

2023年07月16日

## 北交所周观察：券商分类评价北交所业务评价方案征求意见，设9项加分指标 ——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

赵昊（分析师）

zhaohao@kysec.cn

证书编号：S0790522080002

### ● 北证 A 股整体 PE 估值维持 16.9X，北证 A 股日均成交额回落到 16 亿元

近期（2023.7.7~2023.7.14），创业板、科创板、北证 A 股整体 PE 估值都有一定程度回升，其中创业板整体 PE 估值由 35.00X 回升到 35.70X；科创板整体 PE 由 40.48X 回升到 40.67X；北证 A 股整体 PE 估值由 16.88X 回升到 16.93X。从流动性表现来看，北证 A 股本周日均成交额 15.75 亿元、日均换手率有所下降达 1.67%，科创板本周日均换手率 2.84%，创业板本周日均换手率 5.01%。从北证 50 指数来看，北证 50 指数报 869.72 点，较上周下跌 1.47%，沪深 300 和创业板指指数本周有所上涨，科创 50 指数较上周有所下跌，北证 50 指数 PE TTM 17.4X。

### ● 2023 年至今共 45 家公司上市，本周上市新股天力复合首日涨幅 93%

2023 年 1 月 1 日到 2023 年 7 月 14 日，北交所共有 45 家企业新发上市，发行市盈率均值为 16.77X、中值为 15.98X（不考虑康乐卫士数据）；首日涨跌幅均值为 26.70%；其中本年首日涨幅最大的前 3 家企业由巨能股份（+227.27%）、天力复合（+92.83%）、晟楠科技（+84.64%）保持。其中，本周有天力复合和华信永道 2 家公司上市，首日收盘保持正增长。

### 相关研究报告

《瑞华技术（872869.BJ）：化工工艺包专精特新，国内稀缺 PO/SM 技术转让商——北交所新股申购报告》-2023.7.14

《汽车热管理赛道：电车热泵标配化，汽车热管理行业放量可期——北交所新能源车行业专题报告一》-2023.7.14

《时空信息筑基数字经济，非民领域、数字孪生等多点开花——北交所首次覆盖报告》-2023.7.12

### ● 本期视声智能和科志股份提交注册，下周审议万德股份和科强股份 IPO 申请

按最新审核状态分类，2023 年 7 月 10 日-2023 年 7 月 14 日更新信息：科强股份、泰鹏智能、派诺科技、开特股份、箭鹿股份、华联医疗、金晟环保、商客通、英普环境、祥生科技、森达电气、特美股份、巍特环境、万德股份、亿维股份、佳鹏股份、丰岛食品、骑士乳业、康亚药业、万源通、宏中药业、南京试剂、瑞华技术 23 家公司更新审核状态至已问询；视声智能和科志股份 2 家公司更新审核状态至提交注册；飞宇科技 1 家公司更新审核状态至上市委会议通过。根据北交所官网，下周将召开一场“发审会”，审议万德股份、科强股份 2 家公司的北交所 IPO 申请。此外，下周 7 月 17 日惠同新材上市、下周 7 月 19 日豪声电子上市。

### ● 视声智能：专注智能家居设备的专精特新企业，产品矩阵较为丰富

2023 年 7 月 11 日公司提交注册。视声智能主营智能家居、可视对讲等智能化设备及液晶显示屏及模组的研发设计、生产制造和销售以及配套技术服务，业务覆盖智慧建筑、轨道交通、智能家居、智慧酒店、智慧社区、智慧医疗等应用领域，可视对讲产品覆盖低端到高端的各个产品种类，智能家居产品包括智能屏、智能面板、传感器、执行器、系统设备及网关、输入设备等多个品类，每个品类又有不同的尺寸、外观、颜色等不同型号，满足市场上不同客户的多样化需求。此外，公司拥有 24 项发明专利、76 项实用新型专利等，具备较强的技术研发能力，并参与起草多项国家标准，是 KNX 应用工程师认证培训中心，也是 KNX 中国用户组织委员会理事会单位与中国智能家居产业联盟会员单位。2022 年公司营业收入 2.32 亿元，同比增长 1.69%，归母净利润 3,406.40 万元，同比增 32.10%。北交所公开发行底价为 3.01 元/股，对应 2022PE（发行后）为 4.48X，可比公司 PETTM 均值为 19X。本次公司拟募资 1.5 亿元，其中包括赣州视声智能科技有限公司年产 83 万台智能控制产品建设项目，项目建成后有利于公司突破产能瓶颈，满足下游市场需求。

### ● 风险提示：市场竞争加剧风险、宏观经济环境风险

## 目录

1、北交所市场表现：北证 A 股整体 PE 估值维持 16.9X 左右	3
2、北交所上市情况：2023 年新上市公司首日涨幅均值 27%	4
3、北交所 IPO 审核一览：本期视声智能、科志股份提交注册	6
4、北交所公司-视声智能：专注智能家居设备的专精特新企业，产品矩阵较为丰富	7
5、风险提示	8

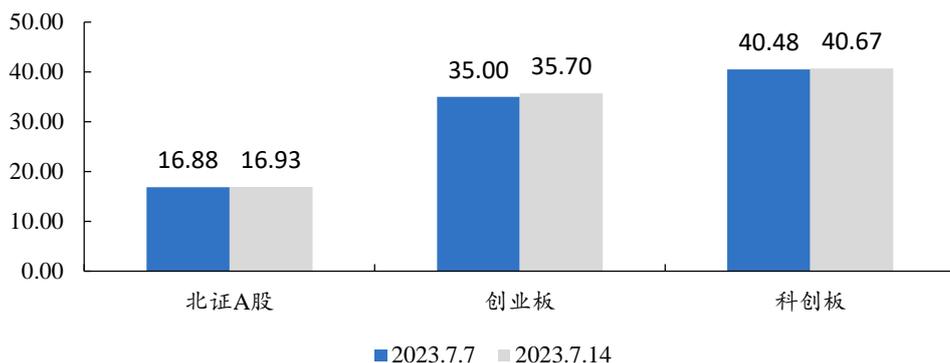
## 图表目录

图 1：北证 A 股整体 PE 估值维持 16.9X 左右	3
图 2：北证 A 股本周日均成交额 15.75 亿元 (-14.40%)	3
图 3：北证 A 股本周日均换手率达 1.67% (-0.41pcts)	3
图 4：北证 50 指数 PE TTM 17.4X	4
图 5：北证 50 指数报 869.72 点，周度下跌 1.47%	4
图 6：沪深 300 和创业板指指数周度上涨	4
图 7：2023 年初至今 45 家上市企业的发行市盈率均值为 16.77X	5
图 8：2023 年初至今 45 家上市企业的首日涨跌幅均值为 26.70%	6
图 9：2022 年视声智能实现营收 2.32 亿元，实现归母净利润 3406.40 万元	7
表 1：2023 年 1 月 1 日到 2023 年 7 月 14 日北交所共有 45 家企业新发上市	4
表 2：近期申报企业财务信息（更新时间：2023.7.10~2023.7.14）	6
表 3：公司底价对应 2022 PE（发行后）为 4.48X，可比公司 PE TTM 均值为 19.23X	8

## 1、北交所市场表现：北证 A 股整体 PE 估值维持 16.9X 左右

近期（2023.7.7~2023.7.14），创业板、科创板、北证 A 股整体 PE 估值都有一定程度回升，其中创业板整体 PE 估值由 35.00X 回升到 35.70X；科创板整体 PE 由 40.48X 回升到 40.67X；北证 A 股整体 PE 估值由 16.88X 回升到 16.93X。

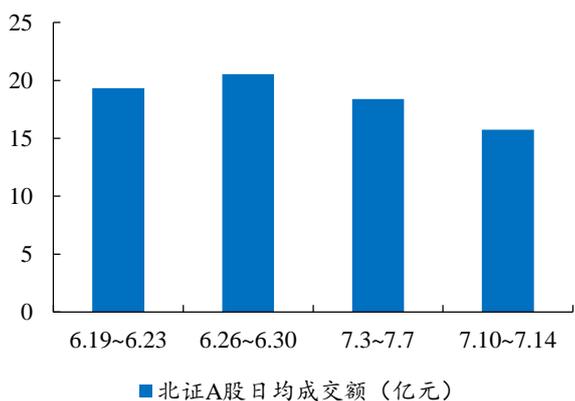
图1：北证 A 股整体 PE 估值维持 16.9X 左右



数据来源：Wind、开源证券研究所

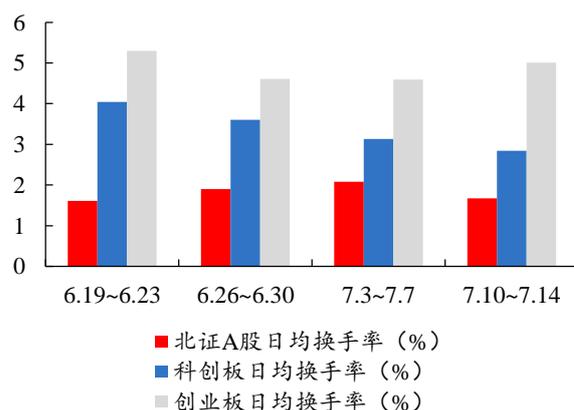
从流动性表现来看，北证 A 股本周（2023.7.10-2023.7.14）日均成交额 15.75 亿元，较上周下降 14.40%。北证 A 股本周日均换手率有所下跌，达 1.67%(-0.41pcts)；科创板本周日均换手率 2.84%(-0.29pcts)；创业板本周日均换手率 5.01%(+0.42pcts)。

图2：北证 A 股本周日均成交额 15.75 亿元 (-14.40%)



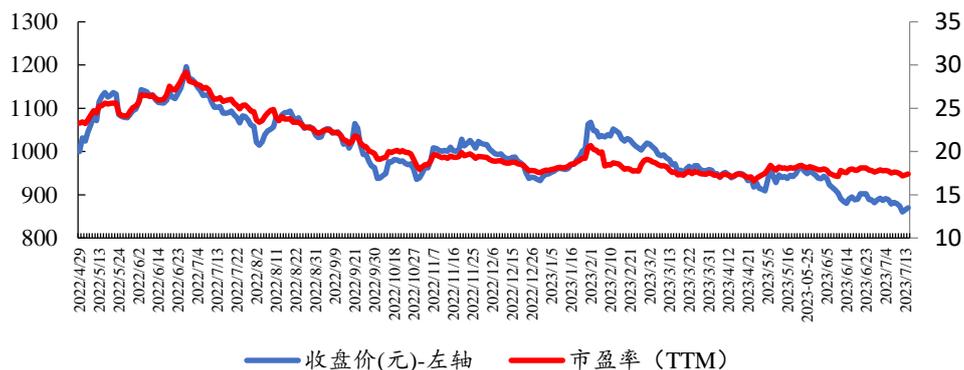
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：北证 A 股本周日均换手率达 1.67% (-0.41pcts)

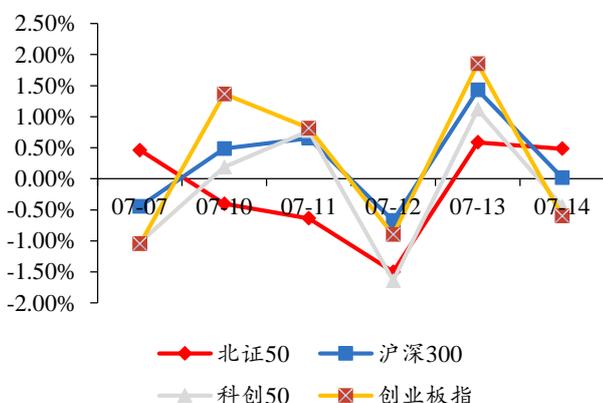


数据来源：Wind、开源证券研究所

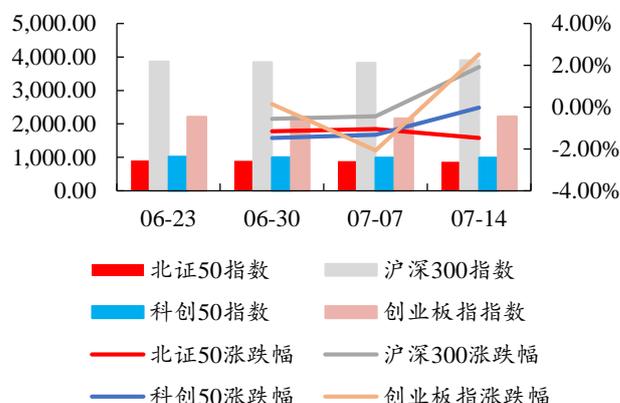
从北证 50 指数来看，北证 50 指数本周有所下跌，北证 50 指数 PE TTM 17.4X。从几大指数涨跌幅表现来看，沪深 300 和创业板指指数本周有所回升，科创 50 指数本周有所下跌。截至到本周（2023.7.14），北证 50 指数报 869.72 点，较上周收盘价下跌 1.47%；沪深 300 指数报 3899.10 点，较上周收盘价上涨 1.92%；科创 50 指数报 991.56 点，较上周收盘价下跌 0.03%；创业板指指数报 2224.10 点，较上周收盘价上涨 2.53%。

**图4：北证 50 指数 PE TTM 17.4X**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图5：北证 50 指数报 869.72 点，周度下跌 1.47%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图6：沪深 300 和创业板指指数周度上涨**


数据来源：Wind、开源证券研究所

注：图中指数数据为每周五收盘价

## 2、北交所上市情况：2023 年新上市公司首日涨幅均值 27%

2023 年 1 月 1 日到 2023 年 7 月 14 日，北交所共有 45 家企业新发上市。其中，2023 年 7 月 10 日~2023 年 7 月 14 日有天力复合和华信永道 2 家公司上市。

**表1：2023 年 1 月 1 日到 2023 年 7 月 14 日北交所共有 45 家企业新发上市**

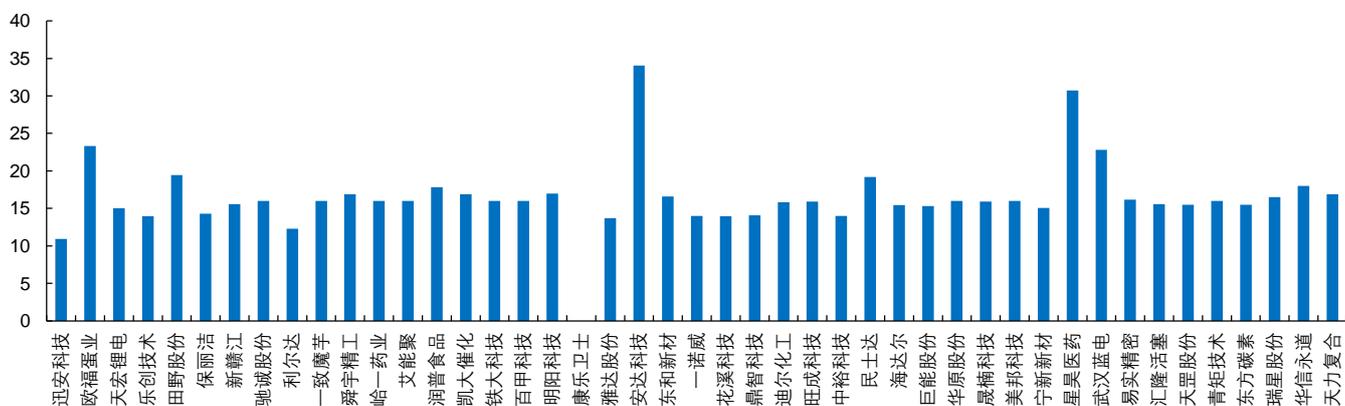
序号	代码	简称	拟发行数量 (万股)	发行价格 (元/股)	首发募集资金 (亿元)	定价方式	申购日	发行结果 公告日	上市日
1	873576	天力复合	1300	9.35	1.40	直接定价	2023/6/27	2023/7/3	2023/7/12
2	837592	华信永道	1100	10.38	1.31	直接定价	2023/6/26	2023/6/30	2023/7/10
3	836717	瑞星股份	2868	5.07	1.45	直接定价	2023/6/16	2023/6/26	2023/7/3
4	832175	东方碳素	3200	12.6	4.64	直接定价	2023/6/15	2023/6/21	2023/6/30
5	836208	青矩技术	918.23	34.75	3.19	直接定价	2023/3/30	2023/4/6	2023/6/29
6	832651	天罡股份	1065	12.88	1.37	直接定价	2023/6/9	2023/6/15	2023/6/27
7	833455	汇隆活塞	4300	3.15	1.56	直接定价	2023/6/8	2023/6/14	2023/6/21
8	836221	易实精密	1800	5.98	1.24	直接定价	2023/5/25	2023/5/31	2023/6/8
9	830779	武汉蓝电	1070	26.6	3.27	直接定价	2023/5/19	2023/5/25	2023/6/1
10	430017	星昊医药	3060	12.3	3.76	直接定价	2023/5/16	2023/5/22	2023/5/31
11	839719	宁新新材	2327.34	14.68	3.42	直接定价	2023/5/11	2023/5/17	2023/5/26
12	832471	美邦科技	1320	10.74	1.42	直接定价	2023/5/12	2023/5/18	2023/5/25
13	837006	晟楠科技	2000	8.4	1.68	直接定价	2023/5/5	2023/5/11	2023/5/18
14	838837	华原股份	2000	3.93	0.79	直接定价	2023/4/17	2023/4/21	2023/5/15

序号	代码	简称	拟发行数量 (万股)	发行价格 (元/股)	首发募集资金 (亿元)	定价方式	申购日	发行结果 公告日	上市日
15	871478	巨能股份	2000	5.5	1.10	直接定价	2023/4/25	2023/5/4	2023/5/12
16	836699	海达尔	1100	10.25	1.13	直接定价	2023/4/21	2023/4/27	2023/5/9
17	833394	民士达	3500	6.55	2.29	直接定价	2023/4/12	2023/4/18	2023/4/25
18	871694	中裕科技	2410	12.33	2.97	直接定价	2023/4/11	2023/4/17	2023/4/24
19	830896	旺成科技	2531	5.33	1.40	直接定价	2023/4/4	2023/4/11	2023/4/19
20	831304	迪尔化工	3000	3.98	1.19	直接定价	2023/4/6	2023/4/12	2023/4/18
21	873593	鼎智科技	1157.20	30.6	3.54	直接定价	2023/3/29	2023/4/4	2023/4/13
22	872895	花溪科技	1400	6.6	0.92	直接定价	2023/3/21	2023/3/27	2023/4/6
23	834261	一诺威	2993.27	10.81	3.24	询价	2023/3/20	2023/3/24	2023/4/3
24	839792	东和新材	2000	8.68	1.74	直接定价	2023/3/15	2023/3/21	2023/3/30
25	830809	安达科技	5000	13	6.50	询价	2023/3/13	2023/3/17	2023/3/23
26	430556	雅达股份	3600	3.7	1.33	直接定价	2023/3/6	2023/3/10	2023/3/17
27	833575	康乐卫士	700	42	2.94	直接定价	2023/3/3	2023/3/9	2023/3/15
28	837663	明阳科技	1290	11.88	1.53	直接定价	2023/3/1	2023/3/7	2023/3/15
29	835857	百甲科技	3780	4	1.51	直接定价	2023/3/2	2023/3/8	2023/3/14
30	872541	铁大科技	3000	3.38	1.01	直接定价	2023/2/24	2023/3/2	2023/3/10
31	830974	凯大催化	1000	6.26	0.63	直接定价	2023/2/23	2023/3/1	2023/3/8
32	836422	润普食品	2000	8.5	1.70	直接定价	2023/2/17	2023/2/23	2023/3/1
33	834770	艾能聚	2000	5.98	1.20	直接定价	2023/2/15	2023/2/21	2023/2/28
34	430478	岭一药业	880	12.62	1.11	直接定价	2023/2/13	2023/2/17	2023/2/23
35	831906	舜宇精工	800	11	0.88	直接定价	2023/2/10	2023/2/16	2023/2/22
36	839273	一致魔芋	1350	11.38	1.54	直接定价	2023/2/7	2023/2/13	2023/2/21
37	832149	利尔达	1980	5	0.99	直接定价	2023/2/6	2023/2/10	2023/2/17
38	834407	驰诚股份	1000	5.87	0.59	直接定价	2023/2/2	2023/2/8	2023/2/16
39	873167	新赣江	1707.5	9.45	1.61	直接定价	2023/1/31	2023/2/6	2023/2/9
40	832802	保丽洁	955.07	7.95	0.76	直接定价	2023/1/16	2023/1/20	2023/2/6
41	832023	田野股份	5000	3.60	1.80	直接定价	2023/1/11	2023/1/17	2023/2/2
42	430425	乐创技术	900	12.80	1.15	直接定价	2023/1/12	2023/1/18	2023/1/30
43	873152	天宏锂电	1902.70	6.00	1.14	直接定价	2023/1/6	2023/1/12	2023/1/19
44	839371	欧福蛋业	4,500	2.50	1.13	直接定价	2023/1/5	2023/1/11	2023/1/18
45	834950	迅安科技	1085	13.00	1.41	直接定价	2022/12/27	2023/1/3	2023/1/11

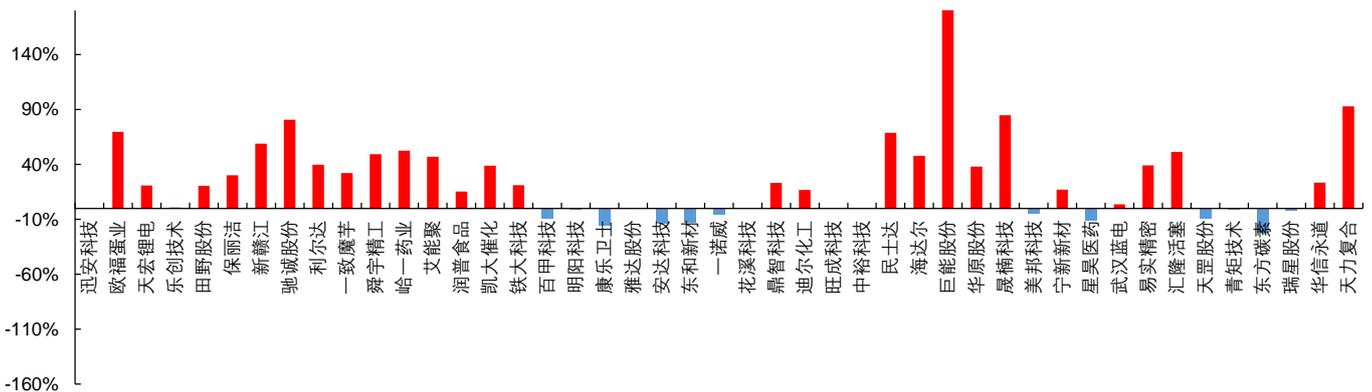
资料来源：北交所官网、开源证券研究所

2023年1月1日至2023年7月14日，45家上市企业的发行市盈率均值为16.77X、中值为15.98X（不考虑康乐卫士数据）；首日涨跌幅均值为26.70%；其中本年首日涨幅最大的前3家企业由巨能股份（+227.27%）、天力复合（+92.83%）、晟楠科技（+84.64%）保持。本周天力复合和华信永道上市，首日收盘保持正增长。

图7：2023年初至今45家上市企业的发行市盈率均值为16.77X



数据来源：北交所官网、开源证券研究所

**图8：2023年初至今45家上市企业的首日涨跌幅均值为26.70%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、北交所 IPO 审核一览：本期视声智能、科志股份提交注册

按最新审核状态分类，2023年7月10日-2023年7月14日更新信息：科强股份、泰鹏智能、派诺科技、开特股份、箭鹿股份、华联医疗、金晟环保、高客通、英普环境、祥生科技、森达电气、特美股份、巍特环境、万德股份、亿维股份、佳鹏股份、丰岛食品、骑士乳业、康亚药业、万源通、宏中药业、南京试剂、瑞华技术 23 家公司更新审核状态至已问询；视声智能和科志股份 2 家公司更新审核状态至提交注册；飞宇科技 1 家公司更新审核状态至上市委会议通过。根据北交所官网，下周将召开一场“发审会”，审议万德股份、科强股份 2 家公司的北交所 IPO 申请。此外，下周7月17日惠同新材上市、下周7月19日豪声电子上市。

**表2：近期申报企业财务信息（更新时间：2023.7.10~2023.7.14）**

代码	简称	Wind 行业	市值/亿元	2022 年营收 / 亿元	2022 年归母净利润 / 万元	更新日期	受理日期	最新审核状态
已问询								
873665.NQ	科强股份	材料	8.86	2.84	5241.54	2023-07-14	2023-03-14	已问询
873132.NQ	泰鹏智能	日常消费	3.95	4.08	4409.47	2023-07-14	2023-04-28	已问询
831175.NQ	派诺科技	工业	7.92	6.13	6036.58	2023-07-13	2022-11-03	已问询
832978.NQ	开特股份	可选消费	8.14	5.15	7738.27	2023-07-13	2022-12-28	已问询
430623.NQ	箭鹿股份	可选消费	7.39	7.41	8774.27	2023-07-13	2022-12-29	已问询
873549.NQ	华联医疗	医疗保健	5.85	2.95	4191.24	2023-07-11	2023-06-26	已问询
836027.NQ	金晟环保	材料	10.70	6.72	3973.36	2023-07-11	2022-12-30	已问询
836521.NQ	高客通	电信服务	14.25	1.94	8479.84	2023-07-11	2023-06-26	已问询
873709.NQ	英普环境	工业	4.10	2.77	3484.90	2023-07-11	2023-06-21	已问询
871643.NQ	祥生科技	材料	1.30	5.63	12699.16	2023-07-11	2023-06-26	已问询
831406.NQ	森达电气	工业	7.07	4.74	7902.08	2023-07-11	2023-06-26	已问询
834565.NQ	特美股份	材料	4.28	2.84	5154.73	2023-07-11	2023-06-26	已问询
872709.NQ	巍特环境	工业	15.32	3.03	4630.51	2023-07-11	2023-06-26	已问询
836419.NQ	万德股份	工业	7.63	5.56	5545.83	2023-07-11	2022-12-19	已问询
836266.NQ	亿维股份	信息技术	3.60	1.97	3322.62	2023-07-11	2023-06-26	已问询
838693.NQ	佳鹏股份	信息技术	0.00	2.22	3875.81	2023-07-11	2023-06-26	已问询
873707.NQ	丰岛食品	日常消费	2.20	7.51	3744.25	2023-07-11	2023-06-26	已问询
832786.NQ	骑士乳业	日常消费	7.51	9.48	7162.39	2023-07-10	2022-06-30	已问询
872320.NQ	康亚药业	医疗保健	7.66	1.66	4179.90	2023-07-10	2023-06-16	已问询
873718.NQ	万源通	信息技术	18.48	9.69	5252.81	2023-07-10	2023-06-16	已问询
833746.NQ	宏中药业	医疗保健	4.76	0.98	4680.30	2023-07-10	2023-06-09	已问询
833179.NQ	南京试剂	材料	19.06	5.26	12426.47	2023-07-10	2022-12-30	已问询

代码	简称	Wind 行业	市值/亿元	2022 年营收/亿元	2022 年归母净利润/万元	更新日期	受理日期	最新审核状态
872869.NQ	瑞华技术	工业	11.70	3.26	7861.47	2023-07-10	2023-03-22	已问询
提交注册								
870976.NQ	视声智能	信息技术	2.43	2.32	3406.40	2023-07-11	2022-12-29	提交注册
870804.NQ	科志股份	工业	22.13	3.34	10390.38	2023-07-10	2022-06-30	提交注册
上市委会议通过								
831237.NQ	飞宇科技	可选消费	4.41	4.29	3403.94	2023-07-12	2022-12-30	上市委会议通过

资料来源：Wind、北交所官网、开源证券研究所 注：数据截至 2023.7.14

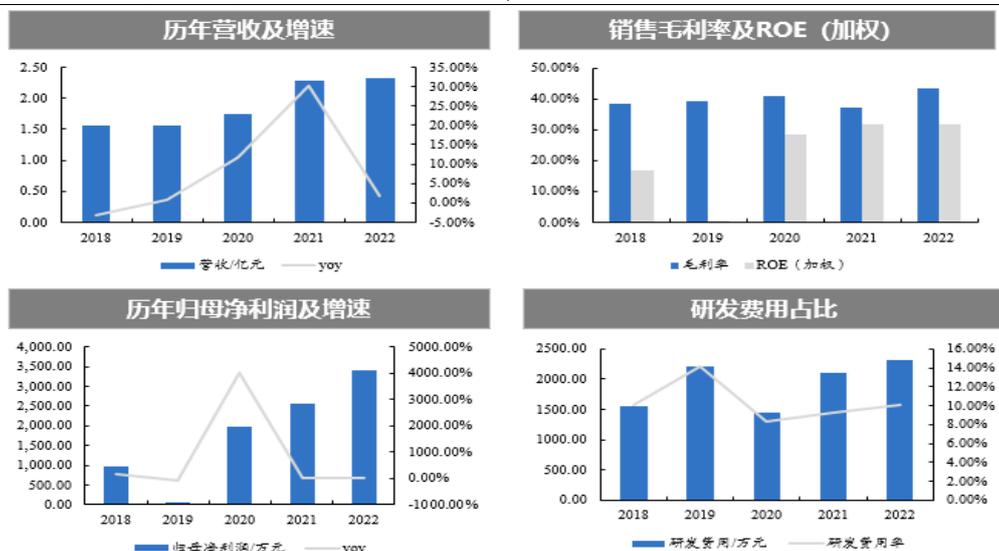
#### 4、北交所公司-视声智能：专注智能家居设备的专精特新企业，产品矩阵较为丰富

**业务情况：**视声智能主营智能家居、可视对讲等智能化设备及液晶显示屏及模组的研发设计、生产制造和销售以及配套技术服务，业务覆盖智慧建筑、轨道交通、智能家居、智慧酒店、智慧社区、智慧医疗等应用领域，为客户提供智能家居系统、可视对讲系统产品及一体化的解决方案。公司的主要产品分为智能家居产品、可视对讲产品、液晶显示屏及模组三大类。2022 年公司营业收入 2.32 亿元，同比增长 1.69%，归母净利润 3,406.40 万元，同比增 32.10%。

**主要看点：（1）技术优势：**公司拥有 24 项发明专利、76 项实用新型专利、85 项外观设计专利及 121 项软件著作权，具备较强的技术研发能力，并参与起草多项国家标准。公司拥有 3 个自主研发的 KNX 协议栈，是 KNX 应用工程师认证培训中心，也是 KNX 中国用户组织委员会理事会单位与中国智能家居产业联盟会员单位。

**（2）产品矩阵丰富优势：**公司可视对讲产品覆盖低端到高端的各个产品种类，智能家居产品包括智能屏、智能面板、传感器、执行器、系统设备及网关、输入设备等多个品类，每个品类又有不同的尺寸、外观、颜色等不同型号，满足市场上不同客户的多样化需求。此外，与罗格朗、欧蒙特、博世、西门子、施耐德、霍尼韦尔等海内外知名企业建立了长期稳定的合作关系。

图9：2022 年视声智能实现营收 2.32 亿元，实现归母净利润 3406.40 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

北交所公开发行底价为 3.01 元/股，对应 2022PE（发行后）为 4.48X，可比公司 PETTM 均值为 19X。公司产品通过 151 项 CE 认证，获得 51 项 KNX 证书，KNX 协会对产品质量要求严格，KNX 产品的符合性是在第三方实验室经过检测的，产品质量监控涉及到了产品生命周期的各个阶段。公司是广州市“专精特新”中小企业。本次公司拟募资 1.5 亿元，其中包括赣州视声智能科技有限公司年产 83 万台智能控制产品建设项目，项目建成后有利于公司突破产能瓶颈，满足下游市场需求。

**表3：公司底价对应 2022 PE（发行后）为 4.48X，可比公司 PE TTM 均值为 19.23X**

公司名称	股票代码	市值 (亿元)	PE (TTM)	PE (2022)	2022 年营收 (亿元)	2022 年归母净利润 (万元)	2022 年毛利率 (%)
狄耐克	300884.SZ	31.90	38.92	30.82	9.42	10350.53	34.74
雷特科技	832110.BJ	5.45	13.27	12.61	1.52	4322.72	49.29
太川股份	832214.NQ	3.31	5.49	32.84	2.82	1008.95	37.12
	<b>均值</b>	<b>13.56</b>	<b>19.23</b>	<b>25.43</b>	<b>4.58</b>	<b>5227.40</b>	<b>40.38</b>
视声智能	870976.NQ	2.43	6.57	7.14	2.32	3406.40	43.46

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至 2023.7.14

## 5、风险提示

市场竞争加剧风险、宏观经济环境风险

## 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	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	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

### 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

### 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

### 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