

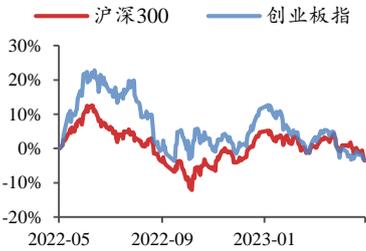
2023年05月26日

开源晨会 0526

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(%)
通信	1.610
公用事业	1.293
电力设备	0.740
国防军工	0.687
电子	0.685

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	-2.328
农林牧渔	-1.394
商贸零售	-1.386
煤炭	-1.238
有色金属	-1.197

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

行业公司

【食品饮料】消费复苏贯穿全年，结构分化择机布局——行业投资策略-20230525

【计算机】英伟达业绩超预期，AI算力高景气持续验证——行业点评报告-20230525

【食品饮料】啤酒、饮料复苏趋势确立，高温将至可能受益——行业点评报告-20230525

【纺织服装：滔搏(06110.HK)】FY2023业绩承压，轻装上阵全年展望乐观——港股公司信息更新报告-20230525

【汽车：上海沿浦(605128.SH)】发布定增预案，助力产能扩张，提升核心竞争力——公司信息更新报告-20230525

【海外：金山软件(03888.HK)】2023Q2游戏有望复苏，WPS持续受益AI加速变现——港股公司信息更新报告-20230525

研报摘要

行业公司

【食品饮料】消费复苏贯穿全年，结构分化择机布局——行业投资策略-20230525

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 逢晓娟（分析师）证书编号：S0790521060002 | 叶松霖（分析师）证书编号：S0790521060001

市场表现：食品饮料年初至今跑输大盘，主要源于估值回落

2023年1-4月食品饮料板块下跌1.1%，跑输沪深300约13.1pct，在一级子行业中排名靠后。分子行业看，软饮料板块表现突出（+7.2%），啤酒（+5.8%）也获得明显超额收益。调味品（-8.5%）、熟食（-25.8%）跑输食品饮料板块。我们从市值分解角度观察，食品饮料2023年1-4月PE较2022年底回落21.8%，预计2023年净利增长25.5%，两者共同作用，年初至今板块市值下跌1.9%。

总量判断：消费回暖，需求曲线上行

从宏观层面来看，2022年底消费开始缓慢复苏，2023年春节旺销也验证消费回暖表现。观察经济数据，2023年一季度GDP增4.5%，是2022年一季度以后的增速高点。同时3月社零数据也有向好表现（10.6%）。整体来看宏观经济环境表现出向上势头，社零数据也验证消费复苏趋势。从微观层面来看产业表现，呈现弱复苏趋势：食品制造企业2023年1-3月营收增速1.2%，增速略回暖；利润总额同比下滑4.6%，下滑幅度收窄，也表明产业正在缓慢复苏。

2023年节奏判断：全年前低后高，复苏趋势不变

（1）从需求端来看，春节是白酒传统的消费旺季，1-2月份在春节期间居民消费场景恢复，补偿性需求释放之后，3月份进入正常淡季节奏。市场对于弱复苏的情况进行修正，相应白酒股价也有所回落。渠道秩序方面，当前高端与次高端白酒渠道库存处于良性，价格较弱。次高端白酒库存偏高，价格也有企稳迹象。经销商目前以观望为主，但产业普遍对于下半年相对乐观，对复苏回暖趋势仍有信心。

（2）大众品更多依赖于消费场景，伴随餐饮修复以及礼赠场景增多，春节期间动销也有明显回暖。节后进入淡季，大众品表现相对偏弱，主要表现为餐饮尚未完全复苏，以及消费力尚未完全恢复，背后本质在于经济恢复至正常水平尚需时日。全年维度我们仍判断大众品节奏为前低后高，随着经济活跃度增加，利润至企业端传导至居民端，下半年消费情况可能好于上半年。

投资主线：寻找确定性机会

2023年食品饮料最大投资主线就是消费复苏。2023Q1公募基金持仓食品饮料比例环比提升，也从侧面反映市场对于板块复苏回暖趋势仍有信心。从估值角度来看，经过前期回调，食品饮料已步入合理布局区间，部分企业估值已低于近年平均水平。预计2023年板块估值稳定，行业仍需回归业绩增长主线。板块中白酒首选，建议配置高端与地产酒，次高端可低位布局。当前白酒估值处于近年偏低水平。建议按照业绩确定性原则布局，一方面可配置高端白酒与地产酒，业绩稳健；另一方面随着后续商务场景增加，经济活跃度提升可能给次高端白酒带来弹性机会。大众品仍处回暖过程，自上而下配置复苏行业，自下而上寻找弹性标的。全年维度大众品配置两条思路，一是餐饮较快复苏，配置餐饮链条：啤酒、调味品、餐饮供应链；二是出行恢复后客流量增多，配置连锁店模式相关企业。虽然短期市场博弈气氛较浓，但全年维度来看食品饮料还是好选择。可选择弹性大的看涨小标的，如零食行业等。

风险提示：宏观经济波动风险、消费复苏低于预期风险、原料价格波动风险。

【计算机】英伟达业绩超预期，AI算力高景气持续验证——行业点评报告-20230525

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

事件：英伟达发布 2024 财年一季报

2023 年 5 月 24 日，英伟达发布 2024FY 一季度业绩（截至 2023 年 4 月 30 日）。公司实现收入 71.9 亿美元，同比下滑 13%，环比增长 19%；实现净利润 20.4 亿美元，同比增长 26%，环比增长 44%；毛利率为 64.6%，同比下降 0.9 个百分点，环比提升 1.3 个百分点。展望 2024FY 二季度，英伟达预计实现收入 110 亿美元，毛利率为 68.6%。

英伟达业绩超预期，数据中心 GPU 需求旺盛

根据彭博一致预期，英伟达 2024FY 一季度和二季度收入分别为 65、72 亿美元，公司一季度表现和二季度指引均超市场预期，主要得益于在 AI 大模型持续火热的背景下，互联网公司和云服务商对 GPU 需求的持续增长，并预期下半年需求将显著提升。2024FY 一季度，英伟达数据中心收入达到创纪录的 42.8 亿美元，同比增长 14%，环比增长 18%。英伟达推出四个推理平台，整合公司全栈推理软件和最新的处理器，并引入 NVIDIA AI Foundations，帮助企业开发自己的大模型。英伟达数据中心产品包括 H100、GraceCPU、GraceHopperSuperchip、NVLink 等，公司表示目前正增加供给以满足市场快速增长的需求。

AIGC 浪潮已至，AI 算力是高景气和高确定性的方向

英伟达 CEO 黄仁勋表示“计算机行业正在同时经历两个转变——加速计算和生成式 AI”。随着 AI 技术的应用，万亿美元的数据中心市场正由通用计算向加速计算过渡。黄仁勋此前表示“ChatGPT 是 AI 的 iPhone 时刻”，AIGC 时代浪潮已至。随着国内外巨头先后加码大模型领域投入，以及各家大模型参数量快速增长、从单模态向多模态升级等发展趋势，以及用户规模的不断攀升，对于 AI 算力的需求有望持续增长，景气度和确定性具备。

国产 AI 服务器厂商订单加速，有望受益 AI 浪潮

根据中科曙光公众号，截止 2 月 12 日，曙光智算公司提供用于 AI 训练与推理计算的试用资源，在开放使用后一周内已被抢注一空。目前，曙光智算正协调多个计算中心，提供更多算力资源满足用户需求。4 月 14 日，紫光股份总裁王竑在 2022 年业绩说明会上表示，AI 服务器订单在 2023 年一季度有很大提升，产能满足市场需求不存在问题；公司有各类型 GPU 服务器满足 AI 场景应用，特别针对 GPT 场景而优化的 GPU 服务器已经完成开发，将在二季度全面上市。

投资建议

建议重视 AI 发展对底层算力需求快速增长带来的投资机会，服务器端受益标的的中科曙光、浪潮信息、紫光股份等；GPU 端受益标的的海光信息、寒武纪、景嘉微等；华为昇腾生态受益标的的卓易信息、神州数码（神州鲲泰）、四川长虹（华鲲振宇）、拓维信息（湘江鲲鹏）、同方股份、烽火通信（长江计算）、广电运通（广电五舟）、常山北明等。

风险提示：技术发展不及预期；AI 应用落地不及预期；市场竞争加剧。

【食品饮料】啤酒、饮料复苏趋势确立，高温将至可能受益——行业点评报告-20230525

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 方勇（分析师）证书编号：S0790520100003

啤酒复苏趋势确立，高端化有望加速

受益于现饮渠道复苏，啤酒行业 2023 年整体销量预计个位数增长，其中夜场渠道受益更加明显，高端弹性更大。价格展望，一方面原料仍有压力，企业可能持续提价；另一方面行业仍在高端化趋势当中，大概率表现为：高档酒结构升级，中低档酒直接提价。产品升级仍是啤酒行业主要方向。低端市场几乎被大品牌企业垄断，较难产生新进入者。高端精酿啤酒占比仍低且较为分散，大酒厂优势在于品牌、渠道以及大规模生产效率，更可能以

资本化的方式参与。疫情期间啤酒企业的消费者教育以及消费升级工作受到扰动。消费复苏背景下，啤酒提价与升级还有空间。

啤酒量价齐升，饮料需求强劲

4月以来，低基数叠加餐饮场景修复下需求提升，啤酒产量同比增21.1%。我们认为全年餐饮场景修复、需求复苏，啤酒仍有望保持较高景气度。行业景气度依然较好，受益于餐饮复苏、场景修复，高端化势头良好，高端啤酒格局或仍有新变化，临近啤酒旺季、消费有望回补。4月软饮料产量同比增9.5%，受益于场景修复、旅游出行恢复、餐饮需求复苏等多方面因素。积极关注2023Q2旺季餐饮恢复下补偿性消费和渠道补库存带来的价量提升。

部分区域突破历史高温，大范围高温可能到来

夏季初始，北美及亚洲等地区均出现高温天气，部分区域已经突破历史性高温。根据国家气象中心专家分析，2023-2024年很有可能创造全球新的最暖记录。据国家气候中心最新监测结果显示，热带太平洋目前正处于中性偏暖状态，预计赤道中东太平洋将于2023年夏季进入厄尔尼诺状态。同时世界气象组织(WMO)预计，在5月至7月期间厄尔尼诺发生的概率为60%，6月至8月将增加到70%左右，7月至9月将增加到80%。2023年我国东北、华北、西南多区域升温早，如果夏秋出现较强厄尔尼诺事件，我国北方地区夏季易发生高温、干旱，容易出现暖冬；南方地区，长江中下游进入梅雨的日期偏晚，发生后的次年长江流域和江南地区容易出现洪涝；另外厄尔尼诺年夏季台风产生及在我国沿海登陆数量会较正常年份减少。同时形成大范围暖冬，较热天气持续延长。

投资建议：高温可能成为催化剂，啤酒、饮料受益

我们看好啤酒行业的复苏以及高端化进程，厄尔尼诺可能成为啤酒销量的重要催化因素。啤酒行业需求仍处于高景气度，叠加餐饮复苏和场景修复，啤酒呈现量价齐升趋势，饮料市场也受益于高温天气和出行修复，建议买入重庆啤酒；建议增持：青岛啤酒、东鹏饮料；受益标的：华润啤酒、农夫山泉、燕京啤酒、珠江啤酒。

风险提示：消费复苏不及预期、高端化降速、市场竞争加剧。

【纺织服装：滔搏(06110.HK)】FY2023 业绩承压，轻装上阵全年展望乐观——港股公司信息更新报告-20230525

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

FY2023 业绩承压，FY2024 轻装上阵展望乐观，维持“买入”评级

FY2023 收入 270.73 亿元 (-15.1%)，归母净利润 18.4 亿元 (-24.9%)，基本符合预期。FY2024 开局流水达成双位数增长且折扣同比改善、存货结构回归健康，收入端受国际品牌改善及或新增品牌驱动&轻装上阵折扣改善且经营杠杆带动盈利提升，对全年业绩展望乐观，我们上调 FY2024-2025 并新增 FY2026 盈利预测，预测净利润分别为 25/30.3/35 亿元(FY2024-2025 年原为 24.6/30.1 亿元)，对应 EPS 为 0.4/0.5/0.6 元，当前股价对应 PE 为 13.7/11.3/9.8 倍，维持“买入”评级。

疫情影响压制 FY2023Q1 及 Q3 线下客流，主力品牌及批发受影响较深

分季度看，FY2023Q1-Q4 零售及批发总销售金额分别录得 20-30%低段/低单/10-20%高段/10-20%低段下跌，Q1 及 Q3 线下客流受疫情影响严重。分品牌看，FY2023 主力品牌收入 233 亿元 (-15%)，占比 86%基本稳定，其他品牌收入 35 亿元 (-12%)；分模式看，直营收入 227 亿元 (-14%)，批发收入 42 亿元 (-20%)。

渠道：线下精准调结构同时继续贯彻大店策略，全域运营能力进一步加强

截至 2023/2/28 门店数量 6565 家(-14%)，新开 429 家/毛关 1559 家。FY2023 毛销售面积同比-6.8%/环比-1.8%，面积缩减主要系加大低产和亏损店铺的关闭力度，新开店具有显著效率优势，月均店效/坪效分别为新关店的 3/1.7 倍，新开店对直营收入仅有低单位数影响而减亏效用显著。大店战略稳步推进：①单店销售面积维持稳定增长同

比+9.2%，有效强化单店的全域运营及辐射力；②>300 平的门店占比同比+3.2pct/环比+1.2pct 至 16%。全域运营能力加强：FY2023 零售线上销售占比 20-30%低段（同期为 10-20%中高段），线上私域业务增长最为显著。

FY2023H2 调整库存结构致毛利率承压，控费下经营利润率良好，现金充裕

盈利能力：FY2023 毛利率 41.7% (-1.7pct)，H1/H2 分别+1.2/-4.4pct，H2 在行业促销环境下加大新老货品结构调整节奏使得毛利率承压，目前库销比环比持续改善、6 月内新货占比环比 FY2023Q3+10pct 至 80%，折扣同比提升。SG&A 为 33.8% (+0.1pct)，闭店致预估租金占比-0.7pct 至 13.2%、员工费用率 10.7% (-0.2pct)，平均人效-4%但显著低于收入降幅，体现经营效率提升。经营利润率为 9% (-1.8pct)，归母净利率为 6.8% (-0.9pct)。营运能力优异，实现健康现金回流：存货 62.47 亿元 (-6.6%)，环比-2.4%，存货周转天数 149.5 天 (+19 天)，环比-18 天，应收/应付款-4.7%/+6.9%，应收/应付周转天数-4.2/+8.3 至 14.6/22.2 天，经营性现金流净额为 43.5 亿元。持续高派息：全财年总派息率 111%。

风险提示：消费者信心恢复、国际品牌恢复、新品牌合作不达预期。

【汽车：上海沿浦(605128.SH)】发布定增预案，助力产能扩张，提升核心竞争力——公司信息更新报告-20230525

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

上海沿浦拟定增募资不超过 3.9 亿元，助力产能扩大满足市场需求

2023 年 5 月 24 日晚，公司发布 A 股定增预案，向特定对象发行股票募资不超过 3.9 亿元，不超过 2400 万股，主要投资于惠州沿浦高级新能源汽车座椅骨架生产项目、郑州沿浦年产 30 万套汽车座椅骨架总成制造项目、天津沿浦年产 750 万件塑料零件项目，募投金额分别为 1.5 亿、1.5 亿和 0.9 亿元。本次发行完成后，实控人持股份额由 47.86%降为 36.82%。我们下调公司 2023-2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年营业收入分别为 21.05 (-5.6) /31.85 (-3.37) /40.88 亿元，归母净利润分别为 1.35 (-0.85) /2.55 (-1.15) /3.78 亿元，对应 EPS 为 1.69 (-1.01) /3.19 (-1.12) /4.72 元，对应当前股价 PE 为 21.6/11.4/7.7 倍，维持公司“买入”评级。

汽车零部件市场空间持续扩大，募投扩张助力核心竞争力提高

分项目看，惠州沿浦项目总投资额 2.07 亿元，拟通过租赁厂房并购置机器设备的方式新增汽车座椅骨架产能，投资内部收益率（税后）为 10.39%，静态回收期（含建设期）为 7.32 年；郑州沿浦项目总投资额 2.03 亿元，拟通过租赁厂房并购置机器设备的方式新增新能源汽车高级座椅骨架产能，项目建成后可年产 30 万套汽车座椅骨架，投资内部收益率（税后）为 10.21%，静态回收期（含建设期）为 6.65 年；天津沿浦项目总投资额 1 亿元，拟通过租赁厂房并购置机器设备的方式新增年产 750 万精密注塑件，内部收益率（税后）为 10.02%，静态回收期（含建设期）为 7.52 年。

产能释放带动盈利能力回升，座椅骨架赛道具备长期价值

2022 年公司较多产能处于投入期，导致费用率提升；2023 年较多项目量产，Q1 毛利率回升至 13.2%，项目的投产有望带动盈利能力持续回升。此外，公司作为上市公司中座椅骨架龙头，下游客户涵盖较多龙头车企，成长性较大。我们认为，2023 年随着公司比亚迪项目的逐步量产，为公司成长性贡献主要动力，新项目的研发和生产也蓄势待发，此次定增将进一步壮大公司生产经营规模，提升公司行业核心竞争力，为公司的后续发展打下坚实基础。

风险提示：汽车行业景气度不及预期、募投项目进展不及预期、行业竞争加剧。

【海外：金山软件(03888.HK)】2023Q2 游戏有望复苏，WPS 持续受益 AI 加速变现——港股公司信息更新报告-20230525

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001 | 荀月（联系人）证书编号：S0790122100036

游戏 2023Q2 有望超预期复苏，WPS 持续受益 AI 加速变现

考虑到游戏业务 2023Q2 及以后有望超预期复苏，WPS 接入 AI 有望加速变现进程，我们上调公司 2023 年归母净利润至 8.4 亿元（前值：5.7 亿元）；基于行业价格竞争加剧影响金山云盈利表现，下调 2024-2025 年归母净利润至 12.7/17.2 亿元（前值：16/32.2 亿元），对应 2023-2025 年摊薄后 EPS0.61/0.93/1.26 元，当前股价对应 2023-2025 年 42.6/28.2/20.8 倍 PE。新手游发布推动游戏业务回暖，WPS 持续贡献利润增长，金山云主动战略收缩控制亏损额收窄后有望驱动整体利润释放；同时 WPS 为 AI+办公应用的稀缺标的，有望继续受益 AI 产业链级别大机会，维持“买入”评级。

2023Q1 游戏业务低于预期，然 2023Q2 及以后有望超预期复苏

2023Q1 公司游戏业务收入 9.2 亿元，同比下降 6.4%，主要源于部分老游戏自然流水衰减及《剑网 3》、《剑侠情缘》部分收入递延到 Q2 确认。2023 年 3 月底《魔域 2》顺利上线并整体达到管理层预期，其中 ARPU 超预期，但用户导向看略逊于预期。（1）新游戏产品方面：关注度较高的二次元手游《尘白禁区》及《彼界》分别预计于 2023 年 7 月及 8 月上线，《剑网 3》重制版 2.0 预计于 2023 年 10 月上线；（2）AIGC 助力游戏降本增效并提升用户体验，公司借助 AI 开发新款游戏有望于年内上线。考虑到《剑网 3》超预期表现，叠加《魔域 3》有望贡献稳定流水，辅以三款新游戏即将陆续上线，我们预计 2023 年游戏业务增速有望做到 10% 增速。

2023Q1 WPS 业务增速低于预期，AI 接入有望加速付费率及 ARPU 提升

2023Q1 办公软件业务收入 10.5 亿元，同比增长 20.7%，低于我们预期，主要受办公软件产品使用授权业务同比下降 21.4% 影响，而个人及机构订阅业务均实现快速增长。WPSAI 有望于 6-7 月开启公测并依据用户反馈调试，有望于 2023Q4 或 2024Q1 开启商业化进程。WPS 用户基础广阔，WPSAI 工具引入后有望加速付费率及 ARPU 提升、从而提升整体业绩天花板。

风险提示：游戏表现不及预期。客户拓展不及预期、竞争加剧、经济增长放缓。

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