

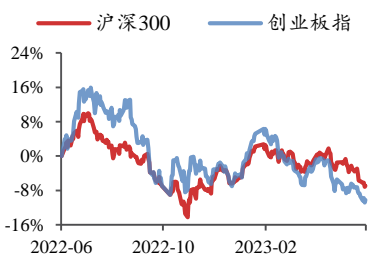
2023年06月02日

开源晨会 0602

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(%)
传媒	2.618
计算机	2.130
社会服务	1.386
通信	1.005
石油石化	0.996

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
家用电器	-1.955
公用事业	-1.252
交通运输	-1.236
建筑材料	-0.890
环保	-0.885

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

- 【固定收益】债市的破局点可能在政策端——6月流动性展望-20230601
- 【固定收益】后续经济或需政策发力——2023年5月PMI数据点评-20230601
- 【金融工程】券商金股解析月报(2023年6月)——金融工程定期-20230601
- 【金融工程】资产配置月报(2023年6月)——金融工程定期-20230531

行业公司

- 【汽车】5月份重卡销量约7万, 同比保持高速增长——行业点评报告-20230601
- 【汽车: 继峰股份(603997.SH)] 获得一汽大众座椅定点, 传统燃油车项目取得突破——公司信息更新报告-20230601
- 【医药: 诺思格(301333.SZ)] 深耕临床CRO业务, 全方位服务药物临床开发——公司首次覆盖报告-20230531

研报摘要

总量研究

【固定收益】债市的破局点可能在政策端——6月流动性展望-20230601

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 张维凡（联系人）证书编号：S0790122030054

5月资金面维持宽松，复苏节奏持续放缓推动债市收益率进一步下行

回顾5月，各项宏观数据继续走弱，信贷节奏放缓，通胀底部徘徊，PMI回落，新房销售面积处于低位，成交量与2022年5月基本持平，二手房成交量也有所回落，建筑钢材、整车货运流量等部分高频数据甚至弱于2022年同期，青年失业率创历史新高。市场对基本面的预期，已经从对分化式复苏的争议，转向了对经济复苏再次走弱的一致预期。在基本面低迷的催化下，长端债券收益率多次下探2.70%。

流动性方面，5月流动性先松后小幅收紧，整体压力较小。5月前半段，票据利率较低指向信贷投放较弱，同时基本面供需较弱，央行公开市场操作较为中性，期间虽有税期扰动，但资金面保持宽松。5月下旬后票据利率有所回升，同时跨月资金面有一定压力，受此影响，资金利率小幅抬升。截至5月30日，DR007中枢1.83%，环比4月下移23bp。

6月潜在流动性缺口较小

政府存款方面，对于政府债融资，根据二季度国债发行计划，6月共有16只国债计划发行，预计发行国债7500亿元，净融资额约3300亿；目前根据部分已披露省份二季度地方债发行计划，6月专项债发行规模较5月有所下降，6月偿债规模近6000亿，压力环比大于5月，预计6月地方债净融资规模小于5月，在1000亿左右；对于财政收支差额，6月是财政支出大月，参考2019年以来广义财政收支情况，预计6月会形成1万亿左右的财政净支出。综上，综合考虑2023年6月政府融资和财政收支的潜在变化，我们预计2023年6月财政存款将减少5500亿左右，对流动性起到一定补充。

其他方面，6月缴准压力环比增加，参考过去三年同期，预计环比增加约3400亿；6月居民和企业取现需求较弱，预计6月M0新增在100亿左右。近期人民币汇率波动再起，可能会对外汇占款规模产生一定扰动，但对流动性整体影响较小。

央行维持资金利率合理充裕的意图短期内可能不会转向

央行方面，当前稳增长依然面临较大压力，因此我们认为央行维持资金利率合理充裕的意图短期内可能不会转向。

由于最近经济存在再次探底的压力，市场对降息的预期再次升温。如果政策利率调降，可以为债市提供增量动能，长端收益率或将下破2.7%。但基于央行一季度货币政策执行报告中的表述，整体而言央行对货币政策的态度可能更偏中性，强调总量适度，结构平稳，保持利率水平合理适度。同时在专题1中提出“缩减原则”，珍惜货币政策空间。此外，5月以来人民币汇率贬值压力再起，目前已经触及半年内低点，这无疑将限制总量货币政策的空间。因此，我们依然维持短期货币政策总量宽松的想象空间有限观点不变，后续政策发力重点或将仍聚焦在财政等方向。

债市的破局点可能在政策端

3月份后短端和长端债市收益率均经历了显著的下行，目前债市已经基本完全定价了弱现实，长端债券在2.7%的关键点位上方震荡，向下突破需要货币政策的进一步宽松或基本面的利好。

向后看，我们认为债市收益率向上的概率可能更大一些。从货币政策上看，基于央行此前表态、海外央行加息态度以及人民币汇率压力，短期内降息概率不高，货币政策对债市的利好有限；从基本面情况看，在经历防疫

政策优化后，基本面复苏节奏已经从高点回落，但政策端前期前置发力的政策效应或将在后续逐步显现，基本面的变化情况需要持续关注；除此之外，增量政策亦值得期待，后续可能将在财政、准财政等方面发力，7月的政治局会议是值得关注的政策窗口，这或将是债市的破局点，对债市产生一定的压力。因此，我们建议债市在短期保持谨慎，关注政策面的边际变化。

风险提示：货币政策变化超预期，疫情再次扩散超预期。

【固定收益】后续经济或需政策发力——2023年5月PMI数据点评-20230601

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 张鑫楠（联系人）证书编号：S0790122030068

核心观点

1. 5月，制造业PMI为48.8%（前值49.2%，下同）。非制造业PMI为54.5（56.4%），建筑业PMI为58.2%（63.9%），服务业PMI为53.8%（55.1%）。

2. 整体：5月PMI较前值出现回落，我们认为主要有两点值得观察：一是一季度由于积压订单释放、生产端恢复，使前两个月回升的幅度较大，基数也较高，所以PMI存在向均值回归的趋势。从三月移动平均来看，PMI的回落幅度并不像单月那样明显。二是PMI各分项几乎均出现回落，但绝大多数分项回落的幅度较小，都不超过1个百分点，唯独与价格相关的指标回落较大。价格端高频指标也证实价格在出现回落，或与国际大宗商品价格的回落和需求较弱也存在一定关联。价格回落同样会导致上游企业生产意愿不强，因此形成负向循环。下游的需求端同样在影响上游生产。下游的建筑业的大幅回落和弱于季节性或证明需求端边际有所减弱。

3. 后续：5月PMI显示的情况是经济较上月有所回落，和市场对经济的感受较为一致，和会议中的判断“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足”相符。因此，后续是否能看到相关政策出台呵护经济或许成为市场博弈的重点。另外，以建筑业新订单指数和水泥发运率来看，2020年后建筑业新订单大致领先水泥发运率2-3个月，一季度较高的新订单是否能在后续形成工作量拉动GDP也需观察。

4. 债市：债市收益率在低位徘徊，各等级利差均倍压缩至历史低位，与现在对基本面感受较为一致。但最近市场对政策预期频繁升温，证明市场对收益率再向下有所犹豫。因此，需要谨慎后续若有政策出台带来经济回升使债市出现波动。

5. 分项：

（1）制造业：综合PMI指数较前值出现回落，从季节性来看，弱于2018年以来同期。

供需：生产指数较上月回落0.4个百分点，和新订单指数较上月回落0.5个百分点，回落幅度基本相同。一是在一季度积压订单释放、生产端持续恢复基数较高，二是产需两端动能均有所回落。

进出口：新出口订单指数较上月回落0.4个百分点，进口订单指数较上月回落0.3个百分点，或证明内需和外需均出现一定程度的减弱。

价格：原材料购进价格较上月回落5.6个百分点，出厂价格较上月回落3.3个百分点，均出现大幅下行，但企业采购量只是小幅下滑，或证明价格的下行除了受需求端影响外，主要原因或来自上游大宗商品价格下行影响。

库存：产成品库存较前值继续回落，回落0.5个百分点，或证明企业正在转为被动去库阶段，尚处复苏早期。

（2）服务业：商务活动指数继续保持高位运行，或因五一期间居民出行意愿较高，线下接触性消费持续恢复。据国家统计局，“旅游出行、线下消费等较为活跃，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间；服务业新动能行业发展向好”。服务业业务活动预期持续处于60以上的高景气区间。从季节性来看，5月服务业PMI继续超2018年以来同期。从高频来看，多个城市地铁客运量正处高位，人流在持续恢复。

(3) 建筑业：商务活动指数继续保持高位，但较前值有所回落，也从高景气区间回落为较高景气区间。从季节性来看，略弱于2018年以来同期。新订单指数环比有所减弱，或证明新项目数量正在减弱，后续形成能否形成工作量才是重点。

风险提示：政策变化超预期；疫情变化超预期。

【金融工程】券商金股解析月报（2023年6月）——金融工程定期-20230601

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002

6月份券商金股特征解析

6月份金山办公、中兴通讯、中国中铁、中国船舶、科沃斯、吉比特、兴森科技等金股推荐次数靠前。6月份券商金股已经陆续发布，我们统计了全市场45家券商发布的金股，去重后金股数量合计为303只。我们按照相对上月是否新进，将全体金股分为新进金股和重复金股两类。在重复金股中，6月份推荐次数靠前的金股为：金山办公（9次）、中兴通讯（7次）、中国中铁（6次）、中国船舶（5次）、恒瑞医药（4次）等；在新进金股中，6月份推荐次数靠前的金股为：科沃斯（4次）、吉比特（4次）、兴森科技（3次）、中科飞测-U（2次）、同花顺（2次）等。

6月份计算机、电子、电力设备、医药生物等行业金股数量占比靠前。6月份金股权重靠前的行业分别为：计算机（11.7%）、电子（10.7%）、电力设备（8.1%）、医药生物（6.4%）。相比于上月，本权重增加最多的行业为：计算机（+4.0%）、电子（+3.2%）、公用事业（+2.0%）；权重减少最多的行业为：传媒（-2.7%）、建筑装饰（-1.6%）、银行（-1.5%）。

6月份券商金股的市值水平下降，估值水平上升。我们按月统计了金股行业内加权市值分位和估值分位水平。可以发现，6月份券商金股的市值水平下降，估值水平上升，表明6月券商金股转向成长风格。

5月份券商金股绩效回顾

5月份券商金股组合整体收益率为-3.7%，2023年以来收益率为2.1%。全历史区间来看，全部金股组合年化收益率为18.2%，收益表现显著优于沪深300指数和中证500指数。其中，新进金股组合收益表现优于重复金股组合。全部金股、新进金股、重复金股组合5月份收益率分别为-3.7%、-2.8%、-4.5%，2023年以来收益率分别为2.1%、4.3%、0.7%。

5月份金桥信息、太极集团、天孚通信、中际旭创、达仁堂等金股收益率排名靠前。我们统计了月度收益排名前十的金股明细，其中：金桥信息、太极集团、天孚通信、中际旭创、达仁堂等金股月度收益靠前，5月份收益率分别为102.7%、30.8%、29.4%、22.6%、19.8%。

开源金工优选金股组合

开源金工优选金股组合5月份收益率为0.2%。全历史区间内，优选金股组合年化收益率为27.9%，收益表现优于全部金股组合。优选金股组合5月份收益率为0.2%，2023年以来收益率为16.0%。

6月份开源金工优选金股组合持仓明细：科思股份、嘉益股份、国网信通、安井食品、淮北矿业、中远海能、诺力股份、燕京啤酒等个股业绩超预期排名靠前。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

【金融工程】资产配置月报（2023年6月）——金融工程定期-20230531

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 张翔（分析师）证书编号：S0790520110001

股债配置观点：权益风险预算不变，股票仓位保持中配

开源金工将风险平价模型与主动信号结合构建主动风险预算模型，每月从股债横向比价、股票纵向估值水平、市场流动性三个维度构建主动风险预算指标，进而计算出股票与债券的配置权重，为投资者提供稳健的战术资产配置建议。

我们以中证 800 (000906.SH) 和中债总财富 (CBA00301.CS) 这两大宽基指数作为标的配置，在全样本区间内，股债组合年化收益率 6.50%，最大回撤 4.89%，收益波动比 1.63，收益回撤比 1.33。

回顾 5 月股债配置，股权风险溢价 ERP、历史估值分位数为中性，流动性信号看多，配置股票仓位为 12.89%，债券仓位为 87.11%，5 月组合收益 0.0%。展望 6 月股债配置，股权风险溢价 ERP、历史估值分位数维持中性，流动性信号继续看多，股票仓位为 10.01%，债券仓位为 89.99%。

行业轮动观点：6 月看多社服、机械、传媒、医药等

开源金工从交易行为、资金面、基本面三个维度出发，分别构建 6 个行业轮动子模型，对一级行业指数进行打分，每月选择分数最高的前三分之一行业作为多头组合，基准组合为全行业等权组合。

6 月风格板块判断：成长组得分显著高于价值组，推荐配置成长风格；板块上看多大科技、大消费板块。

5 月份行业组合回顾：传媒、建筑装饰、机械设备、非银金融、美容护理、计算机、食品饮料、医药生物、通信、交通运输，组合平均收益率为-3.96%，基准组合收益率为-4.11%，超额收益率为-0.15%。

6 月份行业配置推荐：社会服务、机械设备、美容护理、传媒、医药生物、计算机、纺织服饰、交通运输、食品饮料、公用事业。

5 月行业 ETF 组合回顾：传媒、机械、非银、计算机、食品饮料、医药，组合收益率为-3.68%，有 ETF 跟踪的行业平均收益率为-3.91%，超额收益率为 0.23%。

6 月行业 ETF 组合配置：机械设备、传媒、医药生物、计算机、食品饮料、非银。

“配置+选基” FOF 组合：5 月组合收益-2.61%，相对主动股基超额 0.73%

通过因子择时进行基金策略配置，并结合分域选基因子增强构建“配置+选基” FOF 组合。截至 2023 年 5 月 30 日，5 月开源“配置+选基” FOF 组合收益率为-2.61%，主动股基指数收益率为-3.35%，组合超额收益为 0.73%。2023 年 6 月，我们看多高质量、低估值风格驱动基金策略，相应的低配高成长、偏小票风格的基金。

风险提示：本报告模型及结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场波动不确定性下可能存在失效风险；历史数据不代表未来业绩。基金投资策略分类基于对公开的历史数据的定量测算与统计，对基金产品和基金管理人的研究分析结论不能保证未来的可持续性，不构成对该产品的推荐投资建议。

行业公司

【汽车】5 月份重卡销量约 7 万，同比保持高速增长——行业点评报告-20230601

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

事件：5 月份重卡销量约 7 万辆，同比增长 42%

根据第一商用车网数据，预计 2023 年 5 月份，重卡市场销量大约 7 万辆（开票口径，包含出口和新能源），环比 4 月份下滑 16%，同比 2022 年同期的 4.92 万辆增长 42%，净增加约 2.1 万辆，自 2023 年 2 月份以来，重卡市场连续第四个月同比正增长。2023 年 1-5 月份合计销量 39.5 万辆，同比增长约 21%，保持稳健增长态势。另外，第一商用车网初步判断认为，6 月份重卡市场将会出现小幅的环比下降，Q2 整体销量预计约 21.5 万辆，同比增长约 46%，环比下降约 10%。

出口市场保持高增，行业修复持续进行

2023年重卡出口表现良好，1-4月份重卡出口量共计约10.49万辆，同比增长约95%。据第一商用车网数据，5月份重卡出口继续保持强劲增长势头，同比增长超过50%。我们认为，这主要是因为：1)我国重卡产品的竞争力持续提升，且价格相较于国外品牌较低，性价比相对高，近几年来，我国重卡企业加大研发投入力度，产品质量、性能等得到明显提升，甚至超越了部分合资品牌；2)新能源卡车出口高增，在“双碳”政策推动下，我国重卡企业积极进行新能源转型，新能源重卡销量同环比提升明显，并推动出口向上；3)俄罗斯等出口国需求高增，自疫情放开、经济复苏以来，国外企业对重卡的需求量高增，叠加我国重卡产品的高性价比，出口到俄罗斯等国家的卡车增多，据俄罗斯汽车市场分析机构Autostat数据，2023年4月我国有4款重卡进入俄罗斯重卡市场销量前五，自卸车市场国产品牌市占率超78%。但重卡市场整体由于经济和消费弱复苏导致购车需求略有承压，销量环比略有下行压力，后续伴随扰动因素的消除和经济复苏进程的加快，重卡行业有望持续修复。

投资建议

我们认为重卡Q2环比下降属于正常的季节性波动，当前时间点并未低于预期，而头部公司的一季报业绩彰显了销量回暖后的利润弹性，Q2有望延续。另外，出口持续高景气，2023年1-4月出口销量总计约10.49万辆，同比增长95%，出口的持续高增有望带来相关企业盈利能力上行。建议持续关注商用车板块：中国重汽(A)、潍柴动力、福田汽车、一汽解放。

风险提示：宏观经济恢复不及预期、海内外汽车需求不及预期、电动化推进不及预期等。

【汽车：继峰股份(603997.SH)】获得一汽大众座椅定点，传统燃油车项目取得突破——公司信息更新报告-20230601

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

公司获得一汽大众座椅定点，座椅领域竞争力尽显

5月31日，继峰股份发布公告，宣布子公司格拉默获得一汽大众乘用车座椅总成定点，对应车型为一汽大众探岳，定点总金额57亿元，生命周期8年，预计于2024年11月量产。公司在乘用车座椅产品开发设计、技术质量、生产保障能力突出。考虑到乘用车座椅本年度处于投入期，下调2023年盈利预测，以及考虑2024年座椅定点量产，上调2024-2025年盈利预测，预计2023/2024/2025年归母净利润分别为2.00(-1.83)/7.30(+1.40)/11.50(+1.31)亿元，EPS为0.18/0.65/1.02元/股，对应当前股价PE为77.2/21.2/13.5倍，维持“买入”评级。

合资品牌再下一城，传统燃油车项目取得突破

目前公司乘用车座椅业务在手定点共计6个，其中包含奥迪PPE纯电平台、一汽大众探岳等，本次一汽大众的定点是继奥迪之后的第二个合资品牌，反映了公司的座椅产品进一步获得头部主机厂的认可，持续的优质定点可期，未来有望在中高端市场进一步开拓新客户。另外，公司此前的定点聚焦于新能源车，本次的定点实现了传统燃油车从0到1的突破。

座椅领域降本诉求较强，持续看好国产替代长期逻辑

公司所处的乘用车座椅赛道是国产替代的核心领域，在本轮主机厂价格战的背景下，降本诉求较强，座椅板块国产替代有望加速，2023年是定点释放的大年。我们认为座椅是优质赛道，此前几乎被外资和合资供应商垄断，随着座舱智能化，座椅ASP有望提升，国内市场规模预计将超千亿。目前，公司在手乘用车定点充足，预计于2023-2024年逐步量产，且公司当前定点量已基本达到公司此前目标预期，充足的订单带来的规模效应有望显著提升公司乘用车业务的盈利水平。

风险提示：产能扩张不及预期、需求扩张不及预期、原材料价格波动超预期等。

【医药：诺思格(301333.SZ)】深耕临床CRO业务，全方位服务药物临床开发——公司首次覆盖报告-20230531

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

深耕临床 CRO 业务，全方位服务药物临床开发

历时 15 年发展，诺思格已建立了符合国际标准的药物临床研发全流程一体化服务平台。诺思格旗下共设有 10 家子公司，业务覆盖医药临床研究各个阶段，公司已搭建具备国际视野的管理团队与专业的科学家团队，拥有丰富的临床试验研究资源网，并与多家国内外知名医疗机构及药企建立合作关系。短期看，公司新增合同数量快速增长，2022 年新增合同金额达 8.13 亿元，业绩增长确定性强。中长期看，公司一体化布局，各业务协同发展，数统等高盈利业务的快速发展，有望推动公司业绩持续向好。我们看好公司的长期发展，预计 2023-2025 年公司的归母净利润为 1.50/1.90/2.36 亿元，EPS 为 2.50/3.17/3.93 元，当前股价对应 PE 为 39.9/31.5/25.4 倍，估值合理，首次覆盖，给予“买入”评级。

政策助推中国新药临床试验高速高质发展，国内临床 CRO 市场快速崛起

政策端推动中国医药产业向创新升级转型，新药临床试验项目数量呈现高增长、质量稳步提升，外包需求的扩大催生本土临床 CRO 企业快速成长。新药研发临床阶段资金投入高、失败风险高，专业性与系统性更强的 CRO 公司能够帮助药企实现降本增效。根据 Frost&Sullivan 数据统计，2020 年中国临床 CRO 市场规模为 263 亿元，预计于 2025 年达到 835 亿元，2020-2025 年复合增长率为 25.99%，市场正处于快速扩容期。

综合服务+专项服务，6 大业务板块协同发展，推动公司经营持续向上

公司能够为客户提供 I 至 IV 期综合型临床试验运营服务，也可以根据客户的需求灵活高效地提供一项或多项临床试验专项服务。CO 服务覆盖了临床试验项目各个阶段，是目前公司发展的核心业务，2022 年营收 3.00 亿元，占比 47.00%。专项服务中，SMO、DM/ST 与 CP 业务成长性较高，其中 DM/ST 与 CP 业务具备较强的盈利能力。公司 DM/ST 业务拥有多个成功案例，已协助多款海内外新药成功上市，有望成为打开海外市场的敲门砖，并推动公司盈利进一步向上。

风险提示：国内政策变动、核心技术成员流失、药物临床研发服务市场需求下降。

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