

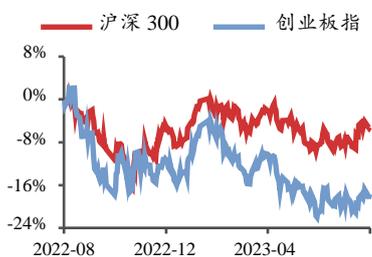
2023年08月11日

开源晨会 0811

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(%)
煤炭	2.145
交通运输	2.000
石油石化	1.860
非银金融	1.307
农林牧渔	0.677

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	-0.904
汽车	-0.650
食品饮料	-0.437
建筑材料	-0.305
建筑装饰	-0.290

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

- 【宏观经济】核心 CPI 超季节性回升——7 月通胀数据点评——宏观经济点评-20230809
- 【固定收益】核心CPI回升，PPI或已见底——2023年7月价格数据点评-20230810
- 【固定收益】外需回落或已至底部——2023年7月进出口数据点评-20230809
- 【金融工程】选基因子改进：基金持仓的尾部收益视角——基金研究系列（21）-20230810

行业公司

- 【中小盘】智能汽车系列深度(十二)：国内新势力智能驾驶进展——小鹏与理想篇——中小盘主题-20230810
- 【计算机】金融行业开标信创大单，行业信创加速——行业点评报告-20230809
- 【医药：普蕊斯(301257.SZ)】中国 SMO 领军企业，充沛订单保障高增长——公司首次覆盖报告-20230810
- 【海外：创科实业(00669.HK)】基本面预期回暖，复苏力度待宏观环境明朗——港股公司信息更新报告-20230810
- 【计算机：信安世纪(688201.SH)】业绩符合预期，政府业务恢复明显——公司信息更新报告-20230810
- 【地产建筑：招商蛇口(001979.SZ)】单月销售同环比下降，拿地权益比保持高位——公司信息更新报告-20230810
- 【医药：羚锐制药(600285.SH)】毛利率恢复叠加销售费用率下降，主营利润高速增长——公司信息更新报告-20230810
- 【银行：长沙银行(601577.SH)】厚植政金、深耕县域，湘土蕴良机——公司首次覆盖报告-20230809
- 【食品饮料：东鹏饮料(605499.SH)】2023Q2 环比加速，高温受益、新品亮眼——公司信息更新报告-20230809
- 【海外：理想汽车-W(02015.HK)】短期动量向上，纯电节奏超预期提升 2024 年确定性——港股公司信息更新报告-20230809
- 【地产建筑：保利发展(600048.SH)】销售单月下降累计增长，土储结构持续优化——公司信息更新报告-20230809
- 【中小盘：乾景园林(603778.SH)】协议转让与定向增发并进，国晟能源获控制权在即——中小盘信息更新-20230810

研报摘要

总量研究

【宏观经济】核心 CPI 超季节性回升——7 月通胀数据点评——宏观经济点评-20230809

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

事件：7 月 CPI 同比-0.3%，预期-0.5%，前值-0.3%；PPI 同比-4.4%，预期-4.1%，前值-5.4%。

非食品项价格明显回升带动 CPI 环比由负转正

7 月 CPI 同比降幅较前值扩大 0.3 个百分点至-0.3%，环比由负转正，较前值上升 0.4 个百分点至 0.2%。

(1)食品项：鲜菜、鲜果价格带动食品项环比降幅扩大

7 月食品项环比降幅较前值扩大 0.5 个百分点至-1.0%。蔬菜方面，供给充足且集中释放，蔬菜价格有所下行，往后看，供给旺季蔬菜价格仍有下行压力。猪肉方面，受极端天气影响，短期内猪肉供不应求，猪肉价格环比回升。往后看，下半年猪肉供给充足，猪价上涨缺乏长期驱动力，预计年内猪肉价格仍将处于低位区间。

(2)非食品项：旅游、家用器具价格环比明显回升

7 月 CPI 非食品项环比由负转正，较前值回升 0.6 个百分点至 0.5%。分项看，环比涨幅明显上行的行业有旅游、交通工具用燃料、家用器具等。涨幅较前月明显下降的行业有通信服务等。季节性上看，明显高于季节性的分项有旅游、交通工具用燃料、家用器具、中药等。明显低于季节性的分项有西药、医疗保健、家庭服务等。需要指出的是，旅游与家用器具项分别为服务消费与大宗实物消费的典型分项，其 CPI 环比均高于季节性，反映居民消费动能有所回暖。

(3)核心 CPI 同环比均明显回升

7 月剔除食品和能源的核心 CPI 同比较前值回升 0.4 个百分点至 0.8%，环比较前值回升 0.6 个百分点至 0.5%。结合服务 CPI 环比较前值环比回升、BCI 指数回升来看，服务业、中小企业经营景气度均明显提升。值得一提的是，核心 CPI 环比与服务 CPI 环比 3 个月以来首次均明显高于季节性，一方面或因前期价格超跌后的企稳反弹，另一方面显示供需格局出现转变迹象，居民信心有所修复。

PPI 同比回升，大宗商品价格涨多跌少

7 月 PPI 同比降幅收窄 1 个百分点至-4.4%，环比降幅收窄 0.6 个百分点至-0.2%。(1)多重复合指标显示，上下游产品价格均回升，上游成本回升较快

CPI-PPI 同比剪刀差收窄，PPI 生活资料-生产资料同比增速差收窄，PPI-PPIRM 同比增速差较前值上升，上游的采掘工业、原材料工业、加工工业同比涨幅较前值回升，下游产品同比涨幅整体小幅回升。综合以上复合指标，若以同比为衡量基准，上游原材料成本与下游消费品价格均回升，但上游成本回升相对较快。据我们测算的价格传导指数（CTIC 指数）来看，截至 6 月价格传导较好的行业有金属制品、专用设备制造、电气机械及器材制造、计算机与电子通信、农副食品加工、纺织、木材加工、造纸、橡胶和塑料制品、汽车制造。

(2)39 个工业行业看，需求预期转暖，大宗商品价格涨多跌少

能源方面，沙特、俄罗斯减产，美国增产动能减弱叠加美联储加息落地，带动国内石油链产品价格环比回升；旺季下游日耗增加，PPI 煤炭开采和洗选业环比降幅收窄。金属方面，政治局会议积极表态提振市场风险偏好，黑色价格有所回升，美国衰退预期降温带动有色价格偏强运行，地产复苏速度缓慢，非金属矿价格环比跌幅扩大。

预计 8 月 CPI、PPI 同比或将回升

预计 8 月 CPI 环比为 0.2% 左右，CPI 同比涨幅回升至 0% 左右，同比或在四季度由负转正，全年平均同比在 0%-1% 之间；预计 8 月 PPI 环比继续回升，且后续同比降幅将逐月收窄，全年平均同比在 -3% 至 -2% 之间。8 月 PPI 同环比均有所上行，主因同期基数回落叠加近期美国经济与我国政策预期利好驱动大宗商品价格上行，而 8 月 CPI 同比负增长主因同期高基数及鲜菜、鲜果等食品项拖累，9-10 月同期基数仍然较高，CPI 或仍呈阶段性同比负增，四季度或将由负转正。但从核心 CPI 来看，服务消费与实物消费均有所好转，当前处于传统消费旺季，短期或仍可持续。长期看，中美具有共振补库可能性，且国内相关政策将陆续落地，或将提振消费需求，有望带动 CPI、PPI 同比加快回升。

风险提示：政策变化超预期；疫情演变超预期。

【固定收益】核心 CPI 回升，PPI 或已见底——2023 年 7 月价格数据点评-20230810

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. 7 月，CPI 同比-0.3%（前值 0，下同），核心 CPI 同比+0.8%（+0.4%）。PPI 同比-4.4%（-5.4%），PPIRM 同比-6.1%（-6.5%）。
2. CPI 同比在持续围绕 0 增速波动后在 7 月转为下行，但我们认为 7 月的 CPI 应该和核心 CPI 放在一起进行比较。7 月核心 CPI 同比上行 2023 年 1 月后的最高涨幅，此外，如果将核心 CPI 剔除地产影响，也就是将居住项中的房租租赁 CPI 项减掉，核心 CPI 中的其余部分已经重新上升到+1.2%，结束了连续 5 个月的涨幅收窄。从环比和季节性来看，7 月的 CPI 弱于 2018 年以来同期季节性，而核心 CPI 环比高于 2018 年以来同期季节性超过 0.2 个百分点。整体 CPI 和核心 CPI 之间出现了较为明显的分化。
3. 造成两者变动方向相反的原因在于能源和食品项，对同比拖累最大也是交通通信和食品烟酒。而这两大类的具体分项中，降幅最大的分别是受到原油价格大幅下降的交通工具燃料项、畜肉类中的猪肉项。从高频来看，国际原油从 7 月已经开始上升，发改委在 6 月底以来也多次上调国内成品油价格，只不过 2022 年同期基数较高的影响导致油价同比仍是下降，但环比已经开始边际上升，预计随着 8 月滞后基数开始回落并且随着油价的回升，能源项对整体 CPI 的拖累将会减小。另外的影响就是猪肉的价格，同样也是在 7 月底出现了回升。尤其是 7 月猪肉价格的环比是与 6 月持平的，随着 8 月猪价出现了回升，猪肉对 CPI 的拖累也将减小。
4. 核心 CPI 表现较好，或许可以证明内需正在回暖。内需当中的服务项的表现较为亮眼，文娱项和其中的旅游项大幅上涨。由于 7 月的暑假开始出现旅游旺季，叠加暑期档电影票房等持续高位运行，线下的服务型消费较为火热。
5. 另一个重要观察点是 PPI 的降幅收窄。从历史走势来看，PPI 已经处于底部区域，仅次于 1998 年、2008 年和 2015 年底的价格水平。因此，当下的 PPI 或许已经见底。那么在 PPI 见底之后的问题就是 PPI 将会出现回升还是在底部震荡？我们更倾向于 PPI 将会从底部回升，一是 7 月 PPI 同比较 6 月的收窄幅度已经比较明显，二是 8 月的高频显示大宗商品的价格仍然在上涨。
6. PPI 和名义库存周期有着较好的相关性，但实际上，名义库存周期在很大程度上是由价格主导的。因此，所谓的“三年库存周期”更像是三年的价格周期，对工业品价格的判断是更为关键的。另外，PPI 周期和经济周期也有着较高的重合趋势，并且由于价格是滞后指标，那么 6 月的 PPI 底或许进一步印证了 4-5 月的经济最弱阶段。
7. 我们认为经济底、价格低已经出现，相对应的就是利率低，因此我们想提示一是收益率再下行的空间和可能性有限，二是随着经济最弱的阶段过去，见底回升，带动收益率上行的概率更大。

风险提示：政策变化超预期；价格变化超预期。

【固定收益】外需回落或已至底部——2023年7月进出口数据点评-20230809

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. 7月，按美元计价，我国出口同比-14.5%（前值-12.4%，下同），进口同比-12.4%（-6.8%）。

2. 出口连续三个月出现回落，而且7月的回落幅度是超过市场预期的，是自2020年3月以来降幅最大的一次。除了2022年同期基数的回升在一定程度上影响了出口读数之外，全球经济承压导致的外需回落或许已经成为主导出口的重要线索，正如商务部所说“进出口增速下滑是世界经济复苏乏力在贸易领域的直接反映”。有几个指标可以验证外需的情况。

3. 一是我国主要对主要地区的出口增速几乎全部下降，仅对俄罗斯正增长，但涨幅同样出现了大幅的回落。几个主要地区的经济景气程度也均在逐步下降。美国制造业PMI为46.4%，欧元区制造业PMI为42.7%，都处在低位。日本表现稍好，但也较前值出现回落。美国和欧盟作为中国的主要出口对象，他们经济景气程度的回落对出口影响较大。同样能够作为全球经济情况验证的是OECD领先指标和半导体销售额，两者已经经历了一段明显的下行趋势，并且先后在二季度达到了接近历史底部的程度。

4. 另一个验证外需放缓的逻辑是邻国的出口情况。韩国出口、越南出口都呈现出大幅下降的状态。韩国和越南的重点出口商品是有区别的，韩国更多的以技术密集型产品为主，而越南多以劳动密集型产品为主，两者的同时回落或许可以验证外需的走弱。

5. 从出口商品结构来看，多数商品出口金额是下行的，几项保持正增速的出口商品多集中在下游的装备制造行业，比如液晶显示屏、持续支撑我国的出口的汽车等。出口金额下降的商品中，服装类、家电类的下降印证了海外消费动能的放缓，铝材、通用设备等印证了制造业的下降。事实上，如果只按照出口数量来看的话，上述的多数商品是保持正增长的，比如箱包、钢材、家用电器，因此价格对出口的拖累是更加明显的。

6. 后续需要关注外需的恢复情况，一个很重要的线索是上文提到的半导体销售额同比、OECD指标，两者均在二季度出现了见底回升的趋势，如果两者能够保持上升的态势，或许可以成为外部经济好转的领先指标。另一个后续对出口的支撑是下半年的基数回落，由于2022年同期疫情导致的运输、补出口等方面的影响，导致2022年基数波动较大，因此随着下半年基数的回落或许会对我国出口形成支撑。另外还需要关注大宗商品的价格，价格是出口的主要拖累项。从价格的高频来看，南华综合指数和CRB现货指数在7月也都有所回升，对出口的拖累或许将会减弱。

7. 此外，随着净出口对经济的拉动转为拖累，内需的重要性在提升，经济的增长更加依赖消费和投资，因此外需走弱直接对应的就是内需需要增强。

8. 我们认为经济最弱的阶段已经结束，市场对政策的预期过高而忽略了前期政策出台的密集频率和政策落地会对经济的拉动。债市的做多空间不大并且随着政策落地和经济恢复，警惕收益率上行风险。

风险提示：政策变化超预期；海外经济变化超预期；价格水平变化超预期。

【金融工程】选因子改进：基金持仓的尾部收益视角——基金研究系列（21）-20230810

 魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 张翔（分析师）证书编号：S0790520110001 | 何申昊（联系人）
 证书编号：S0790122080094

持仓 alpha 因子的参数寻优与下凹缺陷

持仓 alpha 因子的构造想法很直接，即验证基金持仓组合在未来的超额收益，作为选股能力的代理。我们首先检验基金持仓 alpha 因子的最优回看期。结果显示，回看期为6个月时在不同的预测期限下获得最高的IC均值

及 ICIR。但是，即使在最优参数下，持仓 alpha 因子仍然存在两大问题：下凹效应和衰减过快。

分离持仓 alpha 因子的下凹效应：个股贡献分布的差异

对于持仓 alpha 因子，我们将其视作个股贡献分布的期望值。我们发现即使两只基金具有相似的持仓 alpha 因子值，其背后的个股贡献分布也可能存在巨大差异。我们利用双重排序法严格划分胜率驱动组与赔率驱动组。分域检验的结果显示，胜率组即是凹性的来源，在分离后，赔率组的持仓 alpha 在多头具有近似线性的预测效应。以季频预测为例，赔率组下持仓 alpha 因子的 IC 均值达 8.73%，ICIR 为 1.08，10 分组多头的年化超额收益为 2.88%，信息比率 0.73。同时，赔率组下持仓 alpha 因子在长期预测中表现依然较好，前述提到的第二个问题也得以缓解。

持仓 alpha 因子的全域改进：尾部切割

我们尝试进一步实现全域的因子改进。上一部分的结论给了我们一项重要的启示：基金持仓 alpha 的构成中，尾部收益更重要。测试结果显示，在基金的个股贡献分布中截取信息纯度最高的两侧尾部可改进原始因子，我们选取截取尾部 20% 的 barra_tail_20 作为最终的改进因子。叠加分域和尾部切割，赔率组下 barra_tail_20 因子进一步增强：季频预测下，10 分组多头的年化超额收益达 3.77%，信息比率 0.87。尾部切割能够改进其他代理变量下的持仓 alpha 因子，其中 carhartalpha 改进后实用性更强。

实用性讨论

在赔率组下应用 barra_tail_20 因子的单因子选基效果最出色。如果每期优选 30 只因子得分最高的基金，形成长尾 alpha 优选 30 组合，不论是季度还是半年度调仓均能相对万得偏股型基金指数(885001.WI)获得稳定超额收益：季度调仓的年化超额为 5.47%，半年度调仓的年化超额为 5.74%。我们给出 2023 年 6 月 30 日的长尾 alpha 优选 30 组合的基金名单，并利用瀑布图展示尾部 alpha 的构成。

我们选取改进有效的 barra_tail_20 及 carhart_tail_20 因子，等权合成作为持仓尾部 alpha 因子。纳入持仓尾部 alpha 因子后，评价类合成因子的表现在各预测期限下均获得明显提升。以季度预测为例，IC 由原来的 10.29% 提升至 10.94%，ICIR 由 1.40 提升至 1.48；十分组多头年化超额由 3.69% 提升到 4.74%，超额信息比率由 0.96 提升至 1.17。

风险提示：选基因子基于历史信息测算，可能存在失效风险。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，基金管理人真实投资理念可能与之存在出入。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

【中小盘】智能汽车系列深度(十二)：国内新势力智能驾驶进展——小鹏与理想篇——中小盘主题-20230810

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 李俊逸（联系人）证书编号：S0790122080014 | 徐剑峰（联系人）证书编号：S0790123070014

特斯拉引领，BEV+transformer 成自动驾驶新范式

自动驾驶进入大模型时代。感知端，BEV+Transformer 推动自动驾驶迈向普及。国内早期自动驾驶方案采用激光雷达+高精度地图为主，2021 年特斯拉在 AIDay 上第一次将 BEV+Transformer 的算法形式引入到自动驾驶，开启了以大模型视觉算法为主的自动驾驶新时代。截止到 2022Q4，特斯拉北美地区 FSD 订阅用户数量大约为 40 万人，截止 2023Q2，FSD 累计里程数已突破 3 亿英里，较 2023Q1 的 1.5 亿英里翻倍。特斯拉发布 BEV+Transformer 算法以来，行业广泛认可，国内诸多玩家积极跟进，包括华为、地平线、理想汽车、小鹏汽车等主要玩家都在积极布局，分别推出自己的大模型算法。BEV+Transformer、占用网络等分别在地平线征程 5 芯片、华为 ADS2.0 智能驾驶系统、理想智能驾驶 ADPro/ADMax 版本，小鹏全栈自研 XNGP 智能驾驶系统上均有所体现。我们认为，当前汽车智能化已进入发展新阶段，L3 级自动驾驶的奇点即将来临，国内智能驾驶产业链将迎来加速落地。

小鹏：国内智驾驶领军企业，三步走实现全场景辅助驾驶

小鹏是国内智能驾驶领域领军企业，2021、2022年公司分别推出高速NGP、城市NGP功能。2023-2024年公司有望实现XNGP，2025年起公司将向无人驾驶迈进。小鹏通过自研BEV感知网络XNet，提供更强环视感知能力，以纯视觉方案成为行业内率先降低对高精地图的依赖的车企之一。XNet系小鹏实现量产的BEV感知技术架构，也是XNGP辅助驾驶系统的核心技术模块。XNet通过将多个摄像头采集的数据，进行多帧时序前融合，输出BEV视角下的动态目标物的4D信息（如车辆速度、运动预测等）和静态目标物的3D信息（如车道线位置等），利用神经网络实现端到端数据驱动算法迭代，大大提升车辆的智能辅助驾驶能力，尤其是面对城市复杂场景时的环境感知、动态物体运动轨迹预判、决策、执行等能力，为XNGP技术的落地奠定坚实基础。

理想：国内新势力龙头，积极推动城市NOA落地

2023年4月18日，理想发布“双能战略”（在“智能”和“电能”方面全面发力），其中“智能”方面将推出全新辅助驾驶系统ADMax3.0。ADMax3.0从技术上完美解决对物理世界的还原和对交通参与者的行为预测，使智能驾驶车辆能够像人一样感知、规划、决策，实现静态BEV道路结构还原、动态BEV交通参与者还原、Occupancy道路占用的物理世界还原、预测模型与实时规划等功能，并使用NeRF技术增强Occupancy网络算法使之实现更高的精度和细节。因此，ADMax3.0有望推动理想城市NOA功能加速落地，进而逐步实现全场景NOA功能。

受益标的：德赛西威、经纬恒润、中科创达、华阳集团、北京君正、美格智能、晶晨股份、均胜电子、小鹏汽车-w、理想汽车-w

风险提示：技术发展进度不及预期、市场需求不及预期。

【计算机】金融行业开标信创大单，行业信创加速——行业点评报告-20230809

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

宇信科技中标中信银行集成项目，金融信创加速

根据宇信科技发布公告，公司收到中信银行通用基础设施集成商入围采购项目《入围通知书》，项目整体预估采购金额为65.25亿元，招标人与入围中标人分别签订有效期1年的框架合同，到期后双方无异议可延续1年。宇信科技作为排序第一的入围中标厂商，根据招标文件，年度订单金额比例为30%。本次中信银行开标信创大单，进一步提振市场信心。

高度重视华为鲲鹏产业链及海光信息生态

根据采招网信息，7月13日发布的《中信银行股份有限公司通用基础设施集成商入围采购项目招标公告》中公告了招标采购内容，本次入围中信银行通用基础设施集成商，涉及9类设备，均包含5年免费维保。9类设备及预估采购金额为：（1）服务器：ARM芯片服务器34.01亿元，C86芯片服务器10.20亿元；（2）网络设备：数据中心级别交换路由10亿元，非数据中心级别交换路由1.19亿元，防火墙设备0.99亿元，波分设备1.70亿元；（3）存储设备：集中式ARM高端存储3.93亿元，分布式ARM对象存储2.34亿元，中高端存储光纤交换机0.90亿元。可以看出ARM芯片服务器和C86芯片服务器预估采购金额占据招标总额的67.75%，建议高度重视华为鲲鹏产业链及海光生态。

操作系统大单密集落地，下半年行业信创催化不断

根据麒麟软件公众号，7月27日，麒麟软件宣布独家中标中国邮政集团6万套服务器操作系统集采大单；8月3日，宣布独家中标中交集团6万套国产桌面操作系统框架采购项目。操作系统大单的密集落地，说明行业信创落地加速。

投资建议

建议高度重视行业信创产业机会，受益标的包括：

- (1) 华为产业链：神州数码、卓易信息、中国长城、拓维信息、海量数据、软通动力等；
- (2) 海光生态：海光信息、中科曙光；
- (3) 基础信创软件：中国软件、金山办公、麒麟信安、太极股份、航天软件、诚迈科技等；
- (4) 金融信创：宇信科技、京北方、中亦科技、长亮科技、神州信息、新晨科技等。

风险提示：业绩不及预期风险；市场竞争加剧风险；宏观环境波动风险

【医药：普蕊斯(301257.SZ)】中国 SMO 领军企业，充沛订单保障高增长——公司首次覆盖报告-20230810

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 汪晋（联系人）
证书编号：S0790123050021

一站式服务临床试验现场管理，新签订单快速增长

公司深耕于临床试验现场管理（SMO），主要为客户提供前期准备计划、试验点启动、现场执行、项目全流程管理等服务。受益于政策推动医药行业高质量发展以及 SMO 自身的业务优势，公司近年来业绩增长稳健。短期看，公司新签订单快速增长，CRC 人员稳步扩张，业绩增长确定性强。中长期看，公司顺应国内临床试验发展的方向，不断夯实在 SMO 行业的领先地位，加强布局 SMO 项目管理制度和人才培养体系，为业绩增长打开向上空间。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 1.08/1.55/2.08 亿元，EPS 为 1.78/2.54/3.41 元，当前股价对应 PE 为 29.9/20.9/15.6 倍，估值合理，首次覆盖，给予“买入”评级。

政策鼓励+需求增加，SMO 行业持续扩容

政策推动中国医药行业高质量发展，临床阶段研发支出不断增加，国内临床试验需求不断扩增。SMO 能够有效解决临床试验开展中的痛点问题，显著提升临床研究的效率和质量，降低管理成本，SMO 行业正迅速发展成熟。根据思派健康招股书数据，国内 SMO 行业市场规模已从 2018 年的 32 亿元增加至 2021 年的 69 亿元，2018-2021CAGR 为 29.2%，预计到 2025 年将达到 162 亿元，中国 SMO 市场规模持续扩容，行业集中度有进一步提升空间。

公司订单与人员持续提升，SMO 业务能力处市场领先水平

作为最早一批进入 SMO 行业的企业之一，公司积累了丰富的项目执行经验，在肿瘤、病毒性肝炎、内分泌疾病等多个细分疾病领域具备差异化的竞争优势。截至 2022 年年末，公司员工数量已增长至 3638 人，在执行项目数量达 1416 个，SMO 营收规模与毛利率保持市场领先地位。同时，公司不断完善标准化项目管理制度与人才培养体系，为未来发展打下的坚实基础。

风险提示：药物研发不及市场预期、核心技术成员流失、技术创新风险等。

【海外：创科实业(00669.HK)】基本面预期回暖，复苏力度待宏观环境明朗——港股公司信息更新报告-20230810

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001

基本面预期回暖，复苏力度仍待宏观环境明朗，维持“买入”评级

公司基本面预期回暖，2023H2 伴随电动工具需求旺季有望重回稳健增长，然而整体收入复苏幅度低于此前市场预期。考虑到 Milwaukee 中期增速指引下修，我们下调 2023-2025 年收入预测分别由 140.3/156.6/174.8 亿美元至 134.2/145.3/157.5 亿美元，对应同比增速分别为 1.3%/8.3%/8.3%；同时考虑到 2024 年美债利率下行有助公司财务成本下降驱动其净利润增速仍有望维持双位数水平，我们下调 2023-2025 年净利润预测由 11.4/12.9/14.8 亿美

元至 9.83/11.38/13.01 亿美元，对应同比增速-8.8%/15.8%/14.3%，对应摊薄后 EPS0.54、0.62、0.71 美元，当前股价对应 23.1、19.9、17.4 倍 PE，维持“买入”评级。

2023H1 收入轻微下滑符合预期，经营费用增加导致净利润不及预期

2023H1 营收 68.8 亿美元，同比轻微下滑 2.2% 符合我们预期，其中专业级电动工具品牌 Milwaukee 维持增长势头，以当地货币计增长 8.7% 表现仍显著优于同业，其他 DIY 为主的品牌同比下滑 15% 与行业整体下滑趋势幅度基本吻合。净利润 4.76 亿美元，同比下滑 17.7% 低于我们预期，主要由于产品促销导致销售费用增加、研发费用持续增加、以及利率上行导致财务成本增加。其中专业级电动工具品牌 Milwaukee 维持增长势头，以当地货币计增长 8.7%。

看好基建持续拉动 Milwaukee 增长，DIY 需求及库存策略尚不明朗

管理层指引 2023 年下半年营收中个位数增速、对应 2023 年全年收入增速约 1.3%（相比年初指引全年收入中个位数增速下调）。同时指引 Milwaukee 2023-2026 年营收增速“高个位数-低双位数”，意味着公司整体收入中期增速中枢下修。公司长期看好旗下专业级电动工具品牌 Milwaukee 在泛基建领域的广阔前景，但仍下修 Milwaukee 中期增速指引，分析由于：（1）公司对美国地产周期和利率环境判断不明朗；（2）电动工具行业及渠道库存面临系统性下修可能，考虑到行业需求放缓、渠道商出于高利率环境可能降低库存、出于供应链安全效率角度。

风险提示：美联储加息超预期；美国经济衰退超预期；产品更新不及预期；渠道库存清理不及预期；电动工具及 OPE 需求不及预期。

【计算机：信安世纪(688201.SH)】业绩符合预期，政府业务恢复明显——公司信息更新报告-20230810

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

国内密码安全领军，维持“买入”评级

我们维持公司 2023-2025 年的归母净利润预测为 2.27、3.01、3.76 亿元，EPS 为 1.06、1.41、1.76 元/股，当前股价对应 PE 为 26.1、19.7、15.8 倍，公司作为密码安全领军，产品线不断拓展，我们看好公司发展前景，维持“买入”评级。

业绩符合预期，政府业务恢复明显

公司发布 2023 年中报，上半年实现营业收入 1.78 亿元，同比增长 4.28%，其中 Q2 单季度实现收入 1.26 亿元，同比增长 18.45%，收入增速较 Q1 明显提升。分行业来看，金融行业客户业务需求及项目推进逐步恢复，实现收入 1.01 亿元，同比降低 14.18%，按季度环比的收入降幅收窄；随着数据局、公安、医疗、烟草、水利等部门采购和需求的恢复，政府行业实现收入 3,982.29 万元，同比增长 84.24%；企业行业由于信息技术软件行业、制造业、金融服务业等客户采购需求增加，实现收入 3,733.02 万元，同比增长 18.34%。

人员增加及激励力度加大影响净利润表现，预计下半年好转

公司上半年实现归母净利润-2,779.07 万元，同比下降 209.86%。主要由于：（1）公司去年下半年加大招聘力度，员工人数增加。二季度末公司员工总数为 1025 人，较 2022 年同期增长 33.6%，较 2022 年末增长 13%。上半年公司人员增速放缓，预计下半年费用增速将明显下降。（2）为了留住高素质人才，公司增加员工薪酬和实施股权激励。

成功收购普世科技，技术与产品进一步丰富

上半年公司成功收购普世科技，一方面，增加跨网隔离交换、终端安全管控、数据安全归档等数据安全产品，丰富数据安全产品功能和解决方案。另一方面，普世科技在高效可靠的跨网数据传输技术、磁光混合数据安全归档存储与检索技术、数据安全防护技术等方面具有先发优势，公司整体技术向终端基线检查、终端安全性评估技

术、数据分级分类管理、数据容错校验等技术方面延伸。

风险提示：市场竞争加剧；下游客户 IT 支出缩减。

【地产建筑：招商蛇口(001979.SZ)】单月销售同环比下降，拿地权益比保持高位——公司信息更新报告-20230810

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

单月销售同环比下降，拿地权益比保持高位，维持“买入”评级

招商蛇口发布 2023 年 7 月经营简报。公司 7 月销售同环比均下降，累计销售保持增长，重组资产完成过户，核心优质土地储备增加。公司投资聚焦核心城市，可售货源较充足，看好未来市占率持续提升。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 86.3、115.8 和 134.8 亿元，EPS 为 1.03、1.39、1.62 元，当前股价对应 PE 为 13.3、9.9、8.5 倍，维持“买入”评级。

单月销售数据同比转负，上半年销售金额保持增长

2023 年 7 月公司实现签约销售面积 79.48 万平方米，同比下降 6.38%；实现签约销售金额 201.26 亿元，同比下降 15.78%，环比下降 32.1%，在市场整体低迷影响下成交不及预期。2023 年 1-7 月，公司累计实现签约销售面积 763.44 万平方米，同比增长 33.37%；累计实现签约销售金额 1865.62 亿元，同比增长 30.72%，在克而瑞全口径销售金额榜单排名第五；累计销售均价 24437 元/平米，同比下降 2.0%。

投资保持稳健，拿地权益比超 80%

公司 7 月在上海和杭州获取 2 宗地块，总计容建面 10.44 万方，对应拿地金额 24.21 亿元，拿地金额权益比 100%。公司 1-7 月拿地 27 宗，拿地总建面 247.49 万方，对应土地总价 440.13 亿元，权益拿地金额占比达 83.9%，均位于一二线城市，其中一线城市拿地金额占比 37.4%，二线城市拿地金额占比 62.6%。

融资渠道畅通，重组标的资产完成过户

公司 1-7 月公开发债 154.5 亿元，7 月发行两笔共 50 亿元公司债，票面利率分别为 2.79% 和 3.15%，处于行业较低融资利率水平。公司于 2023 年 2 月发布公告，拟发行股份购买资产并募集配套资金不超 85.0 亿元，交易标的资产为南油集团 24% 股权、深圳前海实业 2.89% 股权，交易事项于 6 月 17 日获得证监会审核通过，交易资产已于 6 月 27 日完成过户，公司在前海片区的土地资源进一步增加。

风险提示：市场恢复不及预期、房价调控超预期、多元化业务运营不及预期。

【医药：羚锐制药(600285.SH)】毛利率恢复叠加销售费用率下降，主营利润高速增长——公司信息更新报告-20230810

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 古意涵（分析师）证书编号：S0790523020001

2023Q2 收入稳健增长，主营利润实现高速增长，维持“买入”评级

8 月 9 日，公司发布 2023 年半年报：2023H1 收入 17.01 亿元 (+13.18%)，归母净利润 3.17 亿元 (+17.18%)，扣非净利润 3.01 亿元 (+26.08%)，对应 2023Q2 收入 9.12 亿元 (+11.15%)，归母净利润 1.73 亿元 (+23.61%)，扣非净利润 1.63 亿元 (+21.68%)。考虑到 2022Q2 投资净收益为 4825 万元 (2023Q2 为 250 万元)，主要为联营企业确认的投资净收益，非主营业务，且 2022 年和 2023 年股权激励费用相差较大（根据股权激励草案，2022、2023 年摊销总费用分别为 0.32、0.12 亿元），我们假设当年费用按季度均分，剔除投资净收益和股权激励费用影响后的 2023Q2 扣非净利润预计同比增长 75% 左右，利润高增速主要源于公司毛利率快速恢复叠加销售费用率明显下降，我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 5.40/6.43/7.66 亿元，EPS 分别为 0.95/1.13/1.35 元，当前股价对应 PE 分别为 15.9/13.3/11.2 倍，维持“买入”评级。

2023Q2 毛利率快速恢复，销售费用率达到近年单季度最低水平

2023Q2 公司整体毛利率为 74.27%，同比增加 3.61pct，预计原因为：(1) 2022Q2 由于疫情和口服剂原材料成本上涨，毛利率同比下降 2.61pct 至 70.66%，导致基数较低；(2) 公司通过持续升级中药智能制造工厂提升生产效率。自公司 2019 年开启营销改革，销售费用率自 2018 年来逐年持续下降，按季度来看，2023Q2 销售费用率首次下降至 47% 以下，达到 45.5%，我们预计与公司精准有效推广各类市场终端、开展销售管理人员竞聘上岗，促进销售人均效率持续提升有关。

产品线持续丰富，子品牌进一步拓展

产品线持续丰富：公司于 6 月底、7 月初公告获得他达拉非片（用于治疗男性勃起功能障碍）、蒙脱石散（用于成人及儿童急、慢性腹泻）的药品注册证书。子品牌进一步拓展：继公司打造针对骨科健康的“两只老虎系列”，公司已上线“小羚羊”APP，与优质经销商和连锁终端深入合作，打造儿童健康品牌。

风险提示：产品销售不及预期；市场竞争加剧。

【银行：长沙银行(601577.SH)】厚植政金、深耕县域，湘土蕴良机——公司首次覆盖报告-20230809

刘呈祥（分析师）证书编号：S0790523060002 | 吴文鑫（联系人）证书编号：S0790123060009

为湖南省最大本土银行，网点实现省内地州市和县域全覆盖。

长沙银行为湖南省最大的本土银行，2023Q1 营收 60.81 亿元 (YoY+12.88%)，增速为上市行第四。网点分别于 2017 年、2022 年实现省内地州市、县域全覆盖，长沙市内、市外营收占比约 7:3。受“强省会”战略加持，长沙市政信贷有望扩面增量；市外贷款占比升至 45%，开拓空间大。我们预计其 2023-2025 年归母净利润分别为 75.27/84.75/95.98 亿元，分别同比 +10.51%/+12.59%/+13.26%；EPS 为 1.70/1.74/1.79 元，ROE 分别为 12.49%/12.38%/12.27%，当前股价（2023-08-09）对应 2023 年 PB 为 0.5 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

量价双优，存贷市占率比肩国有行，净息差为上市城商行第一。

贷款、存款余额市占率位于本土展业银行的第一梯队，存贷增量比肩国有行，得益于政务金融背景深厚，2020-2022 年公贷实现近 20% 的高增，有效筑牢基本盘。2022 年净息差较 2021 年逆势上行 1BP 至 2.41%，维持上市城商行第一的高位，拆解来看，生息资产收益率登顶上市城商行、计息负债收益率持续低于同业平均。

负债端：存款高增，且占比高于城商行平均，负债端稳定性较强。

(1) 政金：政金业务有助于沉淀低成本活期存款，且活期存款比例位居披露数据的上市城商行第一。(2) 零售：2022 年末零售客群省内人口覆盖率升至 25%，零售存款贡献全行的半壁江山；财富管理打开新局，零售 AUM 同比增长近 20%。(3) 县域金融：2022 年县域支行已实现 100% 县域覆盖率，约贡献全行 1/3 存、贷款。县域金融模式高效打通资负两端，且费用端无明显拖累。

资产端：向下挖潜，高收益资产占比高，零售贷款占比为上市城商行第一。

资产端收益率较高，主要由于：(1) 中部地区金融资源分布不均衡，贷款利率定价能力较强；(2) 长沙银行业务深度下沉，贷款和同业资产收益率均较高。2022 年零售贷款占比蝉联上市城商行第一，消费贷已探索出母行+消金的双支撑模式，实现量价双优。资产质量则已进入不良下降、拨备增厚的双向优化中。

风险提示：经济增速不及预期；政策落地不及预期；业务转型的风险等。

【食品饮料：东鹏饮料(605499.SH)】2023Q2 环比加速，高温受益、新品亮眼——公司信息更新报告-20230809

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 方勇（分析师）证书编号：S0790520100003

2023Q2 业绩超出预期

2023H1 公司营收 54.60 亿元，同比+27.2%；扣非前后归母净利润 11.08、9.90 亿元，同比+46.84%、+38.59%；2023Q2 单季营收 29.69 亿元，同比+29.96%；扣非前后归母净利润 6.11、5.37 亿元，同比+49.02%、+40.21%。新品电解质水表现较好，上调 2023-2025 年归母净利润预测至 19.87、25.10、30.64 亿元（前值 19.04、24.19、29.45 亿元），对应 2023-2025 年 EPS4.97、6.27、7.66 元，对应 2023-2025 年 36.3、28.8、23.6 倍 PE，大单品全国化及渠道扩张仍在途中，新品萌生小单品潜质，维持“增持”评级。

能量饮料快速增长，电解质水反馈积极、初具小单品潜质

(1) 2023Q2 东鹏特饮营收同比增 24.4%，主力消费人群持续增长、大东鹏的占比持续提升。非能量饮料营收同比增 192.8%，主要来自新品电解质水“补水啦”贡献。补水啦自 2 月底推出表现亮眼，市场开始打开、渠道反馈进货积极、动销良好。(2) 分区域看，广东/华东/华中/广西/西南/华北市场营收同比增 20.2%、28.0%、29.5%、5.8%、69.8%、45.1%，广东和西南区域环比 2023Q1 加速，预计主因渠道下沉、高温动销加快和新品带动。(3) 全渠道网点扩张至 330 余万家，按既定计划推进。

PET 价格下降对冲白糖上涨，毛利率、净利率同比改善，投资收益贡献明显

2023Q2 公司净利率同比升 2.63pct。其中毛利率同比升 0.51pct，白糖成本虽有上涨但被 PET 包装下降抵消，销售、管理、研发、财务费用率同比-0.05、+0.12、+0.01、-0.58pct，其中销售费用率同比略降。投资收益/收入同比+1.35pct，预计主因银行理财和债券收益明显增加。

动销良好，新品可期

受益高温天气当前渠道动销良好，渠道库存低于 2022 年同期。竞争格局演变利于公司扩张，增长快于行业，公司渠道下沉和网点开拓上未受到竞品干扰，网点开发有望保持较快增长，新品电解质水正处于渠道扩张期，仍有较好的成长空间。2023 年强厄尔尼诺下全年气候将是一个长的热夏，高温天气饮料有望持续受益。

风险提示：竞争加剧风险、渠道稳定性风险、食品安全风险。

【海外：理想汽车-W(02015.HK)】短期动量向上，纯电节奏超预期提升 2024 年确定性——港股公司信息更新报告-20230809

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001 | 李秉宸（联系人）证书编号：S0790122090026

短期动量继续向上，纯电发布节奏超预期提升 2024 年销量确定性

基于公司 L 系列销量以及纯电平台车型发布节奏超预期、以及经营杠杆效益超预期，我们分别将公司 2023-2025 年收入预测由 899/1202/1433 亿元上调至 1212/1979/3009 亿元，对应同比增速分别为 168%/63%/52%；将 2023-2025 年 Non-GAAP 净利润预测由 59/88/105 亿元上调至 111/142/244 亿元，对应同比增速为 52980%/29%/71%，对应 EPS 分别为 5.6/7.2/12.2 元；当前股价 167.7 港币分别对应 2023-2025 年 2.5/1.5/1.0 倍 PS、27.4/21.5/12.7 倍 PE。展望 2023H2，伴随 Q4 汽车旺季催化交付量有望逐月爬升至月销 4 万辆水平、城市 NOA 驱动 ADAS 渗透率爬升；2024 年车型发布节奏超预期，预计将发布 4 款新车型，合计 8 款车型矩阵支撑全年销量目标确定性提升；中长期销量空间有赖于：(1) 中国 30 万以上汽车市场整体扩容、新能源渗透率仍具备提升空间；(2) 公司品牌势能释放，价格下沉有望持续抢占 30 万以下传统 BBA 燃油车市场份额，维持“增持”评级。

2023Q2Non-GAAP 净利润超预期，源自经营杠杆效益释放

2023Q2Non-GAAP 净利润从 2023Q1 的 14.1 亿元上升至 27.3 亿元，主要由于：(1) 2023Q2 产品结构优化驱动车辆毛利率环比提升 1.2pct 至 21%，剔除理想 ONE 影响后 L 系列车型毛利率环比保持稳定；(2) 研发及销售费用平稳扩张、经营杠杆效益释放驱动净利润释放，2023Q2 营业费用为 46.1 亿元，同比增长 61.4%，但受益收入大幅提升、整体营业费用率由 2023Q1 的 18.6%下降至 16.5%。

2023H2 城市 NOA 有望正式落地，2024 年纯电车型发布节奏超预期

公司规划在 2023 年底发布首款纯电旗舰车型 MEGA，售价预计在 50 万元以上，车型定位为全尺寸 MPV；2024 年公司增程式 SUV 预计将下沉至 20-30 万新能源汽车市场，同时推出 3 款纯电版 SUV 车型，公司预计到 2025 年形成 1 款旗舰车型+5 款增程车型+5 款纯电车型的产品矩阵。智能驾驶方面，有望于 2023H2 开放城市 NOA 和通勤 NOA 给早鸟用户，并于 Q4 分批逐步推送至 100 座城市，预计于 2024 年实现城市及高速场景智能辅助驾驶的全面落地。

风险提示：产品推出不如预期、产能及供应链风险、新能源汽车增长不如预期。

【地产建筑：保利发展(600048.SH)】销售单月下降累计增长，土储结构持续优化——公司信息更新报告-20230809

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

经营管理能力优秀的龙头央企，维持“买入”评级

保利发展发布 2023 年 7 月销售简报。公司 1-7 月累计销售保持增长，行业龙头地位稳固，上半年营收利润双增长，投资拿地积极，融资渠道畅通，资金优势明显，将持续受益于宽松地产政策及行业格局优化，看好公司未来市占率持续提升。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 237.4、284.2、325.3 亿元，EPS 分别为 1.98、2.37、2.72 元，当前股价对应 PE 估值分别为 7.1、5.9、5.2 倍，维持“买入”评级。

销售单月下降累计增长，销售龙头地位稳固

2023 年 7 月，公司实现签约面积 178.65 万平方米，同比下降 13.65%；实现签约金额 310.02 亿元，同比下降 6.06%，环比下降 22.80%。2023 年 1-7 月，公司实现签约面积 1561.73 万平方米，同比增长 3.14%；实现签约金额 2678.23 亿元，同比增长 10.12%，持续保持克而瑞销售榜首位置；销售均价 17149 元/平米，同比增长 6.8%。

拿地权益占比较高，土储结构持续优化

继 6 月斥资 385 亿元拿下 23 宗地块后，公司 7 月在上海、广州、杭州等核心城市拿地 8 宗，总建面 74.7 万方，对应土地款 115.4 亿元，拿地权益比 91.3%。公司 1-7 月拿地总建面 459.6 万方，对应总土地款 824.2 万方，其中在一线、二线和三线城市拿地金额占比分别为 35.9%、57.7%和 6.4%，拿地均价/销售均价达 1.05，土储结构持续优化。公司 1-7 月拿地金额/销售金额达 30.8%，投资拿地积极，拿地金额权益比 81.2%，保持较高权益比，保证项目整体开发质量。

融资渠道畅通，定增预案获证监会同意

公司 1-7 月公开市场发债 217 亿元，两笔公司债票面利率均不超过 3.2%，融资成本继续保持低位。公司向特定对象发行股票申请于 6 月底获得证监会同意注册批复，募集资金 125 亿元，拟投向 14 个普通住宅开发项目，现金流保持充裕。

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。

【中小盘：乾景园林(603778.SH)】协议转让与定向增发并进，国晟能源获控制权在即——中小盘信息更新-20230810

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 钱灵丰（联系人）证书编号：S0790523050001

协议转让与定向增发并进，国晟能源获控制权在即

2023 年 8 月 9 日，乾景园林公告《股份转让协议》暨控制权变更进展，国晟能源将获公司控制权；同时公司公告定增预案，拟向国晟能源定增募资。鉴于公司光伏业务发展顺利，且控制权落地的确定性进一步增加，我们维持公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 0.51/0.61/0.77 亿元，对应 EPS0.08/0.09/0.12 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 62.7/52.4/41.2 倍，维持“买入”评级。

协议转让：受让 8.85% 股份，国晟能源将成为公司新控股股东

2023 年 8 月 9 日，国晟能源（转让前持有乾景园林 8% 股份）与乾景园林控股股东、实际控制人回全福、杨静签署《股份转让协议》，拟以 7.78 元/股的价格受让杨静持有的 5686.73 万股（占总股本的 8.85%）。本次股份转让完成后，国晟能源将持有公司 10829.6 万股（占总股本的 16.85%），成为公司的控股股东。付款安排：（1）转让协议生效并公告后 30 日内，国晟支付价款 2.42 亿元；（2）完成标的股份过户且按过渡期约定完成董事会、监事会改选后，国晟支付价款 2 亿元。

定向增发：增资 7.87 亿，进一步稳定公司股权结构并充实营运资金

国晟能源拟通过定增向公司增资不超过 7.78 亿（发行 1.93 亿股，不超过现有总股本的 30%），进一步巩固控制权并充实运营资金。2023 年 8 月 9 日，乾景园林公告定增预案，拟以 4.08 元/股的价格向国晟能源发行股票募资不超过 7.87 亿元，国晟能源将通过自有资金及自筹资金的方式支付本次发行认购款项。本次定增发行完成后，国晟能源持股比例将达到 36.04%，控股股东持股比例的提高有利于公司股权结构的稳定。同时定增募集资金用于补充流动资金，也将进一步充实公司营运资金，推进公司在光伏领域的业务发展。

本次定增及国晟能源免于发出要约事项已获董事会审议通过；尚需：（1）本次定增及国晟能源免于发出要约事项经股东大会审议通过；（2）认购定增经国晟能源股东大会审议通过；（3）上交所审核通过、中国证监会作出同意注册决定。

风险提示：协议转让未完成；定增尚有三项需履行的审批程序。

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	深圳
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	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：200120	邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn	邮箱：research@kysec.cn
北京	西安
地址：北京市西城区西直门外大街 18 号金贸大厦 C2 座 9 层	地址：西安市高新区锦业路 1 号都市之门 B 座 5 层
邮编：100044	邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn	邮箱：research@kysec.cn