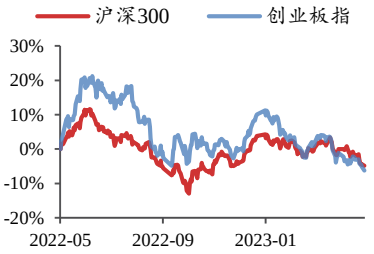
2023 年 05 月 30 日

开源晨会 0530

——晨会纪要

市场快报

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(%)
公用事业	2.041
传媒	1.624
石油石化	1.581
通信	1.385
国防军工	0.649

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电力设备	-2.102
商贸零售	-1.838
综合	-1.678
汽车	-1.442
建筑材料	-1.297

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】6 月美联储加息预期升温，维持谨慎——投资策略点评-20230529

【中小盘】次新股说：本批芯动联科等值得重点跟踪（2023 批次 20、21、22）——中小盘 IPO 专题-20230528

行业公司

【机械】日本半导体出口管制，国产设备加速成长——行业周报-20230528

【建材】一带一路助力基建，关注新疆水泥投资机会——行业周报-20230528

【煤炭开采】供给收缩&日耗抬升，煤价不宜过度悲观——行业周报-20230528

【传媒】大模型应用生态持续落地，关注苹果 WDCC 大会——行业周报-20230528

研报摘要

总量研究

【策略】6 月美联储加息预期升温，维持谨慎——投资策略点评-20230529

张弛（分析师）证书编号：S0790522020002 | 杨宗华（联系人）证书编号：S0790122050015

美联储加息市场预期再升温，掣肘外资流入

内、外资同时净流出，基金新发规模仍偏低。具体来看：（1）近 7 日陆股通净流出进一步扩大；（2）两融净流入转负；（3）5 月偏股型公募基金新发规模较低，近 30 日场内基金净流出扩大。资金面整体继续收紧。

根据 CME 的 FedWatch 工具，截至 5 月 28 日，美联储 6 月加息概率已升至 64%，美债长端收益率继续上行，中美利差倒挂加深。究其原因，一方面，观察美联储 5 月 24 日议息会议纪要发现：其内部观点存在较大分歧，且目前鹰派呼声已高于此前市场预期；另一方面，美国经济动力虽有放慢迹象，但程度依然较低，尤其是薪资、就业保持强劲，促使美国居民可支配收入仍处于上行通道，从而拉动其服务业、抑制通胀回落。我们基于此前搭建的美债收益率定价三因子模型，考虑到：一是短期美联储货币紧缩政策或仍不会转向；二是“10 年期美债收益率”对于货币紧缩“延长”及长期利率上调预期可能存在不充分定价。这意味着，短期而言，“10 年期美债收益率”仍有上涨动力，故我们维持判断短期人民币汇率将继续存在贬值压力，或掣肘外资流入，甚至导致 A 股市场进一步调整。

内外资偏好及影响力

近 7 日内资净买入 TOP5 行业：机械设备、建筑装饰、非银金融、房地产及煤炭，环比前一周加快流入机械设备、房地产等行业。近 30 日风格增持【金融】。

近 7 日外资净买入 TOP5 行业：电子、石油石化、公用事业、美容护理及家用电器，周环比加快流入家用电器、电子等行业。近 30 日风格增持【成长】。近期内、外资净流入持续收窄，资金轮动较快，分布较为分散。

近 30 日内资“持股市值/流通市值”上升 TOP5：建筑装饰、传媒、有色金属、商贸零售和农林牧渔；“持股市值/流通市值”绝对占优且偏好显著上升行业：食品饮料、计算机、有色金属、农林牧渔和社会服务。近 30 日外资“持股市值/流通市值”上升 TOP5：传媒、美容护理、汽车、环保和石油石化；“持股市值/流通市值”绝对占优且偏好显著上升行业：传媒、美容护理、汽车、环保和石油石化。期间内、外资偏好上升共振的行业：食品饮料。

情绪面指标：热度消退、上涨动能下降

全 A 腾落指数回落，市场上涨动能下降；全 A 换手率下行，交易热度仍在消退；板块轮动速度下降，成交额集中有所回升，或反映轮动、分化势头减弱，其中中特估轮动指数处于低位，反映中特估板块内部主线较为清晰；净新高占比反映出：重视公用事业，尤其是电力行业上涨动能加速。

风险提示：国内通胀明显升温、贴现率明显抬升、国内剩余流动性释放低于预期。

【中小盘】次新股说：本批芯动联科等值得重点跟踪（2023 批次 20、21、22）——中小盘 IPO 专题-20230528

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

本批科创板和创业板注册 30 家，其中芯动联科值得重点跟踪

本批科创板和创业板注册 30 家。科创板：司南导航、艾罗能源、航材股份、逸飞激光、碧兴科技、芯动联科、国科军工、中创股份、安凯微、康鹏科技、誉辰智能、威迈斯。创业板：诺瓦星云、威力传动、港通医疗、金凯生科、明阳电气、维科精密、固高科技、英华特、广康生化、苏州规划、开创电气、朗威股份、博盈特焊、赛维

时代、信音电子、康力源、致尚科技、豪恩汽电。其中芯动联科值得重点跟踪。

公司主要从事高性能 MEMS 陀螺仪和 MEMS 加速度计的研发、测试与销售，凭借先进技术、丰富产品矩阵以及优质客户资源，已成为国内高性能 MEMS 惯性传感器领域领军企业。技术层面，MEMS 陀螺仪领域，公司 MEMS 陀螺仪技术水平国际先进，精度可达部分光纤陀螺仪和激光陀螺仪等传统陀螺仪的水平，同时借助半导体技术，具有小型化、高集成、低成本的优势。MEMS 加速度计领域，公司高性能 MEMS 加速度计的精度达导航级水平，可替代传统石英摆式加速度计和机械加速度计，实现低成本、批量化生产。产品层面，公司除提供 MEMS 惯性传感器外，还自主研发拥有完整、成熟算法的配套 ASIC 芯片及封测方案以发挥 MEMS 惯性传感器的性能，产品在国内高端工业、无人系统和高可靠领域实现规模化应用。客户层面，公司客户主要为高端工业、无人系统及高可靠领域的各大科研院所和央企集团。随着 MEMS 陀螺仪及加速度计在精度等方面能逐步替代部分传统传感器产品、多领域适用性能力明显提升，叠加无人系统、自动驾驶、通信-动中通、工业物联网、高可靠等领域高性能惯性传感器需求提升，MEMS 惯性传感器需求有望实现持续增长。公司作为国内高性能 MEMS 惯性传感器龙头，有望充分受益行业持续扩容。

本期科创板和创业板上会 27 家，主板上会 30 家

本期科创板和创业板上会 27 家，过会率为 88.89%。主板上会 30 家，过会率 100.00%。本期科创板与创业板平均募资约 8.22 亿元，主板平均募资额约 4.97 亿元。新股涨幅方面，科创板 8 家新股上市，上市首日平均涨幅 40.43%，高于上期的 17.23%；创业板 9 家新股上市，上市首日平均涨幅 35.56%，高于上期的 13.67%。

开源中小盘次新股重点跟踪组合

源杰科技（本土高速激光芯片龙头，新产品逐步放量打开成长空间）、日联科技（工业 X 射线智能检测装备龙头，打破微焦点 X 射线源海外垄断）、中船特气（国内领先的电子特种气体供应商，受益电子特种气体行业国产替代）、裕太微（国内以太网物理层芯片龙头，受益于车载以太网芯片的快速放量）、茂莱光学（工业级精密光学“小巨人”，受益于半导体国产替代和 AR/VR、激光雷达的放量）、富创精密（国内半导体设备零部件龙头，充分受益于行业国产替代）。

风险提示：宏观经济风险、新股发行制度变化。

行业公司

【机械】日本半导体出口管制，国产设备加速成长——行业周报-20230528

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

日本对六大类半导体关键前道设备的出口管制正式出台

2023 年 5 月 23 日，日本正式宣布修订《外汇和外贸法》，将用于先进芯片制造的六大类 23 个类别设备列入受管制出口项目清单，修正案将在 7 月 23 日实行。

六大类设备包括清洗设备（3 项）、薄膜沉积设备（11 项）、热处理设备（1 项）、先进制程光刻设备（4 项）、刻蚀设备（3 项）和测试设备（1 项）。从文件对各类设备的具体参数限制来看，此次制裁的核心仍然围绕先进制程设备。以上设备的出口目的地如果是中国内地、中国香港和中国澳门，需要向日本经济产业省贸易经济协力局申请针对向具体最终用户出口的“特定概括出口许可证”。

中国从日本进口最多的前道设备是刻蚀、光刻、热处理设备

中国大陆是日本半导体设备重要的出口地，占日本半导体设备出口总额的 25%-40%。中国在刻蚀机、光刻机、热处理设备上对日本依赖程度大。2022 年中国从日本进口的光刻机占中国光刻机进口总额的 63.1%，从日本进口的刻蚀机占刻蚀进口总额的 89%，从日本进口的热处理设备占热处理进口总额的 59.1%。

日本在涂胶显影、清洗、CD-SEM 设备领域全球垄断，零部件市场同样强势

日本厂商擅长自下而上的扩散式研发，在与液体、气体及加热后凝固材料相关的设备领域占据绝对优势。根据 eetimesJapan 的数据，日本占据全球涂胶显影设备 92%的市场分额，其中东京电子 2021 年占据 89%的份额；日本占据全球半导体单片式清洗设备市场 63%的份额，（迪恩士约占 40%，东京电子约占 23%）；日本占全球批量式清洗设备 86%的份额（迪恩士约 80%，东京电子约 6%）。在 CD-SEM（关键尺寸量测装备）领域，日立制造所占据全球 80%的份额。此次制裁并未提及应用于先进制程设备的零部件，但应当重视日本也是半导体材料、零部件市场的王者，后续如果有在零部件领域的新制裁政策，将加速我国半导体零部件的国产化。根据富创精密招股书，日本在机械类、机电一体类、气体/液体/真空系统类以及仪器仪表类零部件领域实力强。

半导体前道设备去“日”逻辑深化，国产设备、零部件厂迎加速成长

综合以上分析，建议重点关注刻蚀设备、涂胶显影设备、薄膜沉积、清洗设备、热处理设备厂商以及在先进制程有望进一步突破的厂商。受益标的：中微公司：（CCP 刻蚀已在 5 纳米产线实现批量销售。ICP 刻蚀设备已在超过 20 家客户的逻辑、DRAM 和 3DNAND 等各类芯片生产线上进行超过 100 多个 ICP 刻蚀工艺的量产。同时布局 MOCVD、LPCVD 和 EPI 等。）芯源微：前道涂胶显影设备快速放量；北方华创（刻蚀、热处理等）；拓荆科技（PECVD）；盛美上海（清洗、前道涂胶显影设备、PECVD、热处理）；中科飞测（国内量检测设备龙头）；华海清科（CMP 设备）；富创精密（平台型半导体零部件厂商）；珂玛材料(半导体前道设备陶瓷零部件供应商)，福晶科技（全球规模最大的 LBO、BBO 晶体及其元器件的生产企业。2022 年底新设全资子公司至期光子，布局超精密光学元件）。

风险提示：各类半导体前道设备研发、验证进度不及预期。

【建材】一带一路助力基建，关注新疆水泥投资机会——行业周报-20230528

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

一带一路助力基建，关注新疆水泥投资机会

自 2023 年 4 月，除西北地区，中国其他地区水泥价格均呈现下降趋势；本周新疆水泥价格为 460 元/吨，环比增长 1.10%。2023 年是“一带一路”倡议提出十周年，也是新时代对外开放最重要抓手。新疆是中国向西开放的重要枢纽，随着一带一路利好政策频出，基建重大项目或将加快落地，对新疆水泥需求或有较强支撑。受益标的：青松建华、天山股份。我们认为，在经济增速趋缓、人口结构变化、地产投资属性弱化的背景下，地产销售或将逐步转弱。在地产销售尚未显著回暖的情况下，受益于保交楼政策催化，地产竣工端或将成为地产稳增长、控风险的重要抓手。受年报季报发布以及 2023Q2 需求环比弱修复的影响，近期板块股价表现较弱；但观察龙头公司基本面，底部在 2023Q1 基本确立，业绩或将呈现逐季回暖的趋势，后周期建材板块配置价值显现。目前国内精装房渗透速率有所趋缓，在竣工预期向好以及消费建材竞争格局加速优化的背景下，零售业务修复确定性更强，优先推荐布局零售业务的消费建材企业。消费建材板块，受益标的：（1）业绩修复弹性较大的东方雨虹和三棵树，受益地产销售回暖以及渠道布局完善，零售业绩兑现预期较强，在节后未出现疫情高峰的背景下，业绩有望超预期。（2）经营稳健的伟星新材，深耕零售业务，地产下行周期背景下业绩呈现较强韧性；（3）北新建材、坚朗五金。受下游节前备库的影响，节后以消化社库为主，浮法玻璃阶段性累库。短期来看，各地保交楼目标有望平滑需求淡旺季波动，基本面有望延续修复态，短期内玻璃价格仍具备上涨动力。中长期来看，随着 2023 年 6-9 月 500 万吨天然碱、300 万吨联氨碱陆续投产，盈利弹性有望加速释放，但需持续关注下半年需求释放弹性以及玻璃生产商复产节奏。受益标的：信义玻璃、旗滨集团。“双碳”时代下，风电、光伏成为能源低碳转型的重要途径，受益于政策红利以及产业技术迭代，产业链景气度有望显著提升。2023 年或是光伏、风电装机大年，碳纤维、光伏玻璃、玻纤将会持续受益需求的增长。受益标的：光威复材、中复神鹰、福莱特、金晶科技、耀皮玻璃、中国巨石、中材科技。

行情回顾

本周(2023 年 5 月 22 日至 5 月 26 日)建筑材料指数下跌 2.02%，沪深 300 指数下跌 2.37%，建筑材料指数跑赢沪深 300 指数 0.36 个百分点。近三个月来，沪深 300 指数下跌 6.69%，建筑材料指数下跌 18.43%，建材板块跑输沪深 300 指数 11.74 个百分点。近一年来，沪深 300 指数下跌 5.88%，建筑材料指数下跌 20.29%，建材板块跑输沪深 300 指数 14.41 个百分点。

板块数据跟踪

水泥：截至 2023 年 5 月 27 日，全国 P.O42.5 散装水泥平均价为 374.54 元/吨，环比下跌 2.40%；水泥-煤炭价差为 223.42 元/吨，环比下跌 2.86%;全国熟料库容比 73.75%，环比上升 2.53pct。

玻璃：截至 5 月 27 日，全国浮法玻璃现货均价为 2195.41 元/吨，环比下跌 78.18 元/吨，跌幅为 3.44%；光伏玻璃均价为 162.50 元/重量箱，环比持平。浮法玻璃-纯碱-石油焦价差为 61.39 元/重量箱，环比上升 2.48%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为 51.38 元/重量箱，环比上升 4.18%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为 51.90 元/重量箱，环比上升 3.31%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为 97.71 元/重量箱，环比上升 3.48%。

玻璃纤维：截至 5 月 27 日，无碱 2400 号缠绕直接纱主流出厂价为 3800-4100 元/吨不等，SMC 合股纱 2400tex 主流价为 4600-5200 元/吨，喷射合股纱 2400tex 主流价为 6600-7600 元/吨。

风险提示：经济增速下行风险；疫情反复风险；原材料价格上涨风险；房地产销售回暖进展不及预期风险；国内保交楼进展不及预期；房企流动性风险蔓延压力；基建落地进展不及预期风险。

【煤炭开采】供给收缩&日耗抬升，煤价不宜过度悲观——行业周报-20230528

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

投资逻辑：供给收缩&日耗抬升，煤价不宜过度悲观

本周（2023.5.22-2023.5.26，下同）国内秦港 Q5500 动力煤平仓价 870 元/吨，环比大跌，且价格再次下破 900 元关口。市场对基本面的核心关注点在于经济需求的悲观以及煤炭的高库存。对于经济而言，趋势在近两个月来看，下游需求确实并未出现超预期的亮点，对煤炭的下游需求主要表现为：沿海八省日耗低于 2022 年同期、煤化工甲醇开工率下滑、水泥开工率同比持平、焦化厂和钢厂开工率有所下滑；对于高库存而言，秦港库存受下游需求拖累持续累库几近以往高点，电厂库存绝对量达到历史新高，但对于高库存仍应辩证分析，秦港库存相较于电厂库存反映真实基本面更有意义，秦港存在贸易商以及下游面对更多市场化的非电行业（煤化工、水泥等），电厂由于自 2022 年下半年以来年度长协比例大幅提升之后，在需求较弱时也将被动接受煤企的供货，缺乏主动补库和主动去库的调节手段从而导致了库存的高企。对于基本面而言，我们仍认为存在一些利多的数据，有望扭转煤价下行的趋势，从而使价格企稳反弹：从生产端开工率来看，由于安监趋严且地域范围扩大，导致晋陕蒙 422 家开工率明显下滑，从 85%跌至 83%水平，电厂日耗随着气温的升高从而在逐渐抬升，水电高频数据（水位和出库量）表明水电仍变现较弱；此外稳增长政策也是市场最为关注的变量，有力且明确的政策如有定调将改变整体顺周期的预期。从股票投资配置而言，我们对煤炭板块仍维持高胜率与高安全边际的逻辑推荐：如果对经济悲观，当前买入煤炭股票则多数可以获得 10%左右的股息率，从年报和一季报发布的实际情况来看，高分红与超预期的业绩表现，都得到了资本市场资金在股价层面上给予的正面回应，未来两月进入分红季，预计仍会一定程度催化股价；如果看多经济，煤炭股同样也会成为进攻品种，作为上游资源环节必然受到下游需求的拉升而反映出价格上涨，再叠加煤炭产量供给的受限，价格还有望表现出超预期上涨，反映在股票层面上可以赚到更多的资本利得或更好的超额收益。从安全性而言，我们认为煤炭股的估值已经处在历史的底部区域，PE 估值对应 2023 年业绩多为 4-5 倍，以 PB-ROE 方法分析煤炭股高 ROE 而 PB 却大幅折价。陕西和内蒙在一级市场招牌挂出让矿权均实现了高溢价（陕西溢价率 500%+，内蒙溢价率 200%+），伊泰煤炭溢价 50%回购 H 股并港股退市，这些均证明当前煤炭企业价值被严重低估；通过煤炭股二十年复盘，盈利稳定性高且持续高分红的公司确实会提升估值，中国神华从 2021 年 11 月以来的估值提升就是强有力的证明，“中国特色估值体系”对煤炭板块的估值提升也带来催化。高分红兼具高弹性的双重受益标的（前四再叠加高成长）：山西焦煤、广汇能源、兖矿能源、潞安环能、山煤国际；经济复苏及冶金煤弹性受益标的：平煤股份、淮北矿业（含转债）、神火股份（煤铝）；稳健高分红受益标的：中国神华、

陕西煤业；中特估预期差最大受益标的：中煤能源；能源转型受益标的：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源、永泰能源。

煤电产业链：安检压力导致供给收缩，迎峰度夏需求有望提升

供给端：5 月 15 日至 5 月 21 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿合计开工率 83.26%，环比下跌 1.12 个百分点，安全生产问题导致供给开始收缩。需求端：截至 5 月 25 日，沿海八省电厂日耗合计 185.8 万吨，涨幅 5.51%。后期判断：供给方面，煤矿安全专项整治将持续至 2023 年底，内蒙对有安全隐患煤矿进行产能核减，开工率和黑煤均存在制约。需求方面，二季度是工业企业开工和需求的旺季，尤其是非电行业（冶金、水泥、化工）需求旺季，当前非电行业需求也更多主导了现货煤价的走势，另外马上进入夏季需求上行，因此预判现货煤价仍具备较强的向上动能。

煤焦钢产业链：钢厂高开工率&低库存，炼焦煤价格有望反转

供给端：国内供给受到矿难和严格的安全生产形势影响，蒙古和澳洲煤虽有增量，但 3 月进口受到抢先通关影响，近三周蒙煤通关量已整体下滑；需求端：钢厂开工率高位持平，钢厂炼焦煤库存持续下跌处于历史底部。后期判断：供给方面：炼焦煤国内产量并无明显增量且安全生产将持续趋严，蒙古焦煤进口受到其产量的瓶颈限制、澳洲焦煤需要比较价差。需求方面：二季度也是“煤焦钢”产业链的旺季，炼焦煤价已处于底部，有望受到补库需求支撑。

风险提示：经济增速下行风险，疫情恢复不及预期风险，新能源加速替代风险。

【传媒】大模型应用生态持续落地，关注苹果 WDCC 大会——行业周报-20230528

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

继续布局“AI+游戏/教育/IP/电商”具备流量、内容、垂类数据优势的公司

5 月 13 日 OpenAI 官方推文宣布向所有 ChatGPTPlus 用户开放联网功能和 70+第三方插件使用；5 月 24 日微软 Build 年度开发者大会上推出了涵盖软件应用和云服务的 AI 全家桶—Copilot 及超过 50 个新插件；5 月 25 日百度在移动生态大会上表示要以 AI 原生思维重构移动生态（搜索、文库、电商等），AI 伙伴、AIBOT 等功能正在内测，AI 笔记、AI 成片、AI 作画等即将内测。我们认为，OpenAI、微软、百度通过大模型插件全面打通现有应用，或意图围绕大模型打造新流量入口及生态，对现有移动互联网应用格局存在冲击，但自身具备流量粘性、内容（IP）独占性及垂类数据优势的公司反而有望基于大模型实现降本提效或衍生新商业模式。我们建议继续密切关注 AIGC 应用落地、迭代进度及对相关公司带来的业绩增量，布局“AI+游戏/教育/IP/电商”领域具备流量、内容、数据壁垒的公司。（1）游戏：关注腾讯《白夜极光》（定档 6 月 13 日）、网易《逆水寒》（定档 6 月 30 日）、星辉娱乐/腾讯《战地无疆》、电魂网络《野蛮人大作战 2》、巨人网络《太空行动》等已上线及新上线游戏中 AI 带来的玩法创新；重点推荐姚记科技、腾讯控股、网易-S、吉比特、完美世界、心动公司、创梦天地，受益标的包括星辉娱乐、名臣健康、神州泰岳、电魂网络、恺英网络、巨人网络、盛天网络、宝通科技等。（2）教育：国内教材教辅出版发行公司的“AI+教育”产品未来几个月或陆续推出并开启商业化，成为重要催化，政策对 AI 教育的重视或推动青少年 AI 培训市场规模加快增长，培训机构预收款强监管的的实施或推动教培机构进一步向头部集中；受益标的包括盛通股份、世纪天鸿、南方传媒、山东出版等。（3）IP：头部 IP 自带流量，且基于版权保护更不容易被大模型生态替代，AI 工具或率先助力动画电影制作提效，且“动画 IP+大语言模型”或推动 AI 亲子陪伴市场空间打开；重点推荐奥飞娱乐，受益标的包括汤姆猫、上海电影、光线传媒等。（4）电商：“618”大促或给平台、MCN、代运营公司 Q2 业绩带来弹性，长期来看，具备 UGC 内容及数据优势的头部导购平台基于大模型推出的“AI 导购”或推动流量及收入增长提速，“AI+数字人”或驱动虚拟直播产能释放及商业化空间打开；重点推荐值得买、壹网壹创，受益标的包括引力传媒、蓝色光标、返利科技、青木股份等。

关注苹果 WDCC 大会，“AI+MR”应用空间或逐步打开

5 月 24 日，苹果公司官方发布 WWDC2023 开发者大会日程，大会将于 6 月 6 日至 10 日以线上形式举行，包

括主题演讲和 PlatformsStateoftheUnion 发布时间，美国科技记者马克·古尔曼预测苹果或将于会上发布初代 C 端 MR 设备。我们认为，大模型和 AIGC 或大幅提升 MR/VR/AR 内容开发效率，并降低成本，有助于解决因缺乏内容导致的 MR 硬件难以放量的问题，且 AI 将推动 MR 应用空间逐步打开，建议积极关注“AI+MR”机会，受益标的包括恺英网络、风语筑、丝路视觉、宝通科技、恒信东方等。

风险提示：AIGC 应用进展低于预期，内容行业监管政策变化。

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