

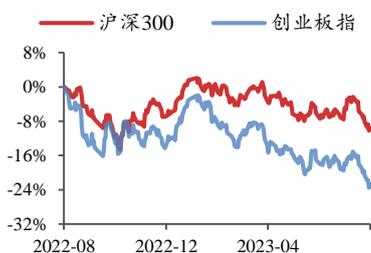
2023年08月25日

开源晨会 0825

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(%)
食品饮料	2.208
传媒	2.178
美容护理	2.033
农林牧渔	1.910
家用电器	1.725

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
建筑装饰	-4.146
公用事业	-1.049
钢铁	-1.048
煤炭	-1.008
房地产	-0.984

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

行业公司

【传媒：行动教育(605098.SH)】Q2 归母净利润大幅增长，大客户战略成果显著——公司信息更新报告-20230824

【海外：舜宇光学科技(02382.HK)】手机光学改善受限，汽车光学成为利润主力——港股公司信息更新报告-20230824

【机械：同飞股份(300990.SZ)】储能温控收入实现高增，AIGC 催化下液冷增长可期——公司信息更新报告-20230824

【机械：鼎泰高科(301377.SZ)】行业底部业绩承压，关注后续需求复苏和新品放量——公司信息更新报告-20230824

【轻工：名创优品(09896.HK)】业绩表现再创新高，看好海内外扩张&盈利能力提升——港股公司信息更新报告-20230824

【海外：京东方精电(00710.HK)】2023H2 利润不明朗，等待 2024 年海外项目上量——港股公司信息更新报告-20230824

【电子：深南电路(002916.SZ)】上半年业绩短期承压，IC 载板赋予长期发展动力——公司信息更新报告-20230824

【电子：恒玄科技(688608.SH)】Q2 营收环比增长，手表和 WiFi 双市场发力——公司信息更新报告-20230824

【社服：银都股份(603277.SH)】一站式商厨设备服务商，智能餐厨开启星辰大海——公司首次覆盖报告-20230824

【非银金融：中国人寿(601628.SH)】个、银带动 NBV 同比超预期，龙头地位仍然稳固——中国人寿 2023 年中报点评-20230824

【计算机：中控技术(688777.SH)】业绩高增长，海外市场持续突破——公司信息更新报告-20230824

【轻工：乐歌股份(300729.SZ)】2023H1 业绩实现高增长，海外仓业务增速亮眼——公司信息更新报告-20230824

【机械：信捷电气(603416.SH)】2023Q2 业绩环比改善，看好需求复苏下的业绩弹性——公司信息更新报告-20230824

【家电：老板电器(002508.SZ)】保交楼驱动 Q2 收入加速增长，盈利能力持续提升——公司信息更新报告-20230824

【海外：金山软件(03888.HK)】期待 2024 年《剑网 3》重制版及 WPS AI 商业化——港股公司信息更新报告-20230824

【海外：百度集团-SW(09888.HK)】广告顺周期复苏，MaaS 构筑长期增长点——港股公司信息更新报告-20230824

研报摘要

行业公司

【传媒：行动教育(605098.SH)】Q2 归母净利润大幅增长，大客户战略成果显著——公司信息更新报告-20230824

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

大客户战略成果显著，2023Q2 归母净利润大幅增长，维持“买入”评级

公司发布 2023 年半年报。2023 年上半年，公司实现营业收入 2.88 亿元，同比增长 43.06%；实现归母净利润 1.05 亿元，同比增长 113.80%，主要系上半年公司执行大客户战略成果显著，品牌影响力持续提升，推动培训和咨询业务订单量增长。2023Q2，公司实现营业收入 1.78 亿元，同比增长 72.55%；实现归母净利润 8757 万，同比增长 111.84%；业绩增长显著主要系公司 4-5 月有重磅课程推出，产品吸引力与品牌影响力持续增长。我们维持 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预测 2023-2025 年归母净利润分别为 2.34/3.15/3.78 亿元，对应 EPS 分别为 1.98/2.67/3.20 元，当前股价对应 PE 分别为 20.2/15.0/12.5 倍，我们看好公司品牌化战略前景及长期成长趋势，维持“买入”评级。

得益于内部管理效率提升，净利率提升亮眼

公司 2023H1 实现归母净利润 1.05 亿元，同比增长 113.80%，净利率为 36.59%，同比提高 12.11pct，主要由于公司在营收增长的同时，对内部管理效率严加把控，2023H1 销售费用率为 25.41%，同比下降 8.92pct，管理费用率为 13.67%，同比下降 6.40pct，研发费用率为 3.96%，同比下降 3.18pct，内部管理效率的提升有望在收入增长的同时提高净利率，驱动业绩持续增长。

新产品陆续推出，王牌产品迭代升级，品牌力提升驱动成长空间打开

公司在 2023Q2 先后推出《数字化转型》、罗伯特·卡普兰亲临执教的《战略执行》、耶鲁大学博士傅佩荣执教的《论语+西方哲学》等课程，并在《浓缩 EMBA》《校长 EMBA》《方案班》《入企辅导》等核心产品线进行迭代创新，驱动新签大客户数量持续增长，截至 2023 年 6 月 30 日，公司与郎酒、今世缘、名创优品、今麦郎、纳思达等约百家行业、区域龙头达成深度合作。我们认为，作为管理培训赛道龙头，公司品牌力的提升，叠加课程不断推陈出新，有望驱动大客户订单的持续增长，从而打开业绩的长期成长空间。

风险提示：社会培训政策变动、行业竞争加剧、关键业务人员流动等风险。

【海外：舜宇光学科技(02382.HK)】手机光学改善受限，汽车光学成为利润主力——港股公司信息更新报告-20230824

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001

手机光学改善受限，汽车光学成为利润主力，下调至“增持”评级。

考虑到手机光学复苏力度有限，往后增长主要靠汽车光学业务、VR 仍具不确定性，将 2023-2025 年归母净利润预测由 16/25/33 亿元下调至 11/14/18 亿元，对应同比增速-56%/28%/35%；当前股价 63.10 港币对应 2023-2025 年 59.4/46.4/34.3 倍 PE，下调至“增持”评级。

2023H1 经营轻微亏损，由于手机光学承压、其他镜头盈利不及预期

2023H1 公司实现归母净利润 4.37 亿元，主要来自包括分占联营公司的权益、利息收益、外汇收益、出售资产在内的非经营性收益的贡献。我们估算 2023H1 经营亏损（毛利润-经营费用）0.03 亿元，大幅低于我们此前预期，分析主要由于：（1）光学行业竞争激烈、下游客户压价，导致手机摄像镜头及模组 ASP 环比降幅显著、低于

我们此前预期，叠加产能利用率不足导致手机镜头和模组毛利率承压；(2) 公司红外镜头、安防镜头等其他光学零件业务毛利率下降。

手机光学改善有限，往后增长主要靠汽车光学业务、VR 仍具不确定性

2023H1 公司利润主要由汽车光学、以及红外镜头业务贡献。(1) 我们预计 2023H2 手机镜头和模组出货量环比上升 7%/9%左右、低于 2019-2020 年下半年季节性旺季表现。手机镜头出货环比增长，主要靠海外大客户拉货，同时考虑到大客户新料号项目需逐渐上量，将限制手机镜头毛利率改善幅度。手机模组出货环比增长，主要靠自身市场份额提升，同时考虑到手机光学模组业务格局仍处胶着状态，公司平均售价承压，或导致手机光学模组业务毛利率改善幅度受限。(2) 车载镜头龙头位势稳定、将延续稳健增长；车载模组业务仍处高速成长期，由于 2023H1 车厂表现波动，公司将 2023 年车载模组收入指引由 20 亿下修至 16 亿。(3) XR 业务利润贡献具备不确定性，公司将 2023 年 VR 业务收入指引增速由“超 30%”调整为“超 20%”，VR 业务增长能否兑现仍有赖于 Quest 系列出货显著回升、以及 2024 年整机组装业务导入情况。

风险提示：产品推出不如预期、产能及供应链风险、需求复苏不及预期。

【机械：同飞股份(300990.SZ)】储能温控收入实现高增，AIGC 催化下液冷增长可期——公司信息更新报告-20230824

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 熊亚威（分析师）证书编号：S0790522080004 | 张健（联系人）证书编号：S0790123040050

营收与归母净利润均保持增长，业务多点开花

2023 年上半年，公司实现营业收入 7.05 亿元，同比增长 75.65%；归母净利润 6703.37 万元，同比增长 38.85%，营收与归母净利润实现增长主要系公司下游储能、电子电气等行业需求持续扩大所致。考虑储能温控放量，我们上调 2023-2025 年公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 2.07/3.07/4.90 亿元(前值为 2.02/3.01/4.81 亿元)，每股收益为 1.23/1.82/2.91 元，当前股价对应 PE 为 32.2/21.7/13.6 倍。公司为国内工业温控龙头，业务多点开花，维持“买入”评级。

毛利率稳步提升，研发投入持续加大

2023 年上半年，公司毛利率为 26.49%，同比增长 1.33 个 pct，主要系公司对内持续挖潜提效、优化产品设计工艺、提升劳动生产率所致；净利率为 9.51%，同比降低 2.52 个 pct，主要原因是公司加大研发支出，新投入设备带来折旧摊销增加等。2023 年上半年，公司研发费用率为 5.25%，同比增长 1.08 个 pct。

储能温控产品收入实现高增，液冷温控占比提升

分行业收入来看，2023 年上半年，公司数控装备温控产品、电力电子装置温控产品收入分别为 3.16 亿元、3.72 亿元，同比增速分别为 13%、353%。其中，电力电子装置温控产品收入中，储能温控收入为 2.49 亿元。若剔除储能温控，则电力电子装置温控产品收入为 1.23 亿元，同比增速为 49%，因此储能温控收入增速相对较高。公司凭借多年工业温控技术积累，可为储能领域客户提供相关液冷、空冷产品，且公司液冷产品收入占比逐步提升，随着未来储能温控行业市场集中度提升，公司有望进一步扩大储能温控市场份额，推动整体收入上升。

AIGC 浪潮催化下，IDC 温控产品增长可期

AIGC 浪潮持续催化，数据中心迎来快速发展机遇，数据中心温控包括风冷与液冷两种，其中液冷发展大势所趋，公司作为液冷温控行业龙头，有望持续受益。

风险提示：储能业务拓展不及预期；储能行业发展不及预期；数据中心行业发展不及预期。

【机械：鼎泰高科(301377.SZ)】行业底部业绩承压，关注后续需求复苏和新品放量——公司信息更新报告

-20230824

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

2023Q2 营收降幅收窄，行业底部或已至，业绩回升在望

据 2023 年半年报，2023H1 公司营收 5.83 亿元，同比下降 4.03%；归母净利润 1.06 亿元，同比下降 6.62%。2023Q2 营收同比下降 2.28%，降幅较一季度收窄。营收及利润下降主要因为下游消费电子等行业需求放缓、PCB 行业景气度持续下滑，以及行业需求结构性改变加剧市场竞争。我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 2.34/3.79/5.08 亿元（原值为 3.14/4.54/6.07 亿元），EPS 为 0.57/0.92/1.24 元，当前股价对应 PE 为 35.3/21.8/16.3 倍。据 Prismark 预估数据，2023H1 为全球 PCB 市场需求低点，下半年将回升，2023Q3 PCB 行业市场规 模有望同比+1.6%，2023Q4 市场规模有望同比+5.2%。公司作为自研核心设备的 PCB 钻针龙头，将受益于下游需求回升以及自身成本优化与产品升级，实现利润水平稳步提升，维持“买入”评级。

下游开工率下降拖累毛利率，未来工厂自动化率提升带动公司利润率上行

2023H1 公司销售毛利率同比-2.35pcts。销售毛利率下降主要因下游 PCB 行业开工率下降，公司产能利用率下滑。2023H1 公司期间费用率同比+1.96pcts，净利率同比-0.48pcts。期间费用率上升主要由于公司计提销售佣金以及薪酬增加，销售费用率同比增加 2.51pcts。公司注重技术创新与人效提升，2023H1 研发投入同比增长 15.58%。2022 年公司在研项目包括智能仓储物流项目、AI 视觉检测设备 etc 自动化设备，上市募投的新建产能将加大工厂自动化程度，带来净利率的增长。

PCB 钻针持续高端升级，功能性膜产品有望打开第二成长曲线

公司持续优化 PCB 钻针产品结构，扩充直径 0.2mm 以下微钻等高端产品的产能、提高涂层钻针产品的份额占比、加强高长径比钻针的研发，提升公司整体竞争力。目前，车载光控膜的市场份额由少数外资玩家掌控，公司将紧抓新能源汽车高速发展的“窗口期”，加速车载光控膜的研发和市场推广，积极参与客户的前期开发、打样和认证，有望早日实现批量供货，开启公司第二增长曲线。

风险提示：PCB 市场需求回暖不及预期；新产品拓展推广不及预期。

【轻工：名创优品(09896.HK)】业绩表现再创新高，看好海内外扩张&盈利能力提升——港股公司信息更新报告-20230824

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002

业绩表现再创新高，看好海内外扩张&盈利能力提升，维持“买入”评级

公司 FY2023 实现营收 114.7 亿元 (+13.8%)，经调整净利润为 18.5 亿元 (+155%)。名创优品国内门店复苏强劲，海外市场持续高增，全球开店空间广阔，看好品牌战略升级叠加海内外渠道扩张下，盈利能力持续提升，未来 3-5 年业绩有望保持较快增速，我们上调 FY2024-2025 并新增 FY2026 盈利预测，预计归母净利润分别为 22.18/26.16/30.94 亿元（此前 FY2024-2025 为 17.54/21.61 亿元），对应 EPS 为 1.8/2.1/2.4 元，当前股价对应 PE 为 25.4/21.6/18.2 倍，维持“买入”评级。

中国：MINISO 单店 GMV 快速恢复叠加稳步拓店，TOPTOY 高质量增长

(1) MINISO：FY2023 国内实现营收 70.4 亿元 (+3.1%)；单店 GMV 快速恢复，剔除闭店影响，FY2023Q4 单店 GMV 同增 25%，7 月单店 GMV 同增 14%，2023 年 1-7 月单店 GMV 已恢复至 2019 年的 85%，仍具备恢复空间。高线城市渠道拓展态势强劲，截止 FY2023 末，门店总数为 3604 家 (+378 家)，FY2023Q4 一、二线城市净增门店 91 家，开店态势强劲，公司有望完成全年开店目标，预计 2027 年国内门店增长到 5000 家；此外，公司在多个城市尝试开拓旗舰大店。(2) TOPTOY：自有产品占比提升，步入高质量增长阶段；FY2023 实现营收 5.33 亿元 (+19.2%)，自有产品占比同比提升 14pct，且 TOPTOY 追求有效拓店，未来随着经营杠杆充分释放，TOPTOY

业务有望贡献利润。

MINISO 海外：直营市场贡献占比提升，IP 战略助力全球扩张

FY2023 海外实现营收 38.2 亿元 (+44.6%)；直营市场收入贡献占比提升 4.4pct；FY2023Q4 单店 GMV 已经恢复至 2019 年的 92%；公司锁定大美妆、大玩具和大 IP 三大超级品类，单店 GMV 有望持续提升；下半年作为开店和销售的高峰，7 月以来开店已明显提速，有望完成全年海外开店目标。

盈利能力：三大业务毛利率稳步提升，盈利能力持续向上

(1) 毛利率：FY2023 毛利率为 38.7% (+8.3pct)，主要系国内 MINISO 品牌战略升级推新叠加供应链降本、海外 MINISO 产品优化叠加高毛利的直营市场收入占比提升、TOPTOY 产品组合优化。(2) 期间费用率：销售费用率由于 IP 授权费增加、品牌升级推广费用增加短期提升，未来期间费用率将维持在合理水平。

风险提示：市场竞争加剧、海内外拓展受阻、兴趣消费品类销售不及预期。

【海外：京东方精电(00710.HK)】2023H2 利润不明朗，等待 2024 年海外项目上量——港股公司信息更新报告-20230824

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

2023H2 利润改善趋势不明朗，等待 2024 年企稳回升

基于车载显示屏模组行业竞争格局变化，我们分别将公司 2023-2025 年净利润预测由 6.3/8.3/10.5 亿港元下调至 4.8/5.9/6.7 亿港元，对应同比增速为-18%/22%/14%，对应 EPS 分别为 0.6/0.8/0.9 港元；当前股价 7.68 港币分别对应 2023-2025 年 12.0/9.8/8.6 倍 PE。2023H2 车载屏行业价格竞争趋势或仍将持续，重点等待 2024 年海外业务加速放量、车载显示系统级业务“三步走”战略逐步推进有望推动整体利润企稳回升，下调至“增持”评级。

2023H1 行业价格竞争导致毛利率下降，非经营性收益增加以缓和利润压力

2023H1 公司营收同比上升 7.85%至 52 亿港元，增速放缓主要源自行业价格竞争；分业务来看，公司 2023H1 TFT 与触控屏显示模组业务收入占比达 89%，PSV 收入占比为 11%，同比增长分别为 10%及-9%；分地区看，公司收入主要来自中国，中国区、海外市场收入占比稳定在 70%/30%。受限于行业价格竞争，公司毛利率由 2022H2 的 9.3%环比下滑 3pct 至 2023H1 的 6.3%，得益于政府补贴、资产收益在内的非经营性收益增加、缓和业绩压力，公司净利率仅由 2022H2 的 5.6%环比下降 1.7pct 至 2023H1 的 3.9%。

国内车载屏竞争格局胶着，等待 2024 年海外高端项目上量

车载显示屏模组行业竞争格局仍处胶着状态，2023H2 利润改善趋势尚不明朗，等待 2024 年海外高端项目上量或有望驱动整体业绩企稳回升。公司海外市场拓展顺利，于海外供应链地位逐步提升，2023 年欧美高端屏定点项目数量预计与 2022 年维持一致，当前欧美顶级品牌定点已超过 2022 年全年，公司目标为 2025 年实现海外收入占比 50%。中长期，公司持续推进车载显示器件、车载显示系统、智能座舱解决方案“三步走”战略有望打开盈利空间，2023 年已实现北美核心主机厂系统级订单突破。

风险提示：产品推出不如预期、产能及供应链风险、新能源汽车增速不如预期。

【电子：深南电路(002916.SZ)】上半年业绩短期承压，IC 载板赋予长期发展动力——公司信息更新报告-20230824

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002 | 刘书珣（联系人）证书编号：S0790122030106

2023H1 业绩短期承压，远期发展动力强劲，维持“买入”评级

公司 2023H1 实现营收 60.34 亿元，同比-13.45%；归母净利润 4.74 亿元，同比-37.02%；扣非净利润 4.26 亿

元,同比-39.23%;毛利率 22.93%,同比-3.56pcts。2023Q2 单季度实现营收 32.49 亿元,同比-11.13%,环比+16.67%;归母净利润 2.68 亿元,同比-33.85%,环比+29.60%;扣非净利润 2.47 亿元,同比-34.40%,环比+37.79%。考虑短期电子市场疲软等因素,我们下调 2023-2025 年业绩预期,预计 2023-2025 年归母净利润为 15.73/19.85/22.15 亿元(前值为 16.90/20.04/22.69 亿元),对应 EPS 为 3.07/3.87/4.32 元(前值为 3.30/3.91/4.42 元),当前股价对应 PE 为 20.3/16.1/14.4 倍,我们看好公司高端 IC 载板持续扩张带来的公司业绩持续增长,维持“买入”评级。

数通板业务短期承压,汽车电子表现亮眼

公司 PCB 业务实现营收 38.82 亿元,同比-12.43%,毛利率 25.85%,同比-1.49pcts。分下游应用来看,通信领域,国内需求未出现明显改善,海外局部地区 5G 建设项目进展延缓,订单规模同比略有下降;服务器领域,全球经济降温 and EagleStream 平台切换不断推迟,数据中心总体需求依旧承压,AI 服务器相关 PCB 产品目前占比较低,对营收贡献相对有限,总体订单同比有所减少。汽车电子领域,公司积极把握新能源和 ADAS 方向带来的增长机会,相关订单同比增长近 40%。

高端封装基板取得突破,长期发展动力十足

高端封装基板产品与产能稳步推进。在技术方面,FC-CSP 产品在 MSAP 和 ETS 工艺的样品能力已达到行业内领先水平;RF 射频产品成功导入部分高阶产品类别;FC-BGA 中阶产品已在客户端顺利完成认证,部分中高阶产品进入送样阶段,高阶产品技术研发进入中后期阶段,具备高阶产品样品试产能力。在产能方面,无锡基板二期工厂处于产能爬坡阶段,广州封装基板项目预计 2023Q4 连线投产。未来随着高端封装基板产品与产能逐步释放,有望拉动公司业绩新一轮增长。

风险提示:下游需求不及预期;产能新增不及预期;技术研发不及预期。

【电子:恒玄科技(688608.SH)】Q2 营收环比增长,手表和 WiFi 双市场发力——公司信息更新报告-20230824

罗通(分析师)证书编号: S0790522070002

2023Q2 营收稳定增长,智能可穿戴主控芯片贡献增量,维持“买入”评级

公司发布 2023 年半年报,2023H1 实现营收 9.10 亿元,同比+32.40%;归母净利润 4925.34 万元,同比-39.26%;扣非净利润 568.22 万元,同比-76.56%;毛利率 35.11%,同比-4.30pcts。2023Q2 单季度实现营收 5.27 亿元,同比+31.56%,环比+37.25%;归母净利润 5001.50 万元,同比-14.63%,环比+5077.67 万元;扣非净利润 3051.13 万元,同比-10.65%,环比+5534.04 万元,毛利率 34.69%,同比-4.37pcts,环比-1pcts。随着消费市场逐步回暖,公司新品有望进一步贡献营收,我们上调盈利预测,预计 2023/2024/2025 年归母净利润为 2.15/3.33/4.76 亿元(前值为 2.07/3.16/4.47 亿元),预计 2023/2024/2025 年 EPS 为 1.79/2.78/3.97 元(前值为 1.73/2.64/3.73 元),当前股价对应 PE79.0/50.9/35.6 倍,维持“买入”评级。

下游需求逐渐回暖,公司重视研发,手表和 WiFi 市场共同发力,前景可期

随着全球经济复苏和消费市场的逐步回暖,以及可穿戴及智能家居行业终端去库存接近尾声,下游客户对芯片的需求逐渐恢复。公司 2023H1 研发费用 2.35 亿元,同比+12.32%。2023H1 公司 BES2700 系列可穿戴主控芯片平台推向市场后,由于优异的音频和图像性能表现,超低的运行和待机功耗,全集成射频模拟、多核异构 CPU/GPU/DSP/NPU、大容量存储和电源管理而带来的极小的 BOM 开销,得到各大知名品牌的认可,多款基于 BES2700 系列可穿戴智能耳机、运动手表产品相继实现量产。随着客户对通话降噪的要求逐步提高,公司自主研发了 AI 降噪算法,有效降低内存用量,提升 AI 算力的使用。智能家居方面,2023H1 公司最新的 Wi-Fi6 的连接芯片已进入量产导入阶段。结合公司在低功耗无线领域的优势以及 MCU 系统软硬件优势,公司研发了新一代的低功耗 Wi-Fi6MCU 平台芯片,方便越来越多的智能可穿戴和智能家居设备完成低功耗联网待机,多平台间共享信息,睡眠模式下 Wi-Fi 连接芯片的传感信息处理。

风险提示:下游需求不及预期;产品研发不及预期;行业竞争加剧。

【社服：银都股份(603277.SH)】一站式商厨设备服务商，智能餐厨开启星辰大海——公司首次覆盖报告-20230824

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 李睿娴（联系人）证书编号：S0790122120005

深耕海外布局完善，市场份额持续提升，智能餐厨开辟第二曲线

银都股份是一家深耕海外的一站式商厨设备服务商，业务可划分为商用制冷设备、西厨设备等，2022年商用制冷设备、西厨设备营收分别为19.85/4.31亿元，占比分别为75%/16%，2018-2022年的年复合增速为18%/24%。销售模式以出口（95%）+OBM为主，2014-2019年公司营收和净利稳定在约20%的年复合增速，2022年公司实现收入26.63亿元/yoy+8.3%，净利润4.49亿元/yoy+8.96%。近5年公司平均毛利率为42.1%，平均净利率为17.4%，盈利能力强。2023年新增智能餐厨业务开辟成长曲线，其中万能蒸烤箱已推广销售，智能薯条机已与部分北美大型连锁餐饮客户签订初步保密协议，认证通过后有望迎来批量订单。我们预计公司2023-2025年归母净利润为5.1/6.59/8.13亿元，对应EPS为1.21/1.57/1.93元，当前股价对应PE为19.9/15.4/12.5倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

商厨设备市场大而稳，西餐具备智能餐厨放量的土壤

商厨设备：根据GrandviewResearch，2019年全球商用餐饮设备市场规模为797.2亿美金，预计2020-2027年CAGR为6.7%；按产品划分，制冷设备占比超40%；按终端划分，自助式快餐厅（QSR）占比超20%。其中，美国2017年商用餐饮设备市场规模在219.3亿美金，制冷设备占据最大份额。我们预计下半年公司传统业务将迎来同比改善，未来市场份额有望持续提升。智能餐厨：需求主导餐饮业自动化升级，智能餐饮设备带来历史性机遇。目前，美国快餐厅数量约20万家，人力成本占收入的比重达30%+，面临用工贵、招工难的问题。同时，2022年美国餐饮连锁化率达到58.4%，中国仅19.0%，集团化餐厅较个体餐厅更注重工业化，以持续降本增效。

全链路服务体系布局完善，中国供应链+泰国工厂主打高性价比优势

公司已建立覆盖全美的仓储营销服务体系，以及为终端客户提供的全套售后服务，无论是产品的交付还是售后的服务，在全美5万个邮政编码都可以做到48小时之内响应。同时，公司通过中国供应链进行原材料采买，转移至泰国生产，享受低廉劳动力及免关税，公司在保证约40%的毛利率下，产品售价仍能较海外竞品便宜40-60%。

风险提示：新产品市场推广进度不及预期；原材料价格上涨等。

【非银金融：中国人寿(601628.SH)】个、银带动NBV同比超预期，龙头地位仍然稳固——中国人寿2023年中报点评-20230824

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 吕晨雨（分析师）证书编号：S0790522090002

NBV同比高于此前预期，龙头地位稳固，维持“买入”评级

公司披露2023年中报，2023H1NBV同比+19.9%，高于我们此前预期；新准则下2023H1归母净利润361.5亿元、同比-8.0%，同比增速较Q1的+78.0%有所下降，主要系Q2权益市场波动较大拖累。考虑到公司代理人规模企稳，人均产能提升，储蓄型产品需求回暖，我们上调2023-2025年NBV预测至385.1/414.7/447.1亿元（调前373.9/394.2/437.0亿元），分别同比+7.0%/+7.7%/+7.8%，对应EV同比分别为+9.7%/+9.2%/+8.9%。考虑到权益市场波动较大，我们下调2023-2025年归母净利润预测至258.7/444.0/551.6亿元（调前532.5/579.9/586.8亿元），分别同比-19.4%/+71.6%/+24.2%，对应EPS分别为0.9/1.6/2.0元。公司为负债端表现超预期，代理人规模企稳叠加产能稳步提升，龙头地位相对稳固，当前股价对应2023-2025年PEV分别为0.7/0.7/0.6倍，维持“买入”评级。

个险率先企稳，银保借势起速，2023年NBV同比改善趋势有望延续

公司2023H1寿险保费收入4701亿元、同比+6.9%，新单保费1712亿元、同比+22.9%，其中首年期交保费

974 亿元、同比+22.0%，10 年期及以上首年期交保费 389.6 亿元、同比+28.9%，期交结构有所改善。个险首年期交保费 801 亿元、同比+16.2%，其中 10 年期及以上 389.5 亿元、同比+28.9%，但个险 margin 同比下降 1.5pct 至 27.0%，预计 margin 后续或随新定价产品上市销售有所回升。2023Q2 末公司总销售人力 72.1 万人，个险销售人力 66.1 万人，环比下降 0.2%，环比降幅缩窄，个险月人均产能同比提升 38.1%，个险队伍有望率先实现企稳。同时，银保渠道受需求回暖及政策催化迎来快速发展，2023H1 银保渠道长险首年保费同比+116.8%，其中期交+59.2%、趸交+223.7%，银保渠道新单保费占比同比提升 11.6pct 至 30.9%。公司以职业化、专业化为目标转型升级个险队伍，银保渠道提速明显，叠加需求回暖，2023 年 NBV 同比有望延续改善趋势。

Q2 权益市场波动拖累总投资收益率，承保利润贡献被动提升

新准则下年化总投资收益率受权益市场扰动环比下降 0.88pct 至 3.33%，净投资收益率环比下降 0.31pct 至 3.31%，总投资资产稳步增长至 53866.7 亿元。同时，由于权益市场拖累投资收益，新准则下公司 2023H1 承保利润占比环比提升 24.2pct 至 69.6%，承保利润规模同比下降 9.8% 至 260.5 亿元。

风险提示：长端利率超预期下行；寿险需求超预期减弱。

【计算机：中控技术(688777.SH)】业绩高增长，海外市场持续突破——公司信息更新报告-20230824

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 李海强（联系人）证书编号：S0790122070009

流程工业智能制造龙头，维持“买入”评级

公司是流程工业智能制造领域龙头，考虑到智能制造行业持续景气，以及公司竞争优势扩大带动市占率持续提升，我们维持原有盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 10.43、13.68、17.88 亿元，EPS 为 1.33、1.74、2.27 元/股，当前股价对应 PE 为 36.8、28.1、21.5 倍，维持“买入”评级。

事件：公司发布 2023 年中报，业绩持续高增长

2023 年上半年，公司实现营业收入 36.41 亿元，同比增长 36.54%；实现归母净利润 5.11 亿元，同比增长 62.88%；实现扣非归母净利润 4.24 亿元，同比增长 77.71%。单二季度，实现营业收入 21.95 亿元，同比增长 30.27%；实现归母净利润 4.18 亿元，同比增长 64.91%。公司业绩持续高增长，主要系（1）客户服务的深度和广度显著提升，获取订单同比增长；（2）公司运营管理能力不断深化，管理费用率下降 1.19 个百分点至 5.60%，销售费用率下降 1.16 个百分点至 9.31%。

国内市场韧性凸显，仪器仪表业务增长亮眼

国内销售收入同比增长 37.53%。分产品，工业软件及含有工业软件的解决方案业务共实现收入 11.08 亿元，增速 36.77%；仪器仪表实现收入 2.05 亿元，增速 76.30%。分行业，石化、化工等优势行业需求具备韧性，收入增速分别为 30.73%、29.76%；电池、冶金收入增速分别达 484.27%、154.71%，提供坚实成长支撑。

海外业务拓展卓有成效，蓝海市场值得期待

2023 年上半年，公司实现新签海外合同 3.04 亿元，同比增加 109.6%，中标沙特阿美控股企业、全球最大单体船厂沙特国际海事工业集团的数字化项目，获得科威特石油公司压力变送器仪器仪表订单。公司海外市场实现多个重大突破，主要凭借公司领先的自动化控制系统、工业软件及海外市场解决方案；及加码部署东南亚、中东、非洲、欧亚等地区，海外本地化运营能力不断提升。公司正在积极寻求全球行业高端产品及技术供应商合作落地，未来海外蓝海市场更值得期待。

风险提示：智能制造不及预期；海外拓展不及预期；公司研发不及预期风险。

【轻工：乐歌股份(300729.SZ)】2023H1 业绩实现高增长，海外仓业务增速亮眼——公司信息更新报告-20230824

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002

2023H1 扣非净利润增长亮眼，海外仓业务增速亮眼，维持“买入”评级

公司 2023 年上半年实现营收 16.8 亿元 (+8.4%)，实现归母净利润 4.43 亿元 (+239.8%)，其中公司出售美国海外仓实现 3.6 亿元资产转让税后收益，公司扣非归母净利润为 0.82 亿元 (+810.5%)。单季度看，2023Q2 公司实现营收 8.8 亿元 (+12.3%)，实现归母净利润 0.5 亿元 (-58.9%)，实现扣非归母净利润 0.6 亿元 (+415.3%)。考虑非经常性损益增加，我们上调盈利预测，预计 2023-2025 归母净利润为 5.33/4.54/5.13 亿元(原 3.03/4.02/5.11 亿元)，对应 EPS1.71/1.46/1.65 元，当前股价对应 PE 为 8.6/10.1/8.9 倍，维持“买入”评级。

线性驱动仍为公司主要营收来源，海外仓业务增速亮眼

分产品：海外仓营收增速亮眼，成为公司营收第二曲线。2023H1 公司人体工学工作站/仓储物流服务/人体工学大屏支架分别实现收入 10.51/3.63/0.90 亿元，同比-6.17%/+101.13%/+11.04%，毛利率分别为 42.38%/9.25%/31.19%，同比-0.09/+5.62/+7.35pct，收入占比分别为 62.63%/21.66%/5.34%。其中，人体工学工作站中线性驱动产品收入 9.24 亿元，同比+0.49%。分渠道：独立站营收增长稳定，经营风险进一步降低。2023H1 公司线上收入 8.66 亿元，同比+0.3%，收入占比 66.7%。线上直销渠道中，独立站/亚马逊收入同比+8.48%/-4.66%，天猫/京东/抖音增速分别为+6.52%/-24.63%/+148.43%。

盈利能力：期间费用率改善、净利率提升亮眼

2023H1 公司毛利率为 35.7% (-2.4pct)。费用率方面，公司期间费用率 29.1% (-7.3pct)，销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.7%/4.5%/4.0%/-0.1%，分别同比-6.1/+0.2/-0.2/-1.1pct。控费成效显著叠加公司出售美国海外仓影响，净利率同比提升 18pct 至 26.4%。预计未来随着公司海外仓的扩展，公司产品的销售费用率将进一步降低。单季度看，2023Q2 公司毛利率 34.5% (-2.1pct)；期间费用率为 26.5% (-6.8pct)。综合影响下，公司净利率同比下降 9.1pct 至 5.2%。

自主品牌、海外仓协同发展，护城河持续拓宽

自主品牌方面，2023H1 公司自主品牌营收占比为 71.29% (不含海外仓收入)，境外“FlexiSpot”品牌升降桌在亚马逊、家得宝、沃尔玛等电商平台升降桌品类销量排名第一；境内“乐歌”品牌升降桌在天猫、京东平台上市场占有率持续保持第一。自主渠道方面，公司 2023H1 独立站销售同比+8.48%，美国独立站流量首次居市场第一，公司运营风险进一步降低。海外仓：截止 2023 年 6 月，公司全球运营 12 个海外仓，总面积 27.58 万平方米，实现第三方服务收入 3.66 亿元。2023H1 公司对 6 个海外仓加强自动化、信息化建设，有效推进降本增效。同时，公司加快推进小仓换大仓战略。一方面加快推进自建大仓，另一方面公司前瞻性地以极低的成本在美国核心区购买了 4800 亩土地，提前锁定远期仓库成本优势。

风险提示：国内市场开发不及预期、海外仓建设不及预期、逆全球化风险

【机械：信捷电气(603416.SH)】2023Q2 业绩环比改善，看好需求复苏下的业绩弹性——公司信息更新报告-20230824

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

2023Q2 净利润环比明显增长，看好需求复苏下的业绩弹性

公司发布 2023 年中报，2023H1 实现营业收入 7.19 亿元，同比+6.09%，归母净利润 1.04 亿元，同比-23.34%。其中，二季度归母净利润同比+3.58%、环比+53.7%。2023H1，下游需求仍处于弱复苏过程中，公司收入实现小幅增长，但综合毛利率下降、期间费用上升，因此利润端承压。我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 2.28/2.81/3.60 亿元（原值分别为 2.55/3.12/4.11 亿元），EPS 分别为 1.62/2.00/2.56 元，当前股价对应 PE 为 24.6/20.0/15.5 倍。考虑到下游需求有望修复，公司开拓新能源等新兴市场，业绩弹性大，维持“买入”评级。

2023H1 伺服系统营收占比提升与智能装置毛利率下降拖累综合毛利率

2023H1, 公司综合毛利率同比-4.7pcts, 净利率同比-5.56pcts, 主要因毛利率较低的伺服系统收入占比由 2022H1 的 43.5% 提升至 2023H1 的 50.2%, 智能装置毛利率下滑, 2023H1 毛利率 14.39%, 相较 2022 年全年的毛利率水平下降 6.34pcts。2023H1 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 8.47%/4.60%/-0.31%/8.92%, 分别同比提高 1.30pcts/0.23pcts/0.10pcts/0.29pcts, 主要原因: (1) 公司营销网络建设投入增加, 销售费用上涨; (2) 总部大楼投入使用导致折旧增加, 管理费用上涨; (3) 持续加大研发投入为高价值量产品推出蓄力。

制造业景气度逐步复苏, 看好公司的业绩弹性

2023 年 5 月-7 月, 制造业 PMI 指数分别为 48.8、49.0、49.3, 已实现连续两个月小幅回升。2023 年 Q2 我国小型 PLC 销售额 19.8 亿元, 同比降低-7.17%, 环比+7.5pct。公司是小型 PLC 工控龙头, 六大下游涵盖纺织, 包装印刷, 木工家具, 物流, 机械加工, 3C, 与经济复苏程度高度相关。同时, 公司积极布局应用于新能源等领域的高价值量 PLC。我们认为在制造业景气逐步复苏背景下, 公司营收、净利润增速有望修复, 未来高价值量产品放量也将增厚公司利润。

风险提示: 下游需求复苏节奏不及预期、新品市场拓展不及预期等。

【家电：老板电器(002508.SZ)】保交楼驱动 Q2 收入加速增长，盈利能力持续提升——公司信息更新报告-20230824

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 陆帅坤（分析师）证书编号：S0790523060001

保交楼驱动 Q2 收入加速增长，盈利能力持续提升，维持“买入”评级

2023H1 公司实现营收 49.3 亿元(+11.0%), 归母净利润 8.3 亿元(+14.7%), 扣非归母净利润 7.5 亿元(+17.4%)。2023Q2 实现营收 27.6 亿元 (+16.9%), 归母净利润 4.4 亿元 (+23.9%), 扣非归母净利润 4.1 亿元 (+35.0%)。业绩端实现较快增长, 主系保交楼推动下 2023H1 商品住宅竣工面积+18.5%, 预计 2023 年成为市场交房大年, 叠加原材料跌价、产品结构提升带动盈利能力持续提升。我们维持盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润 20.1/22.4/24.5 亿元, 对应 EPS2.1/2.4/2.6 元, 当前股价对应 PE 为 12.4/11.1/10.1 倍, 维持“买入”评级不变。

行业龙头地位稳固, 新品类方面洗碗机、集成灶营收增速亮眼

行业龙头地位稳固, 根据奥维线下报告, 老板品牌吸油烟机零售额、零售量市场占有率为 31.0%、25.8%; 老板品牌燃气灶零售额、零售量市场占有率为 30.4%、23.1%; 根据奥维线上报告, 老板品牌厨电套餐零售额、零售量市场占有率为 32.0%、24.6%; 均位于行业第一。新品类拓展顺利, 洗碗机、集成灶增速较为亮眼。2023H1 分业务看: (1) 第一品类群: 吸油烟机营收 23.2 亿元 (+12.1%), 毛利率 55.1% (+4.5pcts); 燃气灶营收 11.8 亿元 (+11.9%), 毛利率 56.5% (+2.13pcts); 消毒柜 2.1 亿元 (+5.8%)。(2) 第二品类群: 一体机营收 3.2 亿元 (-11.3%); 蒸箱营收 0.3 亿元 (-28.9%); 烤箱营收 0.3 亿元 (-15.6%)。(3) 第三品类群: 洗碗机营收 3.3 亿元 (+34.3%); 净水器营收 0.2 亿元 (-29.5%); 热水器营收 1.0 亿元 (+12.8%)。(4) 集成灶营收 2.0 亿元 (+41.2%)。

原材料跌价、产品结构提升带动盈利能力持续提升

2023Q2 公司毛利率 49.7% (+2.7pcts), 主系原材料跌价、产品结构持续提升带动。2023Q2 期间费用率 31.6% (-0.3pcts), 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 25.0%/4.1%/3.8%/-1.3%, 同比分别 +0.4pct/-0.2pct/-0.5pct/+0.1pct。2023Q2 销售净利率 15.8% (+0.7pct), 扣非净利率 14.7% (+2.0pct), 盈利能力持续提升。

风险提示: 需求下滑风险; 原材料价格风险; 新品销售不及预期。

【海外：金山软件(03888.HK)】期待 2024 年《剑网 3》重制版及 WPS AI 商业化——港股公司信息更新报告-20230824

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001 | 荀月（联系人）证书编号：S0790122100036

重点期待 2024 年《剑网 3》重制版以及 WPSAI 商业化落地

考虑到信创项目不及预期导致办公业务增速放缓，2023Q2 联营公司亏损和其他亏损额超预期，我们下调公司 2023-2025 年净利润预测至 6.24/10/13.36 亿元（前值 8.4/12.7/17.2 亿元），同比增速分别为-110%/60.4%/33.6%，对应 2023-2025 年摊薄后 EPS0.46/0.73/0.98 元，当前股价对应 2023-2025 年 60.8/37.9/28.4 倍 PE。展望 2023H2 新游欠佳或致游戏业务增速平淡、WPSAI 工具仍处在打磨阶段，重点期待 2024 年全平台打通《剑网 3》旗舰版驱动游戏业务增长，以及 WPSAI 商业化变现实质性落地有望驱动平台估值抬升，维持“买入”评级。

2023Q2《剑网 3》驱动游戏超预期，然新游欠佳或致 2023H2 增速平淡

2023Q2 公司收入同比上升 20%，经营利润率由 2023Q1 的 23%提升至 2023Q2 的 31%，由于游戏业务及 WPS 经营利润率均有提升。2023Q2 游戏业务收入 10.7 亿元，同比上升 18%，主要由《剑网 3》新资料片驱动流水强劲表现超预期。考虑到 2023Q3 为《剑网 3》季节性淡季、以及新游不及预期（原计划于 7 月发布的新游戏《彼界》项目取消、7 月 20 号上线的新游戏《尘白禁区》用户评价不及预期），公司仍维持 2023 全年游戏业务收入端个位数增长指引。重点期待《剑网 3》重制版 2.0 规划于 2023Q4 上线发行，有望驱动 2024 年游戏业务稳健增长。

2023Q2WPS 延续稳健增长，AI 商业化进展有所放缓

2023Q2 办公业务收入 11.2 亿元，同比上升 21.2%，且经营利润率有所提升，主要得益于经营费用管控得当、收入规模驱动经营杠杆效益释放。2023Q2 订阅业务收入增速有所放缓，其中个人订阅收入同比上升 29.2%，机构订阅收入同比上升 33.8%，主要受到全球 PC 出货量下降及国内 IT 支出放缓影响。而办公软件授权业务收入同比下滑 5%；广告业务同比上升 7%。WPSAI 进展有所放缓，测试阶段已上线功能模块用户反馈较为积极，而公司计划于下半年打磨产品；长期期待 WPSAI 商用后有望提升 ARPU 及付费率、从而提升整体业绩天花板。

风险提示：新游戏表现不及预期，客户拓展不及预期、竞争加剧、经济增长放缓。

【海外：百度集团-SW(09888.HK)】广告顺周期复苏，MaaS 构筑长期增长点——港股公司信息更新报告-20230824

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001 | 荀月（联系人）证书编号：S0790122100036

广告顺周期复苏，关注 AI 商业化潜力，维持“买入”评级

短期在线营销业务顺周期复苏释放经营杠杆，爱奇艺运营效率及盈利能力持续提升，我们上调 2023-2025 年 non-GAAP 净利润预测至 255/273/325 亿元（前值：214/250/308 亿元），对应同比增速 23.5%/7.1%/18.7%，对应调整后摊薄 EPS9.1/9.6/11.3 元，当前股价 128.4HKD 对应 2023-2025 年 13.0/12.3/10.5 倍 PE。考虑到百度文心大模型及文心一言优势，未来 AI 应用落地有望提升现有产品变现效率、MaaS 模式构筑长期增长潜力，维持“买入”评级。

2023Q2 广告复苏带动收入利润超预期，智能云连续盈利

2023Q2 公司收入同比增长 14.9%，non-GAAP 净利润同比增长 44%，均高于彭博一致预期（收入同比增速 12.3%，利润同比增速 4.5%），源于百度核心在线营销业务收入超预期，经营杠杆效应显著。分业务看，（1）百度核心在线营销：疫情消退下垂直领域强势复苏，AI 助力提升转化率。2023Q2 百度核心在线营销收入同比增长 14.7%，医疗、本地服务、旅行等行业复苏较强。（2）AI 及智能云：智能云收入同比增长 5%；发布文心大模型 3.5，千帆大模型平台成为国内拥有大模型最多的平台。（3）智能驾驶：2023Q2 萝卜快跑单量同比增长 149%，已获准向北京、深圳、武汉、重庆 4 个城市提供自动驾驶出行服务。（4）爱奇艺：订阅会员数同比增长 13%，non-GAAP 净利率同比提升 6.4pct 达 7.6%。

短期投入 AI 或致利润增速回落，长期 MaaS 模式构筑增长潜力

短期 AI 应用变现受限、加大投入生成式 AI 或对利润率造成一定压力，未来随监管政策逐步完善，大模型落地有望助力百度在 C 端提升广告变现效率、B 端依托智能云提供算力和基础架构支撑，MaaS 模式启动有望驱动业绩增长。根据 IDC 发布的《AI 大模型技术能力评估报告》，百度文心大模型在国内 9 家大模型厂商中综合评分、算法模型、行业覆盖方面均为第一。

风险提示：宏观经济不及预期、AI 进展不及预期、智能驾驶变现不及预期。

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