

2025年03月30日

估值体系重构：北交所估值逐步成熟，重估重点由小市值向大市值企业渗透 ——北交所策略专题报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 专题：三轮行情北交所估值逐步成熟，重估重点由小市值向大市值企业渗透

2023年以来，北交所经历了2023年11月、2024年9月底和2025年1月中三轮行情。第一轮行情于2024年1月2日北证50指数达到最高点1105.21点，随后北证市场进入回落调整；2024年9月底市值新一轮冲高，北证50指数在11月7日达到高点1408.90点；第三轮行情从2025年1月中开始北证50指数稳步增长，指数于3月18日达1441.88点，达到历史新高。2023年以来的首轮行情中，主要是市值0-10亿的企业被重估，重估后10-20亿市值的企业数量最多。对比本轮行情前后的北交所企业市值分布来看，0-10亿市值的企业数量从173家减少至41家，10-20亿市值的企业从33家增长至131家。对比不同市值的涨跌幅来看，0-10亿市值的企业涨幅均值最大，达126.27%，其次是10-20亿市值的企业涨跌幅均值，达76.19%。2024年9月底的第二轮行情中，市值0-10亿、10-20亿和20-30亿的企业均被重估。对比本轮行情前后的北交所企业市值分布来看，其中，0-10亿市值的企业由169家减少至6家；10-20亿市值的企业由64家增长至118家；20-30亿市值的企业由11家增长至67家；30-40亿市值的企业由2家增长至30家。对比不同市值的涨跌幅来看，市值0-10亿、10-20亿和20-30亿的涨幅均值接近，分别为166.02%、142.20%和164.90%。2025年1月中的第三轮行情中，整体来看北交所各个市值区间内的企业均被重估。对比本轮行情前后的北交所企业市值分布来看，其中，0-10亿市值的企业由46家减少至1家；10-20亿市值的企业由141家减少至82家；20-30亿市值的企业由44家增长至100家；30-40亿市值的企业由16家增长至35家。对比不同市值的涨跌幅来看，市值0-10亿、10-20亿、20-30亿、30-40亿和大于40亿的涨幅均值分别为72.77%、58.37%和54.77%；56.05%、37.52%。

● 观点：本周北证50小幅上涨，北证A股整体PE由45.09X下滑到43.92X

本周北证50指数报1306.50点，较上周涨0.07%，PE TTM 62.99X。从流动性表现来看，北证A股本周日均成交额280.55亿元，较上周下滑2.26%，日均换手率有所增长达7.91% (-2.86pcts)。估值对比方面，科创板整体PE估值从53.47X下滑到53.22X，创业板整体PE由37.71X下滑到37.02X，北证A股整体PE由45.09X下滑到43.92X。北证A股整体估值分布看，截至2025年3月28日，共计124家企业PE TTM超过45X，占比46.97%，其中47家企业PE TTM超过105X，占比17.80%；此外，依旧有51家北交所企业PE TTM处于0-30X，占比19.32%。我们建议关注的产业链包括汽车及机器人产业链建议关注：开特股份、林泰新材、捷众科技、华洋赛车；消费产业链建议关注：一致魔芋、康比特、路斯股份、芭薇股份、建邦科技；高端装备制造建议关注：基康仪器、五新隧装、瑞华技术；家电零部件建议关注：海达尔、合肥高科。

● 北交所IPO审核一览：本周交大铁发过会，一家企业中止上市

按最新审核状态分类，2025年3月24日-2025年3月28日更新信息：鼎佳精密、泰凯英、三协电机、衢东光更新审核状态至已问询；交大铁发更新审核状态至已过会；奥美森审核状态至中止。

● 风险提示：政策落地不达预期风险、数据统计误差风险、宏观环境风险。

相关研究报告

《矿山安全设备及服务“小巨人”，AI+特种机器人打造全新业务增长点——新三板公司研究报告》-2025.3.28

《北交所新质生产力后备军筛选系列十七，关注华汇智能、卓海科技等——北交所策略专题报告》-2025.3.27

《国产大飞机产能目标再提高，新产品打开公司第二增长曲线——北交所信息更新》-2025.3.25

目 录

1、周观点：北交所估值逐步完善，从小市值到大市值企业.....	3
2、北交所市场表现：本周北证 50 上涨，北证 A 股市盈率 43.92X.....	5
3、北交所上市情况：2025 年第三家上市公司首日涨幅 246%.....	9
4、北交所 IPO 审核一览：本周交大铁发过会，一家企业中止.....	11
5、风险提示.....	11

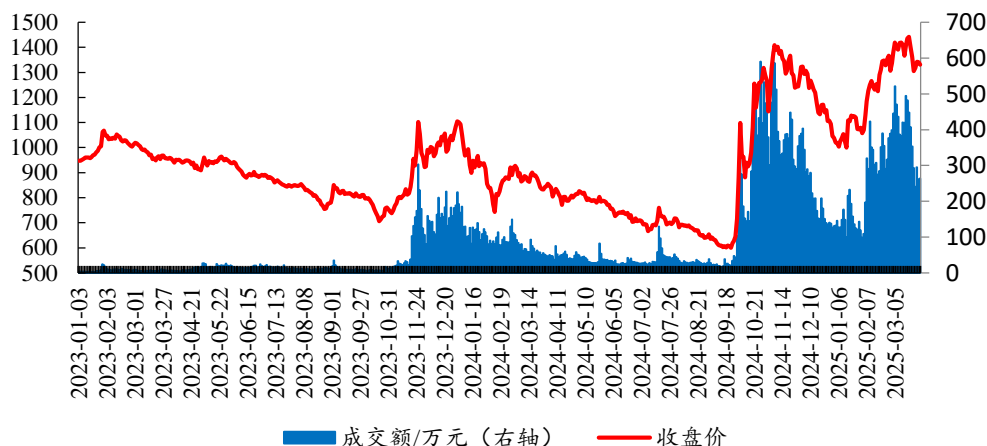
图表目录

图 1：2023 年以来北交所经历了三轮行情，其中 2025 年 3 月 18 日达 1441.88 点.....	3
图 2：2023 年 11 月行情中，0-10 亿市值企业被重估（家）.....	3
图 3：0-10 亿市值的企业涨幅均值为 126.27%（%）.....	3
图 4：2024 年 9 月底行情 0-30 亿市值企业均被重估（家）.....	4
图 5：0-30 亿市值企业涨跌停均值整体接近（%）.....	4
图 6：2025 年 1 月中的行情前后市值分布变化（家）.....	4
图 7：北交所不同市值区间内涨跌幅较前两轮更接近（%）.....	4
图 8：本周北证 A 股整体 PE 估值下滑到 43.92X.....	5
图 9：北证 A 股本周日成交额 280.55 亿元（-29.26%）.....	5
图 10：北证 A 股本周日换手率 7.91% (-2.86pcts).....	5
图 11：北证 50 指数 PE TTM62.99X.....	6
图 12：北证 50 指数报 1306.50 点，较上周涨 0.07%.....	6
图 13：本周北证 50 和沪深 300 较上周相比小幅上涨.....	6
图 14：本轮北证 A 股估值结构上来看，过高估值企业数量高于上轮高点（家）.....	7
图 15：开源北交所股票池组合表现.....	8
图 16：2024 年初至今 26 家上市企业的发行市盈率均值为 14.93X.....	10
图 17：2024 年初至今 26 家上市企业的首日涨跌幅均值为 223.48%，首日涨跌幅中值为 190.97%.....	10
图 18：目前 2025 年北交所上市企业 3 家，2024 年全年发行新股 23 家（家）.....	10
表 1：开源北交所股票池：业绩稳定且估值处于合理较低水平或具备稀缺性标的.....	7
表 2：2024 年 1 月 1 日到 2025 年 3 月 28 日北交所共有 26 家企业新发上市.....	9
表 3：本周交大铁发过会，一家企业中止.....	11

1、周观点：北交所估值逐步完善，从小市值到大市值企业

2023年以来，北交所经历了2023年11月、2024年9月底和2025年1月中三轮行情。第一轮行情于2024年1月2日北证50指数达到最高点1105.21点，随后北证市场进入回落调整；2024年9月底市值新一轮冲高，北证50指数在11月7日达到高点1408.90点；第三轮行情从2025年1月中开始北证50指数稳步增长，指数于3月18日达1441.88点，达到历史新高。

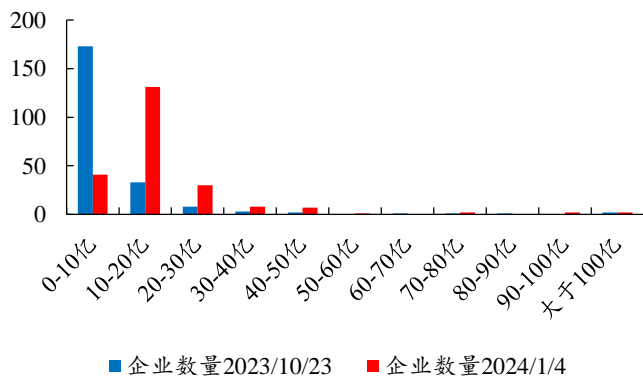
图1：2023年以来北交所经历了三轮行情，其中2025年3月18日达1441.88点



数据来源：Wind、开源证券研究所

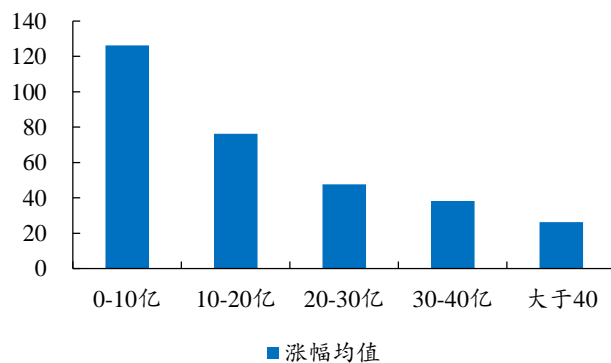
2023年以来的首轮行情中，主要是市值0-10亿的企业被重估，重估后10-20亿市值的企业数量最多。对比本轮行情前后的北交所企业市值分布来看，0-10亿市值的企业数量从173家减少至41家，10-20亿市值的企业从33家增长至131家。对比不同市值的涨跌幅来看，0-10亿市值的企业涨幅均值最大，达126.27%，其次是10-20亿市值的企业涨跌幅均值，达76.19%。

图2：2023年11月行情中，0-10亿市值企业被重估（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所

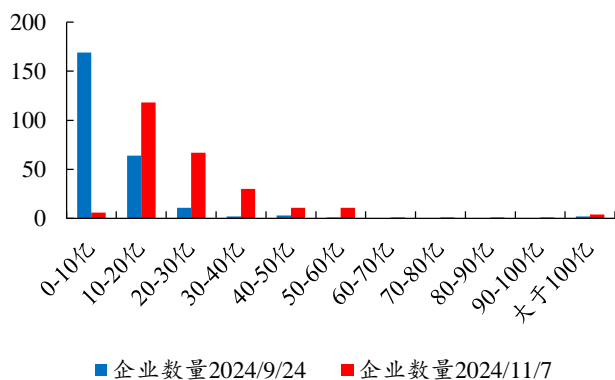
图3：0-10亿市值的企业涨幅均值为126.27%（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：涨幅区间为2023年10月23日-2024年1月4日）

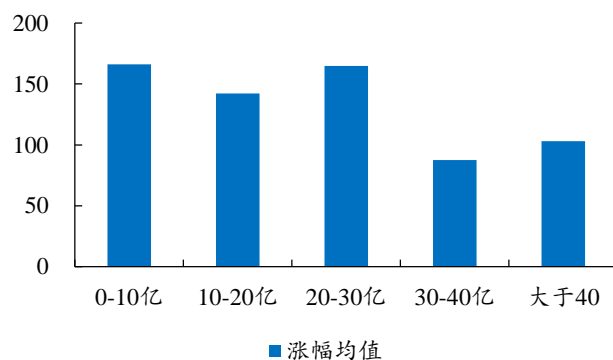
2024年9月底的第二轮行情中，市值0-10亿、10-20亿和20-30亿的企业均被重估。对比本轮行情前后的北交所企业市值分布来看，其中，0-10亿市值的企业由169家减少至6家；10-20亿市值的企业由64家增长至118家；20-30亿市值的企业由11家增长至67家；30-40亿市值的企业由2家增长至30家。对比不同市值的涨跌幅来看，市值0-10亿、10-20亿和20-30亿的涨幅均值接近，分别为166.02%、142.20%和164.90%。

图4：2024年9月底行情0-30亿市值企业均被重估(家)



数据来源：Wind、开源证券研究所

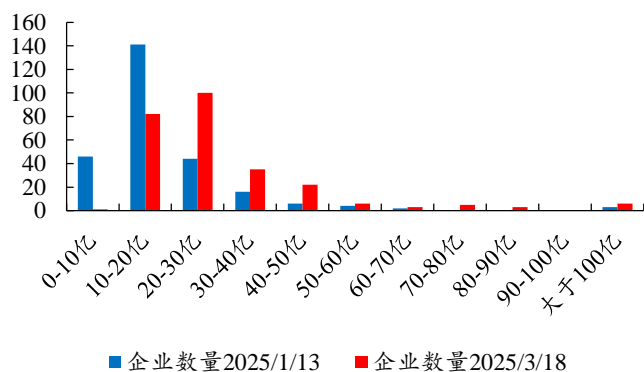
图5：0-30亿市值企业涨跌停均值整体接近(%)



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：涨幅区间为2024年9月24日-2024年11月7日）

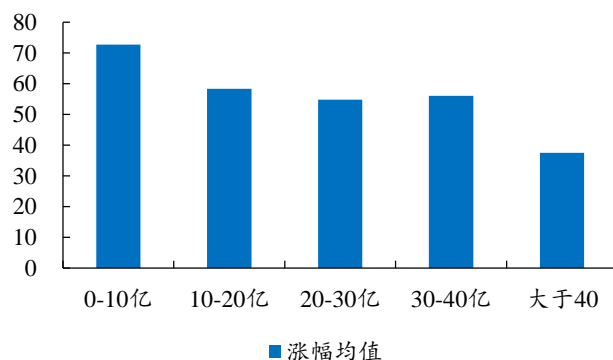
2025年1月中的第三轮行情中，整体来看北交所各个市值区间内的企业均被重估。对比本轮行情前后的北交所企业市值分布来看，其中，0-10亿市值的企业由46家减少至1家；10-20亿市值的企业由141家减少至82家；20-30亿市值的企业由44家增长至100家；30-40亿市值的企业由16家增长至35家。对比不同市值的涨跌幅来看，市值0-10亿、10-20亿、20-30亿、30-40亿和大于40亿的涨幅均值分别为72.77%、58.37%和54.77%；56.05%、37.52%。

图6：2025年1月中的行情前后市值分布变化(家)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：北交所不同市值区间内涨跌幅较前两轮更接近(%)

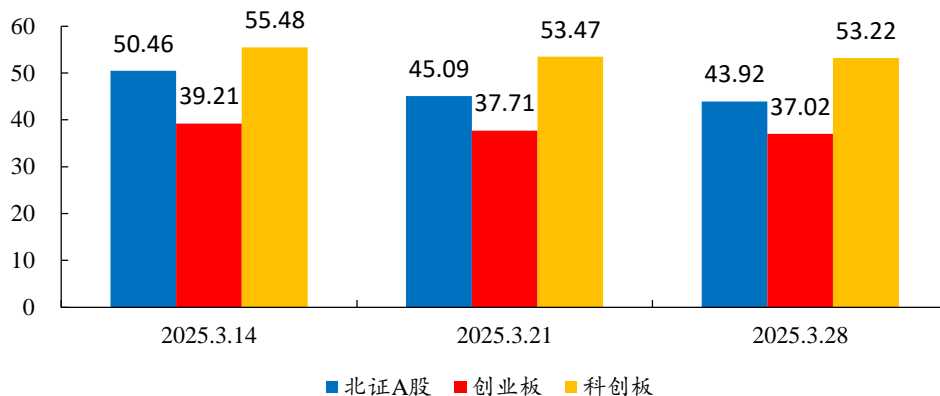


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：涨幅区间为2025年1月13日-2025年3月18日）

2、北交所市场表现：本周北证 50 上涨，北证 A 股市盈率 43.92X

本周，北证 A 股、创业板、科创板 PE 估值整体下滑。科创板整体 PE 估值从 53.47X 下滑到 53.22X，创业板整体 PE 由 37.71X 下滑到 37.02X，北证 A 股整体 PE 由 45.09X 下滑到 43.92X。

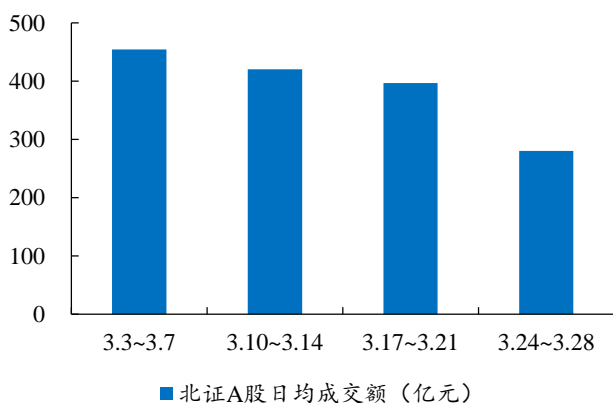
图8：本周北证 A 股整体 PE 估值下滑到 43.92X



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：计算采用整体法；剔除亏损企业）

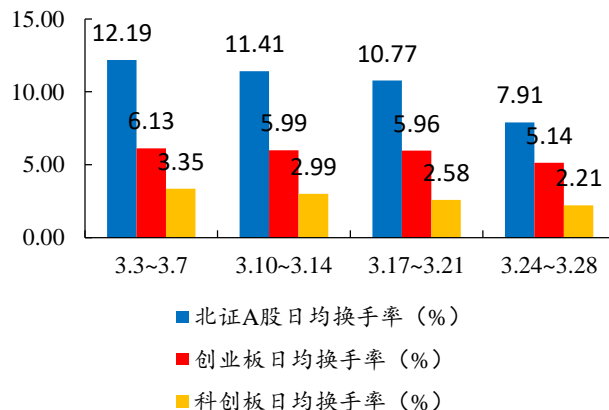
从流动性表现来看，北证 A 股本周（2025.3.24-2025.3.28）日均成交额 280.55 亿元，较上周下滑 29.26%。北证 A 股本周日均换手率有所下滑，达 7.91% (-2.86pcts)；创业板本周日均换手率 5.14% (-0.82pcts)；科创板本周日均换手率 2.21% (-0.36pcts)。注：换手率为区间换手率（算术平均）。

图9：北证 A 股本周日均成交额 280.55 亿元 (-29.26%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

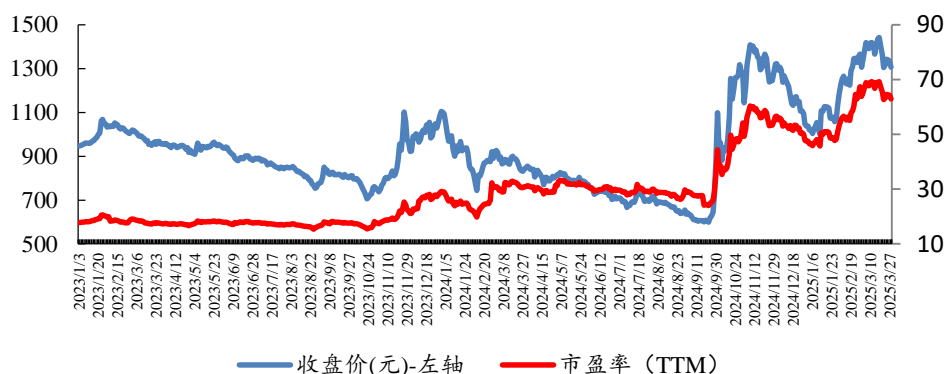
图10：北证 A 股本周日均换手率 7.91% (-2.86pcts)



数据来源：Wind、开源证券研究所

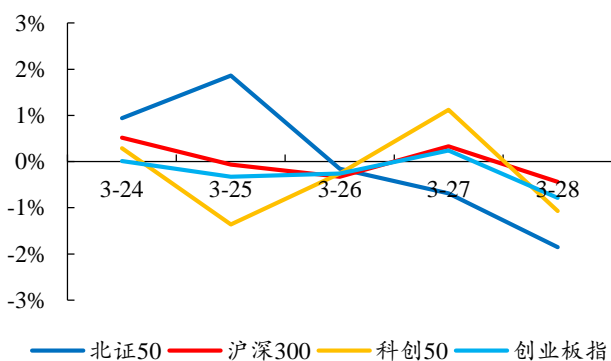
从指数来看，北证 50、沪深 300 上涨，创业板、科创 50 下跌。截至本周(2025.3.28)，北证 50 指数报 1306.50 点，较上周涨 0.07%，北证 50 指数 PE TTM62.99X；沪深 300 指数报 3915.70 点，较上周收盘价涨 0.01%；科创 50 指数报 1029.48 点，较上周收盘价跌 1.29%；创业板指数报 2128.21 点，较上周收盘价跌 1.12%。

图11：北证 50 指数 PE TTM62.99X



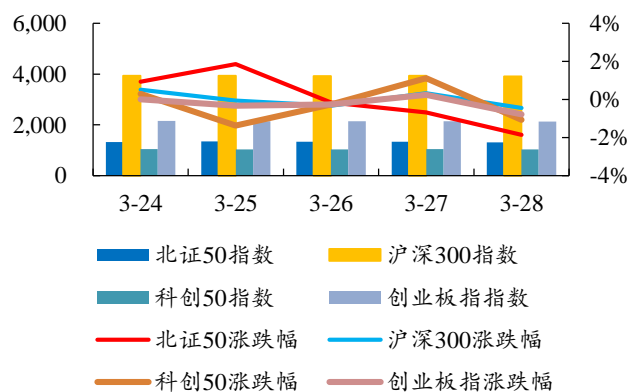
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：北证 50 指数报 1306.50 点，较上周涨 0.07%



数据来源：Wind、开源证券研究所

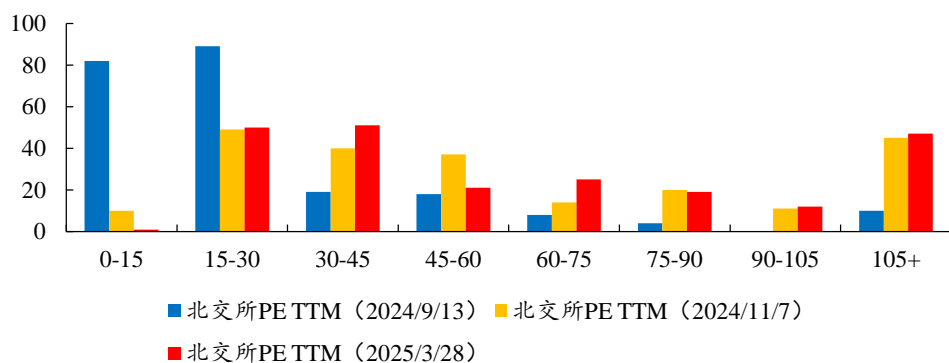
图13：本周北证 50 和沪深 300 较上周相比小幅上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：图中数据每周五收盘价）

本轮北证 A 股估值结构上来看，过高估值数量与上轮高点接近，截至 2025 年 3 月 28 日，共计 124 家企业 PE TTM 超过 45X，占比 46.97%，其中 47 家企业 PE TTM 超过 105X，占比 17.80%；此外，依旧有 51 家北交所企业 PE TTM 处于 0-30X，占比 19.32%。

与上轮北证 50 高点 2024 年 11 月 7 日相比，北交所 PE TTM 在 0-30X 的公司数量减少 8 家，PE TTM 超过 45X 的企业数量减少 3 家，其中 PE TTM 超过 90X 的企业数量增长 3 家。

图14：本轮北证 A 股估值结构上来看，过高估值企业数量高于上轮高点（家）


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 3 月 28 日；剔除亏损企业）

本周北交所市场震荡高波动性，北证 50 指数下跌。北证 50 指数收盘报 1306.50 点。短期内，高波动性需要关注，过高估值公司需注意。我们一贯强调投资北交所公司的稀缺性和专精特新小巨人所代表的新产业、科技产业公司。在当前估值总体较高的情况下，建议关注北交所部分公司在中长期配置上的潜力，特别是 2024 年业绩符合和超预期、估值相对合理、具备新型生产力的稀缺性标的。

表1：开源北交所股票池：业绩稳定且估值处于合理较低水平或具备稀缺性标的

证券名称	证券代码	市值	营收/百万元			归母净利润/百万元			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
德源药业	832735.BJ	33.79	823	909	997	158	187	202	21.4	18.1	16.7
康比特	833429.BJ	23.08	1,041	1,248	1,518	89	123	142	25.9	18.8	16.3
邦德股份	838171.BJ	20.54	347	406	463	89	105	123	23.1	19.6	16.7
利通科技	832225.BJ	19.37	469	522	592	102	122	142	19.0	15.9	13.6
开特股份	832978.BJ	41.39	830	972	1,188	147	168	209	28.2	24.6	19.8
一致魔芋	839273.BJ	23.48	617	786	903	87	90	97	27.0	26.1	24.2
星昊医药	430017.BJ	20.42	819	958	1,129	106	131	155	19.3	15.6	13.2
基康仪器	830879.BJ	22.38	357	400	458	77	89	103	29.1	25.1	21.7
路斯股份	832419.BJ	18.40	825	1,058	1,232	77	96	122	23.9	19.2	15.1
易实精密	836221.BJ	18.57	368	472	606	69	90	117	26.9	20.6	15.9
康普化学	834033.BJ	25.45	389	468	546	124	153	177	20.5	16.6	14.4
建邦科技	837242.BJ	22.15	754	886	1,053	103	115	133	21.5	19.3	16.7
迅安科技	834950.BJ	13.23	234	282	326	61	74	86	21.7	17.9	15.4
万通液压	830839.BJ	32.15	629	781	968	109	127	167	29.5	25.3	19.3
华洋赛车	834058.BJ	17.16	520	768	1000	56	82	102	30.6	20.9	16.8
同力股份	834599.BJ	86.01	6,185	6,683	7,807	778	858	1,009	11.1	10.0	8.5
优机股份	833943.BJ	19.59	937	1,077	1,243	78	92	107	25.1	21.3	18.3
梓橦宫	832566.BJ	17.18	428	468	521	107	118	126	16.1	14.6	13.6
五新隧装	835174.BJ	26.53	799	1,106	1,313	106	193	230	25.0	13.7	11.5
锦波生物	832982.BJ	262.17	1,488	1,851	2,186	729	927	1,125	36.0	28.3	23.3
海达尔	836699.BJ	21.44	393	457	546	66	75	89	32.5	28.6	24.1
捷众科技	873690.BJ	15.67	297	366	453	58	69	86	27.0	22.7	18.2

广厦环能	873703.BJ	26.44	543	644	764	154	155	174	17.2	17.1	15.2
合肥高科	430718.BJ	15.50	1,123	1,230	1,383	66	70	89	23.5	22.1	17.4
瑞华技术	920099.BJ	26.40	624	764	932	116	149	185	22.8	17.7	14.3
芭薇股份	837023.BJ	14.64	657	778	933	45	61	79	32.5	24.0	18.5
林泰新材	920106.BJ	29.75	321	412	503	77	93	116	38.6	32.0	25.6
星图测控	920116.BJ	97.53	288	375	496	87	107	129	112.1	91.2	75.6
昆工科技	831152.BJ	22.91	542	1,066	1,419	-34	51	110	-67.4	44.9	20.8

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：盈利预测源于开源证券研究所，相关限制清单标的未列示，数据截至2025年3月28日）

产业链方面，2025年3月16日中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，消费服务、汽车和家电零部件是北交所内目前重要的产业链，我们建议关注的产业链如下：

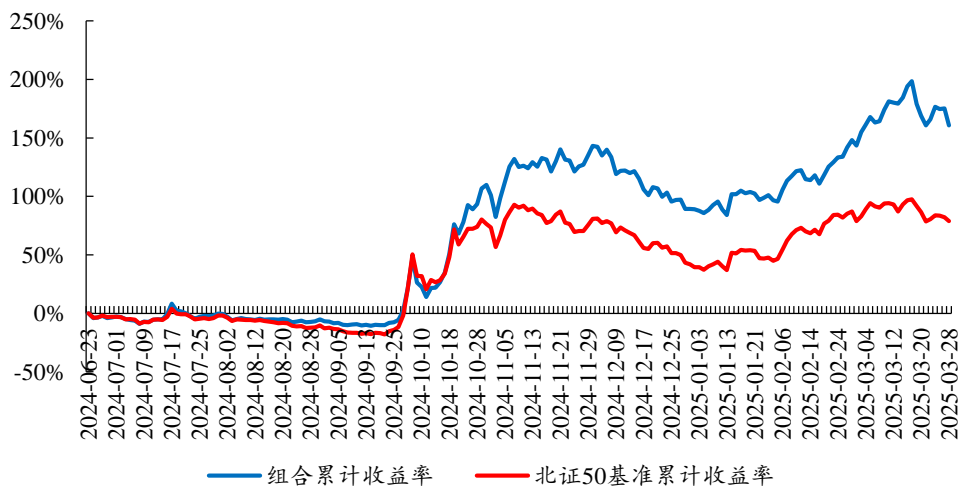
汽车及机器人产业链建议关注：开特股份、林泰新材、捷众科技、华洋赛车

消费产业链建议关注：一致魔芋、康比特、路斯股份、芭薇股份、建邦科技

高端装备制造建议关注：基康仪器、五新隧装、万通液压、瑞华技术

家电零部件建议关注：海达尔、合肥高科

图15：开源北交所股票池组合表现



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、北交所上市情况：2025年第三家上市公司首日涨幅246%

2024年1月1日到2025年3月28日，北交所共有25家企业新发上市。其中，2025年2月24日~2025年2月28日，开发科技在北交所上市。

表2：2024年1月1日到2025年3月28日北交所共有26家企业新发上市

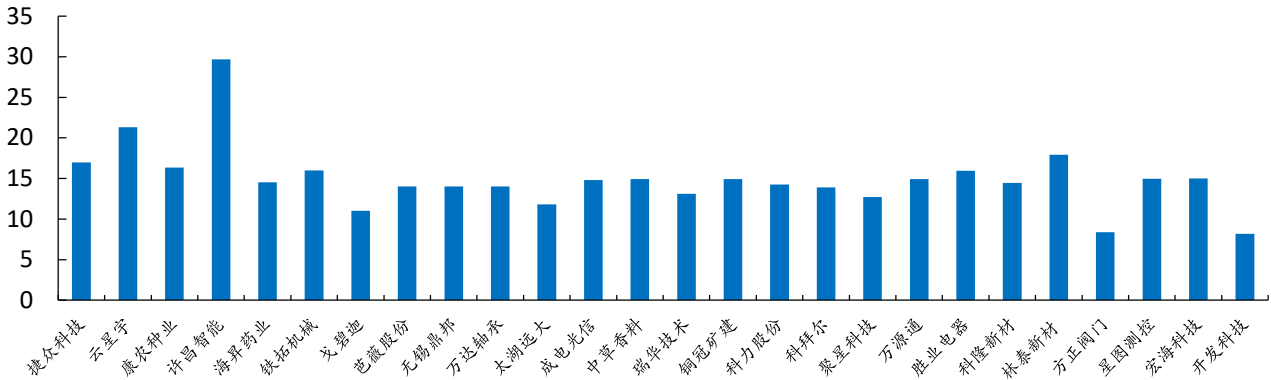
序号	代码	简称	拟发行数量 (万股)	发行价格(元/ 股)	首发募集资金(亿元)	定价方式	申购日	发行结果公 告日	上市日
1	920029	开发科技	3346.67	30.38	11.69	直接定价	2025-03-18	2025/3/21	2025/3/28
2	920108	宏海科技	2000.00	5.57	1.28	直接定价	2025/1/17	2025/1/22	2025/2/6
3	920116	星图测控	2750.00	6.92	2.19	直接定价	2024/12/24	2024/12/27	2025/1/2
4	920082	方正阀门	3330.00	3.51	1.34	直接定价	2024/12/17	2024/12/20	2024/12/26
5	920106	林泰新材	585.00	19.82	1.33	直接定价	2024/12/10	2024/12/13	2024/12/18
6	920098	科隆新材	1500.00	14	2.42	直接定价	2024/11/26	2024/11/29	2024/12/5
7	920128	胜业电器	1800.00	9.12	1.89	直接定价	2024/11/18	2024/11/21	2024/11/29
8	920060	万源通	3100.00	11.16	3.98	直接定价	2024/11/8	2024/11/13	2024/11/19
9	920111	聚星科技	3883.00	6.25	2.79	直接定价	2024/10/29	2024/11/1	2024/11/11
10	920066	科拜尔	1081.10	13.31	1.66	直接定价	2024/10/22	2024/10/25	2024/10/31
11	920088	科力股份	2100.00	7.32	1.77	直接定价	2024/10/18	2024/10/23	2024/10/29
12	920019	铜冠矿建	5066.67	4.33	2.52	直接定价	2024/9/18	2024/9/23	2024/10/11
13	920099	瑞华技术	1600	19	3.50	直接定价	2024/9/10	2024/9/13	2024/9/25
14	920016	中草香料	1495	7.5	1.29	直接定价	2024/9/3	2024/9/6	2024/9/13
15	920008	成电光信	920	10	1.06	直接定价	2024/8/20	2024/8/23	2024/8/29
16	920118	太湖远大	730	17	1.24	直接定价	2024/8/13	2024/8/16	2024/8/22
17	920002	万达轴承	500	20.74	1.19	直接定价	2024/5/21	2024/5/24	2024/5/30
18	872931	无锡鼎邦	2500	6.2	1.78	直接定价	2024/3/27	2024/4/1	2024/4/8
19	837023	芭薇股份	800	5.77	0.53	直接定价	2024/3/20	2024/3/25	2024/3/29
20	835438	戈碧迦	2000	10	2.30	直接定价	2024/3/13	2024/3/18	2024/3/25
21	873706	铁拓机械	2226.63	6.69	1.71	直接定价	2024/2/28	2024/3/4	2024/3/8
22	870656	海昇药业	2000	19.9	3.98	直接定价	2024/1/24	2024/1/29	2024/2/2
23	831396	许昌智能	3250	4.6	1.72	直接定价	2024/1/17	2024/1/22	2024/1/26
24	837403	康农种业	1316	11.2	1.70	直接定价	2024/1/8	2024/1/11	2024/1/18
25	873806	云星宇	7246.67	4.63	3.86	直接定价	2024/1/3	2024/1/8	2024/1/11
26	873690	捷众科技	1200	9.34	1.29	直接定价	2023/12/26	2023/12/29	2024/1/5

数据来源：北交所官网、Wind、开源证券研究所

2024年1月1日至2025年3月28日，26家上市企业的发行市盈率均值为14.93X、中值为14.68X；首日涨跌幅均值为223.48%，首日涨跌幅中值为190.97%。

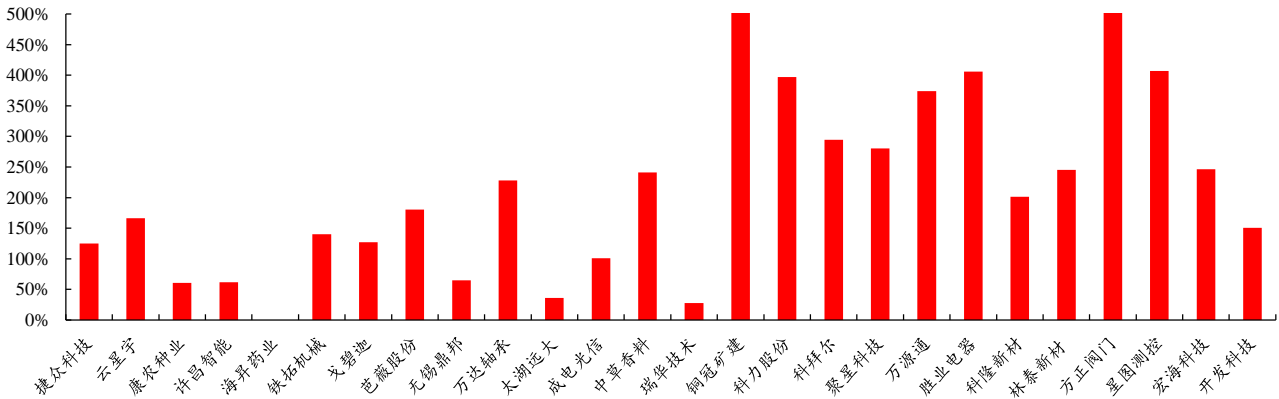
2025年1月1日-2025年2月28日3家上市公司首日涨幅均值267.91%；2025年第三家上市公司开发科技首日涨幅150.36%。其中2024年至今首日涨幅最大的前3家企业由铜冠矿建（731.41%）、方正阀门（+518.23%）、星图测控（+407.23%）保持。

图16: 2024年初至今26家上市企业的发行市盈率均值为14.93X



数据来源: 北交所官网、开源证券研究所

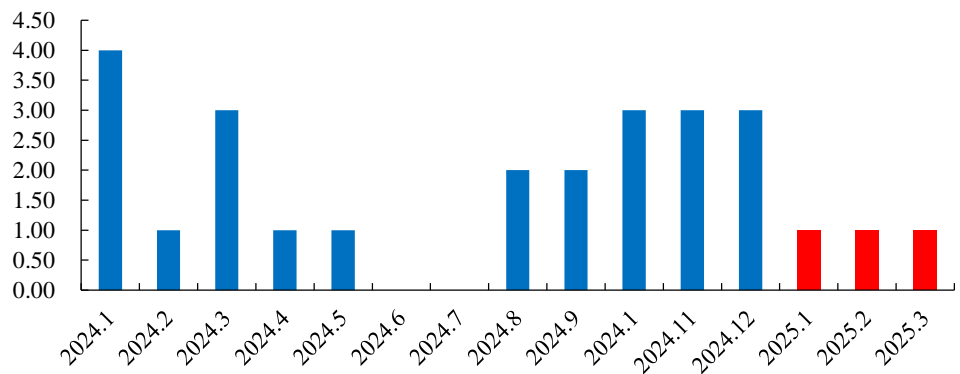
图17: 2024年初至今26家上市企业的首日涨跌幅均值为223.48%，首日涨跌幅中值为190.97%



数据来源: Wind、开源证券研究所

从新股发行节奏上来看,截至2025年3月28日,2025年北交所上市企业3家。自2024年以来,北交所整体发行速度基本保持平稳,2024年全年发行新股23家。

图18: 目前2025年北交所上市企业3家,2024年全年发行新股23家(家)



数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 数据截至2025年3月28日)

4、北交所 IPO 审核一览：本周交大铁发过会，一家企业中止

按最新审核状态分类,2025年3月24日-2025年3月28日更新信息:鼎佳精密、泰凯英、三协电机、衢东光更新审核状态至已问询;交大铁发更新审核状态至已过会;奥美森审核状态至中止。

表3：本周交大铁发过会，一家企业中止

代码	简称	Wind 行业	市值/亿元	2023 年营收/亿元	2023 年归母净利润/万元	更新日期	受理日期	最新审核状态
874397.NQ	鼎佳精密	信息技术	0.60	3.67	5194.88	2025-03-28	2024-06-28	已问询
874194.NQ	泰凯英	可选消费	1.77	20.31	13792.89	2025-03-28	2024-12-06	已问询
873669.NQ	三协电机	工业	3.65	3.62	4864.08	2025-03-25	2023-12-29	已问询
874084.NQ	衢东光	信息技术	46.26	6.13	6452.85	2025-03-25	2024-12-30	已问询
874047.NQ	交大铁发	工业	7.84	2.73	4765.59	2025-03-26	2024-06-26	已过会
873044.NQ	奥美森	工业	7.81	3.25	4816.47	2025-03-28	2024-06-21	中止

资料来源：北交所官网、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 3 月 28 日）

5、风险提示

政策落地不达预期风险、数据统计误差风险、宏观环境风险

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R4（中高风险），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3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