

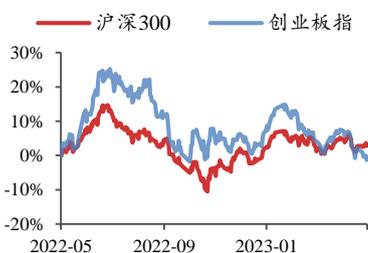
2023年05月10日

## 开源晨会 0510

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(%) |
|------|--------|
| 钢铁   | 0.385  |
| 房地产  | 0.074  |
| 农林牧渔 | 0.047  |
| 煤炭   | -0.037 |
| 食品饮料 | -0.058 |

数据来源：聚源

### 昨日涨跌幅后五行业

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|------|--------|
| 传媒   | -2.871 |
| 建筑装饰 | -2.346 |
| 通信   | -2.104 |
| 美容护理 | -2.078 |
| 电力设备 | -1.916 |

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】弱复苏环境:继续坚定成长主线——A股2023年中期投资策略-20230509**

#### 行业公司

**【煤炭开采】黎明破晓,高胜率与安全性兼备——煤炭行业2023年中期投资策略-20230509**

**【电子】寻求高质量发展硬科技投资方向——电子行业2023年中期投资策略-20230509**

**【电力设备与新能源】装机量有望强势回升,寻找盈利能力超预期修复环节——风电行业中期投资策略-20230509**

**【农林牧渔】聚焦养殖周期配置,布局动保扩容机遇——农林牧渔行业中期投资策略-20230509**

**【社服】服务型消费复苏强劲,布局新商业模式下的投资机会——社服行业中期投资策略-20230509**

**【化工】基础化工繁星落地,静待花开——化工行业2023年中期投资策略-20230509**

**【地产建筑:保利发展(600048.SH)]销售回升投资企稳,战略合作助力行业平稳发展——公司信息更新报告-20230508**

## 研报摘要

### 总量研究

#### 【策略】弱复苏环境：继续坚定成长主线——A股2023年中期投资策略-20230509

张弛（分析师）证书编号：S0790522020002

##### 1. 宏观环境：预计2023Q2国内经济仍处于“复苏初期”

2023Q1经济数据整体超预期，但亦观察到经济周期与盈利周期出现背离，意味着国内经济尚处于复苏初期。结构上来看：（1）消费：静待复苏斜率再次上扬；（2）投资：短期库存约束，下半年有望提升对“硬科技”基本面支撑；（3）出口：不悲观不亢奋，全年仍有望实现“软着陆”。预计2023Q2继续维持“弱复苏”环境，伴随经济内生动力逐步修复，下半年仍存在由弱走强的可能。

##### 2. 流动性大概率继续趋势回升，估值仍处较低水平

2023H1A股流动性明显改善，后续仍看好流动性继续趋势回升，叠加A股估值仍处于较低水平，流动性驱动下估值有望扩张：一方面，伴随年内需求复苏，信用传导更加通畅；另一方面，美联储加息或达到尾声，在经济衰退风险加大背景下，美债长端收益率大概率持续走低，对我国流动性掣肘有望持续减弱。

##### 3. 市场风格：预计成长风格仍是市场主线

基于我们所构建的风格投资时钟框架，当宏观经济处于弱复苏环境、流动性逐步回升及风险偏好持续改善，同时成长风格不具备估值约束的背景下，成长风格有望具备更高的上涨弹性。预计2023Q2成长风格仍是市场主线，更看好硬科技及医药；伴随经济复苏，下半年顺周期或有望启动。

##### 4. 行业配置：

成长：预计2023年AI+所引领的TMT行情仍有望贯穿全年，主要基于：（1）经济“弱复苏”；（2）AI+有望带动新一轮产业周期，2023Q1部分TMT行业业绩已经出现改善；（3）基金持仓配置仍处于低位。考虑到历史复盘来看产业周期所引领的行情持续期较长，中长期维度来看向上行情趋势不变，但后续表现或出现分化，重点看好有业绩、估值合理、机构逐步加仓的方向。

消费：伴随经济内生动力增强，看好可选消费及服务消费的修复弹性，建议关注医美、消费电子及汽车。

中特估：关注央国企提估值逻辑：包括一带一路、具备永续增长率（g）及有能力提高分红率的“中字头”组合等投资方向。

风险提示：（1）国内经济复苏不及预期；（2）美国超预期加息；（3）工业用电未见明显扭转；（4）历史回溯数据对于当前的判断或存在偏差。

## 行业公司

#### 【煤炭开采】黎明破晓，高胜率与安全性兼备——煤炭行业2023年中期投资策略-20230509

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

##### 1. 煤炭基本面复盘：2021-2022价格经历高位震荡，2023年5月有望探底反弹

2021年经济复苏，2022年国际能源危机，煤炭价格经历高位震荡。2022年10月以来，暖冬及疫情优化后经济弱复苏，煤价持续回调，2023年港口煤价多次探底1000元，经济企稳复苏叠加迎峰度夏，利多因素逐渐聚集，现货煤价有望探底反弹。

## 2. 后期展望：短期或已触底，无需过度担忧进口冲击，夏季煤价或有望超预期

动力煤方面：国内产量增量以核增为主，且多数均已释放，新批矿井有限，当前煤企新建产能意愿不强，未来几年供给仍受限。需求上，5月将逐渐进入夏季，电煤日耗将持续反弹，水电乏力叠加夏季高温预期，市场煤占比小，动力煤旺季价格或有超预期表现。炼焦煤方面：供给端无新增产能，高危矿井退出仍存减量，全年进口量或将达到疫情前水平，无需过度担忧进口冲击；需求端，基建投资维持高位，地产竣工向好有望向开工端传导，炼焦煤库存低位，经济复苏下，需求预期改善带来价格底部反弹。

## 3. 积极稳妥推进碳中和，能源转型大幕开启

原油稳产增产，天然气较快上产，煤炭产能维持合理水平，增强能源保障能力&积极稳妥推进绿色低碳转型。碳中和背景下，煤企新建矿资本开支有限，煤企盈利丰厚现金充沛，传统能源转型大幕已经开启，能源转型是煤企意愿与能力的匹配。

## 4. 低估值&高分红&国资重地，传统能源演绎价值重估

煤炭股估值处在历史底部区域，PE估值对应2023年业绩多为4-5倍，板块高ROE而PB却大幅折价。28家煤炭上市企业，26家为央企，煤企高分红契合国企ROE考核，众多公司股息率在10%以上，传统能源价值重估正在演绎。

## 5. 投资建议：高胜率与安全性兼备，多主线布局

投资主线一：高分红兼具高弹性受益标的。当前行业新增产能受限，部分公司通过资产注入或自建矿的形式继续享受高成长。受益标的：山西焦煤、广汇能源、兖矿能源、潞安环能、山煤国际。投资主线二：经济复苏及冶金煤弹性受益标的。焦煤处于景气底部，库存处于低位，经济复苏有望带来需求改善。受益标的：平煤股份、淮北矿业（含转债）、神火股份（煤铝）。投资主线三：稳健高分红受益标的。几乎不受年度长协比例提高政策影响，业绩稳健且高分红。受益标的：中国神华、陕西煤业。投资主线四：中特估预期差最大受益标的。部分煤炭央企估值偏低，中特估带来价值重估。受益标的：中煤能源。投资主线五：新能源转型布局标的。能源转型带来成长且享受更高估值，受益标的：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源、永泰能源。

风险提示：经济增速下行风险；供需错配引起的风险；可再生能源加速替代风险。

## 【电子】寻求高质量发展硬科技投资方向——电子行业2023中期投资策略-20230509

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 傅盛盛（分析师）证书编号：S0790520070007 | 林承瑜（分析师）证书编号：S0790521090001 | 盛晓君（分析师）证书编号：S0790522090003

### 1. 汽车与服务器逆势成长，IC载板开启“材料决定产品”新纪元

AI应用拉动硬件配套需求，PCB环节受益于数据传输量及传输速率上升，PCB设计走向低介电损耗、高层数的复杂设计，PCB数通应用市场空间扩容。国内FCBGA配套下游发展有望加快国产替代步伐，国内覆铜板厂商有望打破FCBGA上游材料ABF薄膜被日本味之素垄断的格局。

### 2. 被动元器件处于新一轮周期起点，LED显示屏需求复苏+Mini LED背光加速普及

长期看，被动元器件行业具有较大的国产替代空间。短期看，板块2023Q1库存去化明显，随着消费需求的企稳复苏，MLCC、片式电感有望开启新一轮景气周期。新能源汽车、光伏储能景气依旧，带动了薄膜电容、工业铝电解电容、变压器电感、熔断器等的需求。LED两条主线，一是后疫情时代，随着经济活动的恢复正常，LED显示屏需求预计将稳步复苏。二是，随着技术成熟、成本的下降，Mini LED背光在电视和车载领域加速普及，建议关注产业链机会。

### 3. 连接器，坚定看好汽车高速连接器；消费电子，下半年多款新品密集发售有望提升消费者换机动力

近期整车降本有利于国产汽车连接器的渗透率提升。我们坚定看好国产化渗透率低而趋势明确、竞争格局优的汽车高速连接器市场，以及受益充电网络快速建设的充电枪环节。此外，消费连接器、通信连接器亦有望分别受益消费电子需求复苏、AI带来的服务器资本开支增加，助力行业回暖。消费电子终端库存有望在2023Q3回到健康水位，下半年多款新品密集发售有望提升消费者换机动力。XR行业快速发展，硬件厂商持续迭代研发更符合人体使用习惯的产品，软件厂商完善XR设备应用边界，使其从娱乐型工具向生产力工具发展。产业链层面，VR设备新增的光机系统、瞳距调节模组，AR设备所需的玻璃晶圆、光波导材料等都将带来消费电子产业的新机会。

4、投资建议：重点推荐生益科技、兴森科技、沪电股份、三环集团、顺络电子、江海股份、法拉电子、可立克、中熔电气、永贵电器、电连技术；推荐水晶光电、永新光学等；其他受益标的胜宏科技、南亚新材、联瑞新材、艾比森、洲明科技、利亚德、隆利科技、新益昌、瑞可达、维峰电子、鼎通股份、兆威机电、国光电器等。

风险提示：宏观经济下行风险；下游需求低于预期风险；行业去库存、价格下跌风险、原材料涨价等风险。

## 【电力设备与新能源】装机量有望强势回升，寻找盈利能力超预期修复环节——风电行业中期投资策略-20230509

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001

1、22年百GW招标量奠定23年交付大年基础，原材料回落释放成本压力

2023年受房地产低迷行情影响，钢、铁等大宗商品价格回落，截至2023年4月底，中厚板价格约4400元/吨，相比去年高点下降近32%；生铁价格约3600元/吨，相比去年高点下降近17%，极大程度上释放了风机上游零部件企业的成本压力，盈利空间得以修复。同时，各省出台“十四五”风电装机规划合计310GW，沿海各省公布海风规划70GW，“十四五”期间内风电装机确定性较强。我们预计2023年国内风电装机70GW，其中海风装机10GW，2024-2025年每年国内装机量至少70GW，产业链有望维持大量交付状态。

2、投资主线应聚焦交付紧张的零部件环节，优质企业利润修复超预期

投资主线方面，从交付能力角度，考虑到2023年交付大年的确定性较高，塔筒具有一定的抗通缩属性，资金投入和运输壁垒较高的塔筒环节将出现紧平衡状态，因此逆势扩张产能和积极推进出海战略的塔筒企业将率先得到利润修复。从产品结构看，海外、海上风机的高端铸件具有较好的盈利能力，国产化进度较慢的高端风电零部件拥有溢价空间，因此具备高端铸件生产能力的铸件生产企业将迎来成本改善和结构优化的双修复。此外，作为抗通缩属性最强的海缆环节将规避大兆瓦趋势下的行业通缩，龙头逐步中标国际订单将带领板块走出独立行情。

3、投资建议

塔筒环节受益标的大金重工、海力风电、天顺风能、泰胜风能、天能重工。铸锻件企业受益标的日月股份、广大特材、豪迈科技，铸造主轴承环节受益标的金雷股份、通裕重工。海缆企业受益标的东方电缆、起帆电缆、中天科技、宝胜股份、亨通光电、汉缆股份。轴承环节受益标的新强联、恒润股份、长盛轴承。

风险提示：政策变动风险；原材料价格上涨风险；行业竞争加剧风险。

## 【农林牧渔】聚焦养殖周期配置，布局动保扩容机遇——农林牧渔行业中期投资策略-20230509

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

1.生猪：产业养殖结构跃迁，周期框架革故鼎新

资金收缩是除疫病扰动外，驱动产能去化的最主要因素。上市企业截至2023Q1资产负债率情况来看，行业平均资产负债率提升至73.15%，部分企业资产负债率超过80%，若行业亏损状况于2023Q2延续，部分企业或将基于经营稳定性主动收缩产能。我们认为资金持续收紧是除疫病扰动外，行业产能去化的最大驱动力。推荐兼具成本优势及产能增长弹性的巨星农牧；成本优势及出栏规模优势企业牧原股份；养殖成本持续下降，头均盈利具

备相对优势的温氏股份。受益标的：新希望、华统股份、新五丰等。

## 2. 肉鸡：新周期供需双驱，种鸡国产替代窗口初现

2021-2022 年受海外持续禽传染病高发疫情影响，我国白羽祖代鸡引种更新受阻，继而触发供给定价的先决条件；而从需求端来看，2019 年以来我国白羽肉鸡消费量持续攀升，下游消费场景扩容。继而强化了白羽肉鸡周期上行的确定性。我们认为，此轮白羽肉鸡价格周期上行已具备供需双驱先决条件。基于周期行情受益先后看业绩弹性释放，当前时点重点推荐国内白羽肉鸡一体化养殖龙头企业圣农发展、国内白羽肉鸡最大养殖屠宰企业禾丰股份。

## 3. 动保：防疫压力进入新常态，非瘟疫苗有望打开增量空间

生猪养殖防疫压力进入新常态，非瘟疫苗带来行业增量空间。2023Q1 动保企业迎来营收、业绩双增。当前时点板块配置安全性较高，优选产品优势、产品管线优势、销售渠道优势企业。推荐普莱柯、生物股份、中牧股份、科前生物等。

## 4. 种子：种业振兴从严落地，转基因产业化元年开启

种业振兴大背景下，转基因商业化已正式开展试点工作，我国传统及转基因种业市场格局即将改写。种源安全政策背景下，具备优异育种创新能力的企业将在未来实现市占率的进一步提升。种业振兴从严落地，行业格局有望进一步优化。推荐转基因性状龙头大北农、基本面触底反弹的隆平高科、国内传统玉米育种龙头登海种业。相关受益标的：先正达（拟上市）等。

风险提示：宏观经济下行，疫情反复影响，行业竞争加剧等。

## 【社服】服务型消费复苏强劲，布局新商业模式下的投资机会——社服行业中期投资策略-20230509

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

### 1. 出行链：五一出行提振全年复苏信心，传统景区内生外延蓄力新成长

(1) 景区：短期客流强劲回暖，景区板块一季度业绩修复兑现，中长期看居民消费力持续复苏叠加景区多元化转型，特色资源优质、创新能力突出的企业有望制胜突围。(2) 免税：2023Q1 海口三亚机场旅客吞吐量恢复至 2019 年同期 90-100%，下半年中免海南布局进一步扩容、商品结构优化，利润端有望修复。(3) 酒店：短期看会展等商务活动热度持续，暑期休闲旅游在迎高峰，中长期看中端酒店向中高端酒店升级，有限服务向全服务型扩张。

### 2. 美丽赛道：疫后复苏节奏企稳，行业景气度持续

(1) 医美：2022Q4 医美行业在疫情影响下，收入增速阶段性放缓，但龙头依旧展现较强经营韧性。长期来看，低渗透率、高复购率、高单价驱动行业市场持续扩容。合规水光、再生材料和减重减脂将是医美的三大增量市场，先发初步布局增量市场的企业将具有更大空间。医美终端受疫情影响最为严重，疫后率先复苏。(2) 美丽上游制造业：具备技术和研发创新能力的上游制造企业将充分受益于疫后复苏，出口为主的制造企业将充分受益于海外需求恢复和出口韧性。

### 3. 场景复苏：疫情放开场景式业态率先回暖，经济复苏下人服先行

(1) 会展：中国制造出海为长期趋势，支撑境外展会需求。各地政府鼓励企业出海抢订单，企业参展热情高，且 Q2 为会展旺季，景气度将延续。(2) 餐饮：场景复苏后服务型消费增长强劲，重点关注企业后续数智化及出海进展。(3) 人服：2023Q1 以来服务外包市场增长强劲，招聘行业受企业端利润下行影响，下半年看政策支持及经济重回内生增长。

### 4. 投资建议

重点推荐：米奥会展、佳禾食品、特海国际

受益标的：科思股份、北京城乡、大丰实业、贝泰妮、爱美容、科锐国际、外服控股、奈雪的茶、九毛九、海伦司、锦江酒店、中国中免、峨眉山、九华山

风险提示：宏观经济下行，疫情反复影响，行业竞争加剧等。

### 【化工】基础化工繁星落地，静待花开——化工行业 2023 年中期投资策略-20230509

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003 | 龚道琳（分析师）证书编号：S0790522010001

观点一：芳烃产业链持续复苏，沙特阿美入股荣盛石化引领中国炼化核心资产价值重估

2023Q1，PX 盈利能力恢复明显。2023 年至今 PTA 扭转连续多季度的亏损局面。涤纶长丝行业开工率逐渐提升，长丝企业已实现扭亏为盈。我们继续看好芳烃产业链的向上弹性。此外，沙特阿美高溢价入股荣盛石化，有望引领中国炼化核心资产价值重估。受益标的：恒力石化、荣盛石化、新凤鸣、卫星化学、桐昆股份、东方盛虹等。

观点二：制冷剂行业或持续复苏，继续看好氟化工行业景气度全面上行

萤石价格预期内调整后呈“V”型趋势，我国萤石资源平均品味下滑或已成长期趋势，萤石价格或将长期、趋势性逐渐上行。R32、R134a 价差全面转正并持续上行，行业优势企业将享长期“价格成长”红利。HCFCs 制冷剂或有超预期行情。受益标的：巨化股份、三美股份、金石资源、永和股份、中欣氟材、东岳集团、永和股份、东阳光、昊华科技等。

观点三：经济持续向上复苏，周期底部逆势扩张，化工龙头拐点显现

据国家统计局及中国海关总署，2023 年 Q1，我国 GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%。随着扩大内需相关政策不断落地，叠加国内经营活动逐步走上正轨，宏观经济有望向好修复，看好在行业周期底部逆势扩张的白马龙头企业。受益标的：万华化学、华鲁恒升、龙佰集团、赛轮轮胎、合盛硅业、远兴能源等。

观点四：做强做优做大国有资本和国有企业，看好化工国企迎来价值重估

上市国有企业面临估值低、市场配置资源功能发挥不充分等问题。为此，建立中国特色估值体系的概念开始形成，旨在推动国有企业估值回归合理水平。中特估的完善叠加国企改革将推动化工国企释放发展潜力，或将迎来价值重估。受益标的：中国石油、中国石化、中国海油、中盐化工、华谊集团、中泰化学、新疆天业等。

风险提示：宏观经济下行、项目建设进度不及预期、原材料价格波动较大。

### 【地产建筑：保利发展(600048.SH)】销售回升投资企稳，战略合作助力行业平稳发展——公司信息更新报告-20230508

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

经营管理能力优秀的龙头央企，维持“买入”评级

保利发展发布 2023 年 4 月销售简报。公司 4 月销售数据持续增长，行业龙头地位稳固，投资拿地保持稳健，融资渠道畅通，资金优势明显，将持续受益于宽松地产政策及行业格局优化，看好公司未来市占率持续提升。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 237.4、284.2、325.3 亿元，EPS 分别为 1.98、2.37、2.72 元，当前股价对应 PE 估值分别为 7.3、6.1、5.3 倍，维持“买入”评级。

单月销售数据持续增长，销售排名行业第一

2023 年 4 月公司实现签约面积 256.86 万平方米，同比增加 17.72%；实现签约金额 416.95 亿元，同比增加

36.62%。1-4月公司实现签约面积887.70万平方米,同比增加14.98%;实现签约金额1558.25亿元,同比增加28.55%,在克尔瑞全口径销售排行榜中排名首位。得益于一季度以来宽松的购房政策,公司4月销售金额保持增长。公司土储充裕且集中在高能级城市,在后续核心城市持续回暖的预期下市场份额有望进一步提升,行业龙头地位稳固。

#### 投资拿地稳健,单月新增五宗地块

公司4月新增5宗地块,分别位于上海、杭州、成都和石家庄,拿地总建面37.2万方,对应总土地款76.2亿元,拿地金额权益比89.3%。公司在上海一批次供地中获取宝山和闵行优质地块,展现了深耕高能级城市的决心。截止2023年一季度末,公司累计待开发土地建筑面积6398万平方米,较2022年末的6271万平方米增长2.0%,项目储备充足。

#### 与长城资管战略合作,负债结构持续优化

5月4日,保利发展与长城资管在北京举行战略合作签约仪式,中央金融企业与国有企业战略合作助力房地产市场平稳发展。截至2023年一季度末,公司拥有货币资金余额1518亿元,较2022年末减少247亿元;资产负债率为77.85%,较2022年末下降0.24个百分点,三道红线维持绿档,负债结构持续优化。

风险提示:行业恢复不及预期,政策放松不及预期,公司销售恢复不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

|      | 评级               | 说明                      |
|------|------------------|-------------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy）          | 预计相对强于市场表现 20% 以上；      |
|      | 增持（outperform）   | 预计相对强于市场表现 5%~20%；      |
|      | 中性（Neutral）      | 预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动； |
|      | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5% 以下。       |
| 行业评级 | 看好（overweight）   | 预计行业超越整体市场表现；           |
|      | 中性（Neutral）      | 预计行业与整体市场表现基本持平；        |
|      | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。           |

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn