要系公司利用 AI 等技术优化产品，深度挖掘用户需求，投资者对金融信息服务需求增加所致。

(2) 公司销售、管理、研发费用率分别为 14.44%、9.24%、46.01%，同比分别+0.53、+1.08、-4.69 个百分点，销售和管理费用率提升主要系公司加大营销推广力度以及资产折旧和员工薪酬增加所致。一季度研发费用为 2.81 亿元，同比增长 7.47%，公司不断加大前沿领域尤其是 AI 的研发投入，加大对机器学习、自然语言处理、智能语音以及 AI 大模型、AIGC 等关键技术攻关，一季度新增大数据及 AI 软件著作权登记 6 项、新增发明专利授权 5 项。

金融是 AIGC 优质落地场景，AI 赋能打造增长新引擎

(1) 金融行业拥有大量 C 端用户群体，积累了海量数据，应用场景丰富，是优质 AIGC 优质落地场景，随着大模型的持续迭代，AI+金融将迎来重大发展机遇。2C 金融服务商通过提供额外 AI 功能，有望推动 ARPU 值的提升。(2) 公司拥有 6.1 亿注册用户，有丰富的产品和服务，具备应用场景优势。公司持续研发投入，已将 AI 研发成果运用在产品和服务中，智能投顾、智能客服、智能投研等产品在 AI 技术加持下，用户体验和产品竞争力不断提升。公司 AI 开放平台有 40 多项产品和服务，智能语音、虚拟人对话等产品和平台已在多家证券、基金客户落地，AI 赋能有望打造新的增长引擎。

风险提示：市场活跃度下降；研发投入效果不及预期；行业竞争加剧。

【计算机：京北方(002987.SZ)】一季度业绩表现亮眼，软件业务成增长新引擎——公司信息更新报告-20230426

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 2023 年一季报，在银行数字化转型和金融信创双重驱动下，公司收入稳健增长，业务结构持续优化，盈利水平持续提升。2023 年一季度末，公司信息技术服务板块签约合同金额 68.11 亿元，为未来成长奠定基础。我们维持盈利预测不变，预计 2023-2025 年的归母净利润为 3.50、4.41、5.55 亿元，EPS 为 1.11、1.40、1.76 元，当前股价对应 PE 为 28.4、22.5、17.9 倍，维持“买入”评级。

事件：公司发布 2023 年一季报

(1) 2023 年一季度，公司实现收入 10.00 亿元，同比增长 20.05%，归母净利润 0.61 亿元，同比增长 152.59%；扣非净利润 0.54 亿元，同比增长 160.39%。在银行数字化转型和金融信创双重驱动下，公司收入稳健增长，盈利水平持续提升。

(2) 分业务来看，信息技术服务、业务流程外包收入分别为 6.35、3.65 亿元，同比分别增长 23.16%、14.99%。信息技术服务中软件产品及解决方案收入为 2.12 亿元，同比增长 44.24%，收入占比提升至 21.23%，公司收入结构持续优化。

(3) 公司毛利率为 21.80%，同比提升 1.88 个百分点，预计主要系收入结构优化所致。销售、管理、研发费用率分别为 1.42%、3.34%、9.64%，同比分别-0.19、-0.50、+0.08 个百分点，费用率同比整体改善，净利率提升 3.23 个百分点至 6.13%。

订单储备充沛，收入结构优化，未来成长可期

(1) 截至 2023 年一季度末，公司信息技术服务板块已签约合同金额 68.11 亿元，同比增长 48.91%，订单规模持续加速增长，充足订单和人才储备为公司未来 2-3 年成长奠定基础。(2) IT 服务和业务流程外包服务作为公司第一增长曲线，持续贡献稳定增长的经营业绩和现金流。此外，公司积极推动产品化转型，打造第二增长曲线，软件产品及解决方案持续快速增长，收入占比由 2018 年的 7.46% 提升至 2023 年一季度的 21.23%，已成为公司增长新引擎。(3) 2023 年初公司正式设立京北方研究院，进一步加大硬科技领域投入，专注 AI、大数据等先进技术，持续提升产品孵化能力以及产品标准化能力，公司竞争力有望持续提升。

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。

【机械：新锐股份(688257.SH)】Q1 业绩符合预期，毛利率持续修复——公司信息更新报告-20230426

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

业务符合预期，毛利率持续修复

公司 2023 年 Q1 营业收入 3.72 亿元，同比增长 33.74%；归母净利 0.38 亿元，同比增长 3.53%。业务增长良

好，毛利率持续修复。公司刀具产业链中下游布局完整，进军数控刀具领域，产能有望持续释放，预计受益工业母机数控化、刀具国产化双轮驱动。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年营业收入为 15.72/19.63/22.82 亿元，归母净利为 2.20/2.93/3.53 亿元；对应 EPS 2.38/3.16/3.80 元；当前股价对应 PE 14.6/10.9/9.1 倍。维持“买入”评级。

毛利率持续修复，期间费用略有增长

2023 年 Q1，公司毛利率 33.57%，同比增长 2.34pct，自 2022 年 Q3 以来持续修复；净利率 12.79%，同比下降 1.68pct。期间费用中，销售费用率 5.19%，同比上升 2.42pct；管理费用率 12.12%，同比降低 0.84pct；财务费用率 1.39%，同比上升 1.33pct。公司毛利率迎来修复，净利率持续承压，系由销售及财务费用占比增高所致。存货周转天数 189.79 天，同比增加 29.05 天，总体维持稳定。

产业链纵横协同优势明显，持续看好硬质合金及数控刀具国产化

公司业务布局涵盖硬质合金产业链多领域中下游，产业链纵、横发展，业务协同优势明显。2022 年公司收购株洲韦凯，进军数控刀具行业；收购惠津众一，完善顶锤式冲击钎具布局，进一步丰富凿岩工具品类；收购江仪股份，产业链延展至石油领域。目前我国硬质合金高端产品仍以进口为主，国产替代空间大。公司硬质合金及刀具产品定位中高端，是国产替代的主力军之一。我国金属切削机床数控率上升，刀具消费规模占比上升、国产替代速度加快。工业母机受益产业链供应链自主可控，需求由量转质；机床数控化、刀具国产化双轮驱动下持续看好公司数控刀具业务。

风险提示：公司产能释放不及预期、原材料价格反弹风险、下游需求不及预期。

【社服：佳禾食品(605300.SH)】植脂末龙头再启航，咖啡注入成长新动力——公司首次覆盖报告-20230426

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003

现制饮品配料领先供应商，多领域布局成长可期

佳禾食品深耕植脂末领域二十余载，2015 年外延切入咖啡、植物基优质成长性赛道。2022Q1-Q3 公司业绩受疫情影响阶段性承压，实现利润 0.6 亿元，同比下滑 45.3%。我们认为公司研产销一体化服务模式护城河坚固，B 端客户资源丰富合作稳定，短期看随终端需求、原材料价格、产能瓶颈等前期承压因素皆迎来拐点，预计业绩逐季向好改善；展望未来，随国内咖啡、燕麦奶需求渗透加速，公司咖啡、植物基业务有望接棒中远期成长。我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润分别为 1.17/2.37/3.74 亿元，对应 EPS 为 0.29/0.59/0.93 元，当前股价对应 PE 为 63.2/31.3/19.8 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

中低端现制奶茶刚需配料，植脂末现金牛业务稳扎稳打

植脂末口感佳、成本低、易储存，可替代价格昂贵的牛奶脂肪，现阶段仍是中低端现制奶茶的刚需配料。据中国连锁协会，低线城市现制茶饮渗透率不足 20%，中低端奶茶下沉市场空间充足，预计 2020-2025 年中低端茶饮规模 CAGR 超过 20%。受益于现制茶饮市场增长红利，公司 2021 年植脂末营收规模达 18.57 亿元，收入占比 77.4%，长期为稳定现金牛。新产能释放后植脂末总产能达到 25.5 万吨整体翻倍，进一步保障稳定供给能力，为业绩重启增长保驾护航。

前瞻布局咖啡/植物基优质赛道，打造公司第二/三增长曲线

(1) 咖啡：低渗透、高复购、多场景产品属性推高行业天花板。供需多因素共振推动持续现磨咖啡行业持续向好，艾瑞咨询预计 2020-2024 年 CAGR 高达 32%

2024 年规模有望超过 1900 亿元。公司前瞻布局咖啡产业，具备全品类咖啡产品供应能力，同时精准卡位冷萃咖啡液、冻干咖啡粉等高景气细分赛道，连锁咖啡品牌新客户订单进展顺利，2023Q1-Q3 咖啡业务实现营收 1.38 亿元。同比+134%。(2) 植物基：公司积极把握燕麦奶健康新风尚，发力 C 端扩展能力边界，2023Q1-Q3 植物基业务实现营收 0.69 亿元，同比+82%。

风险提示：咖啡业务进展不及预期，原材料价格波动，食品安全问题。

【建材：东方雨虹(002271.SZ)】零售业务成为核心驱动力，业绩弹性加速释放——2023 年一季度报告点评-20230426

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003 | 朱思敏（联系人）证书编号：S0790122050026

零售业务成为核心驱动力，业绩弹性加速释放。维持“买入”评级

公司发布 2023 年一季度报告，2023Q1 实现营收 74.95 亿元，同比+18.80%，归母净利润 3.86 亿元，同比+21.53%，扣非净利润 3.24 亿元，同比+9.33%。2023Q1 公司盈利能力和经营质量持续改善，渠道变革成效凸显，零售业务增速亮眼，在 2023Q1 基数较高情况下，公司业绩仍实现同比增长。我们认为零售业务将成为核心驱动力，2023 年公司业绩弹性有望加速释放：（1）随着渠道持续下沉以及销售人员业绩逐步放量，零售业务将进入快速成长通道；（2）沥青成本压力同比显著缓解；（3）随着经营质量改善以及地产信用风险筑底，公司应收款项减值风险或将减小。因此，我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年实现归母净利润 36.23/52.19/70.00 亿元，同比+70.9%/+44.1%/+34.1%；EPS 分别为 1.44/2.07/2.78 元，对应当前股价，PE 为 20.0/13.9/10.3 倍。维持“买入”评级。

沥青成本压力缓解+零售业务放量，盈利有望显著改善

2023Q1 公司毛利率为 28.66%，环比 2022Q4 改善 3.11pct，同比改善 0.37pct；净利率为 5.04%，同比改善 0.11pct。毛利率修复节奏加快，主要原因：（1）产品提价措施逐步落地；（2）沥青价格持续下跌，根据 Wind 披露的 SBS 改性沥青市场主流价，2023Q1 沥青价格虽然同比增长 8.5%，但环比 2022Q4 下降 4.64%，原材料成本压力持续缓解；（3）渠道变革显现成效，零售业务占比提升。2023Q1 销售/管理/财务费用率同比+0.08/+0.40/-0.08pct，销售费用率同比增长主要系销售人员数量增加所致，符合零售业务特征；管理费用增长或是公司人员结构优化支付的补偿金增加所致。我们认为，2023 年公司盈利能力有望显著改善：（1）沥青成本压力同比显著缓解，我们认为，原油价格或将延续高位震荡趋势，但相比于 2022 年成本端压力明显减弱，毛利率同比仍有较大修复空间；（2）盈利能力较强的零售业务成为公司核心增长点，零售业务毛利率普遍高于工程业务，随着渠道持续下沉以及销售人员业绩逐步放量，零售业务将进入快速成长通道。

渠道变革成效凸显，零售业务将成为核心驱动力

渠道变革成效显现，在 2023Q1 基数较高情况下公司营收仍实现同比增长。随着渠道加速下沉以及增强客户粘性，零售业务将成为公司业绩增长的核心驱动力，有望助推公司经营质量和盈利能力稳步提升：（1）增强客户粘性，构建“公司-经销商-专卖店-会员”综合体系架构，同时加强与家装公司、装饰公司等客户的合作力度；截至 2022 年末，虹哥汇会员数量约 200 万。（2）渠道加速下沉，截至 2022 年末，零售经销商约 4000 家，分销网点约 16 万家，分销门头（含形象店）约 4 万家；随着疫情管控宽松，2023 年公司将加速增拓销售网点；（3）多品类业务拓展。

风险提示：原材料价格上涨风险；基建项目进展不及预期风险；产能扩张进度不及预期风险。

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