

2025 年 03 月 18 日

华源晨会精粹

投资要点:

市场数据

指数名称	收盘价	涨跌幅	年初至今
上证指数	3,429.76	0.11%	5.12%
创业板指	2,228.64	0.61%	8.16%
沪深300	4,007.72	0.27%	4.90%
中证1000	6,611.93	0.34%	14.06%
科创50	1,089.83	0.61%	14.08%
北证50	1,441.88	0.42%	41.38%

资料来源: 聚源, 华源证券研究所, 截至 2025 年 03 月 18 日

➤ **医药 昆药集团(600422.SH)点评: 华润赋能持续推进, 打造银发健康产业引领者:** 公司 24 年实现营收 84.01 亿元 (同比重述调整后-0.34%), 归母净利润 6.48 亿元 (同比重述调整后+19.86%), 归母净利润、扣非归母净利润双创历史新高。公司深耕三七产业链, 2024 年血塞通口服系列保持稳健增长, 其中络泰/理洸王软胶囊销量达 15.84 亿粒 (同比+11.27%), 血塞通滴丸重归过亿产品阵营, 我们预计 777 事业部有望实现快速增长。公司依托“大单品+全渠道+品牌化”的战略布局, 2024 年消化、情绪治疗、感冒呼吸三大产品矩阵的核心品种参苓健脾胃颗粒、舒肝颗粒及清肺化痰丸销售规模合计同比增长 20%, 清肺化痰丸营收规模破亿, 参苓健脾胃颗粒、舒肝颗粒营收规模创新高。我们看好昆中药 1381 销售加速增长。

风险提示: 医药行业政策风险; 渠道建设不及预期风险; 品牌投入效果不及预期风险。

➤ **公用环保 政府工作报告首推深海科技 能耗强度计划下降 3% ——公用事业 2025 年第 11 周周报: 电力设备: 《政府工作报告》首提深海科技, 与低空经济并列, 可见其在新兴产业发展中的重要地位, 后续相关产业政策有望陆续出台。政策上尚未对深海科技做出明确定义, 但对水下环境的测量以及作业必不可少。脐带缆技术壁垒高, 有望受益于深海科技发展, 国内仅少数电缆厂家具备供货资质, 建议关注: 东方电缆、中天科技、亨通光电等。电力: 2025 能耗强度计划下降 3%, 碳排放强度下降稳妥推进。十四五目标能耗强度下降 13.5%, 新口径下 2021-2024 年已累计下降 11.1%。根据国家统计局与计划报告, 2021-2024 年我国碳排放强度完成情况分别为下降 3.8%、0.8%、0%、3.4%, 累计下降 8%, 距离十四五目标 18%相差 10%, 我们认为十四五期间几乎无法完成碳排放双控。**

风险提示: 用电量增长不及预期, 煤价波动超预期, 重点工程进度不及预期。

➤ **北交所 AI 基建加速下备用电源需求提升, 关注北交所柴发产业链企业——北交所科技成长产业跟踪第十七期: 中国数据中心基础建设的成本构成中, 柴油发电机组占比 23%。AIDC 算力密度增长带来功率密度急剧攀升, 给供电、散热及布局等带来极大挑战, 正重塑数据中心能源基础设施。截至 24 年 8 月, 全国智算中心项目已超 300 个, 预计到 2028 年其市场规模或将突破 2,886 亿元。随着 AI 基建加速推进, 柴油发电机行业有望受益发展。北交所中 5 家柴油发电机产业链企业: 汇隆活塞 (柴油发电机组活塞)、华原股份 (柴油发动机过滤设备)、万德股份 (柴油十六烷值改进剂)、美心翼申 (发电机曲轴)、克莱特 (柴油机组冷却方案)。本周北交所科技成长股 145 家区间涨跌幅中值为+5.87%, 其中上涨公司占比达 72%。**

风险提示: 宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险。

➤ **新消费 蜜雪集团(02097.HK)首次覆盖: 现制饮品头部品牌, 多重竞争优势助公司快**

速发展。全球现制饮品市场快速发展，中国及东南亚所代表的新兴市场为重要驱动力。公司竞争优势一：产品坚持高质平价，价格卡位精准，均价 6 元左右，产品 SKU 较宽，核心单品覆盖现制果饮、茶饮、冰淇淋和咖啡等，目标客群范围较大。优势二：23 年市场份额位居国内第一，规模化优势明显。优势三：渠道数量领先行业，截至 24 年 9 月 30 日，门店数量达 45302 家，按门店数统计公司为全国及全球最大的现制饮品企业。优势四：注重供应链发展自产比例较高。优势五：“雪王”IP 助力公司营销。公司深耕现制饮品行业，兼具客群、渠道、供应链及营销等多重竞争优势，且精准卡位近年发展较快的平价茶饮价格带，叠加具备国内及海外市场渠道扩张预期，未来发展空间较大。

风险提示：市场竞争加剧风险；宏观环境修复不及预期风险；拓店数量不及预期风险。

报告列表

【医药】昆药集团(600422.SH)点评: 华润赋能持续推进, 打造银发健康产业引领者(2025/03/17)

【公用环保】政府工作报告首推深海科技 能耗强度计划下降 3% ——公用事业 2025 年第 11 周周报(2025/03/17)

【北交所】AI 基建加速下备用电源需求提升, 关注北交所柴发产业链企业——北交所科技成长产业跟踪第十七期(2025/03/17)

【新消费】蜜雪集团(02097.HK)首次覆盖: 现制饮品头部品牌, 多重竞争优势助公司快速发展(2025/03/17)

报告摘要

【医药】昆药集团(600422.SH)点评：华润赋能持续推进，打造银发健康产业引领者(2025/03/17)

刘闯 证书编号：S1350524030002 孙洁玲 证书编号：S1350524120004

事件：公司发布2024年年报，2024年实现营业收入84.01亿元（同比重述调整后-0.34%，调整前+9.07%），归母净利润6.48亿元（同比重述调整后+19.86%，调整前+45.74%），扣非归母净利润4.19亿元（同比+25.09%，重述前后一致），归母净利润、扣非归母净利润双创历史新高。

2024年各项经营指标向好，华润赋能持续深化。2024年公司收入同比下降0.34%，分业务板块来看，2024年公司口服剂实现收入36.93亿元（同比+1.18%），针剂收入5.39亿元（同比-49.09%），药品批发与零售收入达36.55亿元（同比+6.07%），业务结构持续优化。公司提质增效成果显著，其中销售费用率26.50%（-4.82pct），管理费用率4.42%（+0.35pct），研发费用率1.27%（+0.15pct）。现金流管理能力增强，全年实现经营性现金流量净额8.08亿元（同比+7.12%）；资产质量方面，资产减值损失同比减少0.45亿元至0.22亿元。

围绕777三七口服系列，打造老龄健康/慢病管理领导者。公司深耕三七产业链，2024年血塞通口服系列保持稳健增长，其中络泰/理湔王软胶囊销量达15.84亿粒（同比+11.27%），血塞通滴丸重归过亿产品阵营。我们预计777事业部有望实现快速增长，基于：1）圣火并表后，血软成为公司独家品种，双方资源优势互补，共同做大三七口服制剂；2）血软以原价中选集采续约，预计国采品种身份将加速医院市场开发，同时借力昆药商道加快布局百强连锁、中小连锁及广阔市场，提升零售终端覆盖率；3）持续打造“777”品牌，建立“三七就是777”的品牌联想，强化消费者对血塞通软胶囊有效成分三七总皂苷作用的认知，有望将血软打造成为心脑血管疾病防治领域的重磅单品，持续巩固公司在“老龄健康-慢病管理”领域的市场地位。

打造精品国药领先者，昆中药核心品种快速增长。公司依托“大单品+全渠道+品牌化”的战略布局，2024年消化、情绪治疗、感冒呼吸三大产品矩阵的核心品种参苓健脾胃颗粒、舒肝颗粒及清肺化痰丸销售规模合计同比增长20%，清肺化痰丸营收规模破亿，参苓健脾胃颗粒、舒肝颗粒营收规模创新高。我们看好昆中药1381销售加速增长，基于：1）公司持续加大广告投放力度，首发品牌文化宣传片《问道1381》，为昆中药1381奠定宏大的品牌格局；2）重点打造参苓健脾胃颗粒、舒肝颗粒等黄金单品，精准定位脾胃调理和情绪治疗等慢病赛道；3）渠道改革显效，2024年公司顺利完成昆药商道建设，助力昆中药产品终端覆盖率稳步提升。

盈利预测与评级：我们预计公司2025-2027年的归母净利润为7.51亿元、9.06亿元、10.76亿元，同比增长16%、21%、19%，当前股价对应2025-2027年PE分别为18X、15X、12X。公司战略目标明晰，致力于成为“银发健康产业引领者、精品国药领先者、老龄健康-慢病管理领导者”。2025年是昆药与华润融合的第三年，业绩增长进入高质量阶段，维持“买入”评级。

风险提示。医药行业政策风险；渠道建设不及预期风险；品牌投入效果不及预期风险。

【公用环保】政府工作报告首推深海科技 能耗强度计划下降 3% ——公用事业 2025 年第 11 周周报 (2025/03/17)

查浩 证书编号: S1350524060004 刘晓宁 证书编号: S1350523120003 邓思平 证书编号: S1350524070003 蔡思 证书编号: S1350524070005 戴映炘 证书编号: S1350524080002

一、电力设备：政府工作报告首提深海科技脐带缆有望受益

2025 年政府工作报告任务中，提出要壮大新兴产业、未来产业，推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展。这是《政府工作报告》中首次提出深海科技，与低空经济并列，可见其在新兴产业发展中的重要地位，后续相关产业政策有望陆续出台。

政策上尚未对深海科技做出明确定义，但对水下环境的测量以及作业必不可少，深海环境面临高水压、能见度低、复杂环境等不利因素，需要多部门学科结合、采用机械化手段进行作业。目前的水下机器人主要包括 ROV (Remotely Operated Vehicle) 和 AUV (Autonomous Underwater Vehicle)，两者的主要区别在于 ROV 需要采用电缆与水面相连而 AUV 不需要。

脐带缆技术壁垒高，有望受益于深海科技发展。脐带缆是一种特殊定制的电缆，通常是电缆(动力缆或信号缆)、光缆(单模或多模光缆)、液压或化学药剂管(钢管或软管)的组合，主要功能是为水下生产系统提供电力、液压通道、化学药剂管线、控制信号及传感器数据等。脐带缆需要具备外径小、重量轻、抗干扰性能好、水密性好、耐海水腐蚀等特点，是一种技术含量较高的电缆，国内仅少数电缆厂家具备供货资质，有望受益于深海科技发展：建议关注：东方电缆、中天科技、亨通光电等。

二、电力：2025 能耗强度计划下降 3%，碳排放强度下降稳妥推进

事件：1) 2025 年《政府工作报告》(以下简称“报告”)明确计划 2025 年单位国内生产总值能耗强度(以下简称“能耗强度”)降低 3%左右。2) 《关于 2024 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2025 年国民经济和社会发展计划草案的报告》(以下简称“计划报告”)指出，2024 年扣除原料用能和非化石能源消费量后的单位国内生产总值降低 3.8%，超额完成年度目标任务。

十四五目标能耗强度下降 13.5%，新口径下 2021-2024 年已累计下降 11.1%。根据 2021 年发布的《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，“十四五”期间全国能耗强度、碳排放强度需分别降低 13.5%、18% (二者均为约束性指标)。在新能源快速发展、缺电限电、保供、经济发展等多重因素影响下，总书记在 2023 年 7 月提出由“能耗双控”逐步转向“碳排放双控”，2024 年 7 月三中全会明确“建立能耗双控转向碳排放双控全面转型新机制”。2024 年的能耗强度体现了向碳排放双控转向的特点，剔除了原料用能和非化石能源消费量。根据国家发改委，2021-2023 年扣除原料用能和非化石能源消费量，全国能耗强度累计降低约 7.3%，结合 2024 年下降 3.8%，累计下降 11.1%。

2025 年能耗强度目标下降 3%左右，十四五碳排放强度下降“步履蹒跚”。综合考虑完成“十四五”规划目标、经济发展用能需要、节能降碳工作实际等，2025 年扣除原料用能和非化石能源消费量后，单位国内生产总值能耗目标为下降 3%左右。根据国家统计局与计划报告，2021-2024 年我国碳排放强度完成情况分别为下降 3.8%、0.8%、0%、3.4%，累计下降 8%，距离十四五目标 18%相差 10%，我们认为十四五期间几乎无法完成碳排放双控。

投资分析意见：重点关注：1) 水电：长江电力；2) 风电：龙源电力(H)、新天绿色能源(A+H)、大唐

新能源、中广核新能源；3) 火电：华润电力、华电国际（H）、华能国际（H）、申能股份、皖能电力。

三、环保：海外市场广阔，出海或为垃圾发电企业带来新一轮增长

近年来，随着国内项目逐步开发完毕，部分垃圾焚烧发电企业开始向海外市场寻求增长点。以东南亚、中东为代表的海外国家经济发展较快，但垃圾处理方式却较为粗放，当前各国政府都在逐渐重视垃圾处理问题，逐步加大资金投入，引入先进技术和管理经验，以提升垃圾处理水平。

海外市场广阔，国内垃圾焚烧发电企业多以设备出售或项目投资的方式出海。1) 设备出售：国内企业拥有垃圾焚烧发电设备生产能力，以伟明环保、中科环保、三峰环境为主的企业纷纷对外出售设备获取盈利；2) 项目投资：除了销售设备外，在部分政治风险较低、外交关系较好、投资盈利水平较高的地区，国内企业也会进行项目投资。海外项目负荷率高，垃圾处理费高，项目回报率好于国内。

投资分析意见：随着国内垃圾焚烧项目逐步开发完毕，海外市场或为垃圾焚烧发电企业新一轮增长的新兴蓝海，同时东南亚和中东地区市场广阔，政治风险较低，投资回报较高。建议关注出海走在前列的光大环境、伟明环保、瀚蓝环境、旺能环境、军信股份、中科环保。

风险提示：用电量增长不及预期，煤价波动超预期，重点工程进度不及预期。

【北交所】AI 基建加速下备用电源需求提升，关注北交所柴发产业链企业——北交所科技成长产业跟踪第十七期（2025/03/17）

赵昊 证书编号：S1350524110004 万泉 证书编号：S1350524100001

AI 基建加速推进，柴油发电机行业有望受益发展。数据中心行业产业链上游为设备和软件供应商，主要包括 IT 设备、电源设备、精密空调、柴油发电机、DCIM、动环监控系统等。在中国数据中心基础建设的成本构成中，柴油发电机组、电力用户站以及 UPS 占据着前三的位置，成本占比分别为 23%、20%和 18%，三者在数据中心建设中占据重要地位。根据观研天下数据显示，我国智能算力规模预计将从 2024 年 725EFLOPS 增至 2028 年 2782EFLOPS，复合增速约为 40%。AIDC 算力密度增长带来功率密度的急剧攀升，给供电、散热及布局等带来极大挑战，正在重塑数据中心能源基础设施。柴油发电机是数据中心的备用电源，低压机组适用于单机或小容量并系统；高压柴油发电机组的特点是电流小，需单独设置接地系统，适用于大容量并机系统，对于分期建设的数据中心，方便进行柴油发电机的并机扩容。根据《2024 年中国智算中心产业发展白皮书》数据显示，2023 年该领域的投资规模达 879 亿元，同比增长超 90%；截至 2024 年 8 月，全国智算中心项目已超过 300 个，预计到 2028 年，中国智算中心市场规模或将突破 2,886 亿元。2025 年各方对人工智能数据中心需求有望继续攀升，并向大规模、绿色化、可扩展方向发展。随着 AI 基建加速推进，柴油发电机行业有望受益发展。北交所中包含 5 家柴油发电机产业链企业，分别为汇隆活塞（柴油发电机组活塞）、华原股份（柴油发动机过滤设备）、万德股份（柴油十六烷值改进剂）、美心翼申（发电机曲轴）、克莱特（柴油机机组冷却方案）。

总量：北交所科技成长股股价涨跌幅中值+5.87%。2025 年 3 月 10 日至 3 月 14 日，北交所科技成长产业 145 家企业整体上涨，区间涨跌幅中值为+5.87%，其中上涨公司占比达 72%，美心翼申（+99.23%）、克莱特（+79.77%）、凯腾精工（+39.35%）、中科美菱（+39.09%）、坤博精工（+38.59%）位列涨跌幅前五。北证 50、沪深 300、科创 50、创业板指周度涨跌幅分别为+1.33%、+1.59%、-1.76%、+0.97%。

行业：机械设备产业市盈率 TTM 中值+27%至 57.3X。电子设备产业 PETTM 中值由 59.3X 升至 63.0X，市值中值由 25.0 亿元升至 26.0 亿元，中科美菱（+39.09%）、则成电子（+22.72%）涨跌幅居前。机械设备产业 PETTM 中值由 45.0X 升至 57.3X，市值中值由 20.9 亿元升至 24.7 亿元，美心翼申（+99.23%）、克莱特（+79.77%）涨跌幅居前。信息技术产业 PETTM 中值由 69.6X 降至 69.5X，市值中值由 29.8 亿元升至 31.2 亿元，志晟信息（+30.79%）、星图测控（+27.75%）涨跌幅居前。汽车产业 PETTM 中值由 28.4X 升至 31.7X，市值中值由 21.9 亿元升至 22.9 亿元，天铭科技（+32.64%）、安徽凤凰（+24.55%）涨跌幅居前。新能源产业 PETTM 中值由 45.8X 升至 51.2X，市值中值由 26.3 亿元升至 27.5 亿元，聚星科技（+15.70%）、亿能电力（+12.79%）涨跌幅居前。

公告：万通液压与青岛盘古智能制造股份有限公司签署《战略合作协议》。同惠电子拟对外投资设立德国全资子公司 Techmizee electronic GmbH。众诚科技与中国移动通信集团河南有限公司许昌分公司签订了《许昌市私有云服务项目集成服务合作合同》，合同预估总价为 160,166,000 元（含增值税）。许昌智能与河南空港数字城市开发建设有限公司签订了《郑州航空港经济综合实验区大数据产业园大数据处理中心项目变电站建设工程施工总承包合同》，公司提供设备制造或采购设备安装、调试、电站运维等施工内容，合同金额为：45,752,908.61 元（人民币）。万通液压与青岛盘古智能制造股份有限公司于近日签署了《战略合作协议》。派诺科技拟设立广东诺瓦数能科技有限公司，注册地为广东珠海，注册资本为人民币 10,000,000 元。

风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险。

【新消费】蜜雪集团 (02097.HK) 首次覆盖：现制饮品头部品牌，多重竞争优势助公司快速发展 (2025/03/17)

丁一 证书编号：S1350524040003

中国现制饮品市场近年发展迅速。全球现制饮品市场快速发展，中国及东南亚所代表的新兴市场为重要驱动力。此外，据公司公告及灼识咨询，2023 年中国现制饮品消费量约占饮用水分摄入总量的 1.6%，人均年消费量为 22 杯，均低于世界现制饮品成熟市场，未来发展空间较大。

竞争优势一：产品坚持高质平价，价格卡位精准。据公司公告，目前，公司产品以高质平价为核心，均价在 6 元左右，产品 SKU 较宽，核心单品覆盖现制果饮、茶饮、冰淇淋和咖啡等，目标客群范围较大。

竞争优势二：2023 年市场份额位居国内第一，规模化优势明显。据公司公告，2021 至 24Q1-Q3，“蜜雪冰城”是中国最大的现制饮品品牌，按终端零售额统计，品牌市占率分别为 16.6%、17.3%、20.2%及 20.9%。

竞争优势三：渠道数量领先行业。据公司公告及灼识咨询，截至 2024 年 9 月 30 日，公司门店数量达 45302 家，按门店数统计，公司为全国及全球最大的现制饮品企业。

竞争优势四：注重供应链发展自产比例较高。公司生产、采购及物流体系均在数字化系统及规模化运营的加持下实现高效发展，有望助公司巩固成本优势。

竞争优势五：“雪王”IP 助力公司营销。公司以高质平价的产品及“甜蜜与爱”的品牌文化不断吸粉，并拥有业内第一个超级 IP “雪王”，营销能力行业上乘。

盈利预测与评级：公司深耕现制饮品行业，兼具客群、渠道、供应链及营销等多重竞争优势，且精准卡位近年发展较快的平价茶饮价格带，叠加具备国内及海外市场渠道扩张预期，未来发展空间较大。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别44.73亿元/51.19亿元/55.98亿元，同比分别增长42.58%/14.45%/9.35%。我们选择与公司同属食品饮料赛道的农夫山泉及特海国际为可比公司。根据我们的盈利预测，公司估值对标可比公司平均估值相对偏低，考虑到公司在现制饮品行业的品牌竞争壁垒、渠道覆盖广泛及营销高效等特性，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示。市场竞争加剧风险；宏观环境修复不及预期风险；拓店数量不及预期风险。

华东机构销售

姓名	联系方式	邮箱
李瑞雪	18202157216	lirui xue@huayuanstock.com
韦灵慧	15900818623	weilinghui@huayuanstock.com
吴卓雅	13130676476	wuzhuoya@huayuanstock.com
白鹭	17717065513	bailu@huayuanstock.com
袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@huayuanstock.com
朱芷漫	15623249787	zhuzhiman@huayuanstock.com
杨舒怡	18857090315	yangshuyi@huayuanstock.com
吴琼	13524729225	wuqiong@huayuanstock.com
陈博雅	18868102690	chenboya@huayuanstock.com
金璐敏	18701859882	jinlumin@huayuanstock.com
田丽媛	13182929179	tianliyuan@huayuanstock.com
侯世杰	19521452277	houshijie@huayuanstock.com
刘静娴	15695213059	liujingxian@huayuanstock.com
李依桐	13502177189	liyitong@huayuanstock.com
陈飞帆	17712236207	chenfeifan@huayuanstock.com
黄梓洋	13564449978	huangzhiyang@huayuanstock.com

华北机构销售

姓名	联系方式	邮箱
王梓乔	13488656012	wangzhiqiao@huayuanstock.com
周怡圆	16601164225	zhouyiyuan@huayuanstock.com
王乙乾	13910169346	wangyiqian@jzsec.com
胡佳媛	13263496173	hujiaoyuan@huayuanstock.com
马昊	13581897385	mahao@huayuanstock.com
陈敏	18810312076	chenmin01@huayuanstock.com
汪嘉玮	17710037863	wangjiawei@huayuanstock.com
王慧文	15545222323	wanghuiwen@huayuanstock.com

华南机构销售

姓名	联系方式	邮箱
杨洋	18603006849	yangyang03@huayuanstock.com
彭婧	18507310636	pengjing@huayuanstock.com
丁培培	18218659601	dingpeipei@huayuanstock.com
胡美娜	19129938895	humeina@huayuanstock.com
韦洪涛	13269328776	weihongtao@huayuanstock.com
蒋书琪	13755026751	jiangshuqi@huayuanstock.com
曹可	13670244320	caoke@huayuanstock.com
马思雨	13614697068	masiyu@huayuanstock.com
夏维	15200869983	xiawei03@huayuanstock.com

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。