

## 机械设备

2021年08月31日

## 政策聚焦“专精特新”，寻找高端装备“小巨人”

——行业深度报告

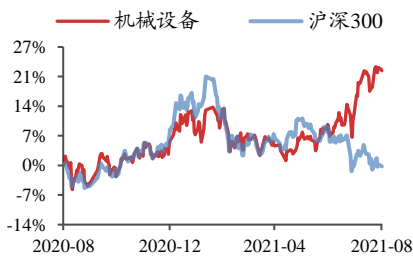
投资评级：看好（维持）

王珂（分析师）

wangkel@kysec.cn

证书编号：S0790520110002

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《行业点评报告-战略聚焦工业母机，国产数控机床迎来机遇》-2021.8.23
- 《行业点评报告-海内外扩产同步加速，锂电设备全面受益》-2021.8.12
- 《行业点评报告-美国电动化目标提速，中国锂电设备迎来机遇》-2021.8.6

### ● 政策聚焦“小巨人”企业，高端装备制造行业紧密相关

2021年7月，中央政治局召开会议提出开展“补链强链”专项行动，加快解决“卡脖子”难题，发展专精特新中小企业。国家政策持续聚集专精特新企业发展，扶持力度不断加大。政策的目的在于对重点领域的关键环节及关键领域景象“补短板”、“锻长板”、“填空白”。高端机械装备制造板块与专精特新“小巨人”政策重点领域紧密联系，跟工业“四基”直接相关。伴随着政策不断推进，高端装备制造板块将迎来重大发展机遇。

### ● 机械板块入选“小巨人”企业数量居各行业首位

国家工信部公布的第三批“小巨人”名单共入选4922家企业，截至2021年8月31日，A股上市公司中入选专精特新“小巨人”名单的企业数量分别为35家、160家和119家，共计314家，集中于机械、基础化工、医药、电子和电子设备及新能源五大领域。其中机械板块入选上市公司分别是11家、32家和45家，总计88家，占比28%，入选公司数量排名各板块第一。机械板块入选“小巨人”名单的上市企业集中分布在沿海制造大省，市值规模整体偏小，100亿元以下企业占86.36%。在财务方面，入选企业2018-2020年整体营业收入年复合增速14.44%，2020年整体研发投入占比高达6.55%，展现入选企业发展潜力和突出的研发能力。

### ● 机械板块研发投入稳定增长，2020年研发投入总额超千亿元

机械板块上市公司整体研发实力强劲。研发投入方面，578家机械板块上市公司2020年研发投入的总支出为1009.02亿元，即使在疫情期间仍然持续增加，2018-2020年研发支出总额年复合增长率18.73%，研发人员方面，共计481家机械板块上市公司研发人员占比高于10%。发明专利方面，425家机械板块企业拥有2项及以上发明专利，占比高达73.52%，研究成果丰富。

### ● 四大角度筛选机械行业上市公司中潜在专精特新“小巨人”企业

我们展望未来，基于已入选“小巨人”名单中机械板块公司特点和专精特新“小巨人”申报条件两大方面。从公司基本经营能力、研发支出占比、研发人员占比和公司专利数量四大维度筛选出机械板块未来有望入选专精特新“小巨人”名单企业及开源机械团队长期跟踪的成长型企业，共筛选出38只符合国家级“专精特新”小巨人入选条件的机械板块优质公司，兼具良好的创新能力和优异的经营水平。受益标的：先导智能、迈为股份、海容冷链。

### ● 风险提示：新冠疫情反复风险，原材料价格波动风险，政策调整风险

## 目 录

1、 政策聚焦“小巨人”企业，高端装备制造行业紧密相关.....	3
2、 机械板块入选“小巨人”名单企业数量居各行业首位.....	4
3、 四大角度筛选机械板块中潜在优质“小巨人”企业.....	6
4、 投资建议.....	10
5、 风险提示.....	10

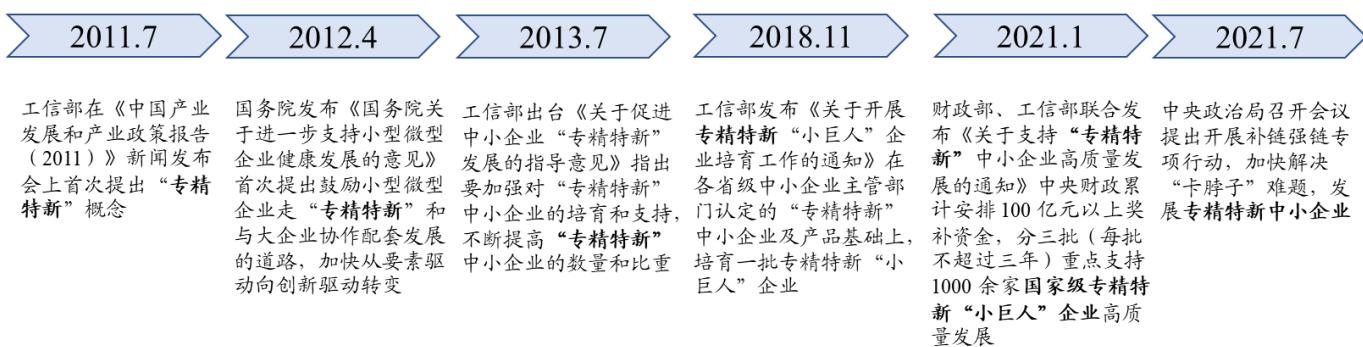
## 图表目录

图 1: 国家部委多次发布“专精特新”企业相关扶持政策.....	3
图 2: 政策重点领域与高端机械制造行业重合度高.....	4
图 3: A 股上市公司中“小巨人”企业集中于高端装备制造板块，机械板块占比 28%.....	5
图 4: 机械板块“小巨人”企业地域分布集中.....	5
图 5: 机械板块“小巨人”企业 84.09%市值规模低于 100 亿.....	5
图 6: 机械板块“小巨人”企业 2018-2020 年营业收入 CAGR=14.44%.....	6
图 7: 机械板块“小巨人”企业 2018-2020 年归母净利润 CAGR=9.20%.....	6
图 8: 机械板块“小巨人”企业 2018-2020 年研发总支出 CAGR=23.35%.....	6
图 9: 机械板块“小巨人”企业 2018-2020 年研发支出占比 CAGR=7.67%.....	6
图 10: 四大维度筛选优质潜在专精特新“小巨人”企业.....	7
图 11: 2018-2020 年机械板块上市公司研发支出总额稳步增长.....	7
图 12: 机械板块上市公司研发支出占比主要集中于 0-6.55% 区间.....	8
图 13: 机械板块上市公司 2020 年研发人员占比集中于 10%-20% 区间.....	8
图 14: 机械板块 73.52% 上市公司发明专利授权数目超过 2 项.....	9
表 1: 工业和信息化部办公厅关于开展第三批专精特新“小巨人”企业培育工作的通知.....	4
表 2: 机械板块上市公司中具备入选专精特新“小巨人”条件的优质企业.....	9
表 3: 受益标的盈利预测与估值.....	10

## 1、政策聚焦“小巨人”企业，高端装备制造行业紧密相关

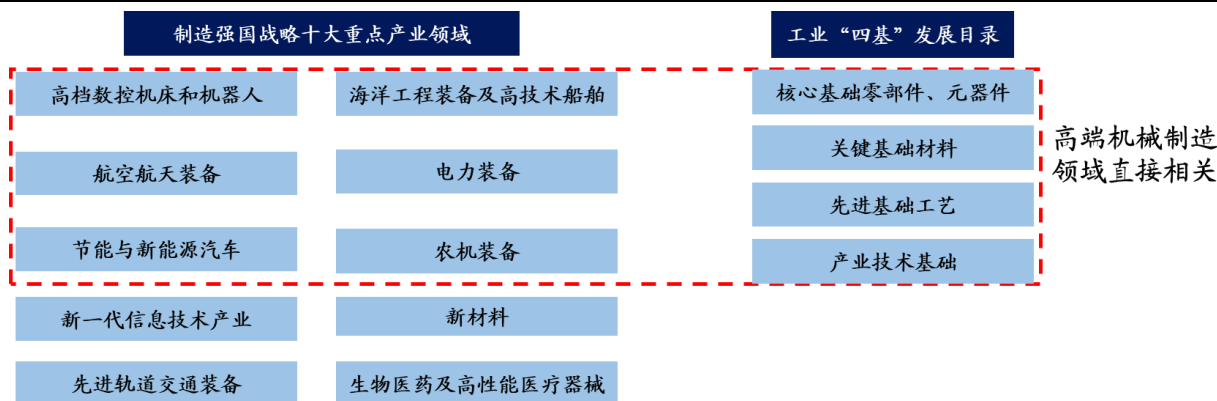
2011年7月，工信部在《中国产业发展和产业政策报告（2011）》新闻发布会上首次提出专精特新“小巨人”企业这一概念，即具有专业化、精细化、特色化、新颖化发展特征的中小企业。“专”指企业专注核心业务，具备专业化生产、服务和协作配套的能力；“精”指企业经营管理精细高效，其产品或者服务品质优良；“特”指企业针对特定市场或特定消费群体，利用特色资源或采用独特的工艺、技术、配方或特殊原料进行研制生产或提供独具特色的产品或服务，具有独特性、独有性、独家生产特点；“新”指企业创新能力成效显著且具有持续创新能力。此后，国家部委多次发布“专精特新”企业相关扶持政策，支持力度不断加强。2021年1月23日，国家有关部委提出2021-2025年中央财政将累计安排100亿元以上奖补资金，重点支持1000余家国家级专精特新“小巨人”企业高质量发展。政策将有效降低“专精特新”中小企业的创新成本，促进细分领域的中小龙头企业持续发展。

图1：国家部委多次发布“专精特新”企业相关扶持政策



资料来源：国家部委、开源证券研究所

高端装备制造领域企业迎来重大发展机遇。根据2021年4月19日工信部发布《关于开展第三批专精特新“小巨人”企业培育工作的通知》，专精特新“小巨人”企业主导产品应优先聚焦制造业短板弱项，符合《工业“四基”发展目录》所列重点领域，从事细分产品市场属于制造业核心基础零部件、先进基础工艺和关键基础材料；或符合制造强国战略十大重点产业领域；或属于产业链供应链关键环节及关键领域“补短板”、“锻长板”、“填空白”产品；或围绕重点产业链开展关键基础技术和产品的产业化攻关；或属于新一代信息技术与实体经济深度融合的创新产品。高端机械装备制造与十大重点领域中高档数控机床和机器人、航空航天装备、海洋工程装备及高技术船舶、电力装备等领域及工业“四基”直接相关，将迎来政策红利。

**图2: 政策重点领域与高端机械制造业重合度高**


资料来源: 工信部、开源证券研究所

专精特新“小巨人”企业的筛选着重于企业的研发能力及创新能力, 目的在于对重点领域的关键环节及关键领域景象“补短板”、“锻长板”、“填空白”。根据第三批小巨人的申报通知, 筛选条件分为基本条件、专项条件及分类条件三大类, 主要从企业的经济效益、专业化程度、创新能力及经营管理等角度进行要求。

**表1: 工业和信息化部办公厅关于开展第三批专精特新“小巨人”企业培育工作的通知**

培育条件	具体内容
<b>总目标</b>	分层培育“专精特新”中小企业群体, 分类促进企业做精做强做大, 加快完善优质企业梯度培育体系
<b>重点领域</b>	符合《工业“四基”发展目录》所列重点领域、制造强国战略十大重点产业领域或属于产业链供应链关键环节及关键领域“补短板”、“锻长板”、“填空白”的产品
<b>基本条件</b>	(1) 省级相关部门认定或重点培育的。“专精特新”中小企业或其他创新能力强、市场竞争优势突出的中小企业 (2) 长期专注并深耕产业链某一环节或某一产品, 细分市场占有率先排名前列 (3) 具有持续创新能力和研发投入 (4) 有较好的品牌影响力, 具备发展成为相关领域国际知名企业的潜力
<b>专项条件</b>	(1) 过去两年主营业务收入或净利润增长率 > 10%, 资产负债率 < 70% (2) 企业从事特定细分市场时间达到 3 年及以上; 主营业务收入占比 > 70%; 主导产品在细分市场占有率先位于全省前 3 位, 在国内细分行业中知名度高 (3) ①有效发明专利 > 2 或实用新型专利、外观设计专利、软件著作权 > 5 ②自建或与高等院校、科研机构联合建立研发机构, 设立技术研究院 ③至少 1 项核心业务采用信息系统支撑 (4) 企业拥有自主品牌, 取得相关管理体系认证
<b>分类条件</b>	(1) 上年度营收在 1 亿元以上, 且近 2 年研发经费支出占比不低于 3% (2) 上年度营收 0.5—1 亿元, 且近 2 年研发经费支出占比不低于 6% (3) 上年度营收小于 5000 万元, 同时满足近 2 年内新增股权融资额 (实缴) 8000 万元以上, 且研发投入经费 3000 万元以上, 研发人员占企业职工总数比例 50% 以上, 创新成果属于重点领域细分行业关键技术, 并有重大突破

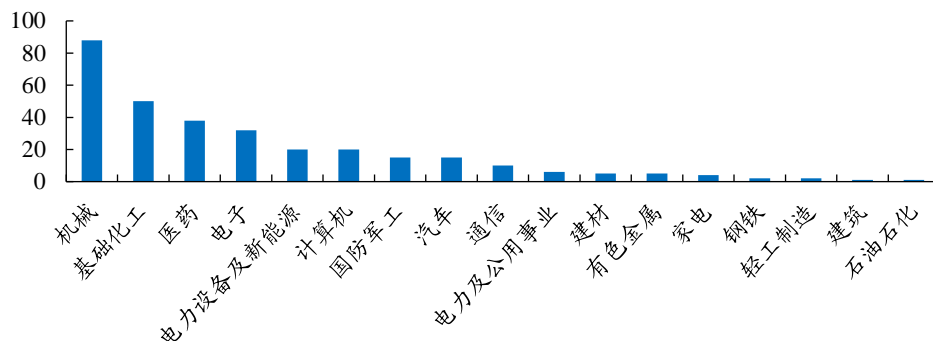
资料来源: 工信部、开源证券研究所

## 2、机械板块入选“小巨人”名单企业数量居各行业首位

入选专精特新“小巨人”名单的机械行业上市企业数量随批次逐渐增加, 根据 2019-2021 年工信部的三批公示名单, 入选企业总数分别为 248 家、1744 家、2930 家。截至 2021 年 8 月 31 日, A 股上市公司中“小巨人”企业数量分别为 35 家、160 家和 119 家, 共计 314 家。其中机械行业入选上市公司分别为 11 家、32 家和 45 家,

总计 88 家，占比高达 28%，在上市公司各板块排名第一。

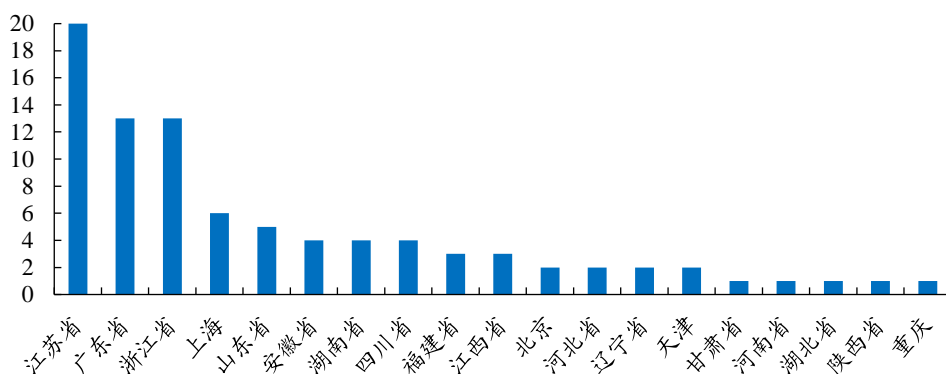
图3: A股上市公司中“小巨人”企业集中于高端装备制造板块，机械板块占比 28%



数据来源: Wind、开源证券研究所

机械板块入选“小巨人”名单的上市企业呈现出地域分布集中、市值整体偏小、营收增速快和研发能力强四大特点。从地域来看，机械行业入选专精特新“小巨人”的企业广泛分布于 19 个省市并集中在沿海机械制造大省，江苏省 20 家、广东省 13 家、浙江省 13 家、上海 6 家，山东省 5 家，排名前五的省份合计占比 64.77%。

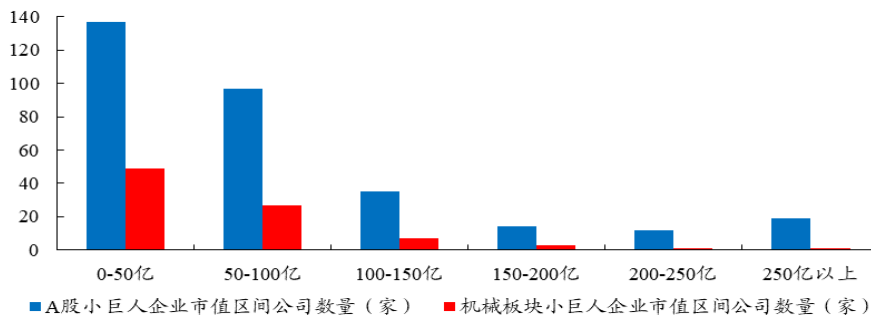
图4: 机械板块“小巨人”企业地域分布集中



数据来源: Wind、开源证券研究所

入选工信部专精特新“小巨人”名单上市企业以中小市值为主。截至 2021 年 8 月 31 日，314 家入选企业市值中位数 56.28 亿元，其中 234 家市值小于 100 亿，占比 74.52%。机械板块小巨人企业整体市值更小，市值区间为 14.84-257.44 亿，市值中位数为 46.77 亿元，市值规模集中在 30-60 亿元，100 亿元以下企业占 86.36%。

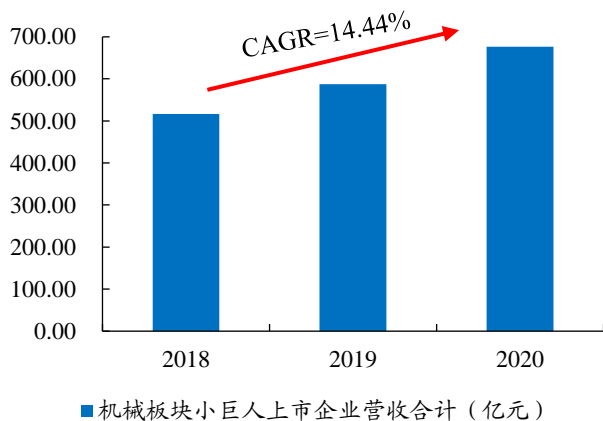
图5: 机械板块“小巨人”企业 84.09%市值规模低于 100 亿



数据来源: Wind、开源证券研究所 (市值日期为 2021 年 8 月 31 日)

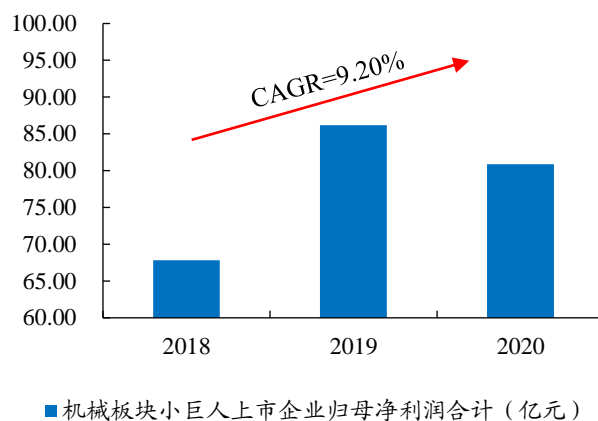
机械板块入选专精特新“小巨人”企业营收规模增长迅速。88家机械板块入选公司2018-2020年营收规模合计分别为516.51亿元、587.65亿元和676.49亿元，年复合增长率高达14.44%，高于全部A股上市公司2018-2020年6.59%复合增长率。88家公司2018-2020年归母净利润合计总额为67.81亿元、86.20亿元和80.87亿元，年复合增长率9.20%，展现入选的“小巨人”企业整体良好的经营能力。

**图6: 机械板块“小巨人”企业 2018-2020 年营业收入 CAGR=14.44%**



数据来源: Wind、开源证券研究所

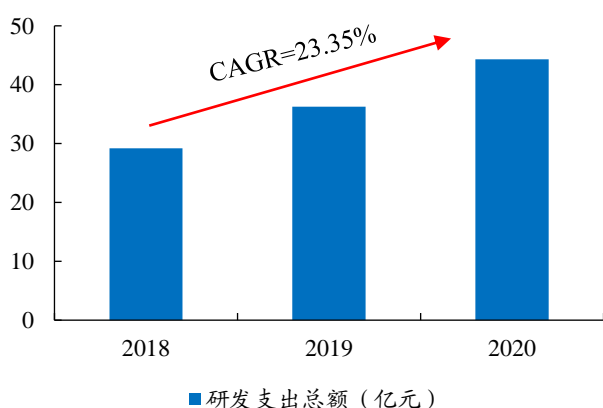
**图7: 机械板块“小巨人”企业 2018-2020 年归母净利润 CAGR=9.20%**



数据来源: Wind、开源证券研究所

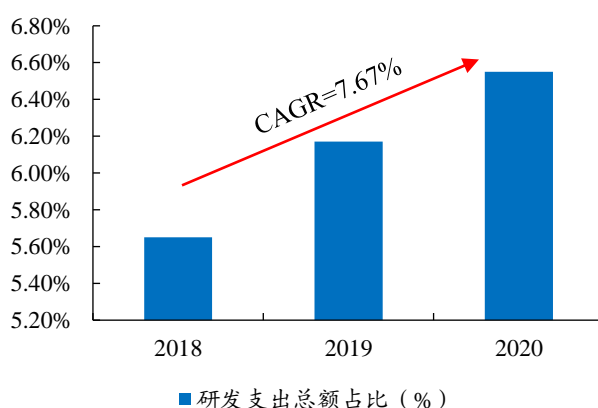
机械板块入选公司研发强度大,具体表现在研发投入高和研发占比持续提升。研发投入方面,机械板块88家小巨人企业2018-2020年研发总支出分别为29.17亿元、36.25亿元和44.31亿元,年复合增长率达23.25%,高于所有上市小巨人企业整体年复合增长率0.6%。研发占比方面,机械板块“小巨人”企业研发投入总占比也在稳步增加,2018-2020年分别为5.65%,6.17%和6.55%,连续三年实现上涨。

**图8: 机械板块“小巨人”企业 2018-2020 年研发总支出 CAGR=23.35%**



数据来源: Wind、开源证券研究所

**图9: 机械板块“小巨人”企业 2018-2020 年研发支出占比 CAGR=7.67%**



数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、四大角度筛选机械板块中潜在优质“小巨人”企业

我们希望基于已入选名单中机械行业上市公司特点和专精特新“小巨人”培育条件两大方面,从公司基本经营能力、研发支出占比、研发人员占比和公司专利数量四大维度筛选出机械板块潜在优质专精特新“小巨人”企业。

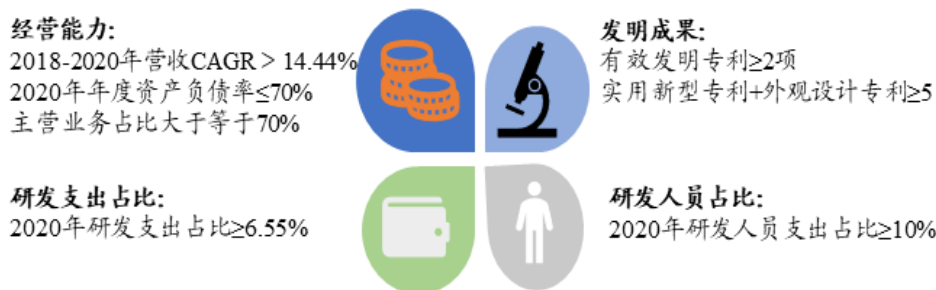
(1) 经营能力方面，筛选符合机械板块已入选专精特新“小巨人”名单企业的营收特点，即 2018-2020 年营收 CAGR 高于 14.44%，以及符合工信部第三批小巨人入选条件中要求 2020 年年度资产负债率不高于 70%、主营业务占比不低于 70% 的潜在“小巨人”优质企业。

(2) 研发支出占比方面，基于机械板块已入选“小巨人”企业研发支出特点，筛选符合入选 2020 年研发经费支出占比不少于 6.55% 的公司。

(3) 研发人员占比方面，基于高新技术企业认定标准中的人员占比要求，从披露研发人员数量的企业中筛选研发人员占比不低于 10% 的优质企业。

(4) 专利成果方面，基于工信部第三批小巨人评选条件，筛选出有效发明专利不低于两项或实用新型专利、外观设计专利合计不少于 5 项，研发成果丰富的企业。

**图 10: 四大维度筛选优质潜在专精特新“小巨人”企业**

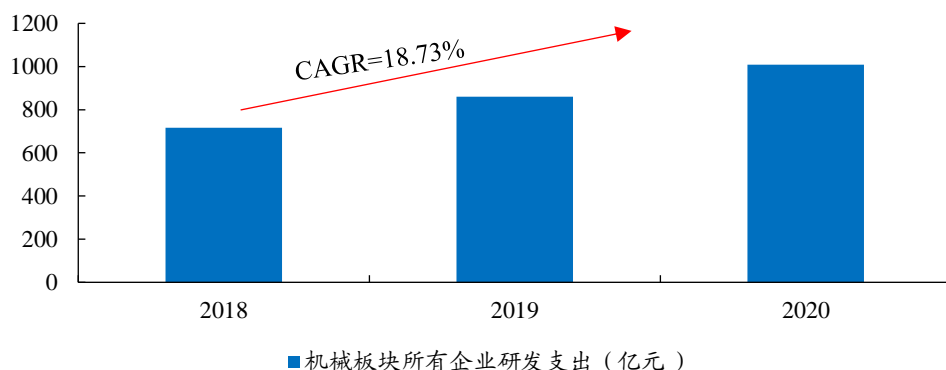


资料来源：开源证券研究所

经营能力作为基础条件，机械板块共有 163 家非国家级专精特新小巨人上市企业满足 2018-2020 年营收 CAGR 不低于 14.44%、资产负债率小于 70% 的条件，体现出机械板块整体良好的公司经营水平。

机械板块上市公司整体研发力度大，2020 年研发支出总额超千亿元。根据上市公司年度报告，578 家机械行业上市企业 2018-2020 年研发投入的总支出为 715.71 亿元、859.49 亿元和 1009.02 亿元，年复合增长率为 18.73%，保持快速增长趋势。

**图 11: 2018-2020 年机械板块上市公司研发支出总额稳步增长**

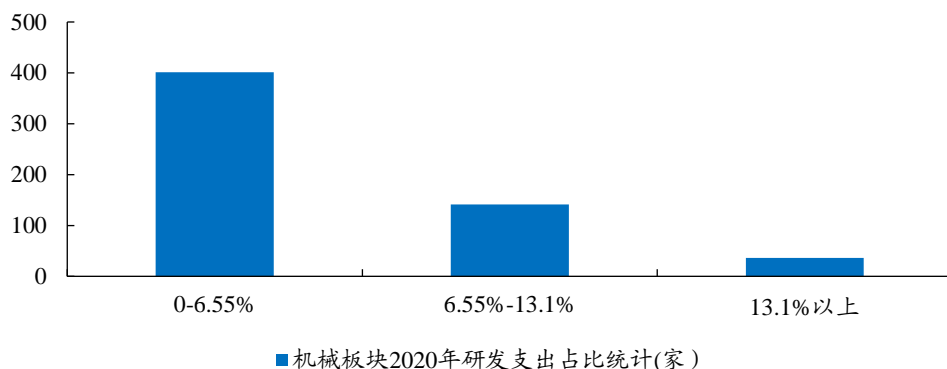


数据来源：Wind、开源证券研究所

研发支出占比方面，从我们设定 2020 年研发支出占比超过 6.55% 的筛选条件分析。具体而言，研发支出占比在 0-6.55% 的公司数量为 401 家，6.55%-13.1% 的公司数量为 141 家，13.1% 及以上的公司数量为 36 家。机械板块公司研发支出占比集中

于 0-6.55% 区间，经统计共有 132 家非国家级专精特新“小巨人”企业满足这一筛选条件。

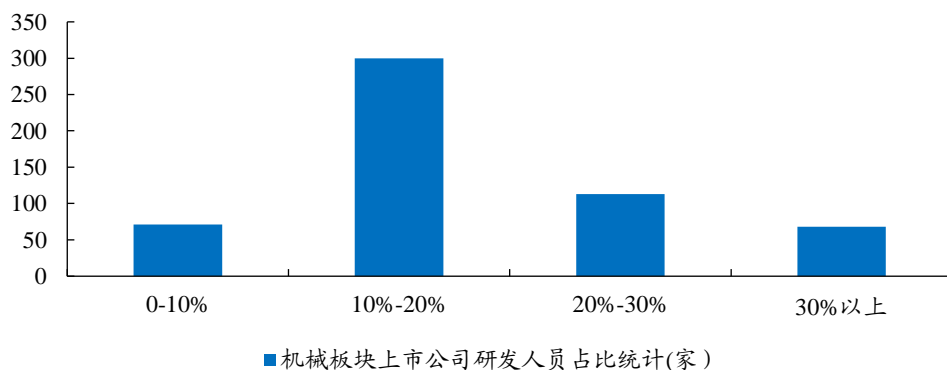
**图12: 机械板块上市公司研发支出占比主要集中于 0-6.55% 区间**



数据来源: Wind、开源证券研究所

研发人员占比方面, 578 家机械行业上市公司中共有 26 家企业于 2021 年上半年上市, 因此未披露 2020 年度研发人员占比, 在 552 家披露 2020 年研发人员占比的公司中, 300 家企业的研发人员数量占比分布在 10%-20% 这一区间。237 家的机械板块非国家级专精特新上市公司研发人员数量高于 10%, 满足我们的筛选条件。

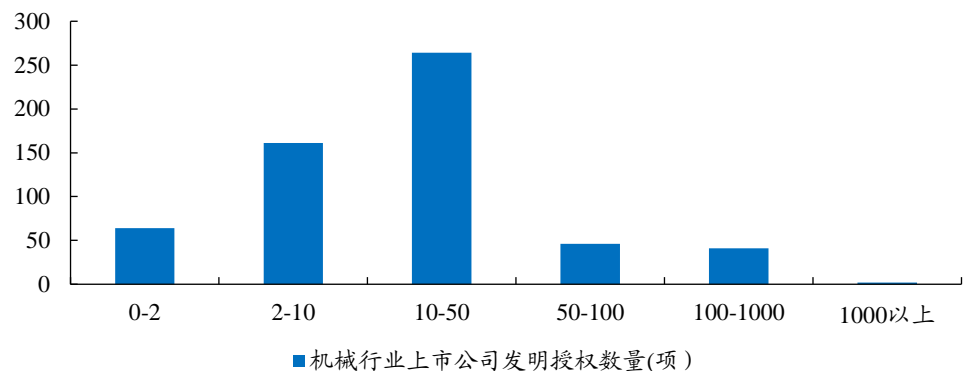
**图13: 机械板块上市公司 2020 年研发人员占比集中于 10%-20% 区间**



数据来源: Wind、开源证券研究所

持续的研发投入产生众多专利成果。基于 iFind 和公司年度报告数据, 截至 2020 年 12 月 31 日, 仅 9.03% 的机械板块企业发明授权数少于 2 项, 中位数为 14 项。578 家机械板块企业的有效发明专利数量集中在 2 项-50 项这一区间, 占比达 73.52%。通过“实用新型专利和外观设计专利  $\geq 5$ ”对发明成果进行补充, 共有 97.23% 的机械板块上市企业满足专利数目这一筛选条件。



**图14: 机械板块 73.52%上市公司发明专利授权数目超过 2 项**


数据来源: iFind、开源证券研究所 (截至 2020 年 12 月 31 日)

综合四大维度筛选条件共筛选出 32 家符合国家级“专精特新”小巨人条件, 未来有望入选“小巨人”名单的机械板块优质上市公司, 并补充 6 家开源机械团队长期跟踪的成长型企业, 这 38 家上市公司兼具良好的研发实力和优异的经营水平, 发展潜力大。

**表2: 机械板块上市公司中具备入选专精特新“小巨人”条件的优质企业**

代码	名称	细分领域	市值(亿元)	2020 营收(亿元)	研发费用率	研发人员占比
300450.SZ	先导智能	新能源装备	1,166.43	58.6	12%	30%
688012.SH	中微公司	半导体加工设备	1,015.88	22.7	28%	39%
300751.SZ	迈为股份	光伏设备	801.33	22.9	7%	27%
300012.SZ	华测检测	检测设备及检测服务	441.18	35.7	9%	15%
688006.SH	杭可科技	锂电池设备	409.86	14.9	7%	32%
688200.SH	华峰测控	半导体测试机	360.00	4.0	15%	38%
688686.SH	奥普特	机器视觉产品	339.84	6.4	12%	41%
688499.SH	利元亨	锂电池设备	273.06	14.3	11%	21%
002747.SZ	埃斯顿	机器人	267.80	25.1	8%	29%
688037.SH	芯源微	半导体专用设备	185.00	3.3	14%	36%
688333.SH	铂力特	3D 打印	180.24	4.1	17%	27%
300567.SZ	精测电子	平面显示信号测试	165.50	20.8	16%	45%
688001.SH	华兴源创	检测设备及服务	166.51	16.8	15%	37%
300358.SZ	楚天科技	医药装备	151.13	35.8	8%	37%
002158.SZ	汉钟精机	螺杆式压缩机	139.23	22.7	8%	16%
600330.SH	天通股份	电子材料专用装备	128.86	31.6	6%	20%
002023.SZ	海特高新	航空维修	115.49	9.6	20%	25%
688556.SH	高测股份	高硬脆材料切割装备	120.32	7.5	12%	20%
002979.SZ	雷赛智能	运动控制核心部件	97.05	9.5	9%	30%
002975.SZ	博杰股份	工业自动化设备	90.80	13.8	9%	16%
603187.SH	海容冷链	商用冷链设备	96.64	18.9	3%	9%
002837.SZ	英维克	精密温控节能设备	97.70	17.0	7%	36%
688768.SH	容知日新	工业设备状态监测	70.75	2.6	15%	37%
603416.SH	信捷电气	工控系统及设备	64.94	11.3	7%	40%
300320.SZ	海达股份	橡胶零配件产品	69.50	22.6	4%	14%

代码	名称	细分领域	市值(亿元)	2020 营收(亿元)	研发费用率	研发人员占比
300161.SZ	华中数控	数控系统及机器人	65.09	13.2	19%	41%
600114.SH	东睦股份	粉末冶金机械零件	57.08	32.8	7%	19%
688015.SH	交控科技	轨道交通信号系统	50.21	20.3	9%	21%
688551.SH	科威尔	检测设备及检测服务	46.38	1.6	12%	32%
603283.SH	赛腾股份	自动化生产设备	44.79	20.3	9%	31%
300629.SZ	新劲刚	金属基超硬材料制品	46.00	3.2	10%	24%
300354.SZ	东华测试	力学测试	42.24	2.1	10%	30%
300971.SZ	博亚精工	板带成形加工精密装备	40.49	3.6	10%	20%
688312.SH	燕麦科技	FPC 测试设备	40.82	3.5	16%	37%
688160.SH	步科股份	工控产品及数字化工厂	34.32	4.3	9%	28%
300411.SZ	金盾股份	通风系统装备	32.48	7.3	10%	26%
002903.SZ	宇环数控	数控机床	30.71	3.0	10%	20%
688071.sh	华依科技	汽车动力总成智能测试	32.93	3.0	8%	28%

资料来源: Wind、开源证券研究所(市值日期为 2021 年 8 月 31 日)

#### 4、投资建议

建议关注潜在国家级专精特新“小巨人”优质企业,受益标的:先导智能、迈为股份、海容冷链。

表3: 受益标的盈利预测与估值

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	EPS			P/E			评级
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
300450.SZ	先导智能	74.60	1.03	1.53	1.87	72.73	48.65	39.94	买入
300751.SZ	迈为股份	777.22	5.55	7.84	10.85	140.10	99.13	71.66	买入
603187.SH	海容冷链	39.54	1.46	1.84	2.30	27.10	21.45	17.21	买入

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为 2021 年 8 月 31 日)

#### 5、风险提示

新冠疫情反复风险,原材料价格波动风险,政策调整风险。

## 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的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，属于机密材料，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16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