

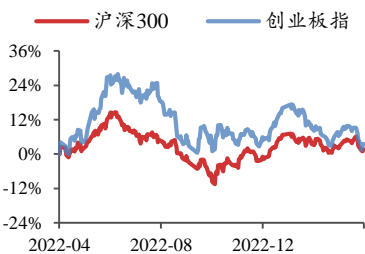
2023年04月28日

开源晨会 0428

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(%)
非银金融	3.265
美容护理	2.644
国防军工	2.075
医药生物	1.982
建筑装饰	1.793

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	-4.632
通信	-2.070
计算机	-1.537
电子	-0.804
商贸零售	-0.548

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】GDP与工业企业利润背离的真相——3月企业利润点评——宏观经济点评-20230427

【中小盘】3月新股：网下打新收益环比下滑，中科飞测、纳睿雷达、多利科技值得重点跟踪——中小盘IPO专题-20230427

行业公司

【食品饮料：甘源食品(002991.SZ)】如期释放利润弹性，渠道红利高速增长——公司信息更新报告-20230427

【医药：健之佳(605266.SH)】2023Q1业绩翻倍增长，内生外延并进持续扩张——公司信息更新报告-20230427

【家电：老板电器(002508.SZ)】Q1业绩增长韧性强，推出激励牵引业绩目标达成——公司信息更新报告-20230427

【非银金融：友邦保险(01299.HK)】2023Q1 NBV 同比高于预期，主力地区迎全面复苏——友邦保险2023年1季度业绩点评-20230427

【机械：信捷电气(603416.SH)】2022年利润承压，PLC国产替代带来长期成长——公司信息更新报告-20230427

【传媒：吉比特(603444.SH)】关注《不朽家族》等游戏上线对业绩的驱动——公司信息更新报告-20230427

【机械：科新机电(300092.SZ)】Q1业绩创历史新高，全年势头可期——公司信息更新报告-20230427

【机械：华荣股份(603855.SH)】核电军工业务高增，一带一路带来新机遇——公司信息更新报告-20230427

【计算机：山大地纬(688579.SH)】2023Q1扭亏为盈，全年更值得期待——公司信息更新报告-20230427

【计算机：光庭信息(301221.SZ)】一季度加速增长，AI赋能打造超级软件工厂——公司信息更新报告-20230427

【医药：义翘神州(301047.SZ)】常规业务快速恢复，新冠影响即将出清——公司信息更新报告-20230427

【家电：石头科技(688169.SH)】收入延迟贡献+费用前置致2023Q1业绩下滑，看好底部反弹——公司信息更新报告-20230427

【计算机：中控技术(688777.SH)】业绩持续高增长，海外市场大有可为——公司信息更新报告-20230427

【计算机：中科软(603927.SH)】一季报超预期，关注保险AI MaaS平台发展机遇——公司信息更新报告-20230427

【汽车：保隆科技(603197.SH)】2023Q1业绩高速增长，空气悬架业务加速放量——公司信息更新报告-20230427

研报摘要

总量研究

【宏观经济】GDP 与工业企业利润背离的真相——3 月企业利润点评——宏观经济点评-20230427

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

2023 年 1-3 月全国规模以上工业企业利润累计同比-21.4%，前值-22.9%；营业收入累计同比增长-0.5%，前值-1.3%。

利润营收小幅改善，但民企利润承压或制约制造业加杠杆

(1)需求逐步恢复，但 PPI 价格回落和高基数掣肘下，工业企业利润和营收小幅改善。表观上利润水平偏低，但容易被忽视的一点在于，疫后供需错配、海外央行“大放水”、国内能耗双控、俄乌冲突等多重要素交织下，大宗商品已连续走牛两年，我国“成本推动型通胀”的特点在于利润困囿于上游、利润传导效果不佳，因此当价格水平从 2022Q3 开始回落，中下游利润修复难以补足上游缺口。

(2)如何理解 GDP 与工业企业利润的背离？首先，工业企业利润为名义值，不应与 GDP 相比，其与工业 GDP 现价增速的趋势一致，均表现为“对整体经济产生一定幅度的拖累”；其次，收入法核算中， $GDP = \text{劳动者报酬} + \text{生产税净额} + \text{固定资产折旧} + \text{营业盈余}$ ，利润部分是四个分项中波动最大的，可类比于 A 股上市公司利润增速的波动往往大于营收增速。综合来看，工业企业利润表现与经济运行形势较为一致。

(3)民企利润延续承压，制造业加杠杆仍有阻力。1-3 月“国民”利润剪刀差扩大至 6.1%，民企制造业投资占比进一步降至 79.6%，或可解释“社融数据企业中长贷向好但制造业投资持续下行”。我们认为 2023 年可能不是传统意义上的朱格拉周期，结构大于总量。

中游利润分配被动改善

中游利润分配和利润增速均有显著改善。1-3 月上游采掘加工、中游设备制造、下游消费制造业的利润占比分别为 41.5%、24.7%、33.8%，分别较前值变动了 0.1、3.6、-3.7 个百分点。上游采掘加工利润连续 6 个月负增，仅有色金属维持 13.8% 的正增长；中游设备制造明显改善，需关注计算机通信电子的拖累；下游部分消费制造利润改善，茶酒饮料景气、烟草、食品制造景气向好。

被动去库信号趋于显现

(1)1-2 月数据可能受春节、疫情放松影响而短期波动较大，难以判断真实库存阶段；1-3 月呈现营收↑存货↓，被动去库信号趋显，重申此前观点：工业企业或于 2023 年 Q2 从主动去库存转向被动去库存。

(2)历史复盘来看，6 轮被动去库阶段市场普涨，消费>成长>周期>金融，平均涨幅分别为 19.1%、17.3%、16.5%、13.4%；从行业来看，国防军工、汽车、非银金融、美容护理、食品饮料、社会服务、电力设备、医药生物涨幅居前，多为消费行业，分别为 29.7%、22.1%、21.1%、20.3%、19.5%、16.6%、15.9%、15.6%。

风险提示：政策变化超预期；疫情演变超预期。

【中小盘】3 月新股：网下打新收益环比下滑，中科飞测、纳睿雷达、多利科技值得重点跟踪——中小盘 IPO 专题-20230427

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

1、3 月新股再现首日破发，网下打新收益环比下降

在二级市场持续震荡的背景下，3 月创业板新股再次出现首日破发，未破发新股的上市表现也有所下滑，导

致网下打新收益环比大幅下降，全市场 3 亿规模 A 类账户打新收益率已达 0.14%，2023 年以来 3 亿规模 A/C 类账户全市场打新收益率累计已达 0.56%/0.36%。

2、本月中科飞测、纳睿雷达、多利科技值得重点跟踪

中科飞测是国内半导体量/检测设备龙头，经过多年积累已成功打造无图形晶圆缺陷检测设备系列、图形晶圆缺陷检测设备系列、三维形貌量测设备系列等产品矩阵，其中的核心设备在灵敏度、吞吐量等关键性能参数方面与科磊半导体等全球半导体设备龙头的同类产品相当，目前已陆续进入中芯国际、长江存储等国内主流集成电路制造产线，成功打破国际厂商的长期垄断。展望未来，随着本土晶圆厂加速国产半导体设备导入以及本土量检测设备厂商持续在细分领域实现突破，半导体量/检测设备行业的国产替代进程有望进一步加快。而公司作为国内半导体量/检测设备龙头，一方面将通过研发纳米图形晶圆缺陷检测、晶圆金属薄膜量测等设备将产品线的覆盖面提升至 50% 以上，另一方面也将积极推进 28nm 以下制程相关产品的研发及验证进度，未来有望借助行业国产替代东风实现快速发展。

纳睿雷达深耕有源相控阵雷达近十载，凭借技术、产品、市场等多方面优势，已发展成为国内全极化有源相控阵雷达龙头。技术方面，公司融合相控阵技术与极化技术开发全极化有源相控阵雷达技术，突破了多功能相控阵雷达的研制壁垒。产品方面，公司是国内少有的全极化有源相控阵雷达系统的整套解决方案提供商，可实现软硬件一体化的“交钥匙”模式。市场方面，公司在粤港澳大湾区组建国内首个超高时空分辨率的 X 波段双极化有源相控阵雷达天气观测网，并积极布局非大湾区市场，在市场布局上具有明显的先发优势。展望未来，公司在硬件端将进一步研发性能更好的全极化有源相控阵雷达新产品，在软件端将推出更高数据处理分析能力、更高算力的软件系统，从而帮助公司从气象检测向水利防洪、民用航天、海洋监测等更多应用场景拓展。同时，公司在价值链端将利用现有核心技术面向毫米波雷达等关联度深的相关领域进行研发投入，未来这些领域产品量产后有望成为公司现有业务的有力补充。

多利科技是国内冲压零部件细分龙头，凭借稳定的产品质量、专业的研发团队和完善的售后服务体系，已成为上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、上汽大通、一汽大众等整车制造商，新朋股份、上海同舟、上海安莱德等零部件供应商，特斯拉、理想汽车、蔚来汽车、零跑汽车等知名新能源整车制造商的合格供应商与合作伙伴。展望未来，昆山、常州、滁州、盐城等募投项目产能落地后将缓解公司产能紧张现状，助力公司不断拓展客户以进一步提升主业市占率；此外，公司采购 6,100T 冷室卧式压铸机一台切入一体化压铸，随着特斯拉及新势力车企推动一体化压铸逐渐起量，一体化压铸业务有望进一步打开公司的长期成长空间。

风险提示：相关政策调整、市场剧烈波动。

行业公司

【食品饮料：甘源食品(002991.SZ)】如期释放利润弹性，渠道红利高速增长——公司信息更新报告-20230427

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003

收入稳步增长，2023Q1 利润增速亮眼，维持“增持”评级

公司发布 2022 年报、2023Q1 季报，2022 年实现收入 14.5 亿元，同增 12.1%，归母净利润 1.6 亿元，同增 3.0%，2022Q4 收入 4.8 亿元，同增 9.9%，归母净利润 0.7 亿元，同降 9.9%。2023Q1 收入 3.9 亿元，同增 22.2%，归母净利润 0.55 亿元，同增 145.0%。成本下行，利润弹性释放，我们上调 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 2.8 (+0.1) 亿、3.6 (+0.1)、4.5 亿元，同增 75.0%、30.0%、25.7%，当前股价对应 PE 分别为 29.4、22.6、18.0 倍，维持“增持”评级。

新产品表现亮眼，新渠道带动收入增长

公司 2022Q4 收入增长 9.9%，增速较为平稳，主因旺季备货受到萍乡封控和疫情传播影响。2023Q1 收入增长 22.2%，主因新渠道拓展贡献。分产品看 2022 年青豌豆、瓜子仁、蚕豆、综合果仁和其他系列分别增长 11.2%、

-1.3%、0.3%、29.3%、14.8%，其中夏果新品贡献较大。分渠道看，2022 年经销、电商、其他模式分别增长 14.7%、-5.6%、14.2%。其中山姆、零食很忙等新渠道为公司带来较大增长。

成本回落费用下行，利润弹性如期释放

公司 2022 年毛利率 34.3%，同比下滑 0.8pct，主因 2022H1 棕榈油涨价影响成本，2023Q1 公司毛利率 36.3%，同比提升 1.5pct，主因棕榈油成本回落及新工厂产能利用率提升所致。公司 2022 年、2023Q1 销售费用率分别下降 2.0pct、3.5pct，主因公司收入体量提升，同时会员店、零食店等新渠道的条码费、陈列费减少所致。2022 年、2023Q1 管理费用率分别下滑 0.1pct、1.0pct，整体保持平稳。

展望未来在渠道红利下持续高速增长

公司通过匹配渠道开发合适产品，组织架构对应渠道进行事业部改革，在会员店、零食连锁、新兴电商等新渠道快速发力，带来收入快速增长。成本下行趋势下，展望 2023Q2 和全年均有较大利润弹性，股权激励目标 2023 年有望顺利追上。

风险提示：食品安全风险，原材料涨价风险，疫情反复影响需求风险。

【医药：健之佳(605266.SH)】2023Q1 业绩翻倍增长，内生外延并进持续扩张——公司信息更新报告-20230427

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 龙永茂（联系人）证书编号：S0790121070011

2023Q1 业绩翻倍增长，盈利能力提升，维持“买入”评级

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报：2022 年实现营收 75.14 亿元(+43.54%)；归母净利润 3.63 亿元(+20.90%)；扣非净利润 3.61 亿元(+27.72%)。2023Q1 实现收入 21.67 亿元(+49.41%，调整后数据，下同)；实现归母净利润 0.76 亿元(+143.67%)；扣非净利润 0.75 亿元(+101.47%)。从盈利能力来看，2023Q1 公司净利率为 3.5%(+1.4pct，调整后口径)，盈利能力提升，主要是控租降租效果逐步体现，租赁费用率降低。公司内生外延并进，大量新店、次新店储备为未来持续增长奠定基础，成长空间大，我们上调 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 4.02（原 3.90）、5.05（原 4.63）、6.45 亿元，当前股价对应 PE 分别为 20.2/16.1/12.6 倍，维持“买入”评级。

门店维持快速扩张，河北唐人并购整合顺利推进，跨省能力得到验证

门店高速扩张，门店数增长率超 30%。公司 2023Q1 门店数较 2022Q1 净增 1,058 家，门店增长率为 33.76%；2022 年度净增加 1,011 家，门店增长率为 33.21%。公司上市后持续快速自建扩张，随着门店逐步培育、成熟，已持续产生营业贡献；存量的成熟门店增长稳健；并购项目稳健融合。河北唐人整合推进顺利，利润高速增长，盈利能力稳步提升。2022 年河北唐人实现营收 16.36 亿元(+11.4%)，净利润 1.09 亿元(+27.5%)，毛利率提升 0.4pct 达到 35.6%，净利率提升 0.8pct 达到 6.7%。公司通过老店与次新店内生增长、实体销售网络战略性扩张，线上线下全渠道销售收入及供应商服务收入稳步增长，共同支持公司营业规模、营销网络、服务会员规模提升。

强化专业服务能力，提供多元差异化服务，打造可持续的核心竞争力

公司持续推行以“中心城市为核心向下渗透”的门店扩张策略并逐步形成规模优势。积极承接处方药外流、应对双通道政策工作的推进。提供差异化服务、强化专业服务，持续提升客户黏性。坚持构建全渠道的营销平台，打造可持续的核心竞争力。

风险提示：市场竞争加剧，并购整合不及预期，新店次新店盈利不及预期。

【家电：老板电器(002508.SZ)】Q1 业绩增长韧性强，推出激励牵引业绩目标达成——公司信息更新报告-20230427

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 业绩增长韧性较强，维持“买入”评级不变

2022 年实现营收 102.7 亿元 (+1.2%)，归母净利润 15.7 亿元 (+18.1%)。2023Q1 实现营收 21.8 亿元 (+4.4%)，归母净利润 3.9 亿元 (+5.7%)。消费缓慢复苏，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 20.1/22.4/24.5 亿元 (2023-2024 年原值 22.8/25.9 亿元)，对应 EPS2.1/2.4/2.6 元，当前股价对应 PE 为 12.5/11.2/10.2 倍，公司拓品类顺利，维持“买入”评级不变。

集成灶、水洗类新品类拓展加速，直营、工程渠道表现亮眼

分产品看，2022 年公司第一品类群（吸油烟机/燃气灶/消毒柜）收入分别-1.0%/+0.7%/-12.3%；第二品类群（一体机/蒸箱/烤箱）收入分别+14.3%/-33.6%/-37.5%；第三品类群（洗碗机/净水器/热水器）收入分别+31.8%/-9.7%/+24.1%；集成灶/其他小家电/其他业务收入分别+17.9%/-27.6%/+7.7%。根据 AVC，2022 年线上老板品牌吸油烟机零售额/零售量市占率分别为 31.7%/25.8%，同比分别+1.2/1.5pct，延续提升趋势。分销售模式看，公司代销/经销/直营/工程/其他收入分别-20.3%/-20.6%/+16.3%/+4.2%/-16.0%。直营渠道表现亮眼，公司强化电商优势、加速创新渠道开拓并加快下沉渠道建设。地产端保交楼带动下，工程渠道有望持续恢复。

原材料跌价带动 2023Q1 毛利率改善，制定股权激励草案支撑业绩目标达成

2022 年毛利率 50.0%(-2.4pct)，其中吸油烟机/燃气灶毛利率同比分别-1.9/-2.4pcts，代销/直营/工程渠道毛利率同比-6.8/-2.8/+1.1pct。期间费用率 31.9%(+1.9pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别 1.3/0.6/0.2/-0.2pct，2022 年净利率 15.2%(+1.9pct)。2023Q1 毛利率 54.8%(+2.2pct)，期间费用率 36.6%(+1.9pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别 1.9/0.2/-0.1/-0.1pct，综合影响下 2022Q4 净利率为 17.8%(+0.2pct)。原材料红利带动下，公司净利率有望迎来提升。公司发布 2023 年股权激励计划草案，以 2022 年营收为基数，2023-2025 年营业收入复合增速目标值为 10%，强化目标牵引支持业绩达成。

风险提示：疫情反复风险；原材料价格风险；新品销售不及预期。

【非银金融：友邦保险(01299.HK)】2023Q1 NBV 同比高于预期，主力地区迎全面复苏——友邦保险 2023 年 1 季度业绩点评-20230427

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

2023Q1NBV 同比显著改善，高于此前预期，维持“增持”评级

公司披露 2023 年 1 季度，2023Q1NBV10.46 亿美元、同比+22.6%，按固定汇率计算同比+28%，高于此前预期，较 2022Q4NBV 同比-0.2%明显改善，中国内地、中国香港及东盟地区均取得双位数 NBV 同比增长。2023Q1 年化新保费 19.98 亿美元、同比+27.5%，按固定汇率计算同比+34%，margin 下降 2.1pct 至 52.3%，预计受客户需求及产品结构变化导致，养老储蓄型产品需求或有所提升。考虑到友邦各业务地区受疫情影响逐渐减弱以及亚太地区经济复苏潜力显现，我们维持 2023-2025 年 NBV 同比预期至+11.6%/+10.3%/+7.0%，对应 EV 同比为+11.5%/+11.4%/+11.3%，维持公司 2023-2025 年归母净利润预测至 460/476/507 亿港元，分别同比+1985.1%/+3.4%/+6.5%，对应 EPS 分别为 4.0/4.1/4.3 港元。公司为亚太地区寿险行业龙头，2023Q1NBV 同比强势改善，主力业务地区实现双位数增长，当前股价对应 2023-2025 年 PEV 分别为 1.6/1.5/1.3 倍，对应 PE 分别为 21.2/20.5/19.3 倍，维持“增持”评级。

2023 年中国内地市场延续修复趋势，中国香港市场迎强势复苏

友邦中国受疫情影响减弱以及线下活动逐步恢复正常带动，2023Q1 整体及代理人渠道 NBV 同比实现双位数正增长。考虑到公司增员步伐加快、新展业地区逐步贡献价值以及养老储蓄型产品需求改善，中国内地 NBV 同比有望维持较高增速。中国香港与内地通关后，2023 年前 2 月内地访港游客超 139 万人次，占比约 70.9%，同比+18192%，但仍距 2019 年前 2 月超千万人次高点存在一定距离。同时，通关后中国香港及内地地区 NBV 同比同

时实现双位数增长，预计中国香港地区业务并未拖累中国内地业绩情况，随着内地客流不断修复及本地居民长期储蓄型产品需求改善，中国香港地区改善趋势有望延续。

泰国、新加坡及马来西亚地区延续强势复苏态势，印度合资公司排名第三

东盟地区看，友邦泰国、新加坡及马来西亚地区复苏势头延续，2023Q1NBV 同比均实现双位数增长，预计主要受到新单保费及 margin 同步改善以及“最优代理人”及伙伴分销渠道优势不断深化带动。其他展业地区看，印度、印尼、新西兰以及菲律宾等地区均实现 NBV 同比增长，其中，印度地区的友邦合资公司已成为私人寿险公司中第三位。

风险提示：全球新冠疫情超预期恶化；中国内地分公司筹建进展慢于预期。

【机械：信捷电气(603416.SH)】2022 年利润端承压，PLC 国产替代带来长期成长——公司信息更新报告-20230427

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

通用自动化景气不振利润承压，看好高附加值 PLC 放量后的业绩弹性

2022 年公司实现营收 13.35 亿元，同比+2.8%；归母净利润 2.2 亿元，同比-26.9%。2023Q1 收入 3.29 亿元，同比上升 2.31%；归母净利润 0.41 亿元，同比-45.25%。我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 2.55/3.12/4.11 亿元（2023-2024 年原值为 3.4/4.4 亿元），EPS 为 1.82/2.22/2.92 元，当前股价对应 PE 为 19.5/16.0/12.1 倍。公司伺服系统业务持续扩张，开拓面向新能源等新兴市场的高价值量 PLC，业绩弹性较大，维持“买入”评级。

毛利率短期承压，以 PLC 带动伺服系统策略持续兑现

2022 年公司综合毛利率 37.3%，同比下降 3pcts。主要因为伺服系统和智能装置板块的毛利率降幅较大。根据 MIR 数据，2022 年中国通用伺服市场规模同比下降 4.6%，但公司的伺服系统收入逆势增长 11.89%，以 PLC 带动伺服系统策略持续兑现。受疫情影响以及市场开拓期间价格下降，2022 年伺服系统毛利率同比减少 5.28pcts。未来随市场份额进一步扩大规模效应提升，毛利率有望修复。公司立足控制层产品，夯实驱动层产品线，在包装机械、数控机床、玻璃机械、木工机械、纺织机械等多个行业细分领域推出了行业解决方案，同时加大对新能源市场的开拓，提升客户粘性，并降低传统行业周期对公司业绩的影响。

PLC 国产替代打开长期成长空间

根据 MIR 数据，2022 年我国小型 PLC 国产化率约 18.3%，中大型 PLC 国产化率低于 1%。PLC 是工业自动化自主可控的核心资产，公司是国产小型 PLC 龙头，毛利率常年维持在 55% 以上。2022 年公司研发出基于 EtherCAT 的 I2C 工业智能控制器，面向先进制造领域、工艺复杂型传统行业，2023 年预计推出 XF 系列 PLC 及相关配套模块，具有高响应性、强大的扩展能力以满足光伏、锂电、3C 等先进制造业。PLC 国产替代需求强烈，未来高附加值量 PLC 产品放量后，公司市场份额有望进一步增长，毛利率有望稳步提升。

风险提示：通用自动化景气复苏不及预期，高价值量 PLC 放量不及预期。

【传媒：吉比特(603444.SH)】关注《不朽家族》等新游戏上线对业绩的驱动——公司信息更新报告-20230427

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

2023Q1 业绩有所下滑，看好新游戏上线驱动业绩增长，维持“买入”评级

公司 2023Q1 实现营业收入 11.44 亿元（同比-6.9%），实现归母净利润 3.07 亿元（同比-12.33%），实现扣非后归母净利润 2.81 亿元（同比-15.76%）。公司 2023Q1 业绩下滑主要系受部分玩家线下流动性增强、线上游戏时间减少等因素影响，《问道手游》《一念逍遥》收入同比有所减少所致。基于公司业绩和游戏流水预期，我们维持

2023-2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 17.67/19.67/21.68 亿元，对应 EPS 分别为 24.59/27.37/30.17 元，当前股价对应 PE 分别为 21.8/19.5/17.7 倍，我们看好公司长线运营和研发实力以及未来新品上线表现，维持“买入”评级。

2023Q1 公司费用率整体上升，后续随费用控制，盈利能力或改善

公司 2023Q1 销售费用率为 30.97%（同比+5.28pct，环比+9.58pct），管理费用率为 7.85%（同比+0.44pct，环比+4.54pct），研发费率为 15.24%（同比+1.39pct

，环比+5.64pct），归母净利率为 26.79%（同比-1.65pct，环比-6.79pct）。公司加大营销推广投入致期间费用率整体有所上升，后续随核心产品版本与周年活动结束，费用有所控制，整体费用率有望下降，带来盈利能力提升。

《不朽家族》及后续新游戏陆续上线有望驱动公司业绩持续增长

公司《问道手游》《一念逍遥（大陆版）》两款核心产品表现稳健，根据公司公告，2023 年 1 月，《一念逍遥（大陆版）》开放二周年庆“众仙归位”新版本，并与小说《斗罗大陆》联动，春节期间通过品效结合的推广，带来新增用户破圈和大量老玩家回流，DAU 达到上线以来的新高。2023 年 4 月，公司核心储备产品《不朽家族》获得版号，《不朽家族》是一款家族题材放置养成类游戏，有望成为公司新一款长生命周期产品，同时公司还储备了《超喵星计划》《新庄园时代》《代号：BUG》等丰富产品。我们认为，公司业务基本盘稳健，核心游戏所积累的长线运营经验有望复制到未来产品，《不朽家族》及后续新游戏陆续上线有望驱动公司业绩持续增长。

风险提示：新游上线时间及表现不及预期，游戏出海表现不及预期等风险。

【机械：科新机电(300092.SZ)】Q1 业绩创历史新高，全年势头可期——公司信息更新报告-20230427

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

Q1 业绩创历史新高，持续受益核电核准加速及核工业自主可控

公司 2023 年 Q1 营业收入达 3.88 亿元，同比增长 44.06%；归母净利 0.45 亿元，同比增长 34.28%。单季收入与利润均创历史新高。我们认为，公司为国内核燃料运输容器国产替代领军企业，新燃料运输容器批量生产常态化。有望持续受益核电核准加速、乏燃料后处理建设及核工业自主可控。我们轻微上调盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润 1.86/2.72/3.58 亿元（前值 1.85/2.69/3.55 亿元），对应 EPS0.68/0.99/1.31 元，当前股价对应 PE 为 22.8/15.6/11.9 倍，维持“买入”评级。

利润水平稳定，产能突破助力盈利能力提升

公司 2023 年 Q1 毛利率 21.88%，净利率 11.7%。期间费用中销售费用率 1.19%，同比上升 0.23pct；管理费用率 5.2%，同比下降 0.78pct；财务费用率-0.2%，同比下降 0.14pct。公司加大研发投入，2023 年 Q1 研发费用 652.1 万元，同比增长 38.86%，主要用于特材焊接技术、氢能源技术、精细化工、核工业化等领域的核心装备国产替代研发。我们认为，随公司新燃料运输容器批量生产常态化，核电等高毛利能源高端装备结构占比有望持续提升。公司募投项目有序推进，项目建成后公司有望打破现有产能桎梏，实现智能化产线升级，提高装备生产效率并缩短产品交付周期。规模效应下公司盈利能力仍有进一步提升空间。

传统能源放眼国际，氢能项目抢占先发

2023 年 Q1 公司石化、油气设备双线并行。公司为国产化最大规模炼化一体化项目提供核心反应器和换热器，油气装备高端集成模块产品获得佳绩，未来有望打开国际市场。公司募投项目中氢能及特材研发中心建设项目建设期 1 年，研发期 2 年。有望助力公司抢占市场先发，实现长期增长，若未来中石化等石化企业及高温气冷堆核电站实现大规模制氢，公司可享业务相关性客户优势。

风险提示：核电机组开工并网进度不及预期；新燃料、乏燃料运输容器国产替代不及预期；公司产能增幅不

及预期。

【机械：华荣股份(603855.SH)】核电军工业务高增，一带一路带来新机遇——公司信息更新报告-20230427

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

业务结构优化毛利率提升，防爆电器国内龙头的全球市占率将进一步增长

2022年公司实现营业收入30.43亿元，同比+0.52%；归母净利润3.58亿元，同比-6.0%。2023Q1收入6.11亿元，同比-7.96%，归母净利润0.86亿元，同比+43.21%。2022年综合毛利率50.37%，同比+4.49pcts，2023Q1毛利率57.06%，同比+8.7pcts，毛利率提升主要因为高毛利率的厂用防爆业务占比提升。我们下调2023-2024年并新增2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润4.9/6.2/7.8亿元（2023-2024年原值为5.6/7.3亿元），EPS为1.46/1.84/2.31元，当前股价对应PE为16.8/13.4/10.7倍。核电厂用防爆电器需求增速提升赋予公司高增长弹性，一带一路加速拓展提升全球市占率。维持“买入”评级。

厂用板块盈利能力提升，核电领域需求加速带来高增长弹性

2022年厂用防爆电器营业收入同比+18.1%，净利润同比+21.5%，主要因高毛利的新兴市场营收占比提升。2022年厂用防爆电器在核电、军工领域的营收超1亿元。我国核电机组核准节奏加快，未来十年或每年核准开工10台以上机组，相比此前核准数字再提升约43%。公司是稀缺的核级防爆设备供应商，具备中核集团认证资质，未来供应产品可从核级照明产品拓展到电器等更广范围，应用场景也有望拓展乏燃料处理等环节，带来高增长弹性。

外贸收入增速明显提升，公司将乘一带一路之风持续提升全球竞争力

2022年外贸收入6.28亿元，同比+10.6%，增速相比2022H1的1.4%显著提升。“一带一路”是国家重要战略，中国和中亚、远东地区油气合作项目多重开发赋予公司机遇，2022年外贸收入占公司厂用业务的31.5%。开拓海外市场必须满足当地市场的特殊证书要求，2023年公司又获海关联盟证书，在俄罗斯、白俄罗斯、哈萨克斯坦、亚美尼亚、吉尔吉斯五国通用，成为公司进一步开拓一带一路市场的通行证。随海外疫情缓解，公司将乘一带一路加速推进之风进一步提升全球市占率。

风险提示：核电、白酒等领域需求，海外市占率提升不及预期，汇率波动。

【计算机：山大地纬(688579.SH)】2023Q1扭亏为盈，全年更值期待——公司信息更新报告-20230427

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

数据要素领军，维持“买入”评级

公司为国内“AI+区块链”服务商领军，传统业务2023年有望迎来业绩拐点，同时数据要素交付服务业务放量可期。我们维持原有盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为1.40、1.82、2.37亿元，EPS分别为0.35、0.46、0.59元/股，对应当前股价PE分别为42.5、32.5、25.0倍，维持“买入”评级。

事件：公司发布2023年一季度报

公司发布2023年一季度报，公司实现营业收入1.02亿元，同比增长217.09%；实现归母净利润1415.02万元，同比增长269.25%，实现扭亏为盈。

大纬链获权威认证彰显技术实力，数据要素业绩高增值得期待

2023年3月，公司自研的“大纬链V3.0”顺利通过中国金融认证中心区块链产品检测，3大类共359项检测项均符合检测要求，完全覆盖区块链技术作为金融应用科技产品需通过的所有项目，获得权威认可充分彰显公司综合技术实力。目前，公司采用“大纬链”平台已建成“泉城链”、“济宁链”、“港城链”等城市链，以及“医保链”、“人社链”、“数字黄河链”等大规模行业链。凭借公司技术实力和山东省项目经验，未来公司有望乘政策东

风在全国加快推广区块链平台建设，为后续数据交付服务奠定坚实基础，迈入业绩高增长通道。

自研 EasyAI 人工智能开发平台，AI+医疗打开成长空间

公司研发了 EasyAI 人工智能开发平台，支撑人工智能模型全生命周期开发过程，提供包括数据标注、模型构建、模型训练、模型部署等在内的一站式 AI 开发能力和服务，内置 Bert、LSTM、Transformer 多种机器学习算法。该平台已在医保医疗领域应用，包括自主产权医疗文本结构化平台、医疗知识图谱、疾病健康风险智能评估、以人为中心的智慧医疗就医新模式等。其中智能预问诊、智能导诊、智能问答等应用和产品均涉及到 ChatGPT 领域，预计 2023 年 7 月可实现落地应用，有望打开公司成长空间。

风险提示：政策落地不及预期风险；市场竞争加剧风险；公司研发不及预期等。

【计算机：光庭信息(301221.SZ)】一季度加速增长，AI 赋能打造超级软件工厂——公司信息更新报告-20230427

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

一季度加速增长，维持“买入”评级

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报，2023 年一季度，公司业绩加速增长。考虑到公司研发及股份支付费用影响，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 0.63、0.97、1.40（原为 1.60、2.27）亿元，EPS 为 0.68、1.04、1.51（原为 1.73、2.45）元，当前股价对应 PE 为 73.1、47.9、33.0 倍，看好公司长期成长，维持“买入”评级。

事件：公司发布 2022 年报及 2023 年一季报

2022 年：（1）公司实现收入 5.30 亿元，同比增长 22.70%，收入稳健增长。分业务看，智能座舱、智能驾驶、新能源收入分别为 2.78、1.66、0.82 亿元，同比分别+57.50%、-15.27%、+41.06%，智能驾驶收入下滑主要系公司战略调整所致。（2）公司实现归母净利润 3183 万元，同比下滑 56.56%。利润下滑主要系公司人员增长、研发投入增加、计提股份支付费用 1162 万元、计提坏账准备 1620 万元等多因素导致。（3）公司销售、管理、研发费用率分别为 4.26%、13.29%、12.88%，同比分别-1.50、+2.66、+4.60 个百分点，2022 年公司研发投入 8427 万元，同比增长 117.17%，主要系技术迭代和研发项目增加，公司扩招研发人才所致。2022 年公司员工总数增加 671 人至 2575 人，其中研发人员增加 408 人。

2023Q1：公司实现收入 1.14 亿元，同比增长 41.45%，收入表现亮眼，主要系公司加大市场开拓力度，新增业务订单所致。实现归母净利润 639 万元，同比增长 346.09%，扣非归母净利润 301 万元，同比增长 1567.91%，利润大幅增长，主要系公司有效管控成本费用所致，销售、管理、研发费用率均有所优化。

战略合作百度智能云，打造超级软件工厂

4 月 20 日，公司重磅发布《超级软件工厂白皮书》，同时与百度智能云达成战略合作。超级软件工厂目标为应用 AI 模型等技术赋能软件工程各个环节，形成以智能化为驱动力的软件开发体系。公司将借助百度智能云服务、百舸平台、AI 大模型构建智能车云行业解决方案，加速产业智能化，未来发展可期。

风险提示：业务及客户拓展不及预期；市场竞争加剧；人员成本上升。

【医药：义翘神州(301047.SZ)】常规业务快速恢复，新冠影响即将出清——公司信息更新报告-20230427

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

新冠业务继续收缩，非新冠业务持续恢复

公司发布 2023 年一季度报告，2023Q1 实现营收 1.57 亿元，同比下降 10.67%，环比 2022Q4 增长 8.85%；归母净利润 0.84 元，同比下降 26.74%；扣非归母净利润 0.50 亿元，同比下降 46.73%。公司收入下滑主要是新冠业务

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

务收缩，单看常规业务 2023Q1 收入 1.14 亿元，同比增长 22.45%，恢复趋势明显。基于行业特征及终端客户需求的特点，我们看好能提供多种生物试剂产品线及丰富品种数的平台公司长期发展，考虑新冠业务逐步收缩，我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 3.00/3.54/4.15 亿元（原预计 3.99/4.83 亿元），EPS 分别为 2.32/2.74/3.21 元，当前股价对应 PE 分别为 42.7/36.3/30.9 倍，公司非新冠业务有望稳步向上，维持“增持”评级。

持续加大研发投入，CRO 服务业务快速增长，常规业务明显恢复

在生物试剂及 CRO 领域，公司不断加大研发投入，2022 年公司开发上线产品约 1,000 种，截至 2022 年底，现货产品约 68,000 种。2022 年公司 CRO 收入实现 1.10 亿元，同比增长 25.22%，总项目数 9961 个，同比增长 43.20%。2022 年公司常规业务实现收入 4.12 亿元，同比增长 14.67%，其中，剔除 2022 年 12 月份外部因素影响，公司 2022 年 7-11 月常规业务实现收入 1.92 亿元，同比增长 23.37%，恢复趋势明显。

加强全球布局，研发、生产及渠道能力持续加强

苏州子公司及泰州子公司分别于 2022 年 8 月、11 月顺利投产，高标准的研发和检测实验室及培养基生产基地投入运营，产品研发及服务能力进一步加强。同时，美国研发中心也于 2022 年 11 月开始建设，进一步提升公司在全球的产品供应及服务能力。公司先后完成微构工场、百林科生物、镁伽科技、大溪高科动物源生命科技转化平台等多个项目的投资，延伸公司生物试剂产品及服务产业链。

风险提示：医药监管政策变动、汇率波动、药物研发服务市场需求下降、投资收益波动等风险。

【家电：石头科技(688169.SH)】收入延迟贡献+费用前置致 2023Q1 业绩下滑，看好底部反弹——公司信息更新报告-20230427

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

收入延迟贡献+费用前置致 2023Q1 业绩下滑，看好底部反弹

2023Q1 实现营业收入 11.6 亿元（-14.7%），归母净利润 2.0 亿元（-40.4%）。2023Q1 公司对国内多款新品预热进行了前置费用投放，但除 G10SPURE 外，其余新品预售收入贡献在 Q2，且密集推新对老品销售产生了抑制。外销方面新品 S8 系列预计将在 Q2 贡献收入，Q1 欧洲、亚太区域阶段性下滑；美国延续高举高打、推新卖贵的战略，Q1 表现较为亮眼。我们维持 2023-2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 15.0/17.7/20.7 亿元，对应 EPS 为 16.0/18.9/22.1 元，当前股价对应 PE 为 18.6/15.8/13.5 倍，维持“买入”评级不变。

看好 Q2 内销在新品拉动下恢复高增，低基数+新品拉动欧洲、亚太增速转正

2022 年扫地机销售 224.6 万台（-20%）；均价 2825 元（+42%）。根据 AVC 数据，2023Q1 石头扫地机销量/销额市占率分别+1.4/+3.0pct，延续提升趋势。展望 Q2，考虑到 4 月新品收入贡献，叠加 618 大促集中效应下需求释放，Q2 内销有望恢复高增。考虑到 4 月以来新品 S8 系列在德国等主销市场贡献收入，叠加 4 月进入低基数，预计 4 月欧洲和亚太收入增速有望由负转正；Q2 在新品 S8 系列热销的拉动下，美国高增趋势有望延续，后续伴随渠道突破，有望打开成长空间。

2023Q1 毛利率+2.4pcts，看好 Q2 净利率迎来拐点

2023Q1 毛利率 49.8%（+2.4pcts），销售费用率+7.6pct，主系新品营销投放增加，2023Q1 内销连发四款新品，同期仅 G10S 一款新品；行业流量竞争持续放缓下，2023Q2 销售费用率有望持平。受人民币贬值影响，2022 年公司远期外汇合同投资损失 0.7 亿元、远期外汇合同公允价值变动-0.44 亿元，汇率贬值影响合计 1.14 亿，共影响净利率约 2 个百分点，预计 2023Q2 库存影响将有望消除。2023Q1 净利率 17.6%（-7.6pct），产品结构提升、竞争缓解，净利率有望在 Q2 迎来拐点。

风险提示：新品销售不及预期；原材料价格风险；海外高通胀下需求不及预期。

【计算机：中控技术(688777.SH)】业绩持续高增长，海外市场大有可为——公司信息更新报告-20230427

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

流程工业智能制造龙头，维持“买入”评级

公司是流程工业智能制造领域龙头，考虑到智能制造行业景气向上，以及公司竞争优势扩大带动市占率持续提升，我们维持原有盈利预测并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 10.43、13.68、17.88 亿元，EPS 为 1.93、2.53、3.30 元/股，当前股价对应 PE 为 48.0、36.6、28.0 倍，维持“买入”评级。

事件：公司发布 2022 年报和 2023 年一季报，业绩持续高增长

2022 年实现营业收入 66.24 亿元，同比增长 46.56%；实现归母净利润 7.98 亿元，同比增长 37.18%；实现扣非归母净利润 6.83 亿元，同比增长 51.97%。2023Q1 实现营业收入 14.46 亿元，同比增长 47.30%；实现归母净利润 0.92 亿元，同比增长 54.29%。公司业绩持续高增长，主要系（1）下游流程工业客户数字化需求旺盛；（2）公司加大研发投入，产品及解决方案竞争优势强化，带动市占率提升；（3）公司管理变革持续推进，管理能力、运营效率不断提升，费用率改善明显。

并购加速产品布局，增长动能释放可期

2023 年 3 月，公司 100% 收购荷兰 Hobr é，战略投资北京达美盛，助力形成完整的产品布局。Hobr é 是全球在线分析仪领域领军公司，此次收购 Hobr é，将进一步完善公司在高端仪器仪表领域的产品技术实力，补足智能制造底层关键的测量感知技术。达美盛是国内领先的工业软件公司，通过与达美盛的战略合作，公司将形成完整的数智化工厂解决方案，满足流程工业客户全方位的数字化需求。

GDR 成功发行，海外业务布局加速推进

2022 年 3 月，公司进入沙特阿美供应商名录，实现国际市场拓展的重大突破，有望持续受益一带一路战略。结合 Hobr é 在欧洲、北美、中东、非洲的区域营销渠道优势以及在 Shell、ExxonMobil、BP、BASF 等高端客户资源优势，未来国际市场开拓加速可期。4 月 17 日，公司 GDR 在瑞交所成功发行上市，打开公司国际融资渠道，提升了公司全球品牌形象，将进一步助力公司海外业务布局。

风险提示：智能制造不及预期；海外拓展不及预期；公司研发不及预期风险。

【计算机：中科软(603927.SH)】一季报超预期，关注保险 AI MaaS 平台发展机遇——公司信息更新报告-20230427

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

保险 IT 龙头，维持“买入”评级

公司发布 2023 年一季报，公司收入稳健增长，费用率持续优化，盈利能力持续提升，未来关注保险 AIMaaS 平台发展机遇。我们维持盈利预测不变，预计 2023-2025 年的归母净利润为 7.99、10.00、12.50 亿元，EPS 为 1.35、1.68、2.11 元，当前股价对应 PE 为 29.7、23.7、19.0 倍，维持“买入”评级。

事件：公司发布 2023 年一季报

（1）2023 一季度，公司实现收入 12.76 亿元，同比增长 2.39%，实现归母净利润 2303 万元，同比增长 219.40%，实现扣非归母净利润 1628 万元，同比增长 248.80%。公司利润实现大幅增长主要系客户粘性增强，公司管理水平提高导致盈利能力提升以及收到政府补助增加所致（一季度收到政府补助 898 万元）。（2）公司销售、管理、研发费用率分别为 6.95%、1.42%、22.32%，同比分别-0.26、-0.27、-0.73 个百分点，公司费用率管控向好，盈利水平

显著提升。

客户粘性持续加强，未来关注保险 AIMaaS 平台发展机遇

(1) 公司与保险公司建立长期合作，客户粘性持续加强。目前公司覆盖国内超 98% 保险公司，针对存量客户，公司加强主动销售，关注客户需求变动，进一步加强客户粘性，提升存量客户收入规模；同时，公司凭借行业积累，不断强化咨询服务能力，在 IT 技术服务外，进一步拓展高附加值的 IT 咨询业务。展望未来，随着疫情消退，在保险数字化转型和信创共同推动下，行业景气度有望复苏，公司将持续受益。公司“保险+”和国际化方面战略成效持续显现，未来可期。

(2) 公司未来将持续加大研发投入，把握 AI 大模型历史机遇，打造垂直领域 AIGC 平台。公司具备保险行业知识和数据积累优势（词根表、蓝图结构、样本程序等），通过 AI 模型训练，同时迁移通用 AI 大平台能力，重点打造垂直领域 AIGC 平台（MaaS 平台）。在开发端，为客户提供程序、文档自动生成服务，提升软件开发工程能力；在应用端，为客户打造更加智能化的应用系统群，推进行业应用软件向智能化迈进，赋能客户场景应用，MaaS 平台有望带来发展良机。

风险提示：政策推进不及预期；保险 IT 投入不及预期。

【汽车：隆基科技(603197.SH)】2023Q1 业绩高速增长，空气悬架业务加速放量——公司信息更新报告-20230427

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

公司 2023Q1 实现归母净利润 0.93 亿元，同比+109.6%

2023 年 4 月 26 日，公司发布 2022 年年度报告及 2023 年第一季度报告，公司 2022 年实现营收 47.8 亿元，同比+22.6%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比-20.2%。从单季度看，2022Q4 公司实现营收 15.6 亿元，同/环比分别为+47.6%/+35.7%；实现归母净利润 1.0 亿元；2023Q1 实现营收 11.9 亿元，同/环比分别为+23.0%/-24.4%，归母净利润 0.93 亿元，同比+109.6%。考虑到公司盈利能力加速恢复，我们上调 2023-2024 年盈利预测，并新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.93(+0.48)/5.36(+0.02)/6.66 亿元，EPS 为 1.88(+0.22)/2.57/3.19 元/股，对应当前股价 PE 为 21.9/16.1/12.9 倍，维持“买入”评级。

传感器、空气悬架等新业务放量增长，盈利能力持续修复

分业务来看，2022 年公司 TPMS 及配件和工具业务营收 14.7 亿元，同比+11%，营收占比 32.6%，毛利率为 25.5%，同比持平；金属管件营收 13.4 亿元，同比+15%，营收占比 29.6%，毛利率为 24.5%，同比+4.9pcts；传感器营收 3.6 亿元，同比翻倍，毛利率为 23.7%，同比+3pcts；空悬营收 2.5 亿元，同比+368%，毛利率为 26.3%，同比-10.8pcts。产品结构优化带动公司整体毛利率水平小幅提升至 28.0%，较 2021 年全年提升 0.6pcts。

空悬业务定点持续突破放量在即，产能扩张稳步推进

据公司披露，2022 年公司空气悬架产品快速发展，达成了全矩阵产品开发和定点的获取，在 2022 年配套出货的高端新能源乘用车空气弹簧产品超过了 4.6 万台套，量产产品为 7 个，已获得了多超过 20 家车企的 20 余个新项目定点。产能规划方面，2023 年公司合肥园区、宁国园区的新建厂房将陆续投入使用，加速空气悬架系统产品的产能布置。

风险提示：新能源乘用车销量不及预期；空气悬架渗透率不及预期；原材料价格大幅度上涨；公司新项目拓展进程不及预期；疫情反复等。

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