

2023年06月09日

北交所跨入200家时代，明晰定位和拓增“专精特新”或提升投资机会

——北交所策略专题报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 北交所跨入200家时代，“专精特新”属性企业股价+成长性表现较好

北交所上市公司数量超200家，总市值2,687.56亿元。有78家具有“专精特新”属性，数量占比39.20%。成长性方面，专精特新企业三年营收CAGR均值较高20.27%；上市表现上，北交所上市公司首日涨幅均值24.31%，首发市盈率均值22.4；其中专精特新属性公司首日涨幅均值27.02%高于其余公司。按行业分类，上市首日涨幅最高为国防军工66.09%；三年营收CAGR最高为电力设备35.89%。上市后备军方面目前81家企业已获得受理，“专精特新”属性31家，覆盖21个大类行业，占比最高行业为信息技术。排队企业2022年营收规模主要在1.6-3.6亿元，归母净利润规模2000-8000万元，有11家归母净利润规模超过1亿；三年营收CAGR均值19.78%。多家公司拆分子公司申请北交所上市，有助增强资金实力、母公司及子公司盈利能力和综合竞争力。分拆上市的子公司管理规范度、财务真实性更有保障，投资风险性相对更低，更受投资者欢迎。此外北交所上市企业“专精特新”属性较强，特点明晰有助于吸引更符合特性的优质企业进入，同时也有助于市场对于北交所内各行业的龙头企业认识加深，增强在北交所内的投资布局意愿，参与投资企业高速成长期。

相关研究报告

《汇隆活塞833455.BJ:柴油机活塞“小巨人”，船舶领域毛利率较高—北交所新股申购报告》-2023.6.8

《天罡股份(832651.BJ):先进技术规范标准，超声波量表“小巨人”助力供热节能—北交所新股申购报告》-2023.6.7

《后备军兵强马壮，北交所创新特点凸显—北交所策略专题报告》-2023.6.6

● 以史为鉴：《科创属性评价指引》明晰评价指标，吸引优质科技属性公司

科创板重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业。中国证监会于科创板开板一周年后制定了《科创属性评价指引（试行）》，聚焦支持“硬科技”的核心目标，突出实质重于形式，丰富科创属性评价指标并强化综合研判，鼓励“硬科技”企业在科创板上市，加速科技成果向现实生产力转化，促进经济发展向创新驱动转型。

自2020年3月《科创属性评价指引（试行）》出台以来，共645家企业申报科创板并得到受理，发布与修改前后，科创板受理公司数量与对应募资总规模出现小高峰。《指引》的发行强调了科创板服务企业的硬科技属性，明晰了相关的指标认定，提高投资人参与机会，受理公司科技属性更硬核，二级市场表现更好。

● 明确评价指标后受理公司成长性更好，研发投入更大，有助于增加投资机会

从营收能力来看，《指引》施行后的申请公司的营收增长速度更快，2022年的营收增长率表现也更好，发行时近三年营收CAGR中值达49.73%。研发投入上，发布前公司上市近三年研发投入占比均值9.19%，累计金额1.87亿元；指标具体化后申请公司近三年研发投入占比均值为11.40%，累计金额为4.10亿元。上市表现方面对比，《指引》发布前的公司首发市盈率中值46.49X，发布后的受理公司首发市盈率中值为48.59X，有一定程度提升。2020年《指引》发布后的受理公司当年涨幅高达32.27%，而发布前的受理公司当年涨幅为2.14%。

● **风险提示：**改革力度不及预期的风险、流动性风险、市场情况变化风险。

目 录

1、 以史为鉴，《科创属性指引》发布明确了科创板“硬科技”	3
1.1、 《指引》强化综合研判，突出实质重于形式，聚焦“硬科技”	3
1.2、 明确判定指标有助吸引优质、属性相合公司，增加投资人参与机会	4
2、 北交所近 200 家，“专精特新”明晰市场服务对象	8
2.1、 北交所开市一年半，“专精特新”属性企业股价+成长性表现较好	8
2.2、 北交所目前排队企业 81 家，获上市公司拆分上市青睐	11
3、 风险提示	12

图表目录

图 1： 自 2020 年 3 月《科创属性评价指引（试行）》出台共 645 家企业申报受理	4
图 2： 《指引》发布时与第一次修改后的受理企业数量与募资总规模都有上升趋势	5
图 3： 《指引》施行后发行时近三年营收 CAGR 中值高	5
图 4： 《指引》后公司的 2022 年营收表现更好	5
图 5： 《指引》施行后的公司专利个数均值更多	6
图 6： 研发人员占比没有明显变化	6
图 7： 《指引》发布后公司研发投入占比均值 11.40%	6
图 8： 《指引》发布后公司三年累计研发投入均值 4.1 亿	6
图 9： 《指引》发布后申请科创板并公开发行股票募资的金额均值为 14.17 亿元	7
图 10： 《指引》发布前申请公司募资金额主要为 3-4 亿元	7
图 11： 《指引》发布后申请公司募资规模集中在 3-6 亿	7
图 12： 《科创属性评价指引（试行）》发布后受理公司的首发市盈率较高	7
图 13： 2021-2023 年《指引》发布后受理公司涨跌幅均值相对较小	8
图 14： 2022 年 12 月与 2021 年 11 月的上市速度较快，2022 年 8 月与 2023 年 6 月平均募资规模较高	8
图 15： 专精特新企业的三年营收复合增速均值相对较高，为 20.27%。	9
图 16： 专精特新属性的公司营收复合增速最高值较大	9
图 17： 专精特新属性公司的营收复合增速最低值较高	9
图 18： 所有北交所上市公司首日涨幅均值为 24.31%	10
图 19： 北交所全部上市公司首发市盈率均值为 22.4	10
图 20： 81 家已经获得受理企业覆盖了 21 个证监会大类行业	11
图 21： 已获受理公司 2022 年营收集集中在 1.6-3.6 亿元（纵轴：公司数、横轴：营收）	11
图 22： 利润规模主要集中在 2000-8000 万元（纵轴：公司数、横轴：净利润/亿元）	12
表 1： 聚焦支持“硬科技”的核心目标，突出实质重于形式，丰富科创属性评价指标并强化综合研判	3
表 2： 三年营收复合增速最高的行业为电力设备 35.89%	10
表 3： 多家 A 股上市公司分拆子公司申请北交所上市	12

1、以史为鉴，《科创属性指引》发布明确了科创板“硬科技”

1.1、《指引》强化综合研判，突出实质重于形式，聚焦“硬科技”

科创板自 2018 年 11 月 5 日成立以来，坚持面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求，主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业。重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，推动互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合，引领中高端消费，推动质量变革、效率变革、动力变革。

为进一步贯彻落实党中央国务院关于科创板建设的部署要求，落实科创定位，更好地支持和鼓励“硬科技”企业在科创板上市，加速科技成果向现实生产力转化，促进经济发展向创新驱动转型，中国证监会于科创板开板一周年后制定了《**科创属性评价指引（试行）**》并为适应市场情况，聚焦支持“硬科技”的核心目标，突出实质重于形式，先后修改对指引进行了两次修改，进一步丰富科创属性评价指标并强化综合研判。

表1：聚焦支持“硬科技”的核心目标，突出实质重于形式，丰富科创属性评价指标并强化综合研判

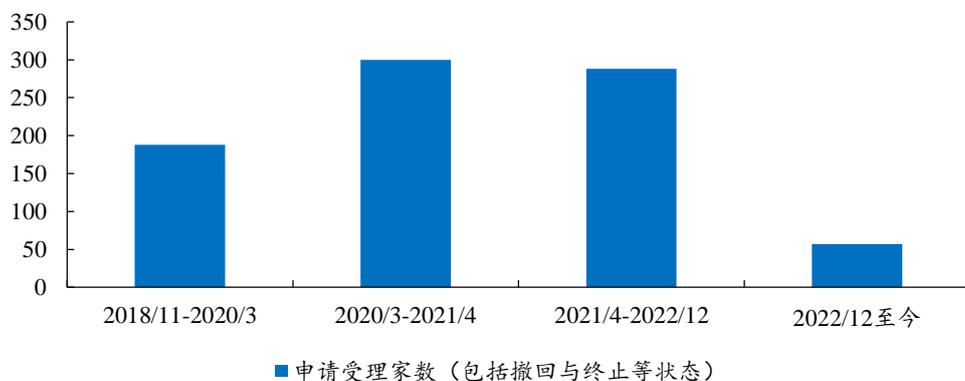
发布时间	政策/改动	重点内容
2020 年 3 月	《科创属性评价指引（试行）》	<p>科创属性评价指标体系采用“常规指标+例外条款”的结构，包括 3 项常规指标和 5 项例外条款。企业如同时满足 3 项常规指标，即可认为具有科创属性；如不同时满足 3 项常规指标，但是满足 5 项例外条款的任意 1 项，也可认为具有科创属性。</p> <p>【三项指标】</p> <p>(1) 三年研发投入占营业收入比例 5% 以上，或三年研发投入金额累计 6000 万元以上。</p> <p>(2) 形成主营业务收入的发明专利 5 项以上。</p> <p>(3) 三年营业收入复合增长率达到 20%，或一年营业收入金额达到 3 亿元。</p> <p>【五项例外条款】</p> <p>(1) 发行人拥有的核心技术经国家主管部门认定具有国际领先、引领作用或者对于国家战略具有重要意义。</p> <p>(2) 发行人作为主要参与单位或者发行人的核心技术人员作为主要参与人员，获得国家科技进步奖、国家自然科学奖、国家技术发明奖，并将相关技术运用于公司主营业务。</p> <p>(3) 发行人独立或者牵头承担与主营业务和核心技术相关的国家重大科技专项项目。</p> <p>(4) 发行人依靠核心技术形成的主要产品或者服务，属于国家鼓励、支持和推动的关键设备、关键产品、关键零部件、关键材料等，并实现了进口替代。</p> <p>(5) 形成核心技术和主营业务收入的发明专利（包含国防专利）合计 50 项以上。</p>
2021 年 4 月	第一次修改，修改后形成“4+5”的科创属性评价指标	<p>(1) 新增常规指标：研发人员占比超过 10%，充分体现科技人才在创新中的核心作用。</p> <p>(2) 建立负面清单制度：按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域，建立负面清单制度。</p> <p>(3) 在咨询委工作规则中，完善专家库和征求意见制度，形成监管合力。</p> <p>(4) 交易所在发行上市审核中，按照实质重于形式的原则，重点关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构对科创属性的核查把关是否充分，并做出综合判断。</p>
2022 年 12 月	第二次修改	<p>【4 项常规指标】</p> <p>(1) 最近三年研发投入占营业收入比例 5% 以上，或最近三年研发投入金额累计在 6000 万元以上；</p> <p>(2) 研发人员占当年员工总数的比例不低于 10%；</p>

发布时间	政策/改动	重点内容
		<p>(3) 应用于公司主营业务的发明专利 5 项以上；</p> <p>(4) 最近三年营业收入复合增长率达到 20%，或最近一年营业收入金额达到 3 亿元。采用《上海证券交易所科创板股票上市规则》第 2.1.2 条第一款第（五）项规定的上市标准申报科创板的企业，或按照《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》等相关规则申报科创板的已境外上市红筹企业，可不适用上述第（4）项指标的规定；软件行业不适用上述第（3）项指标的要求，研发投入占比应在 10% 以上。</p> <p>【五项例外条款】</p> <p>(1) 发行人拥有的核心技术经国家主管部门认定具有国际领先、引领作用或者对于国家战略具有重大意义；</p> <p>(2) 发行人作为主要参与单位或者发行人的核心技术人员作为主要参与人员，获得国家科技进步奖、国家自然科学奖、国家技术发明奖，并将相关技术运用于公司主营业务；</p> <p>(3) 发行人独立或者牵头承担与主营业务和核心技术相关的国家重大科技专项项目；</p> <p>(4) 发行人依靠核心技术形成的主要产品（服务），属于国家鼓励、支持和推动的关键设备、关键产品、关键零部件、关键材料等，并实现了进口替代；</p> <p>(5) 形成核心技术和应用于主营业务的发明专利（含国防专利）合计 50 项以上。</p> <p>【限制名单】限制金融科技、模式创新企业在科创板上市。禁止房地产和主要从事金融、投资类业务的企业在科创板上市。</p>

资料来源：证监会官网、开源证券研究所

自 2020 年 3 月《科创属性评价指引（试行）》出台以来，共 645 家企业申报科创板并得到受理。

图1：自 2020 年 3 月《科创属性评价指引（试行）》出台共 645 家企业申报受理

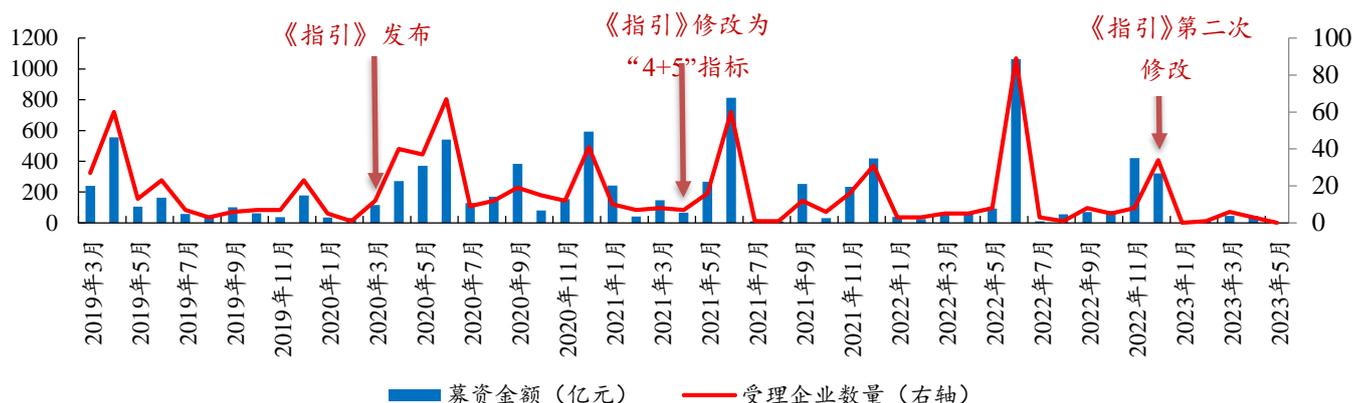


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、明确判定指标有助吸引优质、属性相合公司，增加投资人参与机会

《科创属性评价指引（试行）》发布与修改前后，科创板受理公司数量与对应的募资总规模有明显上升并出现小高峰。《指引》的发行强调了科创板服务企业的“硬科技”属性，明晰了相关的指标认定，提高投资人参与机会，受理公司科技属性更硬核，二级市场表现更好。

图2: 《指引》发布时与第一次修改后的受理企业数量与募资总规模都有上升趋势

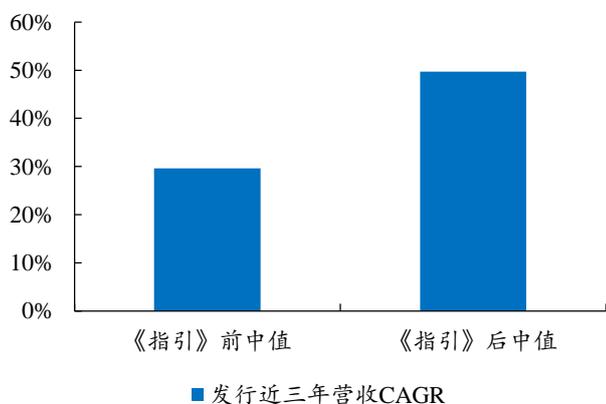


数据来源: Wind、开源证券研究所

按照《科创属性评价指引(试行)》进行分类统计申请科创板的公司指标。从营收能力来看,《指引》施行后的申请公司的营收增长速度更快,发行时近三年营收CAGR中值达到49.73%。

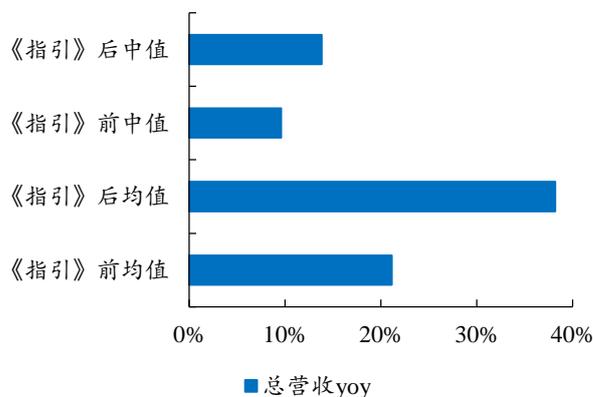
2022年的营收表现上,《指引》施行后的申请公司表现也更好,2022年增长率均值与中值都明显高于施行前申请科创板上市的公司。

图3: 《指引》施行后发行时近三年营收CAGR中值高



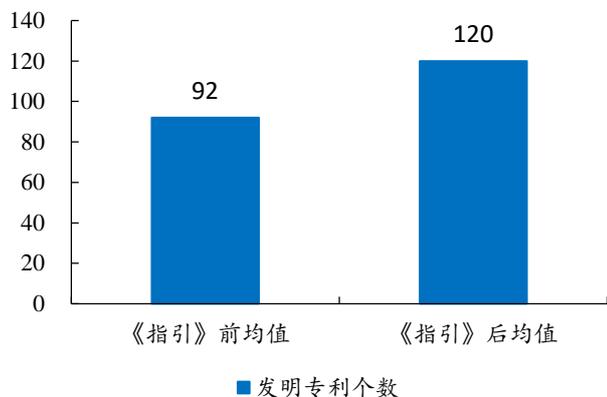
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 《指引》后公司的2022年营收表现更好

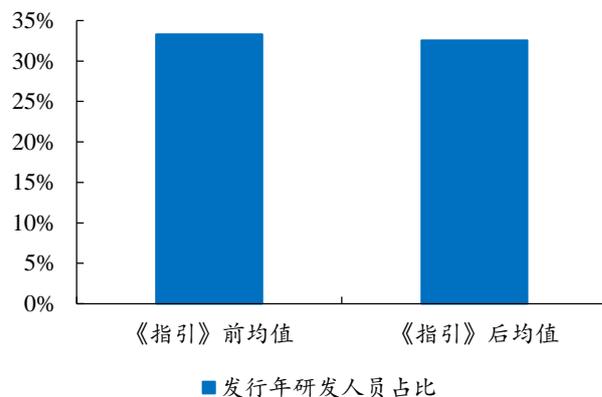


数据来源: Wind、开源证券研究所

从研发能力上看,《科创属性评价指引(试行)》发布前,科创板申报公司公布数据的专利平均数为92项,发布后申报公司的专利项数有明显提高,均值为120项。研发人员占比上,《科创属性评价指引(试行)》发布前后的均值基本类似。

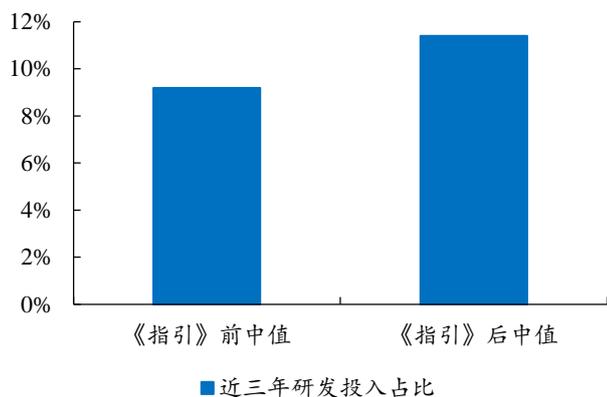
图5：《指引》施行后的公司专利个数均值更多


数据来源：Wind、开源证券研究所

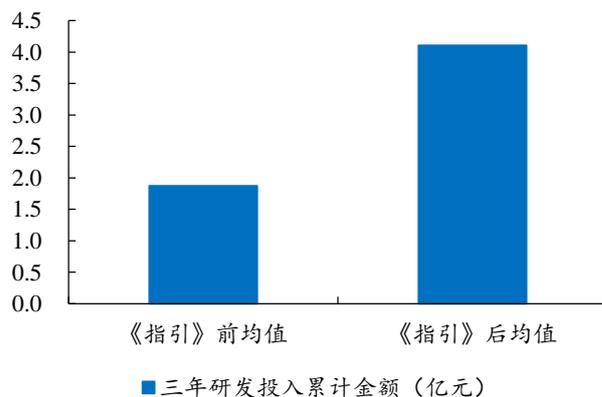
图6：研发人员占比没有明显变化


数据来源：Wind、开源证券研究所

研发投入方面，《指引》发布前公司上市近三年研发投入占比均值为 9.19%，累计金额为 1.87 亿元；科创属性指标具体化后申请科创板公司的近三年研发投入占比均值为 11.40%，累计金额为 4.10 亿元。

图7：《指引》发布后公司研发投入占比均值 11.40%


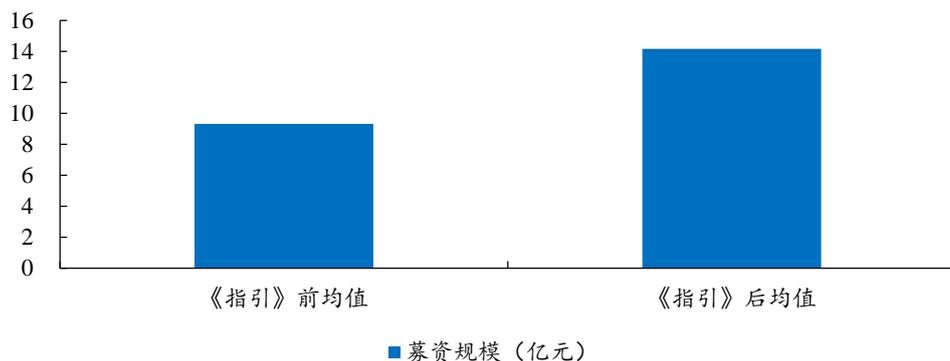
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：《指引》发布后公司三年累计研发投入均值 4.1 亿


数据来源：Wind、开源证券研究所

募资规模上，《指引》发布前的公司募资均值为 9.31 亿元，《指引》发布后申请科创板并公开发行人股票募资的金额均值为 14.17 亿元。

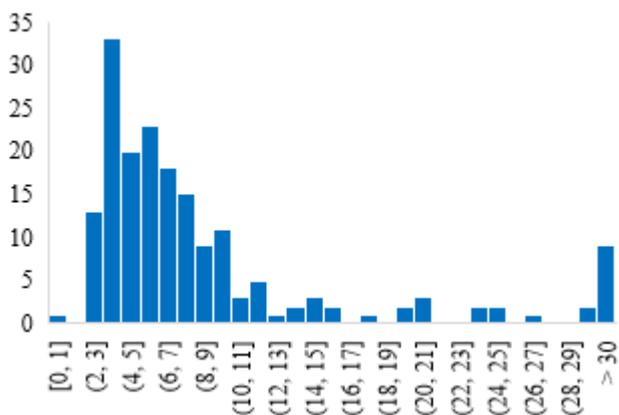
图9: 《指引》发布后申请科创板并公开发行股票募资的金额均值为 14.17 亿元



数据来源: Wind、开源证券研究所

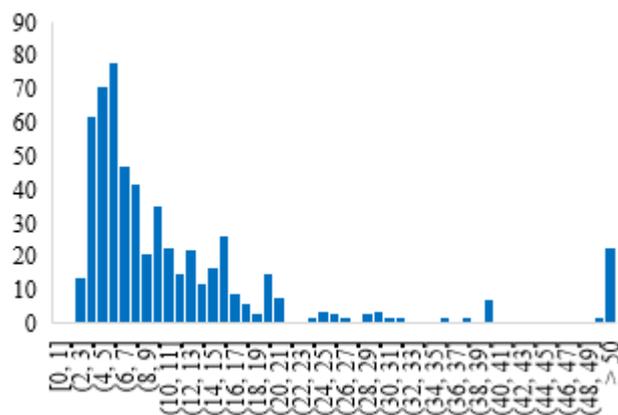
按照募资金额分布来看,《指引》发布前申请的公司募资基本集中于 3-4 亿元,发布后申请的公司募资规模则主要集中在 3-6 亿元。

图10: 《指引》发布前申请公司募资金额主要为 3-4 亿元



数据来源: Wind、开源证券研究所

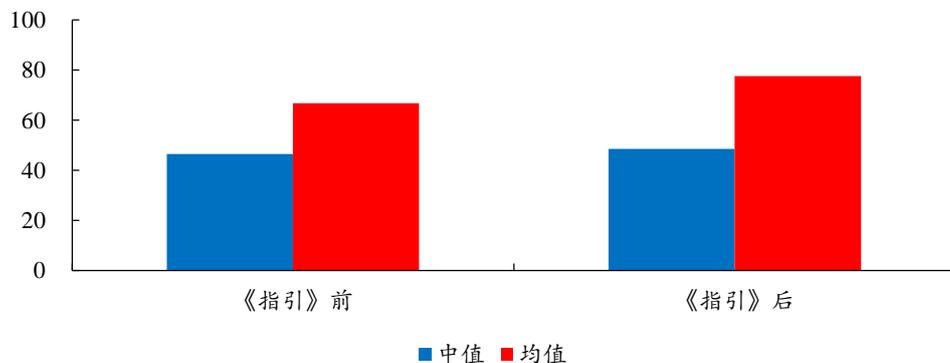
图11: 《指引》发布后申请公司募资规模集中在 3-6 亿元



数据来源: Wind、开源证券研究所

根据市盈率反映情况来看,《指引》发布前的公司首发市盈率中值为 46.49X, 发布后的受理公司首发市盈率中值为 48.59X, 有一定程度提升。

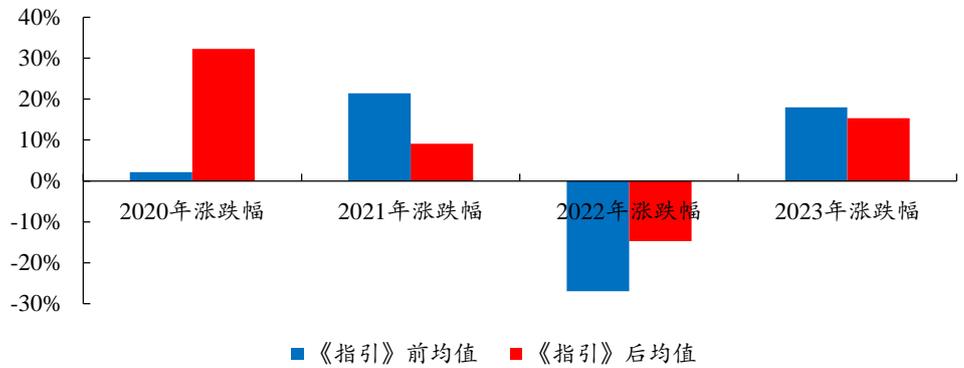
图12: 《科创属性评价指标(试行)》发布后受理公司的首发市盈率较高



数据来源: Wind、开源证券研究所

在科创板上市后的股价表现来看,《指引》发布前后受理公司的年涨跌方向相同,涨跌幅来看,《指引》发布后的受理公司2020年涨幅高达32.27%,而发布前的受理公司当年涨幅为2.14%;2022年的表现上,二者均为负值,《指引》后受理公司的跌幅更小。

图13: 2021-2023年《指引》发布后受理公司涨跌幅均值相对较小



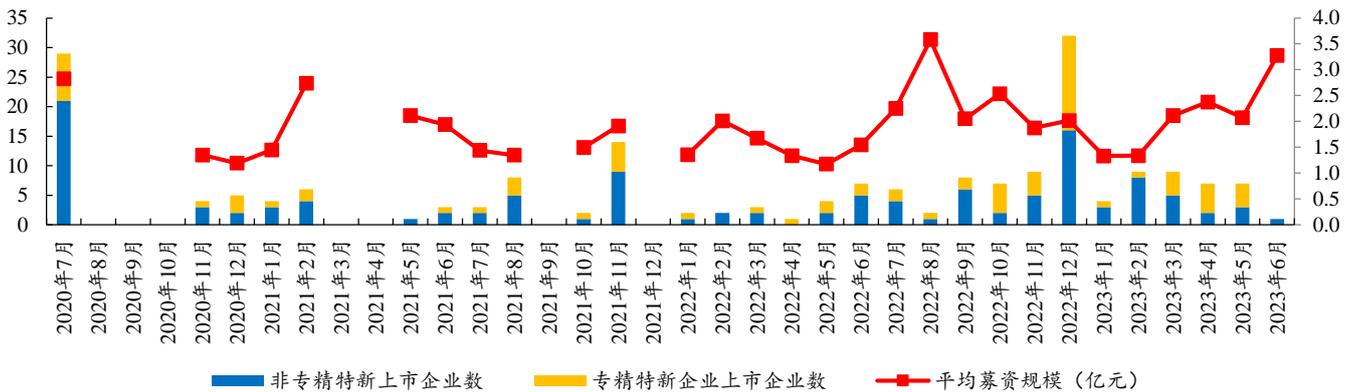
数据来源: Wind、开源证券研究所

2、北交所近200家,“专精特新”明晰市场服务对象

2.1、北交所开市一年半,“专精特新”属性企业股价+成长性表现较好

北交所自2021年11月正式开市以来,已有一年半左右时间,目前已上市公司突破200家,总市值已经达到2,687.56亿元。除2020年7月精选层平移的公司,上市速度较快的月份为2022年12月与2021年11月,分别于当月新增上市公司32家、14家;2022年8月与2023年6月平均募资规模较高,分别为3.58亿元、3.27亿元。

图14: 2022年12月与2021年11月的上市速度较快,2022年8月与2023年6月平均募资规模较高

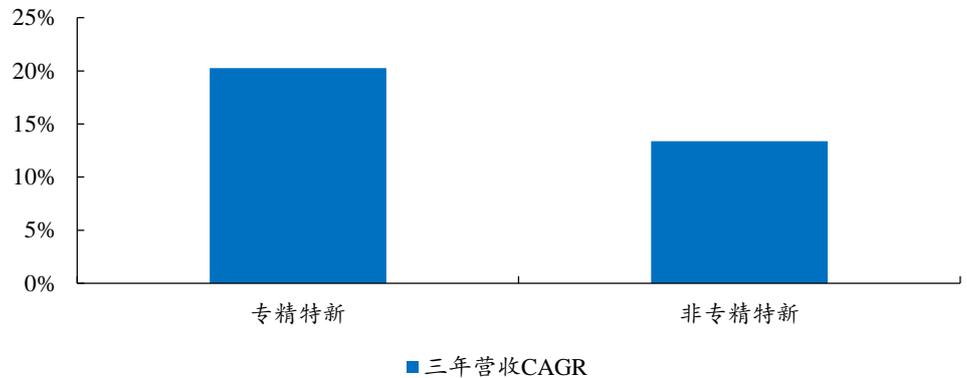


数据来源: Wind、开源证券研究所

已经上市公司中,有78家公司为“专精特新”中小企业或专精特新“小巨人”,数量占比达到39.20%,2022年研发费用率均值为6.27%。“专精特新”属性增加有助于市场对于北交所内各行业的龙头企业认识加深,增强在北交所内的投资布局意愿。

对比具有“专精特新”属性的公司与其余公司的表现，我们发现在成长性方面，专精特新企业的三年营收复合增速均值相对较高，为 20.27%。

图15：专精特新企业的三年营收复合增速均值相对较高，为 20.27%。



数据来源：Wind、开源证券研究所

近三年营收复合增速的极值上，专精特新属性的公司营收增速最大值较高，其中近三年营收增长最高的为安达科技 249.50%；而其他企业中增速最快为倍益康，三年复合增速为 109.98%。最低值则为非专精特新属性的康乐卫士-47.86%，且增速最低的前 20 位中仅有一家专精特新属性的公司；专精特新属性公司的营收三年复合增速最小值为大地电器的-6.05%。

图16：专精特新属性的公司营收复合增速最高值较大

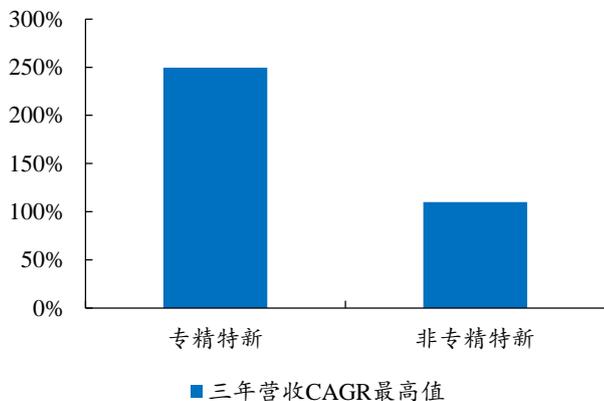
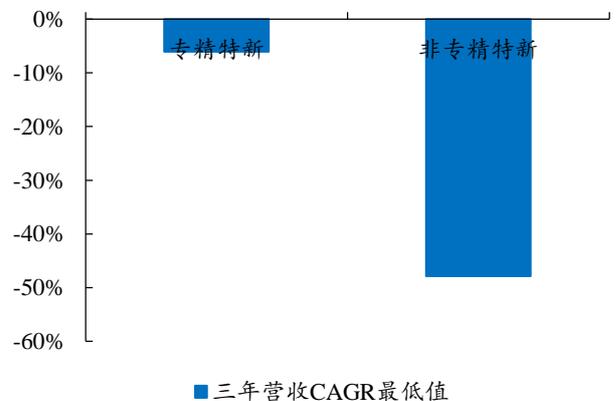


图17：专精特新属性公司的营收复合增速最低值较高

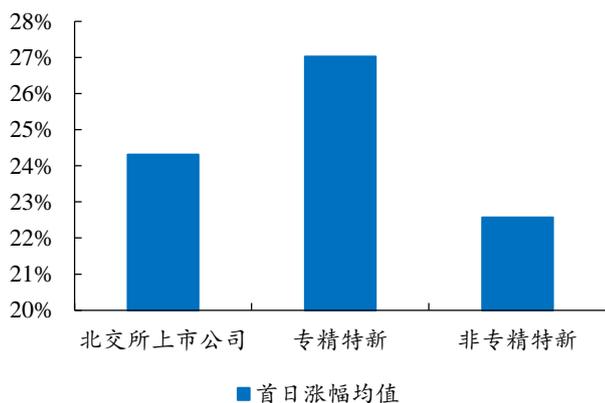


数据来源：Wind、开源证券研究所

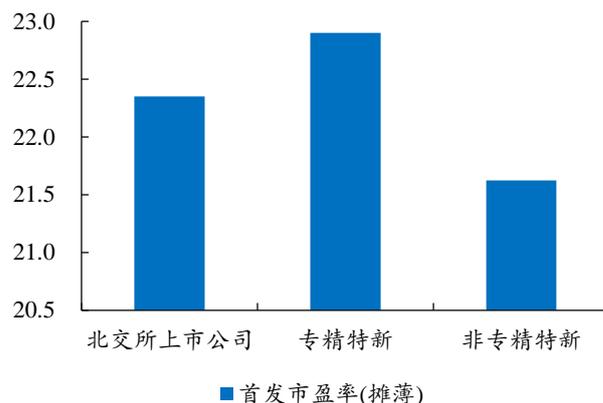
数据来源：Wind、开源证券研究所

从上市时表现来看，目前所有北交所上市公司首日涨幅均值为 24.31%，而其中具有专精特新属性的公司首日涨幅均值为 27.02%，对比其余公司较高。

首发市盈率的表现来看，北交所全部上市公司首发市盈率均值为 22.4X，专精特新属性公司的均值为 22.9X，略高于其余公司。

图18：所有北交所上市公司首日涨幅均值为 24.31%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：北交所全部上市公司首发市盈率均值为 22.4


数据来源：Wind、开源证券研究所

按照行业分类的表现来看，上市首日涨幅较高的行业为国防军工 66.09%、建筑材料 64.64%、社会服务 45.52%、汽车 45.02%；三年营收复合增速最高的 Top5 行业则为电力设备 35.89%、钢铁 34.36%、交通运输 32.67%、家用电器 32.55%、国防军工 28.20%，仅有环保的三年复合增速均值为负值。

表2：三年营收复合增速最高的行业为电力设备 35.89%

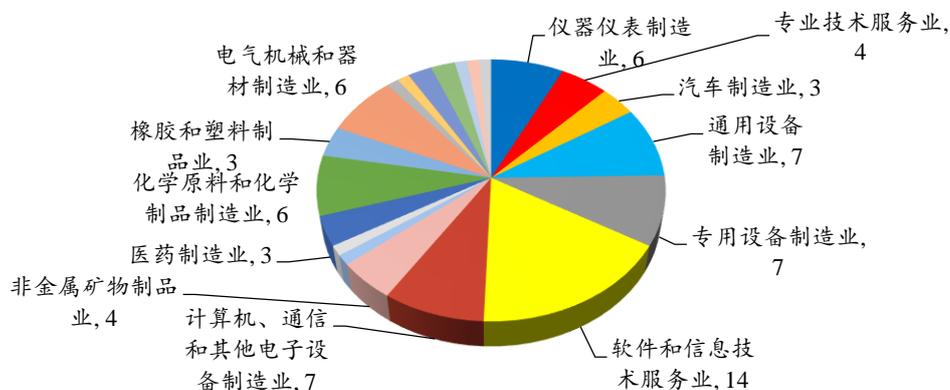
行业	三年营收 CAGR	上市首日增幅
医药生物	9.45%	8.66%
环保	-8.72%	37.46%
计算机	4.03%	32.05%
建筑装饰	2.34%	25.91%
汽车	10.85%	45.02%
机械设备	16.54%	27.45%
电力设备	35.89%	14.54%
基础化工	19.33%	17.94%
建筑材料	2.72%	64.64%
轻工制造	10.90%	13.99%
农林牧渔	11.93%	22.24%
电子	16.53%	34.37%
传媒	4.83%	-20.19%
社会服务	5.78%	45.52%
家用电器	32.55%	12.69%
公用事业	8.87%	-10.64%
交通运输	32.67%	-14.50%
通信	18.09%	31.86%
有色金属	12.24%	0.00%
纺织服饰	12.87%	-6.67%
食品饮料	18.19%	8.24%
国防军工	28.20%	66.09%
钢铁	34.36%	16.96%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、北交所目前排队企业 81 家，获上市公司拆分上市青睐

目前北交所排队企业共 81 家企业已获得受理，其中具有“专精特新”属性的公司有 31 家，占比 38.27%；覆盖 21 个证监会大类行业，其中占比最高的行业为软件和信息技术服务业，共 14 家排队企业。

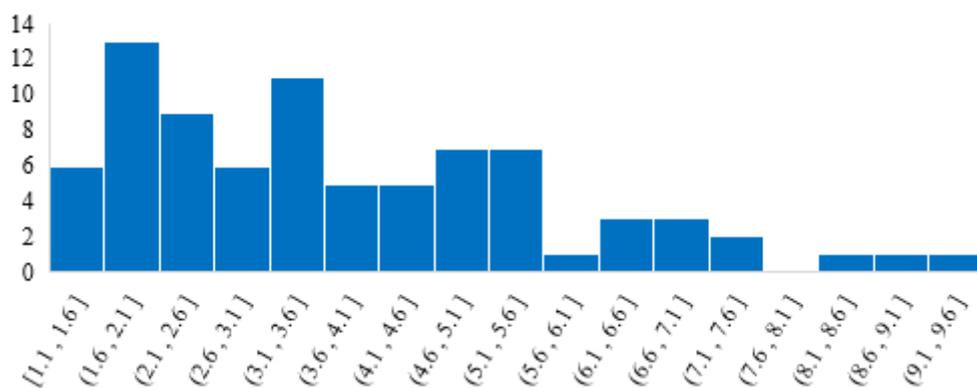
图20：81 家已经获得受理企业覆盖了 21 个证监会大类行业



数据来源：Wind、开源证券研究所

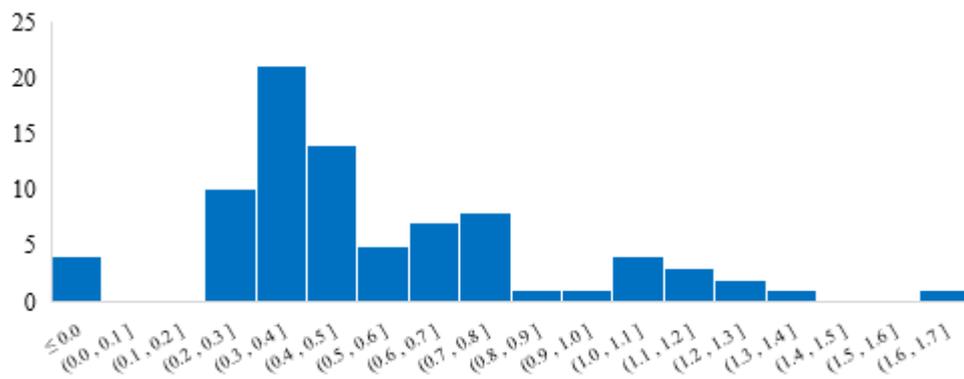
公司规模上，2022 年营收规模主要集中在 1.6-3.6 亿元，超过 5 亿的公司共 20 家。营收的三年复合增速上，排队企业的均值为 19.78%，最高者是已至二轮问询阶段的万和科技，CAGR 79.26%。

图21：已获受理公司 2022 年营收集集中在 1.6-3.6 亿元（纵轴：公司数、横轴：营收）



数据来源：Wind、开源证券研究所

2022 年归母净利润规模上，81 家排队公司主要集中在 2000-8000 万元，有 4 家企业 2022 年亏损，有 11 家归母净利润规模超过 1 亿。

图22：利润规模主要集中在 2000-8000 万元（纵轴：公司数、横轴：净利润/亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

自 2022 年以来，多家公司拆分子公司申请北交所上市，通过分拆，子公司独立上市，融资增强资金实力，进一步提升公司整体市值，增强母公司及子公司的盈利能力和综合竞争力。

表3：多家 A 股上市公司分拆子公司申请北交所上市

母公司	母公司代码	子公司名称	子公司代码	行业	2022 年营收规模 (亿元)	申请进度
安琪酵母	600298.SH	宏裕包材	A22621.BJ	橡胶和塑料制品业	6.85	已过会
复旦微电	688385.SH	华岭股份	430139.BJ	计算机、通信和其他电子设备制造业	2.75	已上市
中科曙光	603019.SH	曙光数创	872808.BJ	通用设备制造业	5.18	已上市
沃尔核材	002130.SZ	上海科特	831474.NQ	橡胶和塑料制品业	3.18	辅导中
泰和新材	002254.SZ	民士达	833394.BJ	纺织业	2.82	已上市
长虹美菱	000521.SZ	中科美菱	835892.BJ	专用设备制造业	4.06	已上市
晶盛机电	300316.SZ	美晶新材		非金属矿物制品业	6.85	受理辅导备案登记

资料来源：Wind、开源证券研究所

通过母公司分拆上市的子公司的管理规范度、治理结构健全度以及财务真实性和透明度更好，因此更受投资者欢迎。

北交所上市企业“专精特新”属性较强，随着越来越多的“专精特新”企业在北交所上市，明晰的特点将有助于吸引更多符合特性的优质企业上市，推动北交所高质量发展，同时，也更吸引投资人参与投资企业高速成长期。

3、风险提示

北交所改革力度不及预期的风险、流动性风险、市场情况变化风险。

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R4（中高风险），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