

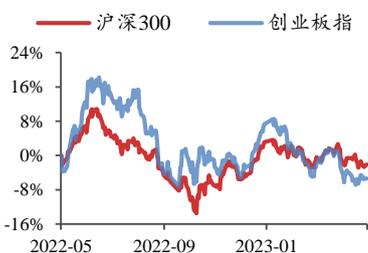
2023年05月23日

开源晨会 0523

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(%)
美容护理	2.727
食品饮料	2.603
公用事业	2.348
家用电器	1.559
汽车	1.443

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	-1.474
通信	-1.154
计算机	-0.785
煤炭	-0.772
国防军工	-0.73

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】掘金行业基本面改善的估值“洼地”——投资策略周报-20230521

【固定收益】个券涨多跌少，估值优化——可转债周报-20230521

【中小盘】竞价定增折价回升，重点跟踪怡合达、奥来德——中小盘增发并购月报-20230522

行业公司

【机械】重点关注特斯拉机器人新进展和一带一路——行业周报-20230521

【煤炭开采：神火股份(000933.SZ)】煤铝双核显优势，电池铝箔贡献新成长——公司深度报告-20230522

【轻工：嘉益股份(301004.SZ)】预计客户订单充沛，利润率仍有提升空间——公司信息更新报告-20230522

研报摘要

总量研究

【策略】掘金行业基本面改善的估值“洼地”——投资策略周报-20230521

陈弛（分析师）证书编号：S0790522020002

掘金行业基本面改善的估值“洼地”

我们拟寻找那些当前相对收益较低但基本面出现显著改善的行业，这些行业未来市场表现有望出现反弹，筛选如下：

（一）中游：国防军工、机械设备和电力设备：年初至今相对收益分别为 0.9%/3.2%/-6.9%，但基本面均已出现改善，其中归母净利润和经营现金流改善尤为显著，重点关注电力设备中的储能、新能源电池、特高压和光伏：

（1）储能：营收、归母净利润、经营现金流和 CAPEX 均高速增长，毛利率和 ROE 也趋于上升，盈利能力增强，有望驱动行业未来资本开支加速扩张；（2）新能源电池：归母净利润和经营现金流均高速增长且改善显著，ROE 维持高位且趋于上升，有望驱动资本开支开启扩张，行业景气度有望上升；（3）特高压：归母净利润、经营现金流、毛利率、ROE 和 CAPEX 均趋于改善，CAPEX 增速改善最为明显，表明行业高景气，其基本面改善或具有可持续性；（4）光伏：营收、归母净利润、经营现金流和 CAPEX 增速仍处于高位，表明行业基本面仍具韧性，随着储能和特高压行业基本面的显著改善以及行业的加速扩张，对光伏行业的需求有望带来显著拉动，行业或将迎来新一轮扩张。（二）下游：社服、汽车、食品饮料和家用电器，年初至今相对收益分别为-11.5%/-5.1%/-9.5%/1.9%，但基本面均已改善，其中营收、归母净利润、经营现金流均同比正增长且显著改善，有望驱动行业加速扩张。综上，上述行业当前的市场表现或未充分反映其基本面的改善，未来市场表现有望出现反弹，重点关注：（一）利润、经营现金流和 CAPEX 均同比增长且改善，行业加速扩张，基本面改善具有持续性：家电、特高压；（二）利润和经营现金流同比增长且改善，行业当前处于扩张阶段但扩张速度有所回落，未来或将进入加速扩张阶段，行业景气度有望提升：汽车、机械设备、储能；（三）利润和经营现金流同比增长且改善，但行业资本开支仍趋于收缩，未来或重回扩张：新能源电池、社服、环保、食品饮料。

综合考虑基本面、行业景气度以及国家政策等多方面因素，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、特高压）；（2）医药生物：或受益于美国货币政策转向预期，海外贴现率下行带来相关投资增加；（3）关注计算机、传媒、互联网 3.0（数字经济）中“既有业绩，估值亦合理”的方向。（二）关注“中特估”机遇下的投资逻辑，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：国内经济复苏不及预期；企业盈利改善不具备可持续性。

【固定收益】个券涨多跌少，估值优化——可转债周报-20230521

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 梁吉华（联系人）证书编号：S0790121120045

市场回顾：个券涨多跌少，估值优化

本周（2023.5.15-2023.5.19，下同）转债涨幅大于正股，日均成交额下降。转债行业除日常消费外，其余行业均上涨；从不同维度来看，转债平均涨幅小于正股平均涨幅；低等级、高价、小盘转债涨幅较大。个券涨多跌少，在 499 只可交易转债中，419 只上涨，79 只下跌，1 只走平；剔除本周新上市个券，正元转 02、惠城转债、金 23 转债领涨，搜特转债、小康转债、智尚转债领跌；剔除本周新上市个券，正邦转债、惠城转债、城市转债成交额居前。

转债价格上升，转股溢价率下降。截至 5 月 19 日，全市场可转债的平均价格是 128.89 元，与前周相比上涨 1.82 元，处于 2021 年以来 24.30%分位数；全市场平均转股溢价率为 46.88%，比前周下降 0.08pct，处于 2021 年

以来 69.90%% 分位数。

本周股指方面，主要股指收涨，价值指数调整较大，行业涨跌分化，电子、国防军工、机械设备、通信、医药上涨较多，建筑装饰、传媒、地产下跌较多。北向资金转为净流出，A 股市场日均成交额、换手率均下降，融资交易占比小幅下降。

A 股估值有所下降，截至 5 月 19 日，A 股整体市盈率 (PE) 为 18.04X，处于 37.23% 分位值 (2015 年以来)；行业估值方面，有色金属、电力设备、煤炭、国防军工、通信的 PE 处于其历史分位数的低位，环保、建筑材料、房地产、家用电器、医药生物、银行的 PB 处于其历史分位数的低位。

市场前瞻：市场交易经济走弱或接近尾声

4 月份经济数据公布，不及市场预期；央行发布一季度货币政策执行报告，强调当前经济没有通缩，对经济的表述更加乐观，对货币政策的表述更偏中性，短期降息概率或较低。市场并未下跌，表明当前市场已经交易了经济环比走弱，我们认为政策对于稳增长没有放松，后续仍然将以扩大内需为主线，因此经济继续向上的概率远超过向下的概率，股债市交易经济走弱可能已经接近尾声。我们认为政策主线延续稳增长、扩内需，经济延续复苏态势，与内需紧密相关的大消费和基建地产链有望受益，我们建议布局受益于内需扩大的基建地产链、大消费、中特估相关转债。近期赎回转债有所增多，一方面注意跟踪高价、高溢价率转债赎回风险，另一方面关注明确不赎回日期的个券。转债估值向下调整，尤其是中高平价转债溢价率下降较多，转债配置性价比提高。择券方面，一是加大股性转债配置力度，选取正股行业景气度高、有一定驱动力、弹性较强的个券，同时注意赎回风险；二是关注新券、次新券，注册制实施后，市场进入扩容期，部分个券在细分领域具有一定竞争力，拓宽了配置空间。

风险提示：疫情复发影响超预期；国际政治冲突加剧；国内外通胀恶化。

【中小盘】竞价定增折价回升，重点跟踪怡合达、奥来德——中小盘增发并购月报-20230522

任浪 (分析师) 证书编号: S0790519100001

重大增发并购案例

怡合达：公司是国内 FA 自动化零部件行业龙头企业，专业从事自动化零部件研发、生产和销售，下游为自动化设备行业，受益于锂电、光伏行业迅速发展。本次定增拟募资 26.5 亿元，用于怡合达智能制造供应链华南中心二期项目、怡合达智能制造暨华东运营总部项目，加速布局智能制造领域。

奥来德：公司为 OLED 终端材料与蒸发源设备领域龙头，OLED 材料业务稳步发展，蒸发源业务迅速扩张。同时，公司基于对有机材料蒸镀工艺的深厚积累，发力薄膜电池蒸镀领域。本次定增公司拟以 26.86 元/股的价格向公司控股股东、实际控制人轩景泉、轩菱忆定增 9500 万元。

增发并购重点关注：华阳集团已获批文，海优新材已获上交所审核通过，华发股份定增已获上交所受理。

本期 (2023.04.01-2023.04.30) 定增动态

预案：本期公告竞价定增预案 38 例，预计募资 638 亿元，预案数量和规模较上期 (2023.03.01-2023.03.31) 下降；定价定增预案 14 例，预计募资 96 亿元，数量和规模较上期下降；公告预案的上市公司行业集中在在机械设备、电力设备行业。

发行：本期竞价定增发行 16 例，实际募资 366.96 亿元，数量和规模较上期下降；平均折价率 13.30%，较上期增长 0.97pct；平均收益率 15.39%，较上期减少 2.71pct。

解禁：下期 (2023.5.1-2023.5.31) 即将解禁定增 29 例，解禁规模 470.87 亿元；解禁项目数量较本期有所上升，解禁规模较本期有所增长；解禁行业分布于电力设备、机械设备等。

定增策略与项目筛选

定增策略：(1) 高折价策略下，扬电科技、三和管桩等基本面较优。(2) 低估值策略下，金雷股份、雪天盐业、弘元绿能、天能重工等 PE 较低且基本面较优。(3) 信息优势方策略下，科拓生物、蔚蓝锂芯等本期末收盘价与定增发行价倒挂且基本面较优。

股权激励、增持、回购、协议转让动态

股权激励：本期安恒信息、捷佳伟创、绿能慧充等 41 家公司激励力度较大且基本面较优，其中安恒信息的业绩考核要求为：以 2022 年营业收入为基数，2023、2024 年营业收入增长率分别不低于 25%、50%。

增持：本期森源电气等 11 家公司获重要股东 1% 以上增持。

回购：本期海尔智家、梅花生物、三一重工、经纬恒润-W、腾远钴业等 15 家公司拟实施回购金额较大且基本面较优。

协议转让：本期 22 家上市公司股东拟协议转让股份，荣盛石化、奋达科技等股东转让份额较高。

风险提示：再融资政策变动；股权激励、回购、增减持政策变动。

行业公司

【机械】重点关注特斯拉机器人新进展和一带一路——行业周报-20230521

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

特斯拉机器人降本需求高，国内厂商有望打入机器人供应链

北京时间 2023 年 5 月 17 日凌晨 4 点，特斯拉 2023 年股东大会在美国举行，公布 Optimus 人形机器人最新进展。2023 年 Optimus 比前代产品更加成熟。特斯拉预估机器人未来需求能够达到 100-200 亿台，目标价格为 2 万美元，因此面临较大的成本降低需求，中国企业供应关节模组是特斯拉机器人降本重要途径。(1) 旋转关节：包括无框电机、谐波减速器、双编码器、力矩传感器、角接触轴承交叉滚子轴承。根据我们测算降价空间最大的为无框电机（降价 75%）、谐波减速器（降价 75%）、角接触轴承（降价 64%）。(2) 线性关节：采用无框电机+滚柱丝杠的方案。根据我们测算，行星滚柱丝杠、倒置滚柱丝杠相比早期阶段的降价空间分别达到 93%、95%。(3) 灵巧手：特斯拉机器人灵巧手内部构成是一个微型的线性执行器（伺服电缸），能够率先实现微型线性执行器量产的企业将通过规模效应大幅降本。(4) 国产加工设备：磨床和齿轮加工机床属于金属切割机床，是减速器、轴承、滚珠丝杠、电机在精加工阶段的重要设备。

“一带一路”兼程而行，关注基建、轨交、能源等领域

“一带一路”占我国外贸出口比重逐年增加。2023 年 5 月 18 日-19 日，中亚峰会成功举行，宣言涉及基建、交运、轨交、能源等多个领域。建设关注轨交装备、石化设备、火电设备等领域的投资机会。(1) 轨交装备：“一带一路”国家基建投资潜力大，我国轨交装备迎来借助出口促进自身发展机遇，中国中车等企业海外订单增速明显。(2) 石化设备：一带一路沿线国家石油、天然气等能源储备丰富，近年受欧洲能源危机等事件影响全球油气投资加大，压力容器和防爆设备在石化领域应用广泛，迎来战略发展机遇。(3) 火电设备：“一带一路”沿线国家电力需求较大，目前中国火电设备在“一带一路”沿线国家市场具有较强竞争力，有望迎来更多发展空间。

受益标的

人形机器人：

(1) 编码器：奥普光电、昊志机电；(2) 谐波减速器：丰立智能、汉宇集团、中大力德、绿的谐波、秦川机床、双环传动，关键设备磨床：秦川机床；(3) 无框电机：步科股份、昊志机电；(4) 滚柱丝杠：新剑传动、秦川机床，关键设备磨床：日发精机、秦川机床；(5) 空心杯电机：江苏雷利（鼎智科技）、鸣志电器、伟创电气；

(6) 齿轮箱：丰立智能，兆威机电；(7) 推杆组件：江苏雷利（鼎智科技）；(8) 力传感器：柯力传感。

一带一路：

博实股份、卓然股份、兰石重装、中铁工业、铁建重工、中国通号、青达环保、东方电气、科新机电、海鸥股份、华荣股份、纽威股份、川仪股份、中控技术。

风险提示：人型机器人量产情况不及预期；AI 赋能制造进度不及预期；一带一路出海情况不及预期。

【煤炭开采：神火股份(000933.SZ)】煤铝双核显优势，电池铝箔贡献新成长——公司深度报告-20230522

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

煤铝双核显优势，电池铝箔贡献新成长，维持“买入”评级

国内煤铝行业产能产量难有显著增量，盈利能力或成本控制能力在企业竞争中成为更重要因子。公司着力打造煤铝业务双核格局，煤炭业务在梁北煤矿技改后产量持续增长，单吨毛利位处行业前列。公司电解铝业务分布在云南和新疆两个电价洼地，低成本优势明显，单吨成本行业领先。此外公司加大电池铝箔投入，构建新成长动力。我们维持盈利预测不变，预计公司 2023/2024/2025 年度分别实现归母净利润 75.9/80.2/83.7 亿元，同比 +0.2%/5.6%/4.4%，EPS 为 3.37/3.56/3.72 元，对应当前股价 PE 为 5.3/5.1/4.8 倍。考虑到煤铝价格中枢已实现上移，梁北煤矿有望贡献增量以及电池铝箔放量在即，公司高盈利有望持续。维持“买入”评级。

煤：手握优质资产，梁北煤矿贡献增量

公司煤炭品质优良，具有低硫、低磷、中低灰分、高热量的特点，是我国无烟煤主要生产企业之一。煤品种以无烟煤和贫瘦煤为主，主要用于冶金行业。量：公司煤炭业务近年来产销逐步走高，梁北煤矿技改后有望贡献新增量。利：优异的产品结构+优越的地理位置+成本综合管控能力较强使得煤炭单吨毛利位处行业前列。经济复苏确立下，投资仍是重要抓手，需求方面下游冶金开工走强提振需求，在产业链低库存水平下煤需求弹性可期。供给方面，国内焦煤供给增量有限，进口煤短期冲击价格但长期不必过于担忧，因此煤炭高景气度有望持续。

电解铝：低成本布局，优势凸显

公司在云南和新疆分别布局 90 和 80 万吨电解铝产能，低成本扩张路径使得公司毛利率在同业中处于领先地位。云南神火：云南限产对公司影响有限，云南电价优惠取消后云南神火电价水平在全行业中仍处偏低水平，成本优势明显。公司当前持有云南神火 43% 股权，作为神火集团旗下唯一煤和铝上市平台，未来公司仍存在受让云南神火股权以提升权益产能的预期。此外，欧盟理事会正式通过碳边境调节机制，绿电铝长期优势将逐步显现。新疆神火：新疆神火产销十分稳定，是公司电解铝业务的压舱石；新疆电价全国最低，在阳极百分百自给及自备电的推动下，新疆神火成本稳居行业第一梯队，单吨净利高出云南神火约 650 元（不考虑预焙阳极），α 优势凸显。行业：电解铝产能逼近天花板，国内供给难有弹性，海外复产可能性低且潜在影响小，在电解铝低库存以及下游复苏的背景下铝价有望得到支撑。

铝加工：发力电池铝箔，构建新成长动力

2019 年公司收购母公司持有的铝箔资产，2019-2022 年期间铝箔产销持续走高，是公司成长性最高的板块，高端化路线有望带动盈利能力改善，2022 年铝箔业务单吨净利 2878 元。神隆宝鼎 6 万吨新能源电池材料项目 2023 年投产贡献增量，云南神火 11 万吨电池铝箔项目已进入前期规划阶段，铝加工板块成长性十足。

风险提示：煤、铝价格下跌超预期；停、减产风险；新产能释放不及预期。

【轻工：嘉益股份(301004.SZ)】预计客户订单充沛，利润率仍有提升空间——公司信息更新报告-20230522

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

预计客户订单充沛，利润率仍有提升空间，维持“买入”评级

2022年公司受益于保温杯行业高景气度，营收及业绩表现亮眼，分别同增+115.1%/+230.9%。2023Q1公司实现营收2.4亿元，同增32.5%，实现归母净利润5315.0万元，同增61.0%，公司凭借大客户绑定及较强的生产制造水平，表现继续优于贝塔。展望2023年，我们对公司下游主要客户订单预期乐观。业绩层面看，公司或受益于高单价大杯型产品订单占比提升及部分费用提前充分计提，全年费用扣除空间有限，利润率仍有提升空间，业绩高基数下稳步增长可期。我们维持盈利预测，预计2023-2025年归母净利润为3.14/3.56/3.87亿元，对应EPS为3.02/3.42/3.72元，当前股价对应PE为10.4/9.2/8.4倍，2023年公司客户订单储备亮眼，我们看好公司业绩拐点向上，继续维持“买入”评级。

制造工艺行业领先，发行可转债推进产能扩充利好公司长期发展

制造工艺：公司生产工艺行业领先，核心技术覆盖产品结构设计、表面处理、生产工序等多方面，制造产品不良率表现为行业领先。产能：公司2022年金属制品生产量为3247万只，产销率达99.8%，产品供不应求。5月7日，公司公告拟向不特定对象发行规模不超过4亿元的可转债，用于产能扩产和补充流动资金，产能扩产项目包括“越南年产1350万只不锈钢真空保温杯”（总投资2.41亿元）和“年产1000万只不锈钢真空保温杯”项目（总投资3.09亿元）。我们认为，本次产能扩充对公司发展有三重利好：（1）有利于增强公司多客户订单承接能力，拓宽市场份额；（2）海外产能布局有利于公司建立低关税、低人工及低贸易壁垒的行业竞争优势；（3）降低公司生产外协产能比例，利于盈利能力提高。

核心客户产品销售势头强劲，客户合作加深公司有望超额受益

公司凭借较强的生产制造和供应链快速反应能力，较早切入PMI、Takeya、S'well等国际知名保温杯品牌供应链体系。近年来，客户在保温杯赛道内表现亮眼，公司第一大客户PMI获得星巴克北美地区水杯类产品7年独家经营权；同时PMI旗下的Stanley品牌精准预测消费者需求，接连推出大容量啤酒杯、汽车杯等爆款产品，带动品牌销售额持续上涨。2022年，公司与PMI合作进一步加深，客户收入达8.6亿元，同比增长186%，总营收占比为68.3%。我们预计PMI凭借较强的爆款打造能力及较高的市场品牌影响力，2023年将继续保持快速发展趋势，叠加嘉益股份在客户供应链份额中稳步提升，公司有望从中超额受益。

风险提示：海外需求恢复及客户订单不及预期。

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