

机械设备

2022年07月31日

科创高装指数发布在即，样本公司呈现高成长属性

——行业周报

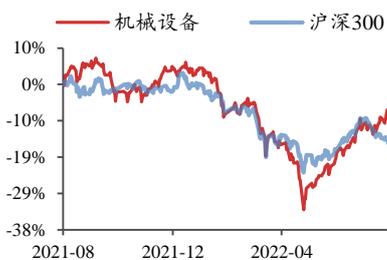
投资评级：看好（维持）

孟鹏飞（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《工程机械数据跟踪：2022年三季度有望回暖—行业周报》-2022.7.10

《特斯拉机器人风起，国产供应链远航—行业深度报告》-2022.7.8

《HJT 电池经济性拐点临近，银浆降本路径清晰—行业周报》-2022.7.3

● 通用自动化设备行业复苏正在进行时

根据我们构建的通用自动化数据监测体系显示，2022Q2，在复工复产稳步推进的影响下，行业复苏正在进行时。2022年5月，我国交流电机产量同比下降0.9%。我国华东地区逐步复工复产后，6月我国交流电机产量同比增长9.1%，但作为交流电机主要上游部件的轴承、齿轮和传动部件制造PPI小幅度下降。2022Q2疫情缓解后，我国工业自动化逐渐复苏。2022年6月中国工业机器人月度产量同比增长2.5%，环比增长26%。受疫情影响，二季度市场总体态势走弱，2022年6月，中国工业机器人产量累计同比下降11.2%。2022年6月，我国金属切削机床产量增速下降11.7%，相较2022年5月份的18%，增速下降幅度有所收窄。2022年5月份，中国金属成形机床产量增速幅度较大，增幅为110%。2022年6月需求回调，产量增速同比下降14.3%。2022年Q2我国制造业产能利用率相较2022年Q1并无明显提升。2022年Q2制造业、汽车制造业、3C电子、电器机械产能利用率分别为75.4%、69.1%、77.5%、76%。2022年6月我国制造业固定资产投资累计同比小幅下降，主要系汽车、3C制造业固定累计投资额同比分别下降2.3%、1.8%。

● 上证科创板高端装备制造指数将于2022年8月15日发布

2022年7月22日，证监会主席易会满曾在座谈会中提出支持科创板发展的三方面措施，并于同日科创板新增两条主题指数：科创高装指数和科创材料指数。至此，反映科创板特色战略性新兴产业的主题指数体系即将完成基本覆盖。上证科创板高端装备制造指数（000687）从科创板市场中选取50只市值较大的航空装备、卫星及应用、轨道交通装备、海洋工程装备、智能制造装备等领域上市公司证券作为指数样本，反映科创板市场代表性高端装备制造产业上市公司证券的整体表现。科创高装指数前5大权重股分别为石头科技、九号公司、中国通号、电气时代和奥特维，合计权重为34%。

● 科创板高端装备指数样本公司业绩呈现高成长属性

样本公司营收规模高速扩张。2018-2021年样本公司平均营收增速达31.5%。2019-2020年营收增速大幅放缓，系受美国分批次加征关税影响；2021年扩张速度重回高位，达37%，行业整体发展加速。科创板高端装备制造企业注重研发投入，2018-2021年样本公司平均研发费用增速为33.9%，增速分布集中在30%左右。固定资产扩张迅速，成长空间可期，2021年样本公司平均固定资产扩张率达98.9%，2019-2021年样本公司平均固定资产扩张率为71.3%；其中有12家样本公司平均扩张率超100%，扩张较快的行业为锂电设备、物流设备、激光设备、光伏设备、半导体设备等新兴领域。随着固定资产扩张加速，行业整体或将迎来进一步放量，成长空间可期。

● **新股上市：**汇成股份初步询价时间为2022年8月3日，首发16697.00万股

● **风险提示：**市场热度不及预期、科创高装指数发布时间不及预期。

目 录

1、 通用自动化设备行业复苏正在进行时	4
1.1、 上游：2022年6月交流电机产量同比增长9.1%	4
1.2、 中游：工业机器人和金属切削机床产量受疫情影响波动	5
1.3、 下游：2022年Q2制造业稳步复苏，终端销量回暖	6
2、 上证科创板高端装备制造指数将于2022年8月15日发布	7
2.1、 科创高装指数：引入更多中长期资金，推动科创板做优做大	7
2.1.1、 指数样本选取范围	7
2.1.2、 指数样本空间	8
2.1.3、 可投资性筛选与选样方法	8
2.1.4、 指数计算	9
2.1.5、 定期调整与临时调整	9
3、 科创板高端装备指数样本公司业绩呈现高成长属性	9
3.1、 样本公司平均营收高速增长	9
3.2、 整体盈利水平较高，毛利率、净利率略有下降	10
3.3、 科创板高端装备企业注重研发，固定资产扩张加速	10
4、 新股上市	12
5、 风险提示	12

图表目录

图 1： 2022/6 交流电机产量同比上升	5
图 2： 2022/6 轴承、齿轮和传动部件制造 PPI 小幅度下降	5
图 3： 2022 年 6 月中国工业机器人产量同比增长	5
图 4： 2022 年 6 月中国工业机器人产量累计同比下降 11.2%	5
图 5： 2022/6 中国金属切削机床产量增速为-11.7%	6
图 6： 2022/6 中国金属切削机床产量增速为-14.3%	6
图 7： 2022Q2 制造业产能利用率无明显提升	6
图 8： 2022Q2 制造业固定资产投资累计同比略降	6
图 9： 2022/6 中国汽车产销量分别同比增长	7
图 10： 2022/6 中国新能源汽车产销量继续维持较高增长	7
图 11： 2022 年 6 月国内智能手机销量小幅回暖	7
图 12： 2022 年 6 月国内智能手机累计销量同比上升	7
图 13： 2021 年指数样本公司营收规模集中在 50 亿元以下	9
图 14： 2018-2021 年样本公司业绩规模平均增速达 31.5%	9
图 15： 2021 年样本公司归母净利润区间集中在 0.5-3 亿元	10
图 16： 2019-2021 年样本公司平均净利率、毛利率下降	10
图 17： 2018-2021 年样本公司平均研发费用增速 33.9%	10
图 18： 2019-2021 年样本公司研发投入增长集中于 15-45%	10
图 19： 2018-2021 年样本公司平均研发占比攀升	11
图 20： 20 家样本公司 2019-2021 年研发费用占比超 10%	11
图 21： 2019-2021 年样本公司平均固定资产扩展率达 71.3%	11
图 22： 2019-2021 年 12 家样本公司固定资产平均扩张率超 100%	11

表 1: 2022 年 Q2 通用自动化设备行业数据逐渐回暖.....	4
表 2: 50 只市值较大的指数样本名单	8
表 3: 锂电/物流/激光/光伏设备等新兴领域中部分公司固定资产扩张较快.....	11
表 4: 汇成股份初步询价时间为 2022 年 8 月 3 日, 首发 16697.00 万股.....	12

1、通用自动化设备行业复苏正在进行时

根据我们构建的通用自动化数据监测体系显示，2022Q2，在复工复产稳步推进的影响下，行业复苏正在进行时。

表1：2022年Q2通用自动化设备行业数据逐渐回暖

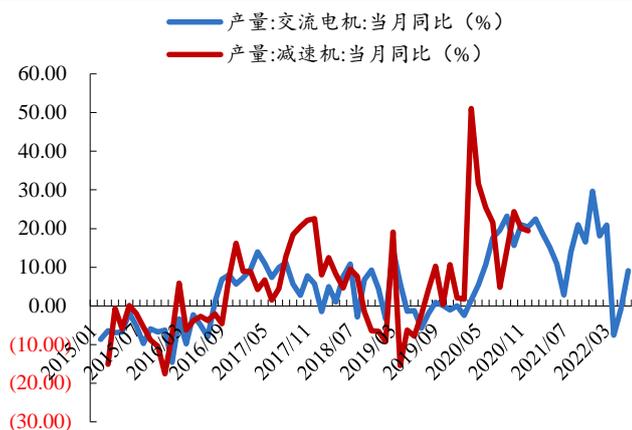
产业链	类别	核心指标	时间（月/季度）	本期	上期	边际变化	
上游	核心零部件	产量增速：交流电机	2022/06	9.1	10.9%	-1.8%	
		产量增速：机床数控系统	2020/12	62.5%	-54.8%	117.2%	
		产量增速：减速机	2020/12	19.5%	2.1%	17.3%	
		PPI 同比：轴承、齿轮和传动部件制造	2022/06	100.08%	101.3%	-0.05%	
中游	核心设备	产量增速：中国工业机器人	2022/06	2.5%	60.7%	-58.2%	
		累计产量增速：中国工业机器人	2022/06	-11.2%	69.8%	-81%	
		产量增速：中国金属切削机床	2022/06	-11.7%	29.5%	-41.2%	
		产量增速：中国金属成型机床	2022/06	-14.3%	0.0%	-14.3%	
		进口增速：日本工业机器人	2022Q2	-5.5%	35.7%	-41.2%	
	产能利用率	制造业	2022Q2	75.4%	78.8%	-3.4%	
		汽车制造业	2022Q2	69.1%	74.2%	-5.1%	
		3C 电子制造业	2022Q2	77.5%	79.1%	-1.6%	
		电气机械	2022Q2	76%	81.7%	-5.7%	
下游	固定资产投资累计完成额	制造业增速	2022/06	10.4%	19.2%	-8.8%	
		汽车制造业增速	2022/06	8.9%	-2.3%	11.2%	
		3C 电子制造业增速	2022/06	19.9%	28.3%	-8.4%	
			电子机械增速	2022/06	36.7%	24.2%	12.5%
			汽车销量增速	2022/06	23.8%	-12.4%	36.2%
			汽车产量增速	2022/06	26.8%	-16.5%	43.3%
		终端产销	新能源车销量增速	2022/06	133.2%	145.9%	-12.7%
		新能源车产量增速	2022/06	120.8%	143.3%	-22.5%	
		智能手机销量增速	2022/06	9.1%	-9.1%	18.2%	
		智能手机产量增速	2022/06	-6.8%	-0.6%	-6.2%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1、上游：2022年6月交流电机产量同比增长9.1%

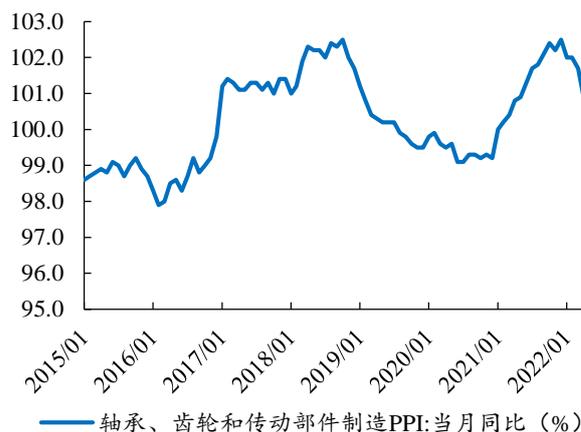
2022年5月，我国交流电机产量同比下降0.9%。我国华东地区逐步复工复产后，6月我国交流电机产量同比增长9.1%，但作为交流电机主要上游部件的轴承、齿轮和传动部件制造PPI小幅度下降。

图1: 2022/6 交流电机产量同比上升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 2022/6 轴承、齿轮和传动部件制造 PPI 小幅度下降

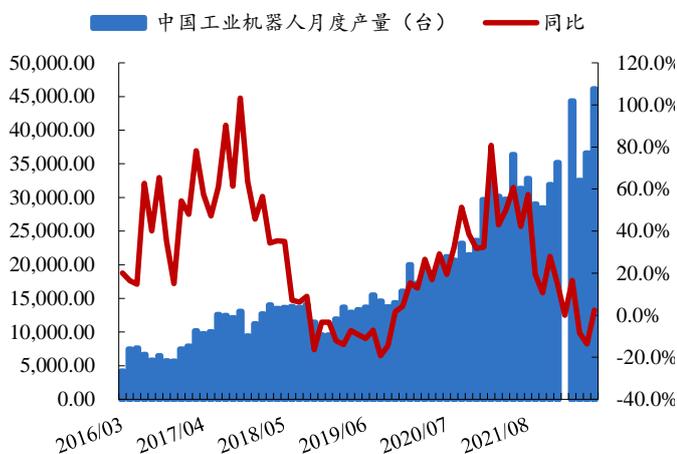


数据来源: Wind、开源证券研究所

1.2、中游：工业机器人和金属切削机床产量受疫情影响波动

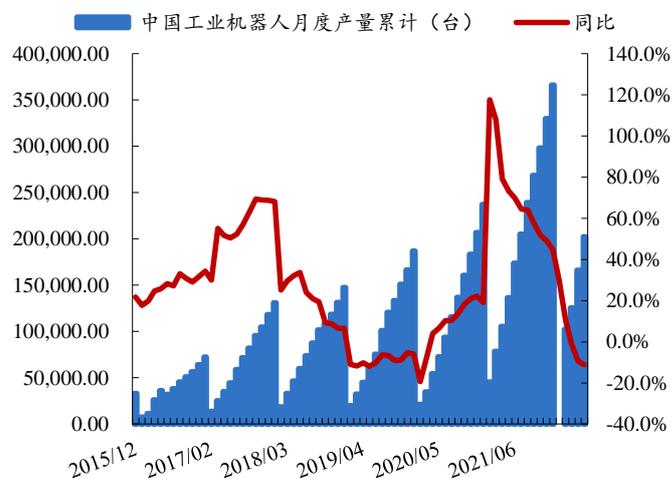
2022Q2 疫情缓解后，我国工业自动化逐渐复苏。2022年6月中国工业机器人月度产量同比增长2.5%，环比增长26%。受疫情影响，二季度市场总体态势走弱，2022年6月，中国工业机器人产量累计同比下降11.2%。

图3: 2022年6月中国工业机器人产量同比增长



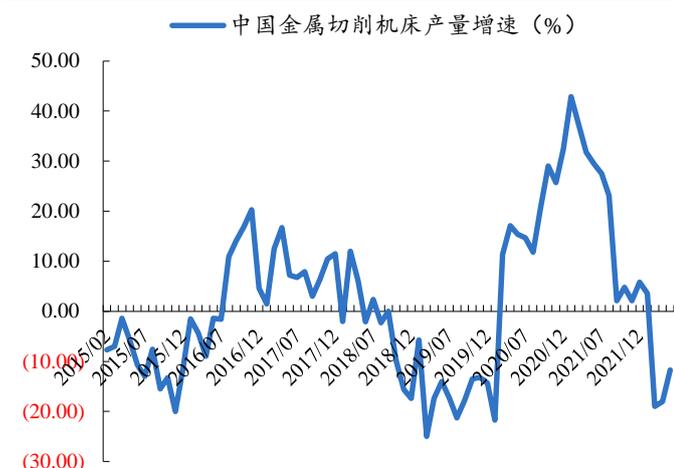
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2022年6月中国工业机器人产量累计同比下降11.2%

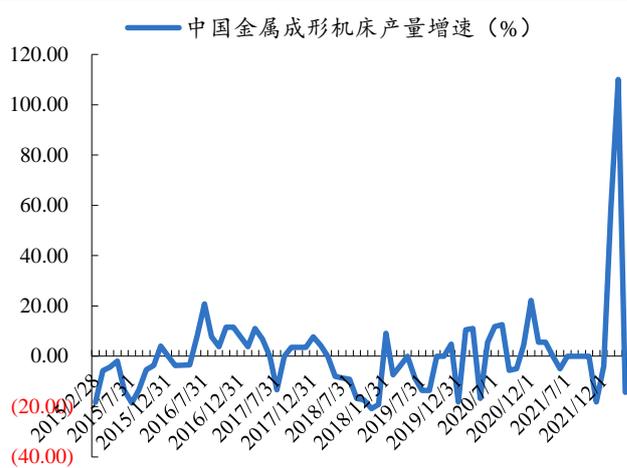


数据来源: Wind、开源证券研究所

2022年6月，我国金属切削机床产量增速下降11.7%，相较2022年5月份的18%，增速下降幅度有所收窄。2022年5月份，中国金属成形机床产量增速幅度较大，增幅为110%。2022年6月需求回调，产量增速同比下降14.3%。

图5：2022/6 中国金属切削机床产量增速为-11.7%


数据来源：Wind、开源证券研究所

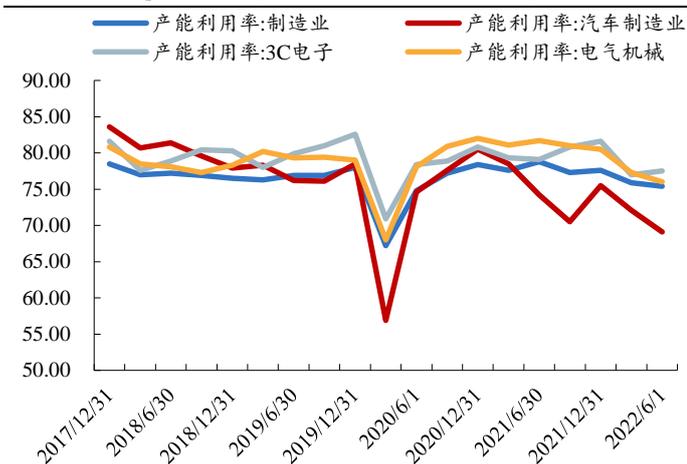
图6：2022/6 中国金属成形机床产量增速为-14.3%


数据来源：Wind、开源证券研究所

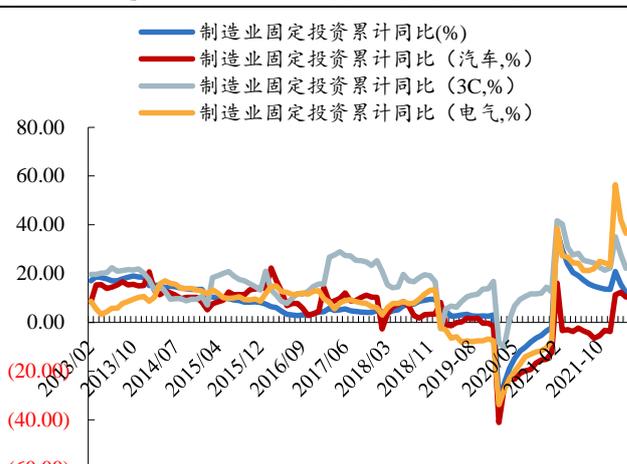
1.3、下游：2022 年 Q2 制造业稳步复苏，终端销量回暖

2022 年 Q2 我国制造业产能利用率相较 2022 年 Q1 并无明显提升。2022 年 Q2 制造业、汽车制造业、3C 电子、电器机械产能利用率分别为 75.4%、69.1%、77.5%、76%。

2022 年 6 月我国制造业固定资产投资累计同比小幅下降，主要系汽车、3C 制造业固定累计投资额同比分别下降 2.3%、1.8%。2022 年 6 月制造业、汽车制造业、3C 电子、电器机械固定资产投资累计同比分别为 10.4%、8.9%、19.9%、36.7%。

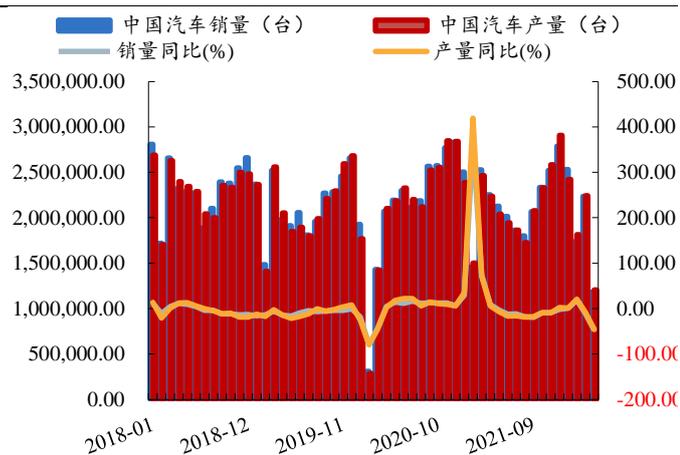
图7：2022Q2 制造业产能利用率无明显提升


数据来源：Wind、开源证券研究所

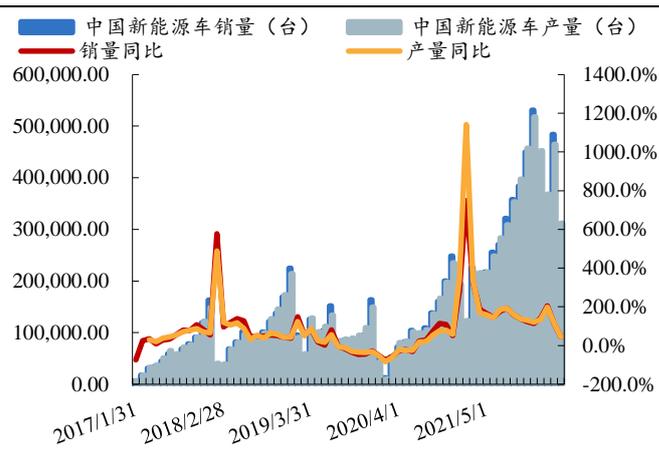
图8：2022Q2 制造业固定资产投资累计同比略降


数据来源：Wind、开源证券研究所

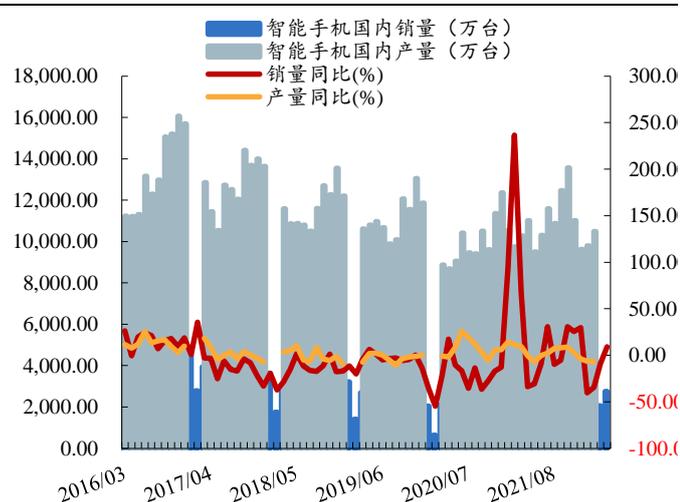
汽车：2022 年 6 月中国汽车销量为 250 万台，同比上升 23.77%；2022 年 6 月中国汽车产量为 257.6 万台，同比增长 26.8%。**新能源汽车：**2022 年 6 月中国新能源汽车销量为 59.6 万台，同比上涨 133.2%；2022 年 6 月中国新能源汽车产量为 60.5 万台，同比上涨 120.8%。**智能手机：**2022 年 6 月智能手机国内销量为 2747.8 万台，同比增长 9.1%；2022 年 6 月智能手机国内产量 10485 万台，同比下降 6.8%。

图9：2022/6 中国汽车产销量分别同比增长


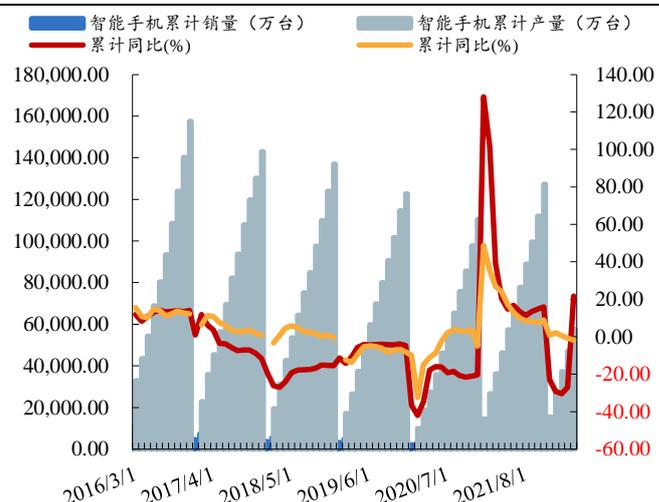
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2022/6 中国新能源汽车产销量继续维持较高增长


数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2022年6月国内智能手机销量小幅回暖


数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2022年6月国内智能手机累计销量同比上升


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、上证科创板高端装备制造指数将于2022年8月15日发布

2.1、科创高装指数：引入更多中长期资金，推动科创板做优做大

2022年7月22日，证监会主席易会满曾在座谈会中提出支持科创板发展的三方面措施，并于同日科创板新增两条主题指数：**科创高装指数**和**科创材料指数**。至此，反映科创板特色战略性新兴产业的主题指数体系即将完成基本覆盖。

2.1.1、指数样本选取范围

上证科创板高端装备制造指数（000687）从科创板市场中选取50只市值较大的航空装备、卫星及应用、轨道交通装备、海洋工程装备、智能制造装备等领域上市公司证券作为指数样本，反映科创板市场代表性高端装备制造产业上市公司证券的

整体表现。科创高装指数前 5 大权重股分别为石头科技、九号公司、中国通号、电气时代和奥特维，合计权重为 34%。

表2：50 只市值较大的指数样本名单

证券代码	证券简称	证券代码	证券简称
688001	华兴源创	688312	燕麦科技
688003	天准科技	688333	铂力特
688006	杭可科技	688377	迪威尔
688009	中国通号	688383	新益昌
688011	新光光电	688425	铁建重工
688015	交控科技	688499	利元亨
688017	绿的谐波	688510	航亚科技
688022	瀚川智能	688516	奥特维
688025	杰普特	688518	联赢激光
688033	天宜上佳	688529	豪森股份
688056	莱伯泰科	688558	国盛智科
688066	航天宏图	688559	海目星
688097	博众精工	688586	江航装备
688113	联测科技	688596	正帆科技
688121	卓然股份	688611	杭州柯林
688155	先惠技术	688622	禾信仪器
688162	巨一科技	688630	芯碁微装
688165	埃夫特	688633	星球石墨
688169	石头科技	688686	奥普特
688187	时代电气	688697	纽威数控
688211	中科微至	688698	伟创电气
688239	航宇科技	688700	东威科技
688285	高铁电气	688768	容知日新
688305	科德数控	688789	宏华数科
688311	盟升电子	689009	九号公司

资料来源：《上证科创板高端装备制造指数最新一期样本股》、开源证券研究所

2.1.2、指数样本空间

满足以下条件的科创板上市的股票和红筹企业发行的存托凭证组成：1、上市时间超过 6 个月，除非上市以来日均总市值排名在科创板市场前 5 位且上市时间超过 3 个月；2、非退市风险警示证券。

2.1.3、可投资性筛选与选择方法

可投资性筛选：过去一年日均成交金额排名位于样本空间前 90%。

选择方法：将待选样本按照过去一年日均总市值由高到低排名，当待选样本数量不足 50 只时，全部纳入，当待选样本数量超过 50 只时，选取排名前 50 的证券作

为指数样本。

2.1.4、指数计算

$$\text{指数计算公式: 报告期指数} = \frac{\text{报告期样本的调整市值}}{\text{除数}} \times 1000$$

2.1.5、定期调整与临时调整

定期调整: 指数样本每季度调整一次, 样本调整实施时间分别为每年 3 月、6 月、9 月和 12 月的第二个星期五的下一交易日。权重因子随样本定期调整而调整, 调整时间与指数样本定期调整实施时间相同。在下一个定期调整日前, 权重因子一般固定不变。

临时调整: 特殊情况下将对指数进行临时调整。当样本退市时, 将其从指数样本中剔除。样本公司发生收购、合并、分拆等情形的处理, 参照计算与维护细则处理。

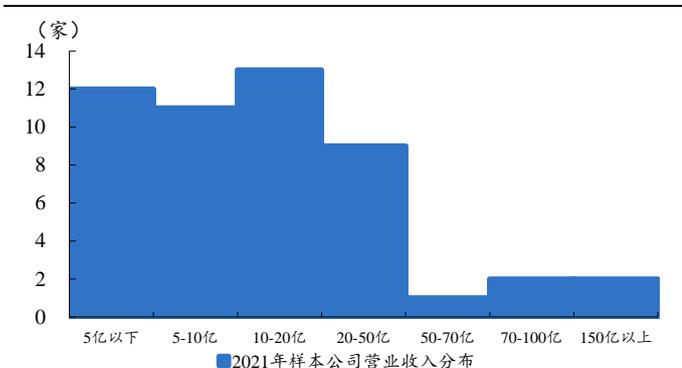
3、科创板高端装备指数样本公司业绩呈现高成长属性

3.1、样本公司平均营收高速增长

样本公司以中小型上市公司为主, 其中有 45 家公司 2021 年营收规模在 50 亿元以下; 另有 2 家公司营收超 100 亿元, 分别为中国通号 688009.SH (2021 年营收 393.6 亿元)、时代电气 688187.SH (2021 年营收 151.2 亿元)。

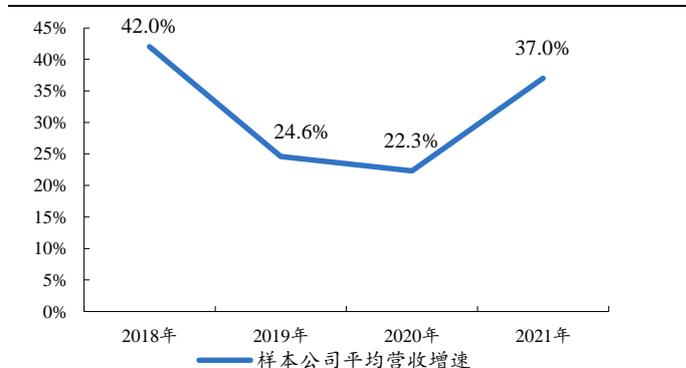
样本公司营收规模高速扩张。2018-2021 年样本公司平均营收增速达 31.5%。2019-2020 年营收增速大幅放缓, 系受美国分批次加征关税影响; 2021 年扩张速度重回高位, 达 37%, 行业整体发展加速。

图13: 2021 年指数样本公司营收规模集中在 50 亿元以下



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 2018-2021 年样本公司业绩规模平均增速达 31.5%



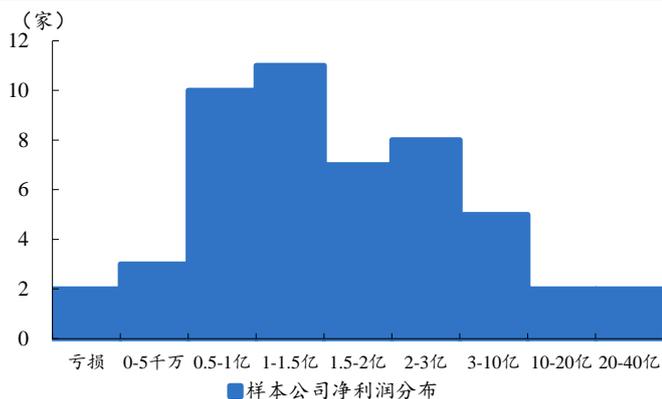
数据来源: Wind、开源证券研究所

3.2、整体盈利水平较高，毛利率、净利率略有下降

2021年样本公司归母净利润区间集中在0.5-3亿元，规模上与营收分布大体趋同、轻微错配，部分原因系为营收规模10亿元以上的企业净利表现平缓，低于板块平均水平。

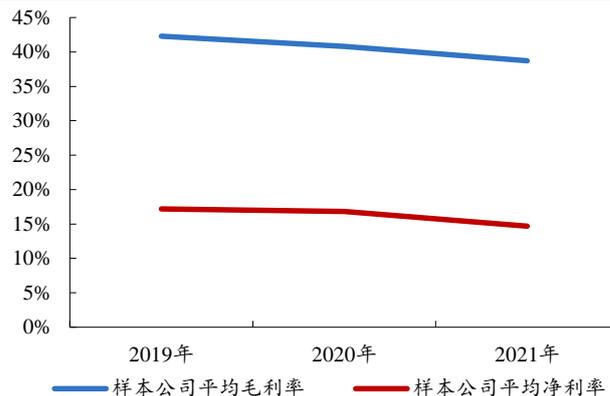
样本公司整体盈利水平较高，2021年平均毛利率38.7%，平均净利率14.7%。2019年-2021年总体呈现下降趋势，系由于：1、上游原材料成本波动影响；2、行业高速发展下整体竞争加剧。

图15：2021年样本公司归母净利润区间集中在0.5-3亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2019-2021年样本公司平均净利率、毛利率下降

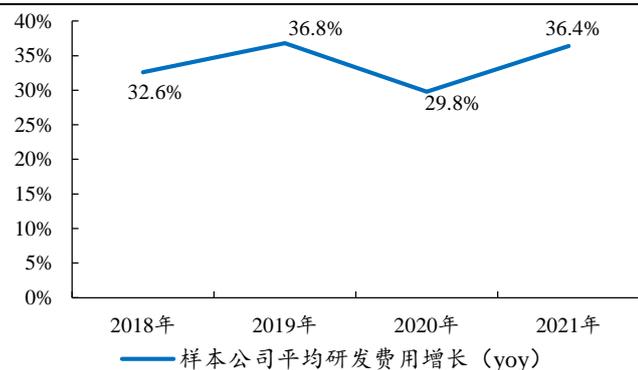


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、科创板高端装备企业注重研发，固定资产扩张加速

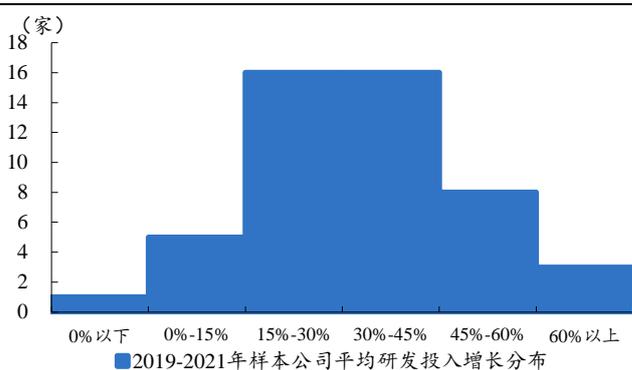
科创板高端装备制造企业研发费用呈上升趋势。2018-2021年样本公司平均研发费用增速为33.9%，增速分布集中在30%左右；平均研发投入占比由9.4%提升至10.3%，其中有20家样本公司2019-2021年研发费用占比超10%。

图17：2018-2021年样本公司平均研发费用增速33.9%

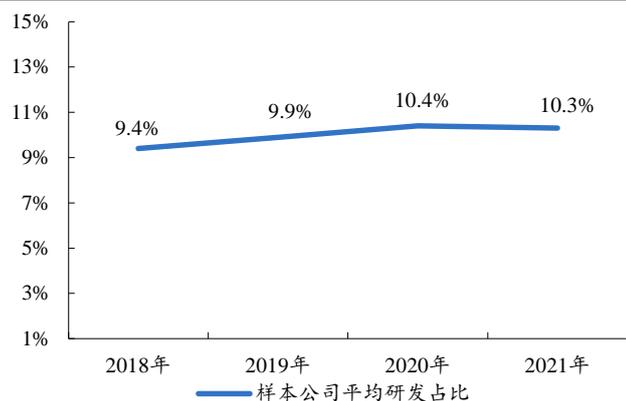


数据来源：Wind、开源证券研究所

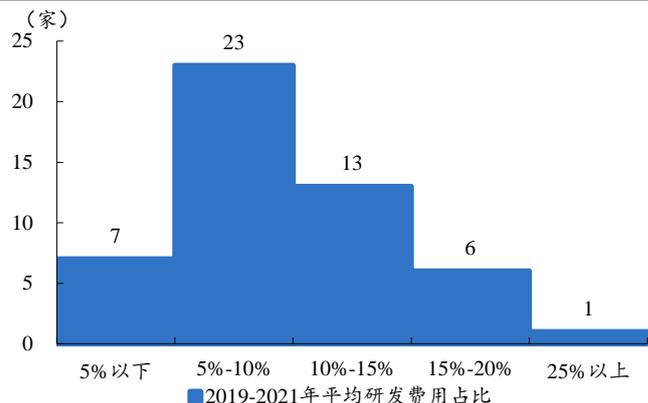
图18：2019-2021年样本公司研发投入增长集中于15-45%



数据来源：Wind、开源证券研究所

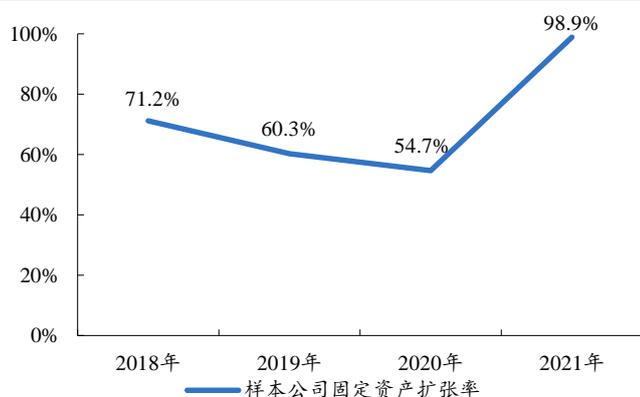
图19：2018-2021年样本公司平均研发占比攀升


数据来源：Wind、开源证券研究所

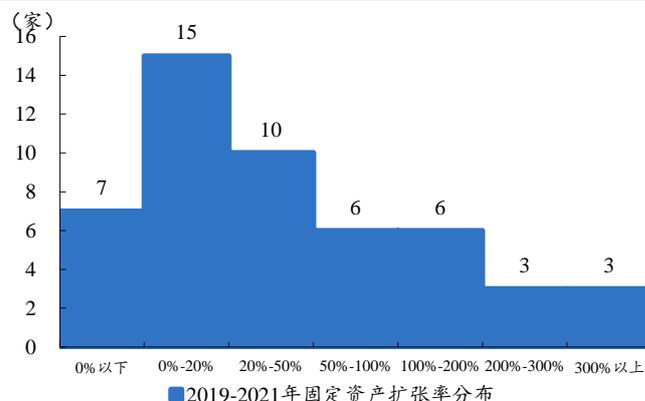
图20：20家样本公司2019-2021年研发费用占比超10%


数据来源：Wind、开源证券研究所

固定资产扩张迅速，成长空间可期。2021年样本公司平均固定资产扩张率达98.9%，2019-2021年样本公司平均固定资产扩张率为71.3%；其中有12家样本公司平均扩张率超100%，扩张较快的行业为锂电设备、物流设备、激光设备、光伏设备、半导体设备等新兴领域。随着固定资产扩张加速，行业整体或将迎来进一步放量，成长空间可期。

图21：2019-2021年样本公司平均固定资产扩展率达71.3%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2019-2021年12家样本公司固定资产平均扩张率超100%


数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：锂电/物流/激光/光伏设备等新兴领域中部分公司固定资产扩张较快

证券代码	证券名称	所属二级行业	业务领域	2019-2021年
				平均固定资产扩张率(%)
688155.SH	先惠技术	专用设备	锂电设备	387.9
688211.SH	中科微至	-	物流分拣设备	361.4
688066.SH	航天宏图	计算机应用	航天装备	346.5
688518.SH	联赢激光	专用设备	激光设备	298.9
688033.SH	天宜上佳	运输设备	轨交设备	265.5
688559.SH	海目星	专用设备	激光设备	200.4
688516.SH	奥特维	电源设备	光伏设备	185.7

证券代码	证券名称	所属二级行业	业务领域	2019-2021年 平均固定资产扩张率(%)
688768.SH	容知日新	仪器仪表	设备看护	184.6
689009.SH	九号公司	其他交运设备	电动代步车	149.3
688622.SH	禾信仪器	仪器仪表	检测设备	143.3
688630.SH	芯碁微装	专用设备	半导体设备	128.6
688499.SH	利元亨	专用设备	锂电设备	122.5

资料来源：Wind、开源证券研究所

4、新股上市

表4：汇成股份初步询价时间为 2022 年 8 月 3 日，首发 16697.00 万股

股票代码	公司名称	询价日期	上市板块	公司情况
688403.SH	汇成股份	2022.8.3	科创板	公司主营业务为前段金凸块制造（Gold Bumping）为核心，并综合晶圆测试（CP）及后段玻璃覆晶封装（COG）和薄膜覆晶封装（COF）环节，已形成显示驱动芯片全制程封装测试综合服务能力，主要应用于 LCD、AMOLED 等各类主流面板的显示驱动芯片，智能手机、智能穿戴、高清电视、笔记本电脑、平板电脑等各类终端产品得以实现画面显示的核心部件。2021 年公司营业收入为 7.96 亿元，同比+28.56%；归母净利润为 1.4 亿元，同比+3603.55%。2022 年 Q1 公司营业收入为 2.3 亿元，同比+49.34%；归母净利润为 0.49 亿元，同比 630.42%。
688401.SH	路维光电	2022.8.3	科创板	公司主要从事掩膜版的研发、生产和销售，通过向平板显示和半导体等下游行业的客户提供定制化掩膜版产品实现收入和利润。2021 年公司营业收入为 4.94 亿元，同比+22.88%；归母净利润为 0.52 亿元，同比+61.14%。2022 年 Q1 公司营业收入 1.45 亿元，同比+53.54%；归母净利润为 0.16 亿元，同比+293.68%。

资料来源：Wind、开源证券研究所

5、风险提示

市场热度不及预期、科创高装指数发布时间不及预期

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