

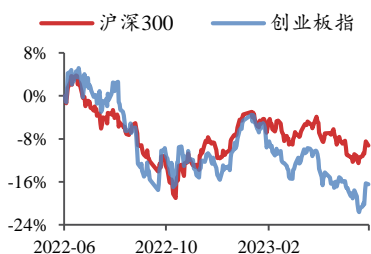
2023年06月20日

## 开源晨会 0620

### 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	3.016
计算机	2.855
电子	1.452
国防军工	1.009
传媒	0.895

数据来源：聚源

#### 昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
食品饮料	-2.303
商贸零售	-2.118
建筑装饰	-1.968
美容护理	-1.956
银行	-1.879

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】“政策市”持续性或有限，短期不宜追高——投资策略周报-20230618**

**【中小盘】次新股说：本批华虹宏力等值得重点跟踪（2023批次23、24、25）——中小盘IPO专题-20230618**

#### 行业公司

**【传媒】继续紧跟“AI+”产品落地，重视传媒国企机会——行业周报-20230618**

**【机械】人形机器人为低压伺服、轴承开启第二成长曲线——行业周报-20230618**

**【建材】稳增长政策可期，关注建材底部——行业周报-20230618**

**【煤炭开采：永泰能源(600157.SH)】煤&电双主业均向好，储能转型加速推进——公司信息更新报告-20230619**

## 研报摘要

### 总量研究

#### 【策略】“政策市”持续性或有限，短期不宜追高——投资策略周报-20230618

张弛（分析师）证书编号：S0790522020002 | 吴慧敏（分析师）证书编号：S0790522110001

预计 2023Q3 美联储态度或总体“偏鹰”

美国去通胀过程或仍然面临阻力：（1）美国核心通胀尚处于较高水平；（2）美国通胀仍具备较强粘性，这或将减缓通胀回落的速度。结构上来看，美国去通胀过程的不确定性或主要来自核心服务的较强粘性。我们判断：中长期美国通胀大概率将呈现趋势性下行，但短期而言仍不可忽视美国通胀的韧性。虽然，美国经济已进入“主动去库”的衰退期，制造业、零售、消费能力及大宗品均呈现下行态势；但考虑到：（1）服务型消费需求韧性仍存；（2）房屋租金 CPI 虽已拐头回落，但短期内下行增速或仍表现缓慢；（3）失业率处于历史低位，且远高于自然失业率，居民薪资增速处于历史均值水平以上，这意味着就业和薪资仍将为核心服务提供支撑，或将减缓通胀回落的速度。基于美联储数据依赖型的决策模式，预判 2023H2 美国货币政策或总体“偏鹰”，并将可能执行以下决策：一是美国联邦利率或在较长阶段维持高位，直至美国经济出现明显衰退迹象及通胀显著回落；二是短期内倘若通胀放缓力度依然较慢，就业市场持续强劲，预计 2023Q3 美联储仍有再次加息的可能性。

短期人民币汇率仍有贬值压力，因政策反弹的持续性或有限

短期中美货币政策“背离”，或导致人民币汇率仍存在贬值压力。美联储只是暂停加息，但加息周期尚未结束，同时这亦纠正了前期市场的乐观预期。预计短期内 10 年期美债收益率或处于高位震荡，直至观察到美国经济出现实质性明显衰退。另外，虽然国内降息有利于提振经济修复预期，但 2023H1 国内经济复苏预期早已兑现（price in），市场关注更多的是国内经济的“修复程度”，故，预计政策驱动的市场反弹持续性或有限，调整仍可能持续，直到国内经济基本面出现实质性恢复。综上，人民币贬值压力或终止于中-美经济预期差逆转、扩大，甚至后续人民币升值的动力将依赖于中-美利差逆转、扩大；而在此之前，市场风险依旧存在，我们亦将维持谨慎。

配置建议：偏向于业绩贡献较大，估值相对便宜的行业：（1）电力设备，包括：大储、充电桩、特高压、光伏等未来仍具成长性，且目前估值已经降至合理偏下水平的细分领域，尤其是光伏（TOPcon）具有较高性价比。（2）公用事业，尤其电力行业，受益于成本下降及用电量回升，净利率改善明显；（3）AI 调整之后或将再次走出分化，6 月在“苹果”MR 的催化下，具备落地性且估值合理的细分领域，包括：AI 算力、半导体及游戏等亦有望受益于盈利增长的确切性；同时，我们亦看好硬科技的其他领域如机械自动化。

风险提示：国内经济复苏不及预期；美国通胀及货币政策超预期；历史经验具有一定的局限性，未来可能存在变化。

#### 【中小盘】次新股说：本批华虹宏力等值得重点跟踪（2023 批次 23、24、25）——中小盘 IPO 专题-20230618

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

本批主板、科创板、创业板注册 1、4、14 家，其中华虹宏力值得重点跟踪

本批主板、科创板、创业板注册 1、4、14 家。主板：荣泰电工。科创板：中巨芯、精智达、光格科技、华虹宏力。创业板：科净源、智迪科技、盟固利、福事特、敦尔佳、智信精密、君逸数码、蓝箭电子、飞南资源、舜禹水务、盘古智能、长华化学、民爆光电、盛邦安全。其中华虹宏力值得重点跟踪。

公司深耕特色晶圆代工领域，掌握多个全球领先的特色工艺技术平台，并基于此在 0.35 μm 至 90nm 工艺节点的 8 英寸晶圆代工平台以及 90nm 到 55nm 工艺节点的 12 英寸晶圆代工平台，形成行业内特色工艺平台覆盖最全面的代工服务。其中嵌入式非易失性存储器领域，公司是全球最大的智能卡 IC 制造代工企业以及国内最大的

MCU 制造代工企业，NORD-Flash 满足 MCU 超低静态功耗与生产效率的双重需求。功率器件领域，公司是全球产能排名第一的功率器件晶圆代工企业，也是唯一一家同时具备 8 英寸以及 12 英寸功率器件代工能力的企业，其 IGBT 具备大电流、小尺寸、高可靠性等优势，而超级结 MOSFET 的导通电阻、功率密度等均达到全球领先水平。模拟与电源管理领域，公司 BCD 技术工艺在国内晶圆代工行业中起步最早，并已在 90 纳米工艺节点上实现量产，是全球领先的模拟与电源管理芯片提供商。凭借技术水平的先进性，公司成功与超过 1/3 的全球前 50 名的设计公司开展晶圆代工合作，现已成为全球第六大、国内第二大晶圆代工厂。随着新能源车、工业控制、物联网、新一代移动通讯、数据中心等领域半导体需求快速增长，特色晶圆代工行业迎来快速发展。同时，国内 MOSFET、IGBT 等领域技术研发已有所突破，叠加国家政策支持、终端应用市场规模扩大，我国有望在更多细分领域实现国产替代。公司作为国内最大的特色晶圆代工厂，有望受益行业持续扩容及国产替代。

本期科创板和创业板上会 36 家，主板上会 39 家

本期科创板和创业板上会 36 家，过会率为 94.44%。主板上会 39 家，过会率 100.00%。本期科创板与创业板平均募资约 9.61 亿元。新股涨幅方面，主板 1 家新股上市，上市首日平均涨幅 59.18%；科创板 6 家新股上市，上市首日平均涨幅 32.19%，低于上期的 40.43%；创业板 9 家新股上市，上市首日平均涨幅 26.78%，低于上期的 35.56%。

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

**【传媒】继续紧跟“AI+”产品落地，重视传媒国企机会——行业周报-20230618**

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

继续密切关注“AI+”产品落地，把握游戏、IP、教育领域个股机会

6 月 12 日，掌阅科技微信公众号首发基于 AI 的聊天式阅读平台——阅爱聊，用户可以通过该平台用聊天对话的形式阅读名著或小说，产生互动式阅读体验；另外，紫天科技研发的 AI 文字推理侦探游戏《大侦探智斗小 AI》已于近期在港澳台地区上线，成为首款实现商业化的原生 AI 游戏，玩家可在游戏中扮演福尔摩斯，通过与嫌疑人进行多轮对话寻找线索，从而推理出罪犯，嫌疑人对话内容由类 ChatGPT 的聊天机器人生成。当前传媒行业上市公司的“AI+”产品已进入内测、上线及商业化阶段，我们建议继续密切关注产品落地进度，积极布局游戏、IP、教育等领域 AI+”产品落地快、效果好且有望带来的业绩增量的公司。（1）游戏：密切关注原生 AI 游戏上线节奏及新老游戏中 AI 带来的玩法创新，《大侦探智斗小 AI》之外近期值得重点关注的游戏包括引入了基于 AI 智能 NPC 的网易自研手游《逆水寒》（已定档 6 月 30 日）以及由星辉娱乐研发、腾讯代理的融入 AI 辅助行军作战的 SLG 手游《战地无疆》（预计 8 月上线）；重点推荐网易-S、姚记科技、腾讯控股、吉比特、完美世界、心动公司、创梦天地，受益标的包括紫天科技、星辉娱乐、三七互娱、恺英网络、电魂网络、神州泰岳、巨人网络、盛天网络、宝通科技等。（2）IP：6 月 12 日元隆雅图在投资者互动平台上表示公司已获得中国国家队（TEAMCHINA）产品生产和抖音旗舰店授权，且基于 ChatGPT 及 AI 绘画工具辅助创意设计，“AI+设计”或赋能公司多款授权 IP 的数字人及线下衍生品开发；奥飞娱乐此前官方宣布与小冰公司共同推动“IP+AI”产业化落地，打造“超级飞侠”、“喜羊羊与灰太狼”等知名动画 IP 主要角色的虚拟数字人及智能玩具；重点推荐奥飞娱乐，受益标的包括元隆雅图、汤姆猫、上海电影等。（3）教育：5 月 29 日世纪天鸿官微宣布 AI 助教产品“小鸿助教”全线升级，全面赋能教师备课、授课、批改作业及阅卷，我们判断或于 7-8 月开启面向教师的商业化；5 月 31 日盛通股份在互动平

台表示公司已通过智谱 AI 已开发出内测版本模型“盛通教育学习助手”，教辅出版和教育培训公司的“AI+教育”产品持续落地，后续或带来业绩增量；受益标的包括盛通股份、世纪天鸿、南方传媒、山东出版等。

“中特估+AI”，重视传媒国企投资机会

根据上海证券报报道，6月14日国务院国资委召开中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会，会上中国证监会有关部门负责同志对央企控股上市公司进一步通过并购重组提质增效、做优做强提出了期望和建议。我们认为，在媒体、出版、影视内容等传媒细分领域，国企无论产值规模还是影响力均占据重要位置，在政策驱动下，国企做优做强动力足，在大股东优质资产注入、内容方向把控及内容传播渠道等方面具有突出优势，且积极拥抱 AI 技术，在大模型训练语料库、“AI+教育”业务布局及 AI 赋能影视内容制作降本提效方面具有比较优势；建议重视传媒国企投资机会，重点推荐芒果超媒，受益标的包括电广传媒、浙文影业、人民网、新华网、中国出版、中国科传、中国电影等。

风险提示：AIGC 应用进展低于预期，新游戏上线延期或流水不及预期等。

## 【机械】人形机器人成为低压伺服、轴承开启第二成长曲线——行业周报-20230618

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

特斯拉机器人引领人形机器人产业发展，国产硬件供应商迎来重要机遇

特斯拉机器人拥有非常强的软件优势，落地进度取决于硬件降本的程度。硬件中关节执行器采用的零部件种类和现有的机器人基本一致，关键硬件的设计由特斯拉完成，后续产能支持则由供应商完成。因此，低成本大规模量产能力很强的国产硬件供应商，迎来了导入特斯拉机器人硬件供应链的重要机遇。特斯拉打通人形机器人技术路径、实现量产降本后，扫地机和服务机器人厂商、车企及互联网大厂、运动控制厂商的入局成为可能。目前人形机器人全身 40 个关节，远超工业机器人的 6 个关节，一旦形成了人形机器人产业链，零部件将处于供小于求的状态，曾经供货给特斯拉机器人的厂商也将率先受益，形成长期优势。

低压伺服驱动器：人形机器人伺服驱动的首选，单机价值量高

低压伺服驱动器主要应用于物流行业使用的 AGV（移动机器人）。特斯拉机器人旋转关节、线性关节以及手部关节均使用低压伺服驱动器，带来新增量。根据我们测算，特斯拉机器人降价到 2 万美金时，单台低压伺服驱动器 400 元，单机价值量达到 1.36 万元。人形机器人使用低压伺服驱动主要有以下三点原因：（1）人型机器人使用电池供电，低压伺服驱动器满足工作电压的要求。（2）从原理上看，低压伺服相较于高压伺服可以实现更高的性能。因为大部分低压伺服不使用 IGBT，而是使用 MOS 管，MOS 管的开关频率更高、驱动性能更好。（3）低压伺服驱动器比高压伺服驱动器体积更小。低压伺服驱动不需要整流系统（整流模块的作用是把交流电转换为直流电），一般也没有 IGBT 模块。埃莫（Elmo）是全球伺服驱动器龙头，国内具备低压伺服驱动生产能力的厂商包括步科股份、伟创电气、华成工控（新三板）等，汇川技术、科力尔等公司亦有研发布局。

轴承：单机价值高，技术壁垒相对低，可车机协同加速降本

轴承是机械传动轴的支承，减少机械运动中产生的摩擦损失，在汽车中广泛使用。特斯拉可以复用其新能源车的轴承供应链加速机器人的降本。特斯拉机器人降至 2 万美金时，各类轴承的单价可降到百元及以下，单机轴承价值量 3220 元。特斯拉机器人根据不同位置的受力特点选用 4 种不同的轴承，其中深沟球轴承、四点接触轴承、角接触轴承技术壁垒较低，国内已有成熟供应商。交叉滚子轴承制造难度大，全球主要供应商集中在日德，国内人本股份具备小批量供应能力，国机精工具备技术储备和产品。轴承加工对磨床需求量大，要求高。海外高精度磨床交期长达 18 个月，国内宇环数控、秦川机床、日发精机已具备国产替代的实力，为国产轴承厂扩产保驾护航。

受益标的

低压伺服驱动：步科股份、伟创电气。交叉滚子轴承：国机精工；其他轴承：五洲新春、力星股份、长盛轴

承；轴承加工磨床：宇环数控、秦川机床、日发精机。

风险提示：特斯拉人形机器人量产进度不及预期，硬件使用的种类、用量调整，国产供应商导入特斯拉供应链进程不及预期，人形机器人产业发展不及预期。

### 【建材】稳增长政策可期，关注建材底部——行业周报-20230618

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

稳增长政策可期，关注建材底部

6月13日（本周二）发布金融数据，2023年5月新增信贷1.36万亿元，同比少增5418亿元；分部门来看，住户贷款新增3672亿元，其中短期贷款新增1988亿元，中长期贷款新增1684亿元。6月15日（本周四）发布5月地产数据，2023年1-5月全国房地产开发投资4.57万亿元，同比-7.2%，降幅扩大1pct；新开工面积3.97亿平方米，同比-22.6%，降幅扩大1.4pct；施工面积77.95亿平方米，同比-6.2%；竣工面积2.78亿平方米，同比+19%，增幅减小0.2pct；销售面积4.64亿平方米，同比-0.9%，降幅扩大0.5pct；房地产开发企业到位资金5.60万亿元，同比-6.6%，降幅扩大0.2pct。从整体来看，房地产市场延续弱势运行的态势，竣工端表现好于开工端。受2023Q2房地产市场弱势运行、经济数据偏弱的影响，央行密集降息，6月13日（本周二）央行发布公告，7天逆回购（OMO）操作利率和常备借贷便利（SLF）利率下调10BP，6月15日（本周四）央行发布公告，中期借贷便利（MLF）利率下调10BP。国常会加速推进稳增长政策出台，需求端政策（如地方政策工具箱等）仍有发力空间，保交楼仍为2023年地产主基调，有望对地产竣工形成一定支撑，总体而言，竣工端好于开工端。自2023年4月消费建材和玻璃回调幅度较大，目前估值已处于相对低位，消费建材和玻璃板块的投资性价比凸显。目前国内精装房渗透率有所趋缓，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）弹性较大的北新建材、坚朗五金。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。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。“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（2023.6.12-2023.6.16，下同）建筑材料指数上涨2.66%，沪深300指数上涨3.30%，建筑材料指数跑输沪深300指数0.64个百分点。近三个月来，沪深300指数下跌0.90%，建筑材料指数下跌9.70%，建材板块跑输沪深300指数8.80个百分点。近一年来，沪深300指数下跌7.20%，建筑材料指数下跌18.91%，建材板块跑输沪深300指数11.72个百分点。

板块数据跟踪

水泥：截至2023年6月17日，全国PO42.5散装水泥平均价为374.54元/吨，环比下跌1.89%；水泥-煤炭价差为231.01元/吨，环比下跌1.39%；全国熟料库容比71.81%，环比下降0.11pct。

玻璃：截至6月17日，全国浮法玻璃现货均价为2030.53元/吨，环比下跌25.11元/吨，跌幅为1.22%；光伏玻璃均价为161.98元/重量箱，环比下跌0.13%。浮法玻璃-纯碱-石油焦价差为52.98元/重量箱，环比下降2.13%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为43.95元/重量箱，环比下降0.31%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为43.67元/重量箱，环比下降2.03%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为100.87元/重量箱，环比下降0.26%。

玻璃纤维：截至6月17日，无碱2400号缠绕直接纱主流出厂价为3800-4000元/吨不等，SMC合股纱2400tex主流价为4100-4800元/吨，喷射合股纱2400tex主流价为6300-6700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：永泰能源(600157.SH)】煤&电双主业均向好，储能转型加速推进——公司信息更新报告-20230619

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

煤&电双主业均向好，储能转型加速推进，维持“增持”评级

公司发布业绩预增公告，2023年H1实现归母净利润10.1-11.1亿元，同比+31.11%~44.10%，实现扣非后归母净利润9.8-10.8亿元，同比+24.16%~36.83%。公司业绩大幅增长主因焦煤产品产销量同比增加、精细化控制成本所致，H1煤炭业务仍保持良好经济效益，此外电厂采购动力煤价格同比下降，并于5月实现盈利。未来公司海则滩煤矿全面动工，储能业务加速布局，公司成长性和成本管控有望带来盈利增长，我们维持2023-2025年盈利预测，预计2023-2025年实现归母净利润27.8/30.3/32.2亿元，同比增长45.8%/8.7%/6.5%；EPS为0.13/0.14/0.15元，对应当前股价PE为12.1/11.2/10.5倍，维持“增持”评级。

煤炭产销增加&电厂扭亏，主业稳定向好

煤炭盈利增加：公司在古交新收购的2座共计120万吨/年优质焦煤煤矿于Q1全面复产，优质焦煤总产能已达1110万吨/年，根据一季报，公司Q1原煤产/销量分别为238/242万吨，同比+8.9%/9.6%；海则滩煤矿建设快速推进，产能600万吨/年，权益产能420万吨/年，预计2026年出煤，2027年达产；同时煤矿为控制成本实施精细化管理。公司优质煤炭产能持续释放，同时加强成本管控，煤炭板块盈利持续提升。电厂开始扭亏为盈：2023年动力煤市场价格下跌，电厂采购动力煤价格同比下降，发电成本降低，电力板块盈利改善，根据公告披露，5月起公司电力业务开始扭亏为盈。

全钒液流电池项目加速落地，其他储能项目同步拓展

加速布局全钒液流电池全产业链，公司储能转型加速落地。（1）全钒液流电池项目建设：公司自主研发的32千瓦钒电池电堆已测试成功，德泰储能装备公司一期300MW大容量全钒液流电池生产线将于6月开工建设，其中1MW试验产线将于近期建成交付使用。此外规划沙洲电力二期30MW全钒液流电池储能辅助调频示范项目，一期3MW招标已经完成。（2）钒矿选冶生产线建设：汇宏矿业一期3000吨/年高纯五氧化二钒选冶生产线6月底开工建设，公司共规划建设2×3000吨/年，随着钒被逐渐被开发利用，公司钒矿资源价值凸显。（3）其他储能：根据公司公告，公司将通过合作方式积极探索向抽水蓄能、压缩二氧化碳储能等其他储能技术拓展。

风险提示：煤价下跌超预期；煤炭产量不及预期；储能转型不及预期。

## 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