

2025年05月18日

贝特瑞发布固态电池材料解决方案，关注北证内锂电产业机会

——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

● 贝特瑞发布固态电池材料解决方案，关注北证锂电标的

2025年5月13日，贝特瑞举办固态电池材料整体解决方案发布会暨投资者交流会，会上贝特瑞发布了贝安 FLEX 半固态及 GUARD 全固态系列高镍正极、硅基负极、固态电解质、锂碳复合负极等材料。目前北交所内锂电相关标的共 17 家，截至 2025 年 5 月 16 日总市值达到 726.10 亿元，产品包含负极材料、辊压设备、成品锂电池等。贝特瑞（835185.BJ）主营业务包括锂离子电池负极材料、正极材料及石墨烯材料三大业务板块，2024 全年负极材料销量突破 43 万吨，已投产负极材料产能 57.5 万吨/年，2024 年负极产能利用率超过 90%。2024 年全年，贝特瑞实现营收 142 亿元，归母净利润 9.3 亿元；2025Q1 营收 33.92 亿元，归母净利润 1.76 亿元。

● 北证行业：本周五大行业普涨

本周高端装备、信息技术、化工新材、消费服务、医药生物五大行业平均涨跌幅分别为+2.36%、+0.37%、+4.25%、+8.22%、+6.01%。高端装备行业本周市盈率中值升至 44.1X，信息技术行业本周市盈率中值升至 84.7X，化工新材行业本周市盈率中值升至 40.0X，消费服务行业本周市盈率中值升至 60.4X，医药生物行业本周市盈率中值升至 45.9X。

● 科技新产业：本周科技新产业总市值及市盈率中值均上升

2025 年 5 月 12 日至 2025 年 5 月 16 日，北交所科技新产业 148 家企业中 90 家上涨，区间涨跌幅中值为+1.21%，花溪科技+41.61%，七丰精工+39.47%，常辅股份+27.71%，建邦科技+18.00%，铁拓机械+14.10%位列涨幅前五。148 家企业的市盈率中值由 55.0X 升至 55.4X。总市值由 4442.59 上升至 4476.09 亿元，市值中值由 22.11 上升至 22.86 亿元。智能制造产业市盈率 TTM 中值升至 45.8X。电子产业市盈率 TTM 中值升至 59.7X。汽车产业市盈率 TTM 中值升至 37.6X。信息技术产业市盈率 TTM 中值升至 86.1X。

● 公告：灵鸽科技承接固态电解质项目，德瑞锂电新产能进入验收阶段

球冠电缆：获得 CNAS 授予的实验室认可证书和认可决定书。**凯添燃气**：预计 2025 年 6 月份启动智算中心项目（土建）的验收。**凯德石英**：凯德芯贝半导体精密配件仪器项目正在建设中，预计 2025 年开始生产。**科创新材**：收到发明专利证书。发明名称为一种透气滑板砖外层料及其制备方法。**海能技术**：收到《发明专利证书》，液相色谱仪自动进样器智能控制方法及系统。**灵鸽科技**：公司凭借在粉体-固体-液体自动化处理领域的技术积累，已承接了固态电解质项目。**中航泰达**：投资人民币 5,000.00 万元设立全资子公司临沂航通工业科技有限公司。**星昊医药**：收到美国 FDA 签发的多西他赛注射液新药简略申请（ANDA）批准信。**德瑞锂电**：公司新建产能项目进展顺利预计将于 2025 年下半年开始投产。**佳先股份**：年产 1.5 万吨水性液体润滑剂项目进入试生产阶段，年内将逐步投入市场；年产 4.26 万吨表面活性剂项目预计年内建成，进入调试试生产。

● 风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、数据统计误差风险。

相关研究报告

《2025 年中期策略：北交所出圈-改革赋能下价值重估与市场共识重构——北交所策略专题报告》-2025.5.14

《拓展工业+人形机器人新领域，2025Q1 归母净利润+30%——北交所信息更新》-2025.5.14

《API 17K 新品布局+多款核电软管试制，2025Q1 归母净利润同比+86% ——北交所信息更新》-2025.5.13

目 录

1、 贝特瑞发布固态电池材料解决方案，关注北证锂电标的.....	3
2、 北证行业：本周五大行业普涨	6
3、 科技新产业：本周科技新产业总市值及市盈率中值均上升.....	9
4、 公告：灵鸽科技承接固态电解质项目，德瑞锂电新产能进入验收阶段.....	13
5、 风险提示	14

图表目录

图 1： 贝安 FLEX 半固态解决方案	3
图 2： GUARD 全固态电池材料解决方案	3
图 3： FLEX 系列电解质方面采用聚合物电解质与氧化物电解质的复合方案.....	3
图 4： GUARD 系列推出超高镍型和富锂锰型正极材料	4
图 5： 硫化物电解质材料离子电导率超过 10mS/cm	4
图 6： 贝特瑞 2025Q1 营收 33.92 亿元，归母净利润 1.76 亿元.....	5
图 7： 北交所消费服务行业本周平均涨跌幅+8.22%	6
图 8： 机械设备二级行业标的本周涨跌幅+4.46%	6
图 9： 花溪科技等涨跌幅排名前三	6
图 10： 半导体制造二级行业标的本周涨跌幅+1.79%	7
图 11： 志晟信息等涨跌幅排名前三.....	7
图 12： 金属新材料二级行业标的本周涨跌幅+7.31%	7
图 13： 一诺威等涨跌幅排名前三	7
图 14： 交通运输二级行业标的本周涨跌幅+68.26%	8
图 15： 国航远洋等涨跌幅排名前三	8
图 16： 化学制药二级行业标的本周涨跌幅+9.86%	8
图 17： 森萱医药等涨跌幅排名前三	8
图 18： 北交所科技新产业 148 家企业中 90 家上涨，区间涨跌幅中值为+1.21%	9
图 19： 148 家企业的市盈率中值由 55.0X 升至 55.4X（家）	9
图 20： 市值整体上升，总市值由 4442.59 上升至 4476.09 亿元（单位：家）	10
图 21： 北交所智能制造产业 PE TTM 中值升至 45.8X.....	11
图 22： 花溪科技等市值涨跌幅居前	11
图 23： 北交所电子产业企业市盈率 TTM 中值升至 59.7X	11
图 24： 常辅股份等市值涨跌幅居前	11
图 25： 北交所汽车产业企业市盈率 TTM 中值升至 37.6X	12
图 26： 建邦科技等市值涨跌幅居前	12
图 27： 北交所信息技术产业市盈率 TTM 中值升至 86.1X	12
图 28： 志晟信息等市值涨跌幅居前	12
表 1： 目前北交所内锂电相关标的共 17 家，总市值达到 726.10 亿元.....	4
表 2： 花溪科技、七丰精工、常辅股份等本周涨跌幅居前.....	10

1、贝特瑞发布固态电池材料解决方案，关注北证锂电标的

2025年5月13日，贝特瑞新材料集团股份有限公司举办“未来能量引擎”固态电池材料整体解决方案发布会暨投资者交流会，会上贝特瑞发布了贝安 FLEX 半固态及 GUARD 全固态系列高镍正极、硅基负极、固态电解质、锂碳复合负极等材料，为下一代电池技术提供“高能量+高安全”材料解决方案。

图1：贝安 FLEX 半固态解决方案



资料来源：贝特瑞官方公众号

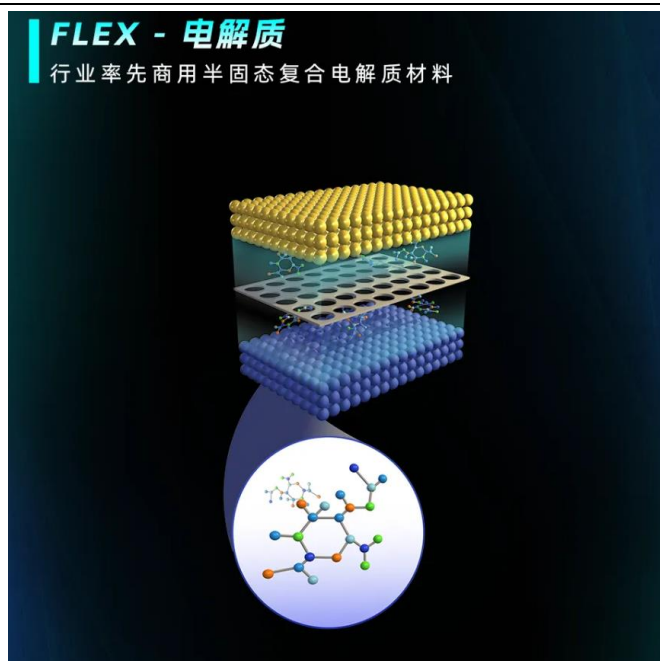
图2：GUARD 全固态电池材料解决方案



资料来源：贝特瑞官方公众号

在贝安 FLEX 系列半固态电池体系中，高镍正极材料相比同等镍含量三元材料电阻可降低 6%；硅基负极材料克容量可到 2,300mAh/g，两者搭配实现更高容量、更安全可靠解决方案。电解质方面采用聚合物电解质与氧化物电解质的复合方案，将聚合物的韧性与氧化物的热安全性结合。在零下 10°C 条件下，相比液态电池，电芯内阻降低 10%，同时针刺安全性可提升 80%。

图3：FLEX 系列电解质方面采用聚合物电解质与氧化物电解质的复合方案

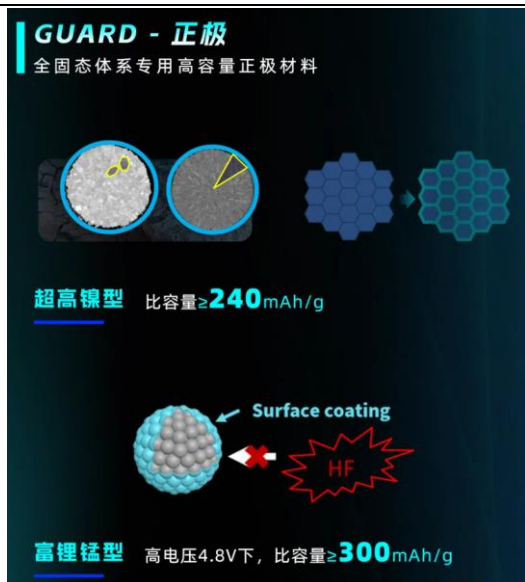


资料来源：贝特瑞官方公众号

在贝安 GUARD 系列全固态电池体系中，推出超高镍型正极和富锂锰型正极材料，匹配高能量密度的需求；对固态电解质层，开发的硫化物电解质材料离子电导

率超过 10mS/cm，而应用于极片层的硫化物材料，颗粒度可控制在 500nm 以下；同时，开发行业内首款匹配全固态电池锂碳复合负极使用的高性能三维骨架结构材料，具备低体积膨胀、长循环寿命、高输出功率密度。

图4: GUARD 系列推出超高镍型和富锂锰型正极材料



资料来源：贝特瑞官方公众号

图5: 硫化物电解质材料离子电导率超过 10mS/cm



资料来源：贝特瑞官方公众号

目前北交所内锂电相关标的共 17 家，截至 2025 年 5 月 16 日总市值达到 726.10 亿元，产品包含负极材料、辊压设备、成品锂电池等。

表1: 目前北交所内锂电相关标的共 17 家，总市值达到 726.10 亿元

证券代码	证券简称	产品	总市值/亿元	PE TTM	2024 归母净利润/万元	同比增长/%
835185.BJ	贝特瑞	负极材料	251.62	28.33	93,022.44	-43.76
832522.BJ	纳科诺尔	辊压设备	64.82	45.01	16,183.49	30.69
836239.BJ	长虹能源	成品锂电池	58.95	27.64	19,718.49	172.79
873576.BJ	天力复合	爆炸复合板	39.00	74.55	6,071.28	-31.66
830809.BJ	安达科技	磷酸铁锂	36.03	-6.20	-67,988.08	-7.27
830779.BJ	武汉蓝电	电池检测设备	35.95	51.45	7,359.78	-25.93
838971.BJ	天马新材	高性能精细氧化铝粉体	33.18	100.89	3,937.99	221.44
833284.BJ	灵鸽科技	喂料机	27.24	-82.48	-4,356.99	-353.81
836961.BJ	西磁科技	磁选棒、各类除铁器以及吸力件	27.04	219.48	2,008.03	-54.51
831627.BJ	力王股份	成品锂电池	26.92	83.86	3,285.47	18.84
833523.BJ	德瑞锂电	锂一次电池	26.75	17.14	15,056.16	182.47
835237.BJ	力佳科技	一次及二次扣式及软包锂电池	21.09	30.75	7,322.43	64.13
833914.BJ	远航精密	镍带	19.80	27.56	6,744.28	113.37
873152.BJ	天宏锂电	锂离子电池模组	18.90	234.40	700.23	-40.61
832175.BJ	东方碳素	特种石墨	14.54	-15.26	-6,142.49	-188.99
837174.BJ	宏裕包材	彩印复合包材产品、透气膜及注塑产品	13.11	239.14	371.25	-88.80
839719.BJ	宁新新材	特种石墨	11.14	-4.13	-25,942.54	-543.43

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 5 月 16 日）

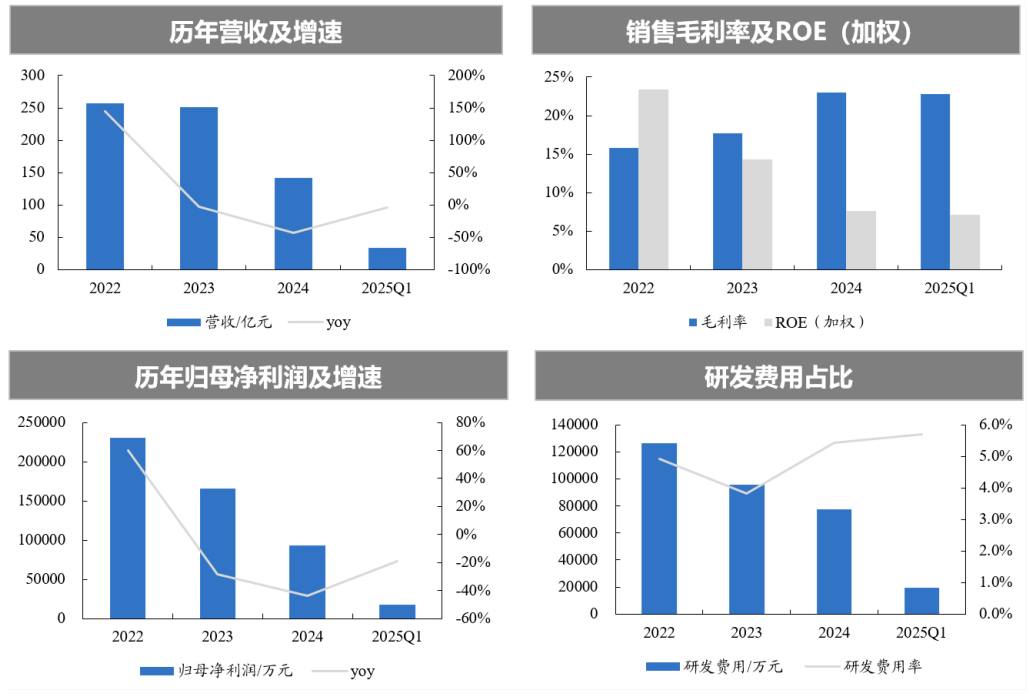
贝特瑞（835185.BJ）主营业务包括锂离子电池负极材料、正极材料及石墨烯材

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

料三大业务板块，2024 全年负极材料销量突破 43 万吨，已投产负极材料产能 57.5 万吨/年，2024 年负极产能利用率超过 90%。海外产能方面在印尼年产 8 万吨负极材料项目（一期）已于 2024 年实现投产，产能持续爬坡；印尼二期项目正在建设中，预计 2025 年实现投产，建成后，贝特瑞在印尼负极材料产能达到 16 万吨/年；同时，公司在摩洛哥也布局了正极材料和负极材料的产能，目前正在稳步推进中。

2024 年全年，贝特瑞实现营收 142 亿元，归母净利润 9.3 亿元；2025Q1 营收 33.92 亿元，归母净利润 1.76 亿元。

图6：贝特瑞 2025Q1 营收 33.92 亿元，归母净利润 1.76 亿元

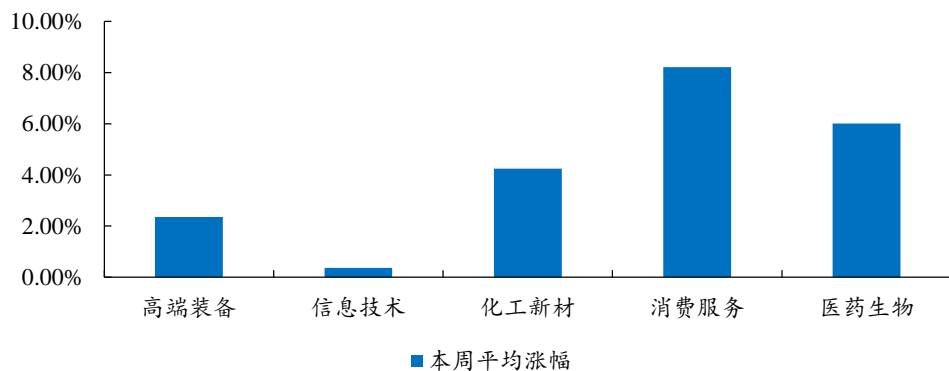


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、北证行业：本周五大行业普涨

本周（2025年5月12日至2025年5月16日，下同）高端装备、信息技术、化工新材、消费服务、医药生物五大行业平均涨跌幅分别为+2.36%、+0.37%、+4.25%、+8.22%、+6.01%。（本周新股天工股份暂未纳入统计）

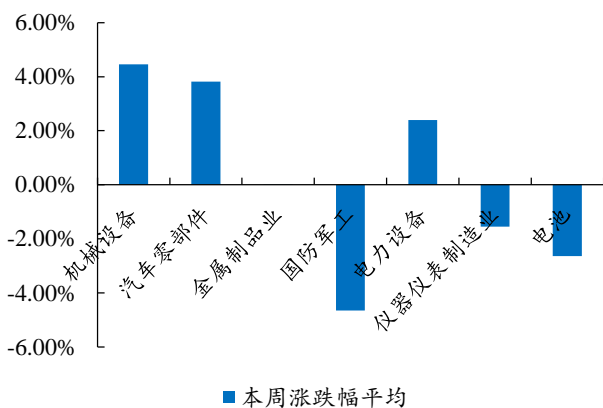
图7：北交所消费服务行业本周平均涨跌幅+8.22%



数据来源：Wind、开源证券研究所

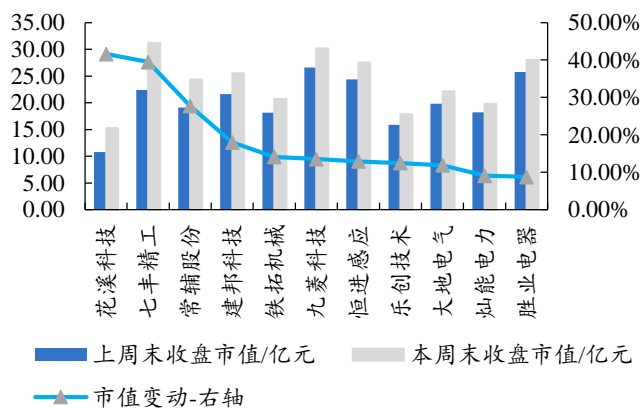
高端装备行业本周市盈率中值升至 44.1X，花溪科技+41.61%、七丰精工+39.47%、常辅股份+27.71%涨跌幅排名前三。（高端装备行业包含机械设备、汽车零部件、金属制品业、国防军工、电力设备、仪器仪表制造业、电池二级行业）

图8：机械设备二级行业标的本周涨跌幅+4.46%



数据来源：Wind、开源证券研究所

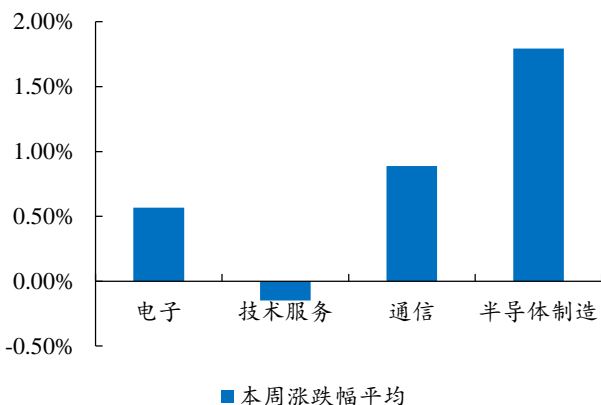
图9：花溪科技等涨跌幅排名前三



数据来源：Wind、开源证券研究所

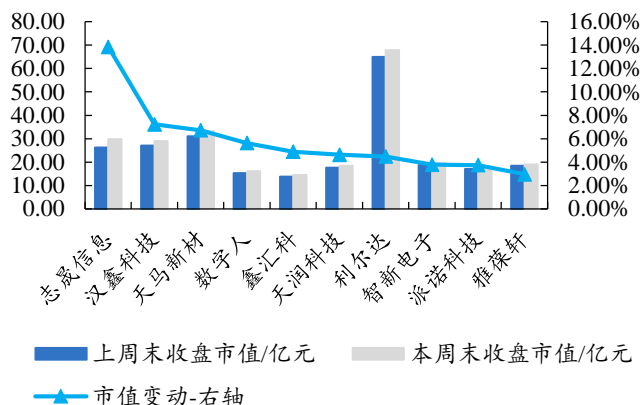
信息技术行业本周市盈率中值升至 84.7X，志晟信息+13.85%、汉鑫科技+7.22%、天马新材+6.72%涨跌幅排名前三。（信息技术行业包含电子、技术服务、通信、半导体制造等二级行业）

图10: 半导体制造二级行业标的本周涨跌幅+1.79%



数据来源: Wind、开源证券研究所

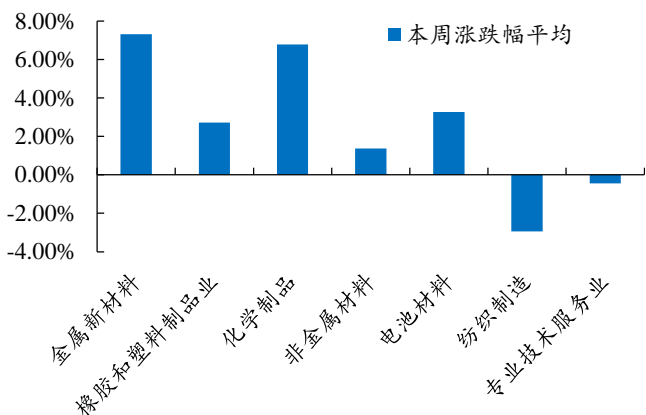
图11: 志晟信息等涨跌幅排名前三



数据来源: Wind、开源证券研究所

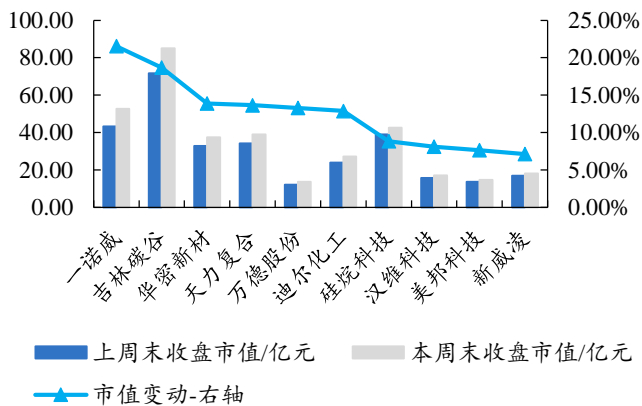
化工新材行业本周市盈率中值升至 40.0X, 一诺威+21.56%、吉林碳谷+18.69%、华密新材+13.89%涨跌幅排名前三。(化工新材包含金属新材料、橡胶和塑料制品业、化学制品、非金属材料、电池材料、纺织制造、专业技术服务业等二级行业)

图12: 金属新材料二级行业标的本周涨跌幅+7.31%



数据来源: Wind、开源证券研究所

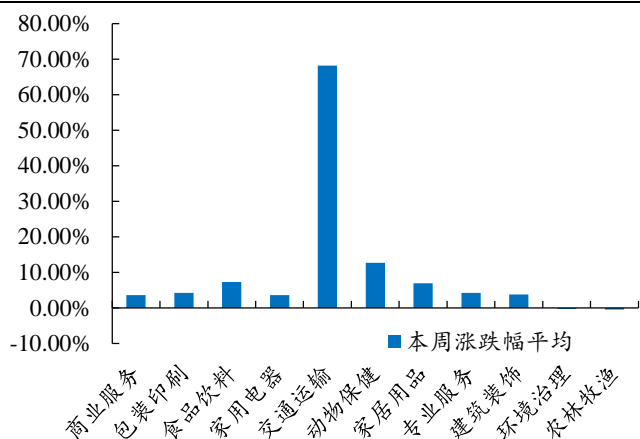
图13: 一诺威等涨跌幅排名前三



数据来源: Wind、开源证券研究所

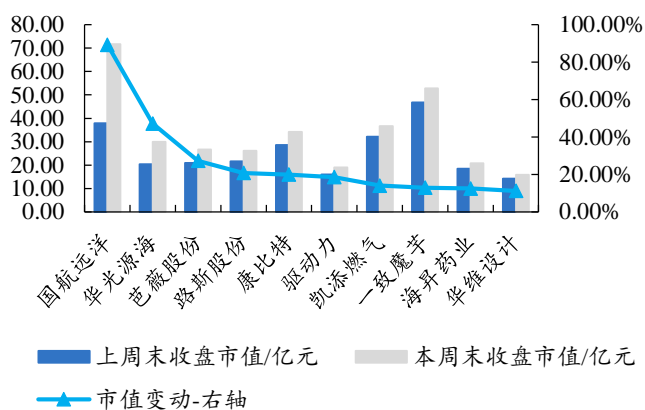
消费服务行业本周市盈率中值升至 60.4X, 国航远洋+89.30%、华光源海+47.23%、芭薇股份+27.30%涨跌幅排名前三。(消费服务包含商业服务、包装印刷、食品饮料、家用电器、交通运输、动物保健、家居用品、专业服务、建筑装饰、环境治理、农林牧渔等二级行业)

图14: 交通运输二级行业标的本周涨跌幅+68.26%



数据来源: Wind、开源证券研究所

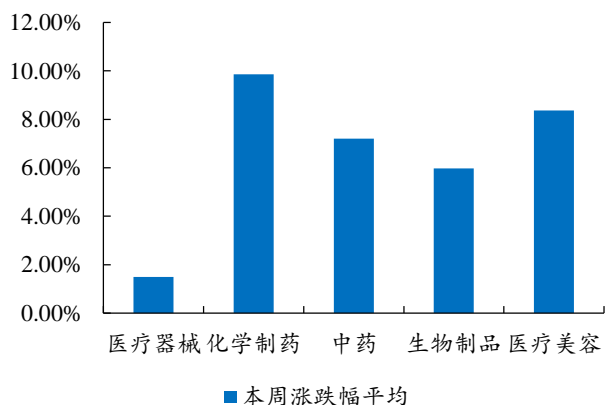
图15: 国航远洋等涨跌幅排名前三



数据来源: Wind、开源证券研究所

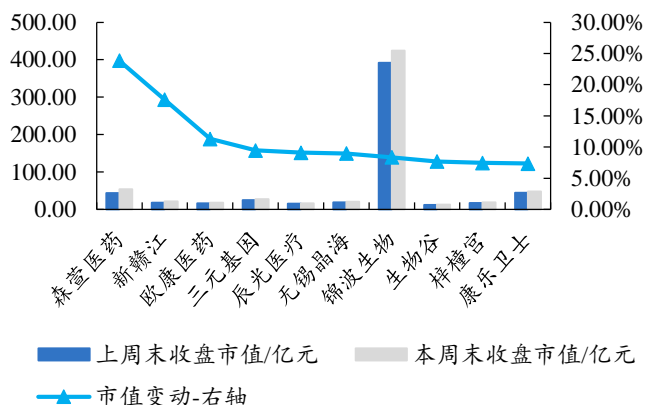
医药生物行业本周市盈率中值升至 45.9X, 森萱医药+23.85%、新赣江+17.59%、欧康医药+11.31%涨跌幅排名前三。(医药生物包含医疗器械、化学制药、中药、生物制品、医疗美容)

图16: 化学制药二级行业标的本周涨跌幅+9.86%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 森萱医药等涨跌幅排名前三

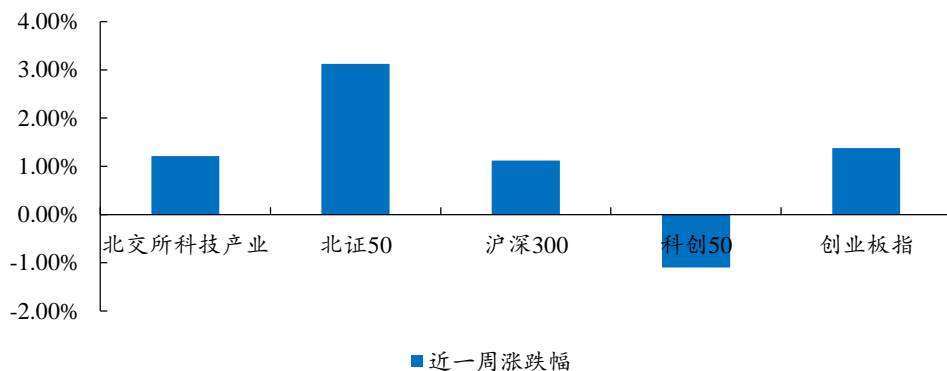


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、科技新产业：本周科技新产业总市值及市盈率中值均上升

从周度涨跌幅数据来看，2025年5月12日至2025年5月16日，北交所科技新产业148家企业中90家上涨，区间涨跌幅中值为+1.21%，花溪科技+41.61%，七丰精工+39.47%，常辅股份+27.71%，建邦科技+18.00%，铁拓机械+14.10%位列涨幅前五。北证50、沪深300、科创50、创业板指周度涨跌幅分别为+3.13%、+1.12%、-1.10%、+1.38%。

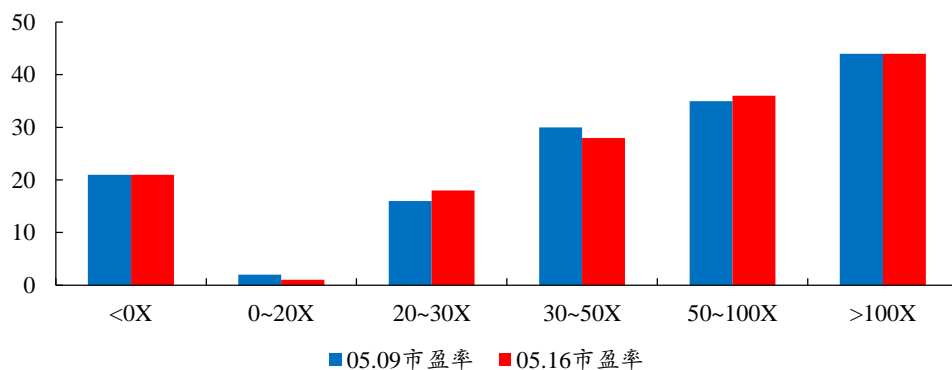
图18：北交所科技新产业148家企业中90家上涨，区间涨跌幅中值为+1.21%



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至2025年5月16日

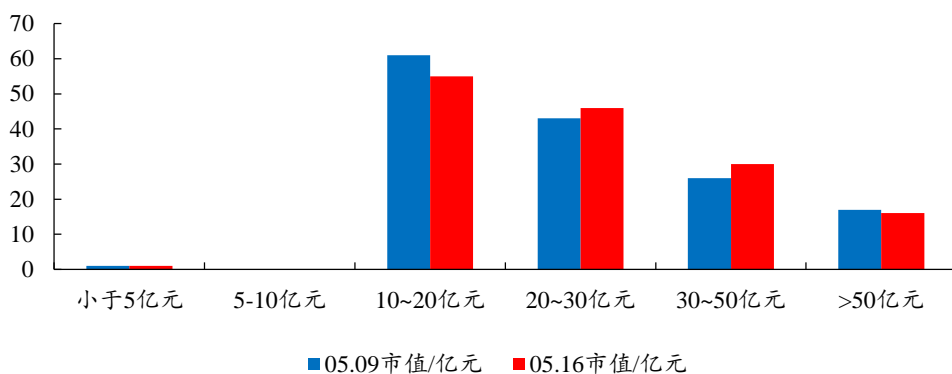
2025年5月12日至2025年5月16日，148家企业的市盈率中值由55.0X升至55.4X。

图19：148家企业的市盈率中值由55.0X升至55.4X（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所

2025年5月12日至2025年5月16日，148家企业的市值整体上升，总市值由4442.59亿元上升至4476.09亿元，市值中值由22.11亿元上升至22.86亿元。

图20：市值整体上升，总市值由 4442.59 上升至 4476.09 亿元（单位：家）


数据来源：Wind、开源证券研究所

本周（2025年5月12日至2025年5月16日），前十大涨跌幅标的分别是花溪科技、七丰精工、常辅股份、建邦科技、铁拓机械、志晟信息、天力复合、恒进感应、乐创技术、大地电气。

表2：花溪科技、七丰精工、常辅股份等本周涨跌幅居前

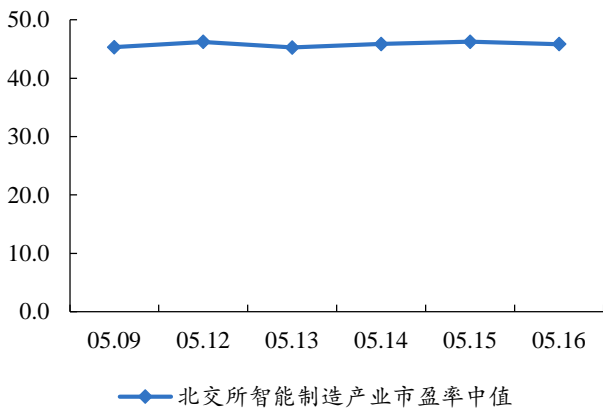
证券代码	证券简称	区间涨跌幅	市值/亿元	市盈率 TTM	2024 年营收/亿元	2024 年归母净利润/万元
872895.BJ	花溪科技	41.61%	15.26	-447.14	0.82	156.26
873169.BJ	七丰精工	39.47%	31.23	215.01	1.83	1,393.95
871396.BJ	常辅股份	27.71%	24.38	67.52	2.55	3,788.78
837242.BJ	建邦科技	18.00%	25.51	22.64	7.52	10,650.25
873706.BJ	铁拓机械	14.10%	20.72	43.23	4.56	5,117.15
832171.BJ	志晟信息	13.85%	29.83	-40.65	1.52	-7,613.01
873576.BJ	天力复合	13.65%	39.00	74.55	5.23	6,071.28
838670.BJ	恒进感应	12.91%	27.54	127.37	0.89	2,149.83
430425.BJ	乐创技术	12.48%	17.86	85.31	0.78	1,688.30
870436.BJ	大地电气	11.88%	22.15	-34.36	8.00	-5,697.31

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 5 月 16 日）

➤ 智能制造（53 家）

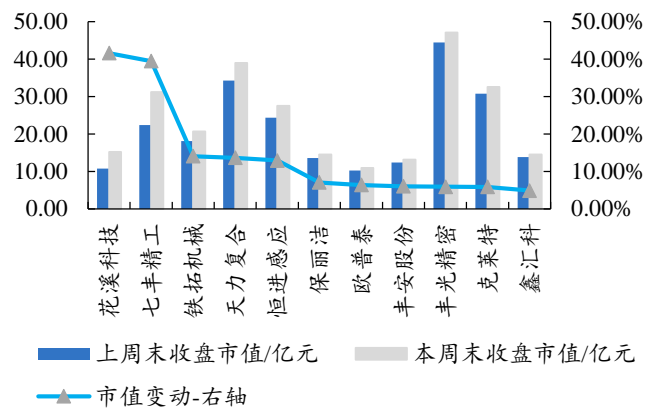
本周，从估值表现看，北交所智能制造产业 53 家企业的市盈率 TTM 中值升至 45.8X。从本周个股市值表现来看，花溪科技+41.61%、七丰精工+39.47%、铁拓机械+14.10%分列市值涨跌幅前三甲。（智能制造公司类别：包含机械设备、机械零件制造、军工制造、交运设备、电气设备等细分行业）

图21: 北交所智能制造产业 PE TTM 中值升至 45.8X



数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 花溪科技等市值涨跌幅居前

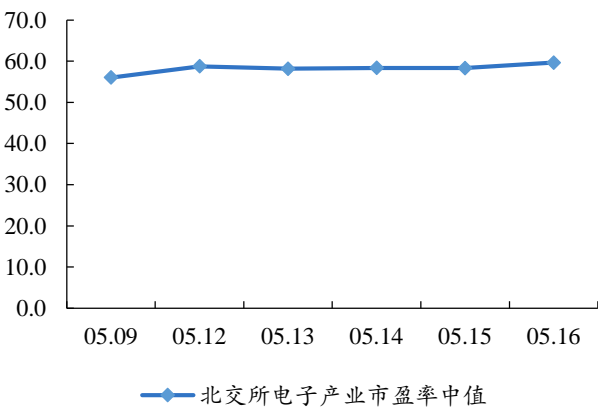


数据来源: Wind、开源证券研究所 (数据截至 2025 年 5 月 16 日, 下同)

➤ 电子 (43 家)

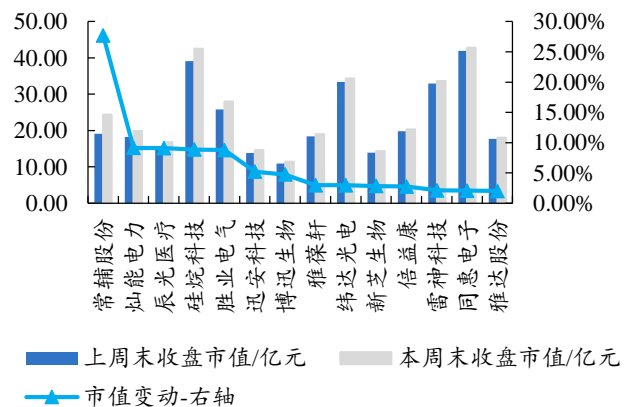
本周,从估值表现看,北交所电子产业 43 家企业的市盈率 TTM 中值升至 59.7X。从本周个股市值表现来看,常辅股份+27.71%、灿能电力+9.11%、辰光医疗+9.10% 分列市值涨跌幅前三甲。(电子公司类别: 包含消费电子、医疗电子、新能源电子设备、仪器仪表等细分行业)

图23: 北交所电子产业企业市盈率 TTM 中值升至 59.7X



数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 常辅股份等市值涨跌幅居前

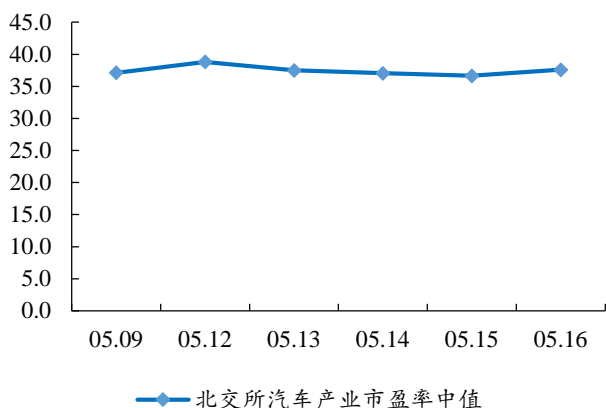


数据来源: Wind、开源证券研究所

➤ 汽车 (24 家)

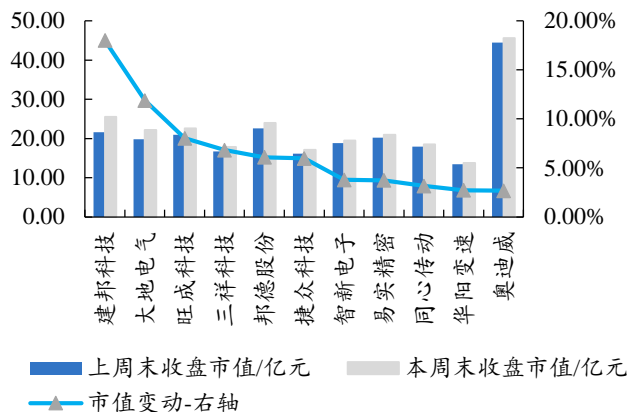
本周,从估值表现看,北交所汽车产业 24 家企业的市盈率 TTM 中值升至 37.6X。从本周个股市值表现来看,建邦科技+18.00%、大地电气+11.88%、旺成科技+8.03% 分列市值涨跌幅前三甲。(汽车公司类别: 包含汽车硬件、汽车电子、汽车整车制造、汽车材料、内外饰设计、后市场服务等细分行业)

图25：北交所汽车产业企业市盈率TTM中值升至37.6X



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：建邦科技等市值涨跌幅居前

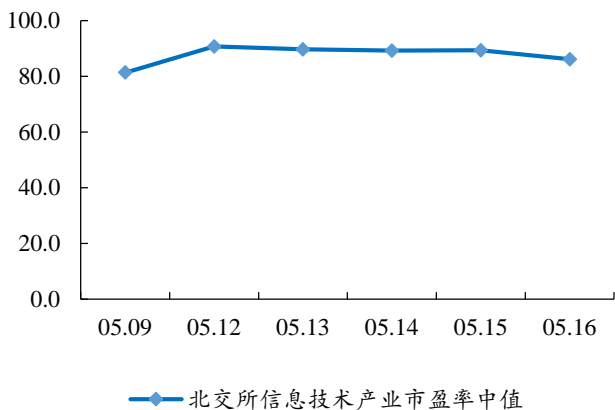


数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 信息技术（28家）

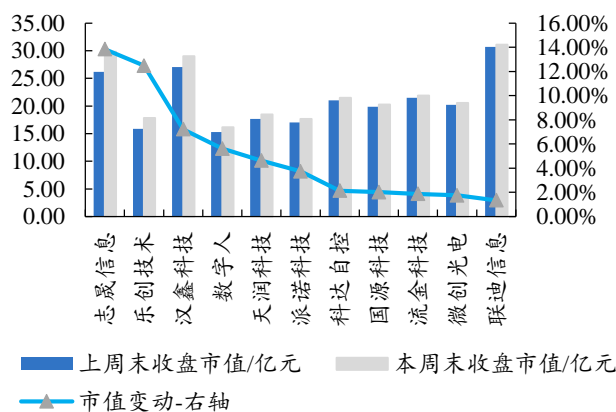
本周，从估值表现看，北交所信息技术产业28家企业的市盈率TTM中值升至86.1X。从本周个股市值表现来看，志晟信息+13.85%、乐创技术+12.48%、汉鑫科技+7.22%分列市值涨跌幅前三甲。（信息技术公司类别：包含集成电路、高端软件、智能终端、高端服务器、网络和通信、云计算等细分行业。）

图27：北交所信息技术产业市盈率TTM中值升至86.1X



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：志晟信息等市值涨跌幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

整体来看，本周各产业市盈率TTM中值均上升。

4、公告：灵鸽科技承接固态电解质项目，德瑞锂电新产能进入验收阶段

球冠电缆：公司于近日通过中国合格评定国家认可委员会(CNAS)的认可评定，获得其授予的实验室认可证书和认可决定书。

凯添燃气：目前智算中心项目正在开展公用设施（循环水、消防系统等）的安装工作，预计 2025 年 6 月份启动智算中心项目（土建）的验收。

凯德石英：凯德石英与凯德芯贝主要生产半导体石英制品,前者主要为火加工产品，后者主要为冷加工产品，两者产能运行较为饱和，凯德芯贝半导体精密配件仪器项目正在建设中，预计 2025 年开始生产。

科创新材：公司近日收到中华人民共和国国家知识产权局颁发的一项发明专利证书。发明名称为一种透气滑板砖外层料及其制备方法。

海能技术：公司及控股子公司悟空科学仪器（上海）有限公司近日收到国家知识产权局核发的《发明专利证书》一项，发明名称为液相色谱仪自动进样器智能控制方法及系统。

特瑞斯：公司氢能源业务发展前景广阔，公司在该领域已取得一定成果，如与上海市氢科学技术研究会等单位建立合作关系，中标中石化新疆绿氢新能源天然气掺氢撬等重要项目。

灵鸽科技：公司凭借在粉体-固体-液体自动化处理领域的技术积累，已承接了固态电解质项目。

中航泰达：公司基于业务发展需要，投资人民币 5,000.00 万元设立全资子公司临沂航通工业科技有限公司。

星昊医药：公司孙公司广东星昊药业有限公司于近日收到美国 FDA 签发的多西他赛注射液新药简略申请（ANDA）批准信。

德瑞锂电：公司新建产能项目进展顺利，目前已进入竣工验收阶段，预计将于 2025 年下半年开始投产，目前公司现有产能仍较为紧张。

佳先股份：佳先新材料年产 1.5 万吨水性液体润滑剂项目目前已建设完成，进入试生产阶段，年内将逐步投入市场；年产 4.26 万吨表面活性剂项目预计年内建成，进入调试试生产。

5、风险提示

宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、数据统计误差风险。

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