

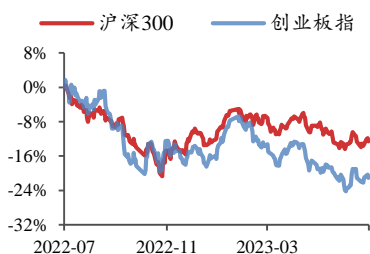
2023年07月06日

开源晨会 0706

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(%)
有色金属	2.005
钢铁	1.187
环保	0.28
石油石化	0.063
房地产	0.037

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
通信	-2.176
计算机	-1.785
农林牧渔	-1.503
食品饮料	-1.457
国防军工	-1.427

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】新一轮稳增长或已开始——2023年7月十大转债——固收专题-20230705

【金融工程】6月制造板块回暖,主动权益基金业绩复苏——基金产品月报(2023年6月)-20230705

【金融工程】开源交易行为因子绩效月报(2023年6月)——金融工程定期-20230705

行业公司

【银行】资本管理视角理解我国银行“特色估值”——行业深度报告-20230705

【钢铁有色】我国预实施镓、锗相关物项出口管制,或驱动稀有金属及稀土价格共振反弹——行业点评报告-20230705

【地产建筑:万科A(000002.SZ)]6月销售数据走弱,董事会换届平稳过渡——公司信息更新报告-20230705

【汽车:精锻科技(300258.SZ)]国内精锻齿轮龙头,战略转型赋能长期发展——公司首次覆盖报告-20230704

【地产建筑:陆家嘴(600663.SH)]租售并举协同发展,优质资产注入助力业绩释放——公司首次覆盖报告-20230704

研报摘要

总量研究

【固定收益】新一轮稳增长或已开始——2023年7月十大转债——固收专题-20230705

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 梁吉华（联系人）证书编号：S0790121120045

市场回顾：先涨后跌，延续震荡

正股市场6月份先涨后跌，最终整体小幅收涨，深成指、沪深300、创业板表现较好；转债市场走势基本跟随正股走势，先涨后跌，只是幅度均小于正股，波动较小；总体来看，转债市场依然延续2月以来窄幅波动的走势。

市场展望：新一轮稳增长或已开始

经济数据显示当前经济较弱，市场对经济预期较弱；超出预期的降息短时间提振了市场情绪，或是新一轮稳增长的开始。

当前经济较弱的原因主要是：

- 一是民营经济的下行，表现在民间投资增速的下滑；
- 二是去库存拖累经济，当前或处于主动去库存向被动去库存转化的阶段；
- 三是出口对经济的拖累，2023Q1净出口对GDP的拉动同样已经变成负值。

6月份超预期降息提振了市场情绪，市场出现反弹；市场开始预期后续更多支持经济的政策出台和落地，市场博弈从基本面转向政策。

我们认为降息是新一轮稳增长的开始，政策主线依然是稳增长和扩内需，降息、促家居、新能源车消费均是稳增长、扩内需的政策，后续是否能看到系列政策继续出台呵护经济或许是关注重点。

随着新一轮稳增长展开，后续如果能够实现库存出清—民营经济回升—居民部门顺周期向上—经济复苏，我们认为市场可能由主题投资转向基本面投资，业绩更具确定性的大盘转债或更为受益。

当前转债市场估值整体处于较高水平，分平价来看，偏债型转债的估值较低，当前纯债收益率处于低位，择券可关注资质较好的低估值偏债型个券。6月份转债发行开始加速，关注优质新券。

2023年7月十大转债：市场风格趋于收敛

2023年6月以来，转债市场风格趋于收敛。6月份以来，大盘转债虽仍小幅跑输中小转债，但大盘股指已经跑赢中小盘股指；后续转债市场风格或发生变化，资质较优的大盘转债或表现较好。我们推荐内需相关转债，与内需紧密相关的基建链、地产链、大消费和中特估有望受益。

择券上，我们建议关注三个逻辑，一是在配置股性转债时，优先选取正股估值较低、具备较大空间且短期没有赎回风险的个券；

二是关注新券、次新券，注册制下大量新券将要发行，选取在细分领域具有一定竞争力的个券，同时估值不宜过高；

三是当前市场风格趋于收敛，在震荡市中寻找部分低估值标的或是最佳策略，偏债型转债注重绝对价格和YTM，偏股型转债注重溢价率和正股弹性；从分平价估值看，当下资质较优的低估值转债性价比较高

风险提示：稳增长不及预期；疫情复发影响超预期；企业经营变化超预期。

【金融工程】6月制造板块回暖，主动权益基金业绩复苏——基金产品月报（2023年6月）-20230705

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 傅开波（分析师）证书编号：S0790520090003

全球市场概述：全球股市反弹，内地股市制造占优

全球：6月全球主要国家股票市场走强，受益于经济数据好转和通胀问题缓解，全球股市在6月强劲上涨，其中巴西 IBOVESPA 指数、日经 225 和纳斯达克指数分别上涨 9.0%、7.5% 和 6.6%。

内地：6月份多数宽基指数反弹，其中涨幅最高的主要宽基指数为中小 100、深证成指和国证 2000，涨幅分别为 2.7%、2.2% 和 1.2%。从一级行业来看，制造板块涨幅居前，其余板块内行业涨幅分化较大。

主动型基金：6月主动股基涨幅强于主要宽基指数

主动权益型基金：从整体业绩来看，6月份主动权益基金整体收益中位数为 1.9%，回撤为 4.7%，收益强于主流宽基指数。分板块来看，制造板块基金收益高，消费板块基金首尾差异较大。

固收+基金：6月份固收+基金整体收益为正，收益率中位数为 0.47%，回撤中位数为 0.79%。从权益仓位测算来看，6月份整体权益仓位稍有下降。

FOF 基金：本月 FOF 基金的整体收益为正（0.31%）。高中低三种风险的 FOF 基金，其收益中位数为 0.7%、0.2% 和 0.3%，高风险 FOF 基金收益中位数低于主动股基。

新发基金：6月主动股基、固收+基金和 FOF 基金分别成立了 22 只、17 只和 12 只（统计范围为初始基金），发行总份额分别为 120.25 亿份、69.84 亿份和 10.64 亿份。

被动权益型基金：ETF 持续获资金流入

收益风险：6月份，恒生指数、5G 相关 ETF 表现居前。

成交活跃度：6月份，宽基、行业主题和 SmartBeta 类型 ETF 的日均成交金额较近三月稍有下降，6月宽基类 ETF 日均成交金额为 215.3 亿元。

资金流向：6月份，各类型 ETF 的资金呈净流入。宽基、行业主题、SmartBeta 三种类型 ETF 净流入金额分别为 277.0 亿元、238.7 亿元和 19.5 亿元。6月高弹性类行业主题 ETF 获资金流入。

新发基金：6月份，被动权益基金新发数量和份额环比基本持平。

选基因子 20 组合：6月收益为 0.5%

历史复盘：上期（2023.6.1~2023.6.30）选基因子 20 组合整体收益为 0.5%，主动股基为 1.7%。

7月持仓：本期（2023.7.1~2023.7.31）组合包括红土创新医疗保健、中欧瑾和 A 和平安价值成长 A 等主动股基，整体精选组合超配医药生物（6.5%）、汽车（3.5%）和机械设备（2.6%）。

风险提示：分析结果基于历史数据统计和测算得到，过去业绩不代表未来表现。

【金融工程】开源交易行为因子绩效月报（2023年6月）——金融工程定期-20230705

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002 | 盛少成（分析师）证书编号：S0790523060003

Barra 风格因子表现跟踪

通过对 Barra 风格因子 2023 年 6 月收益测算可以发现：从大/小盘风格来看，小盘风格略微占优，6 月市值因

子录得了-1.24%的收益。从价值/成长维度看，成长风格略微占优，账面市值比因子录得了 0.29%的收益，成长因子录得了 0.33%的收益。

开源交易行为因子概述

稳健的交易行为模式中，蕴藏有稳健的 alpha 源。循着这一研究理念，我们陆续提出了一系列基于交易行为的选股因子，受到量化投资同行的认可。其中：理想反转因子的交易行为逻辑是，A 股反转之力的微观来源是大单成交，通过每日平均单笔成交金额的大小，可以切割出反转属性最强的交易日；聪明钱因子的交易行为逻辑是，从分钟行情数据的价量信息中，可以识别出机构参与交易的多寡，进而构造出跟踪聪明钱的因子；APM 因子的交易行为逻辑是，在日内的不同时段，交易者的行为模式不同，反转强度也相应有所不同；理想振幅因子的交易行为逻辑是，基于股价维度可以对振幅进行切割，不同价态下振幅因子所蕴含的信息存在结构性差异。我们将上述因子汇总在一起，做定期的跟踪，以及时监控交易行为类因子的动态表现。

开源交易行为四因子的全历史表现

在全历史区间，理想反转、聪明钱、APM、理想振幅因子的 IC 分别为-0.052、-0.035、0.033、-0.055，rankIC 分别为-0.064、-0.058、0.036、-0.074，信息比率分别为 2.67、2.72、2.47、3.14，多空对冲月度胜率分别为 78.6%、79.3%、80.2%、86.1%。

开源交易行为合成因子在全历史区间的 IC 均值为 0.071，rankIC 均值为 0.095，多空对冲信息比率 3.55，多空对冲月度胜率为 83.2%。

6 月份：APM 录得正收益，理想反转、聪明钱、理想振幅录得负收益

理想反转因子 6 月份多空对冲收益为-1.18%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 66.7%。聪明钱因子 6 月份多空对冲收益为-0.004%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 66.7%。APM 因子 6 月份多空对冲收益为 0.26%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 91.7%。理想振幅因子 6 月份多空对冲收益为-0.50%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 66.7%。交易行为合成因子 6 月份多空对冲收益为-1.04%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 75.0%。

风险提示：模型测试基于历史数据，在市场波动不确定性下可能存在失效风险。

行业公司

【银行】资本管理视角理解我国银行“特色估值”——行业深度报告-20230705

刘呈祥（分析师）证书编号：S0790523060002 | 朱晓云（联系人）证书编号：S0790123060024

资本充足率约束下，“金融让利实体”存在盈利边界

商业银行支持实体需维持一定资产增速，考虑银行 RWA 增速与总资产增速匹配—总资产增速与社融增速匹配—社融增速与名义 GDP 增速匹配，如果我国经济维持 5%左右的增长及 2%左右的 CPI 水平，RWA 增速至少要 7%才能实现。在我国资本充足率的监管框架下，有资本才能实现资产的有效投放，若资本完全依靠内源利润留存，资本充足率维持 10.5%不变的情况下，7%的 RWA 增速意味着 10.5%的 ROE 是合适的盈利水平，对应上市银行合理估值水平为 0.7X 以上。

监管前瞻性安排，银行让利压力减轻

(1) 双边降息，本次 LPR 调降对上市银行 2023 年净息差影响基本可由存款降本对冲。2023 年 6 月 LPR-1Y 和 LPR-5Y 均下降 10BP，根据我们测算，综合考虑 LPR 下降和存款利率调降对冲后，负向影响 2023 年净息差 0.4BP，对 2023 年息差影响不大。(2) 监管不再对银行普惠小微贷款设考核要求，2023 年监管层面不再提及“两增两控”，对国有大行普惠小微贷款增速或增量亦未提及考核要求，国有大行“让利”压力减轻。

中美“四大行”对标：从资本视角寻找中资银行被低估的原因

中美四大行盈利能力和资本水平接近，但中资银行股显著低估。从资本充足率的视角看，(1) 资本结构差异：中资银行核心一级资本结构性短缺，二级资本占比高，一方面中资银行分红比例刚性影响内源补充，而美资银行则灵活调整分红实现估值和资本管理平衡；另一方面国内银行受破净和时间间隔影响股权融资受阻，同时可转债在银行股行情走弱、PB<1 制约转股价下修、业绩承压三重因素下转股难度加大。(2) 资本工具发行效率不同：国内资本工具以银行间互持为主，非市场化发行下二永债发行利率低，但互持将使得发行成本在其他地方体现。而海外银行资本工具投资者以资管公司、保险、养老基金等市场化投资主体为主，发行市场化程度和发行效率更高。(3) 资本回报率贡献因子不同：美国四大行综合化经营非息收入占比高，轻资本转型深化风险权重低。

资本管理视角，阐明我国银行“特色估值”的重估之路

银行估值与 EVA、RAROC 高度相关，投资者逐渐理解后将更加关注银行价值创造能力，由资本管理重构的估值重估之路由此开启。(1) 银行经营由重变轻，依赖于土地信用的高扩张转向轻型化、综合化，RWA 增速有望更好匹配。(2) 资本监管改革效能释放，资本资源的分配或将更加高效合理。(3) 资本工具发行更市场化，低利率环境有望促进常态发行。资本新规落地或将引导银行提高资本使用效率，促进银行优化资本结构、提高资本回报率，银行板块估值得以提振，资本管理精细化、轻资本转型领先的上市银行占优，受益标的如工商银行、建设银行、招商银行、宁波银行等。

风险提示：宏观经济增速下行；资本新规落地执行更严格标准等。

【钢铁有色】我国预实施镓、锗相关物项出口管制，或驱动稀有金属及稀土价格共振反弹——行业点评报告-20230705

李怡然（分析师）证书编号：S0790523050002

镓、锗相关物项出口管制有望驱动化合物半导体短期价格上涨

7月3日晚商务部及海关总署发布《关于对镓、锗相关物项实施出口管制的公告》。根据相关法律及有关规定，为维护国家安全和利益，经国务院批准，决定对镓、锗相关物项于2023年8月1日起正式实施出口管制。化合物半导体原料主要为镓、锗、硅，根据 USGS，中国的镓、锗产量在全球占据领先地位，实施化合物半导体材料出口管制，短期或推动国际贸易商囤货，驱动价格反弹；中长期或驱动美国重新审视与华关系，意在对外强调“和则两利，斗则两伤”态度。

韩、美国预推进蒙、越稀有金属及稀土资源联合开发，损害中国利益

我国对化合物半导体材料实施出口管制，实为对美、韩近期推进与蒙、越稀有金属及稀土资源联合开发行为的反制。6月27日，韩国携手美国、蒙古国建立“关键矿产三边协商机制”。三方将在矿物样品分析三方合作、矿物勘探信息共享等方面交换意见，并意在推进开展发掘合作项目。6月23日，韩国总统尹锡悦对越南进行国事访问，访问期间韩国与越方签署合作开发稀土的协议。韩国作为美国平衡亚太及对话贸易限制的前哨站，近期与我国周边国家预联合开发稀有矿产资源，一定程度损害我国利益，继而我国予以出口管制政策反制。

我国在全球化合物半导体材料市场的优势地位短期难以撼动

镓：2022年中国原生镓产量约606吨，消费量约500吨，原生镓产量占据全球90%。镓化合物中，砷化镓为重要的第二代半导体材料，是目前生产量最大的化合物半导体材料之一，其主要被应用于LED、VECSEL、射频器件、光伏器件，其中LED和射频器件占据主要部分。氮化镓(GaN)则以其宽禁带属性有望成为三代半导体重要材料之一。

锗：中国每年提供全球70%以上的锗矿供应量。2021年全球金属锗产量178吨左右，中国金属锗产量125吨，全球占比70.22%。金属锗通常被加工成区熔锗锭、光纤级四氯化锗、红外锗单晶、太阳能光伏用锗衬底片等产品，

广泛应用于光纤、红外、空间光伏、PET 催化剂等多个高新技术和国防安全建设领域。

出口管制或驱动镓、锗价格反弹，延长半导体及通讯设备国产替代窗口

出口管制政策于 2023 年 8 月 1 日实行，预计 7 月窗口期，国际客户囤货订单将增加，下游化合物材料需求将出现短期增长，进而驱动镓、锗相关物项价格上涨。此外，我国对化合物半导体材料贸易管制或导致国际半导体企业新增订单交付周期拉长，预计 2023Q3 消费电子及上游芯片或迎来新一轮涨价。国产半导体企业及通信设备企业国产替代窗口有望进一步延长，进而强化竞争优势。受益标的：云南锗业、驰宏锌锗。

风险提示：镓、锗出口管制政策变化，中美关系变化，其他资源国开采及贸易规模提升等。

【地产建筑：万科 A(000002.SZ)】6 月销售数据走弱，董事会换届平稳过渡——公司信息更新报告-20230705

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

6 月销售数据走弱，投资拿地维持稳健，维持“买入”评级

万科发布 2023 年 6 月经营简报，单月销售同比转负，投资拿地聚焦一二线城市。公司开发业务保持稳健，多赛道扩张优势明显，我们认为公司有动力和机会保持现有规模，整体盈利水平将持续修复。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 278.0、320.5、342.8 亿元，EPS 分别为 2.33、2.69、2.87 元，当前股价对应 PE 估值分别为 6.0、5.2、4.9 倍，维持“买入”评级。

单月销售金额同比转负，维持行业第二排名

公司 6 月实现合同销售面积 252.0 万平方米，合同销售金额 361.4 亿元，同比分别下降 18.6%和 23.4%（5 月单月分别增长 13.7%和 7.1%），销售数据同比自 2 月以来首次下滑。公司 1-6 月累计实现合同销售面积 1297.1 万平方米，合同销售金额 2039.3 亿元，分别同比增长 0.5%和下降 5.3%，在克而瑞全口径销售金额榜单中保持第二排名。受 6 月楼市整体成交低迷影响，公司单月成交数据不及预期，上半年回暖复苏节奏放缓。我们认为公司项目储备较为充足，布局城市能级较高，全年来看市场分化背景下有望维持现有市占率和行业排名。

拿地聚焦核心城市，6 月新增两宗物流地块

公司上半年投资策略仍以稳健为主，拿地聚焦一二线城市，6 月在成都获取一宗宅地，权益地价 8.4 亿元。1-6 月公司获取 16 宗开发项目，拿地总建面 266.0 万方，对应总土地款 467.8 亿元，拿地金额权益比 61.1%，累计拿地占销售金额比重为 22.9%。公司 6 月在南京和嘉兴获取 2 宗物流地产项目，权益地价 1.60 亿元。

公开市场融资畅通，股东大会选举产生新一届董事会

公司 6 月公开市场发行 2023 年第三期中期票据，发行金额 20 亿元，票面利率 3.07%；上半年共发行 60 亿元中期票据，票面利率不超过 3.11%。公司 2022 年度股东大会选举产生了新一届董事会，郁亮和祝九胜获得连任。同时公司 150 亿元定增的申请文件已于 5 月 19 日获深交所受理。

风险提示：行业恢复不及预期，政策放松不及预期，公司销售恢复不及预期。

【汽车：精锻科技(300258.SZ)】国内精锻齿轮龙头，战略转型赋能长期发展——公司首次覆盖报告-20230704

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

国内精锻齿轮优质供应商，积极拓展能力边界

公司是汽车精锻齿轮龙头企业，主营产品为汽车差速器锥齿轮、新能源汽车用电机轴和差速器总成、变速器结合齿齿轮和轴类件等，其中公司差速器锥齿类产品市占率位于国内前列，差速器总成产品近年来营收占比快速提升。随着公司以差速器总成为主的新能源在手订单快速放量，以及募投项目产能逐步落地，公司业绩有望再上一个台阶。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 2.95/3.76/4.58 亿元，对应 EPS 为 0.61/0.78/0.95 元，对应当前

股价 PE 为 23.5/18.4/15.1 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

总成产品加速布局，轻量化和电动化业务打造新增长点

公司主导产品变速器锥齿轮龙头地位稳固，市场占有率全国领先。依托在变速器锥齿轮领域的客户资源和技术优势，公司加速布局变速器总成产品，单车价值量由 100 元左右提升至约 200 元。公司相继获得沃尔沃、博格华纳、全球著名电动车大客户、欧美日系知名品牌、国内知名自主及合资车企新能源车变速器总成产品定点或提名。此外，公司横向拓展转向节和控制臂、主减齿轮、电机轴等产品品类，配套新能源车的单车价值量不断提升，有望持续打开成长空间。

积极开拓新能源客户，产能扩张奠定长期成长基础

公司积极开拓长安、长城、吉利、上汽、比亚迪、蔚来、小鹏、理想、零跑、哪吒等自主新能源客户，2019-2022 年 H1 外资或合资客户营收占比由 94.5% 下降至 89.7%，且公司在新能源汽车零部件上营收总额及占比迅速提升，2019-2022 年公司新能源汽车业务收入占主营业务收入比例为 4.1%/3.7%/10.9%/20.5%。公司拥有泰州、天津、宁波、重庆等生产基地，伴随募投项目产能逐步落地，公司预计 2026 年锥齿轮/结合齿/变速器总成/轴类件年产能达 5876/1452/422/291 万件，有望支撑公司业绩持续增长。

风险提示：汽车行业终端景气度下降、产能建设不及预期、客户开拓不及预期等。

【地产建筑：陆家嘴(600663.SH)】租售并举协同发展，优质资产注入助力业绩释放——公司首次覆盖报告-20230704

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

租售并举协同发展，优质资产注入助力业绩释放，给予“买入”评级

陆家嘴以商业地产为核心业务，以商业零售和金融服务为延伸，深度参与浦东新兴区域的发展。公司持有资产大部分位于陆家嘴和前滩核心区，租金和出租率稳步提升；住宅开发项目可售资源充足，并有较大规模的资产收购及项目投建计划，未来业绩释放可期。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 19.22、21.41 和 24.98 亿元，对应 EPS 为 0.48、0.53、0.62 元，当前股价对应 PE 为 20.9、18.8、16.1 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

核心区域资产优质，经营性物业收入受疫情影响下滑

(1) 公司办公物业主要包括甲级写字楼与高品质研发楼，持有长期在营甲级写字楼总建面 191 万方，高品质研发楼总建面 32.7 万平方米。2022 年公司办公租赁收入 30.4 亿元，同比下降 5.9%，其中疫情影响租金减免 4.61 亿元，截至 2022 年末上海成熟甲级写字楼平均出租率约为 85%。(2) 截止 2022 年末，公司商业物业要分布在上海和天津两个城市，总建筑面积达 45.7 万方，2022 年商业租赁收入为 2.44 亿元，同比下降 46.3%，上海三个大型商业项目出租率均超过 85%。(3) 公司旗下四家酒店全年营收 2.51 亿元，同比增长 128.2%，由于前滩香格里拉酒店的开业，业绩有较大增长。

开发业务深耕浦东新区，拟并购重组注入优质资产

公司开发业务以陆家嘴区域为核心，向前滩、张江科学城、川沙新市镇核心区域布局。2022 年，公司实现合同销售金额 68.79 亿元，同比增加 40%，在售项目的整体去化率为 100%。截至 2022 年末，公司目前在建住宅项目 4 个，总建面 41.6 万方，均位于上海；公司未开发土地面积 58.8 万方。公司公告拟发行股份及支付现金购买资产和募集配套资金，以 133.19 亿元收购陆家嘴金融贸易区和前滩国际商务区的 4 处优质资产，四家标的公司所持有土地计容建筑面积 98.35 万方，据我们测算，四个项目公司总可售货值约 600 亿元，可售权益货值约 430 亿元，自持资产预计每年对应含税租金收入 7.3 亿元。公司发行股份购买资产事项已于 6 月底获证监会通过，若成功落地将显著提升公司的资产规模和质量。

风险提示：写字楼租赁市场竞争加剧、上海住宅房价波动风险。

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