

2025年12月14日

国内轮胎市场规模持续壮大，关注高盈利的细分蓝海市场

北交所研究团队

——北交所策略专题报告

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 国内轮胎市场规模持续壮大，关注高盈利的细分蓝海市场

中国作为世界上最大的轮胎生产消费国，在全球轮胎行业具有举足轻重的地位。2024年我国轮胎产量11.87亿条，同比增长1.46%，在2023年的基础上再次实现增长，创历史新高。近几年随着我国汽车行业产销量持续增长，轮胎配套市场规模也有了较大幅度的扩张，观研天下数据显示，2024年我国主机厂配套汽车轮胎市场规模为775.7亿元。汽车轮胎消费需求偏刚性，配套市场跟随整车生产变动，后市场则跟随汽车的行驶里程或者汽车保有量变动；据公安部统计数据，截止2024年，国内汽车保有量3.53亿辆；根据观研天下数据，2024年我国汽车轮胎后市场行业规模为1098.76亿元。除了乘用车轮胎之外，非公路轮胎（OTR）也是全球轮胎市场的重要组成部分，而且凭借其确定性高、利润可观的特点成为目前轮胎行业快速发展的细分领域；近几年，受益于全球矿山勘探开采支出的持续增加及基建投资力度不断加大，非公路轮胎市场需求保持快速增长。据观研天下数据，2022年全球非公路轮胎（OTR）市场规模为266亿美元，预计2028年市场规模将400亿美元，2022-2028年复合增长率为7.5%。

北交所**泰凯英**是一家聚焦于全球矿业及建筑业轮胎市场，专业从事矿山及建筑轮胎的设计、研发、销售与服务的企业。下游客户为全球知名矿山企业和设备制造商；包括徐工集团、三一重工、中联重科、利勃海尔、马尼托瓦克等多家世界知名工程机械制造商；同时也赢得了力拓集团、嘉能可、必和必拓、淡水河谷、紫金矿业等国际一流矿业公司的认可。

● 本周开源北交所化工新材行业涨跌幅为+4.24%

本周开源北交所化工新材二级行业中，金属新材料板块表现亮眼，周涨跌幅为+35.71%，远高于其他行业；其余行业周涨跌幅为：纺织制造（+2.54%）、橡胶和塑料制品业（+2.45%）、专业技术服务业（+1.82%）、非金属材料（+1.59%）、化学制品（+0.22%）、电池材料（-1.59%）。个股方面，本周北交所化工新材行业中，周涨跌幅居前的个股分别为天力复合（+117.21%）、天工股份（+10.84%）、科隆新材（+10.34%）、惠同新材（+8.12%）、新威凌（+6.67%）、锦华新材（+6.61%）。

● 贝特瑞及其控股股东拟参与杉杉集团合并重整

贝特瑞及其控股股东拟参与杉杉集团合并重整；贝特瑞拟与控股股东中国宝安集团（宝安集团）组成联合体，共同参与杉杉集团及其全资子公司宁波朋泽的实质合并重整投资人招募；股东宝安集团已提交报名材料并缴纳5000万元尽职调查保证金。**科隆新材多个新产品进展顺利**；公司在最新投资者关系活动记录中披露：在产品研发创新方面，公司持续优化液压软管系列产品的性能，积极推进围绕着算力、数据中心液冷系统配套的软管、密封产品等新产品的研发工作，已通过重点客户的合格供应商认证；布局低空经济无人机领域配套的密封产品，已小批量供货，并已通过重点客户的合格供应商认证。

● **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

《江天科技(920121.BJ)：食品饮料隐形冠军，农夫山泉、联合利华等优质客户构筑护城河——北交所新股申购报告》-2025.12.14

《北交所医药投资地图：布局小而美的创新药、高端器械与稳健仿制三大方向——北交所行业主题报告》-2025.12.10

《布局减速机赋能机器人产业，3D打印+新能源高成长性赛道放量可期——北交所首次覆盖报告》-2025.12.10

目 录

1、国内轮胎市场规模不断扩大，关注高盈利的细分蓝海市场.....	3
2、本周北交所化工新材行业上涨 4.24%.....	7
3、化工品价格走势.....	9
4、公司公告：贝特瑞及其控股股东拟参与杉杉集团合并重整.....	12
5、风险提示.....	13

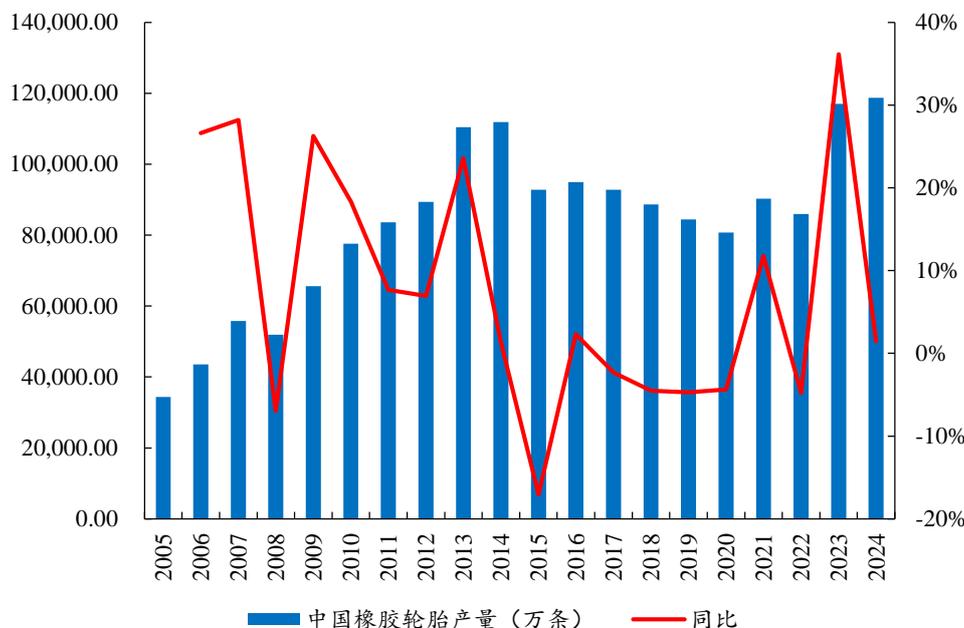
图表目录

图 1： 2005-2024 年中国橡胶轮胎产量.....	3
图 2： 2005-2024 年中国及全球汽车产量.....	4
图 3： 2020-2024 年中国主机厂配套汽车轮胎市场规模.....	4
图 4： 2020-2024 年中国后市场汽车轮胎市场规模.....	5
图 5： 全球 OTR 轮胎市场规模及预测.....	5
图 6： 泰凯英营收情况.....	6
图 7： 泰凯英归母净利润情况.....	6
图 8： 本周北证 50 报收 1447.69 点，近一周涨跌幅为+2.79%.....	7
图 9： 开源北交所化工新材行业近一周涨跌幅为+4.24%.....	7
图 10： 本周开源北交所化工新材二级行业中金属新材料表现亮眼.....	8
图 11： 布伦特原油价格走势（美元/桶）.....	9
图 12： MDI 价格走势（元/吨）.....	9
图 13： TDI 价格走势（元/吨）.....	10
图 14： 天然橡胶价格走势（元/吨）.....	10
图 15： 丁苯橡胶价格走势（元/吨）.....	10
图 16： 聚乙烯价格走势（元/吨）.....	10
图 17： 聚丙烯价格走势（元/吨）.....	10
图 18： ABS 价格走势（元/吨）.....	10
图 19： PA66 价格走势（元/吨）.....	11
图 20： PA6 价格走势（元/吨）.....	11
图 21： 涤纶长丝价格走势（元/吨）.....	11
图 22： 草甘膦价格走势（元/吨）.....	11
图 23： 赖氨酸价格走势（元/公斤）.....	11
图 24： 蛋氨酸价格走势（元/公斤）.....	11
图 25： 海绵钛价格走势（元/吨）.....	12
图 26： 氯化钾价格走势（元/吨）.....	12
表 1： 轮胎分类及应用.....	3
表 2： 天力复合、天工股份、科隆新材等公司本周涨跌幅居前.....	8
表 3： 本周化工品价格.....	9
表 4： 北交所化工新材料行业公司公告.....	12

1、国内轮胎市场规模不断扩大，关注高盈利的细分蓝海市场

中国作为世界上最大的轮胎生产消费国，在全球轮胎行业具有举足轻重的地位。2024年我国轮胎产量11.87亿条，同比增长1.46%，在2023年的基础上再次实现增长，创历史新高。

图1：2005-2024年中国橡胶轮胎产量



数据来源：Wind、开源证券研究所

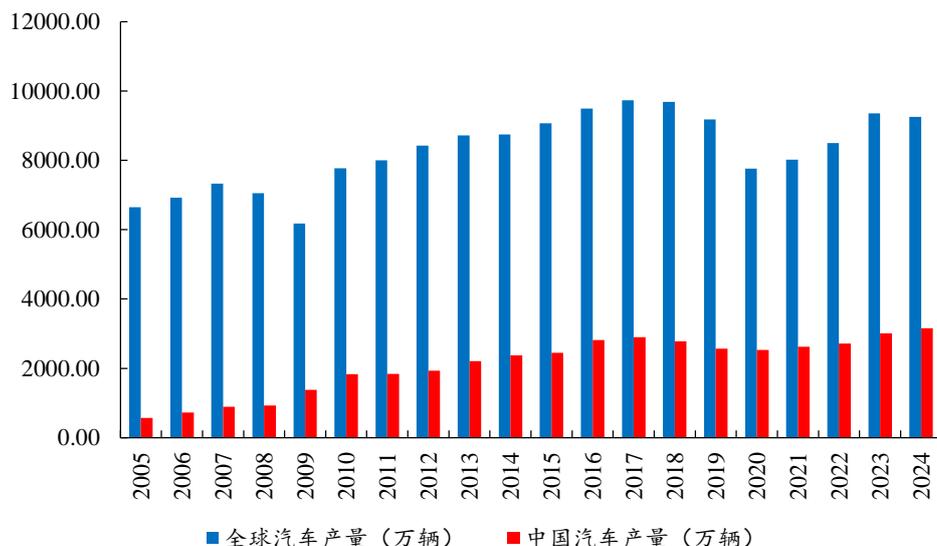
轮胎根据结构可划分为子午线轮胎和斜交轮胎，两者核心区别在于胎体帘线的排布形式不同，子午线轮胎又分为半钢子午线轮胎和全钢子午线轮胎。

表1：轮胎分类及应用

分类	主要产品	适用车型	应用场景	
子午线轮胎	半钢子午线轮胎	乘用车轮胎、轻型商用车轮胎等	轿车、SUV、商务车等	铺装路面及高速路况
	全钢子午线轮胎	卡车轮胎、客车轮胎、工程轮胎等	轻型卡车、载重卡车、长途客车、工程机械车辆等	客货运输、工程建筑中的重物载运、露天及井下矿山开采运输、路桥、风电建设等
斜交线轮胎	农业胎、工业胎、工程轮胎等	农用器械、装载机、矿用自卸车、小型挖掘机、港口机械车等	农业、港口码头、矿山开采运输等	

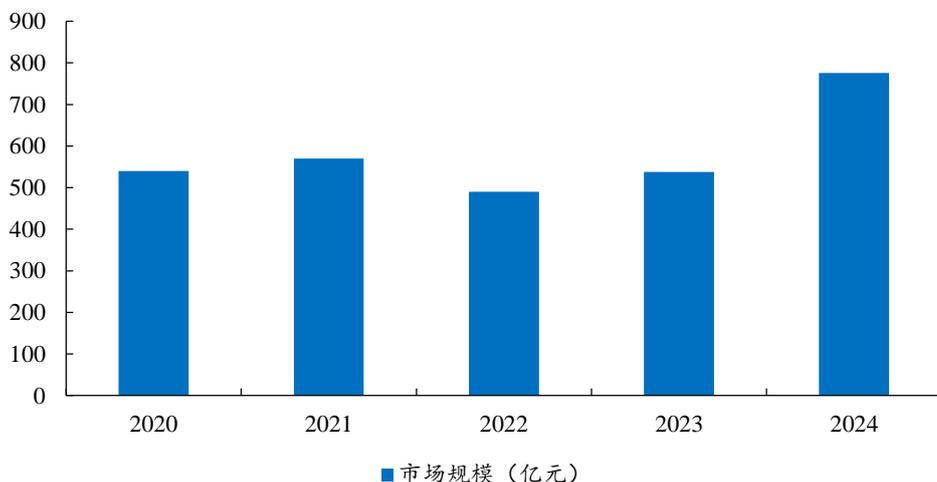
资料来源：泰凯英招股书、开源证券研究所

轮胎与汽车产业链密不可分，是支撑经济生活的重要商品，在经济和社会发展中一直承担着重要的角色。轮胎作为车体与路面接触的核心耗材，被广泛应用于交通运输行业、矿业及建筑业在内的各个领域，为多个行业的发展提供了重要的支撑。

图2：2005-2024 年中国及全球汽车产量


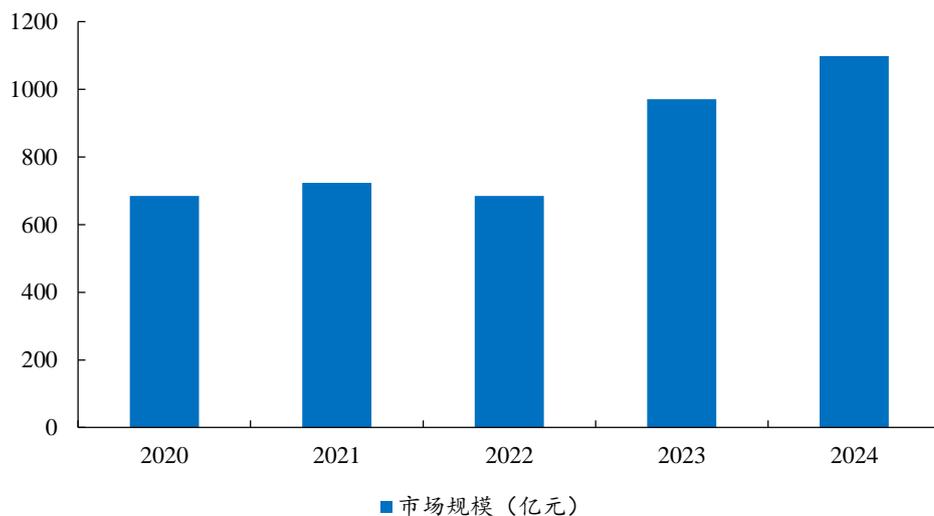
数据来源：Wind、开源证券研究所

从轮胎行业细分市场来看，配套市场与主机厂汽车产销量息息相关；近几年随着我国汽车行业产销量持续增长，轮胎配套市场规模也有了较大幅度的扩张。根据观研天下数据，2024 年我国主机厂配套汽车轮胎市场规模为 775.70 亿元。

图3：2020-2024 年中国主机厂配套汽车轮胎市场规模


数据来源：观研天下、开源证券研究所

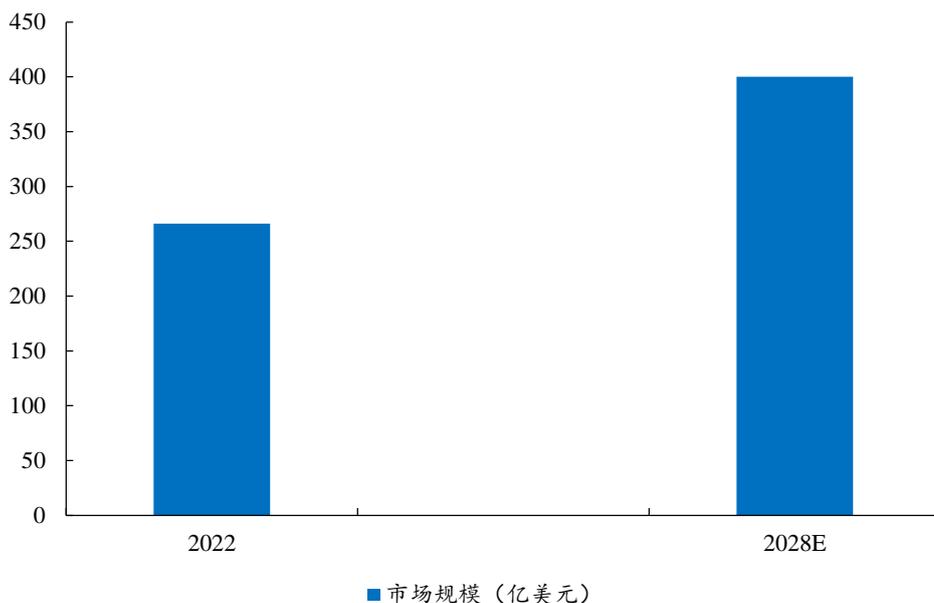
汽车轮胎消费需求偏刚性，配套市场跟随整车生产变动，后市场则跟随汽车的行驶里程或者汽车保有量变动。据公安部数据显示，截止 2024 年，国内汽车保有量 3.53 亿辆。根据观研天下数据，2024 年我国汽车轮胎后市场行业规模为 1098.76 亿元。

图4：2020-2024年中国后市场汽车轮胎市场规模


数据来源：观研天下、开源证券研究所

除了乘用车轮胎之外，非公路轮胎（OTR）也是全球轮胎市场的重要组成部分，而且凭借其确定性高、利润可观的特点成为目前轮胎行业快速发展的细分领域。根据下游的具体应用，非公路轮胎主要可分为农用轮胎，工程轮胎、其他轮胎。其中，工程轮胎又称工程机械轮胎，主要用于工程汽车和工程机械等车辆，包括自卸卡车、铲运机、挖掘机、推土机、压路机、起重机、混凝土搅拌机及其运输车等工程车辆。

近几年，受益于全球矿山勘探开采支出的持续增加及基建投资力度不断加大，非公路轮胎市场需求保持快速增长。根据观研天下数据，2022年全球非公路轮胎（OTR）市场规模为266亿美元，预计2028年市场规模将达到400亿美元，复合增长率为7.5%。

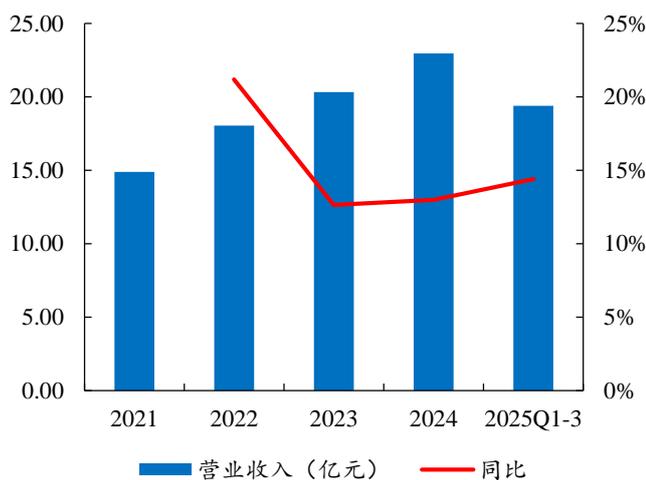
图5：全球 OTR 轮胎市场规模及预测


数据来源：观研天下、开源证券研究所

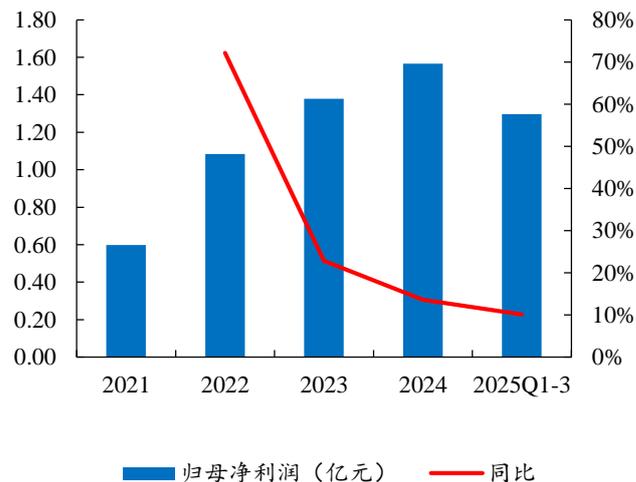
泰凯英：公司是一家以技术创新为驱动，聚焦于全球矿业及建筑业轮胎市场，专业从事矿山及建筑轮胎的设计、研发、销售与服务的企业。公司根据用户使用工况复杂多变、恶劣苛刻的特点，形成了特色的场景化技术开发体系，围绕降低轮胎消耗和提升设备作业效率进行场景化技术研发和产品开发，为客户提供场景化轮胎、轮胎数字化管理系统及轮胎综合管理业务。

公司是国家级专精特新“小巨人”企业、山东省瞪羚企业、山东省企业技术中心、青岛市“隐形冠军”企业、青岛市矿山轮胎数字化工程研究中心、青岛市矿山轮胎数字化技术创新中心、青岛市创新型企业。

泰凯英下游客户包含全球知名矿山企业和设备制造商。成为同时为徐工集团、三一重工和中联重科三大中国设备制造商提供全地面起重机轮胎配套的中国轮胎品牌；在海外市场，泰凯英为利勃海尔、多田野、马尼托瓦克、安百拓、杰西博等多家世界知名工程机械制造商提供轮胎服务，同时也赢得了力拓集团、嘉能可、必和必拓、淡水河谷、紫金矿业等国际一流矿业公司的认可。

图6：泰凯英营收情况


数据来源：Wind、开源证券研究所

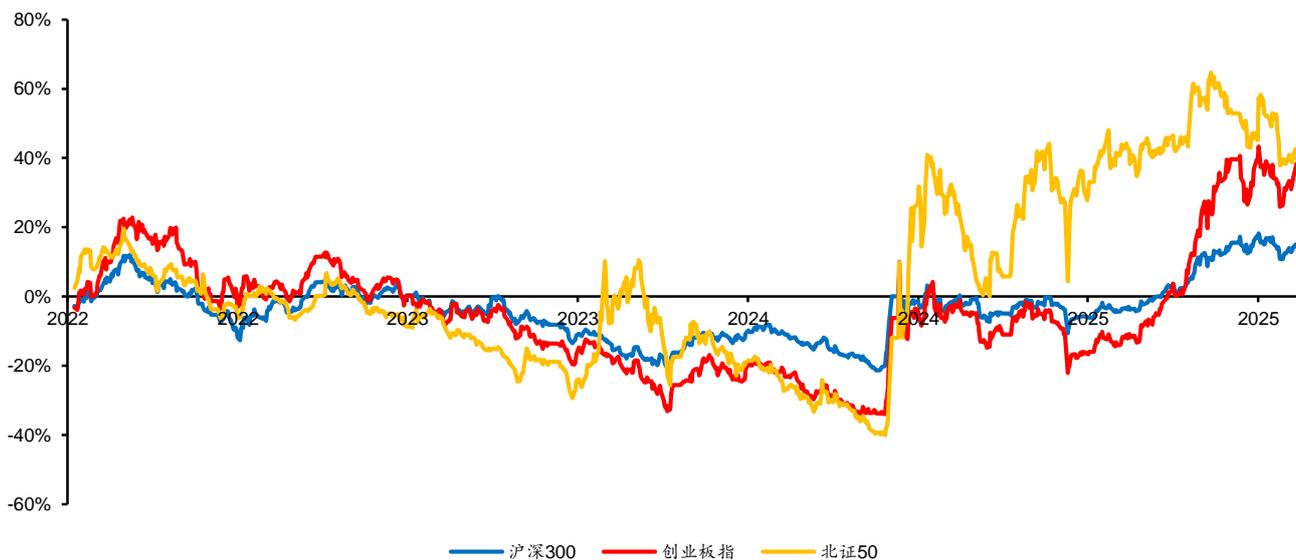
图7：泰凯英归母净利润情况


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、本周北交所化工新材行业上涨 4.24%

本周（2025年12月8日至2025年12月12日，下同），北证50报收1447.69点，周涨跌幅为+2.79%，沪深300报收4580.95点，周涨跌幅为-0.08%，创业板指报收3194.36点，周涨跌幅为+2.74%。

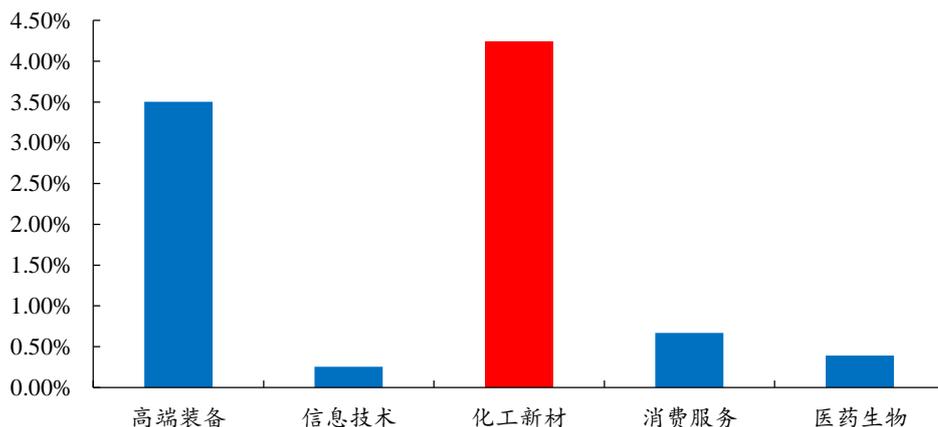
图8：本周北证50报收1447.69点，近一周涨跌幅为+2.79%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至2025年12月12日，基期为2022年4月29日）

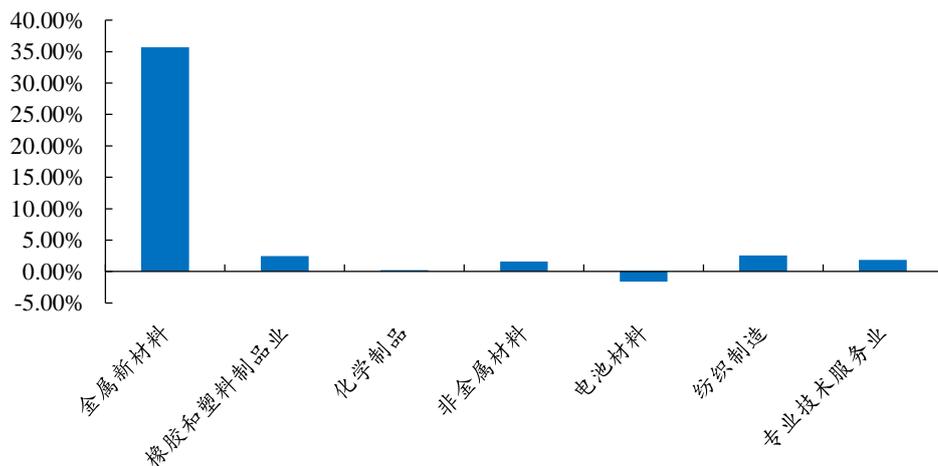
本周开源北交所五大行业表现较好，全部实现上涨；化工新材行业表现亮眼，周涨跌幅为+4.24%。

图9：开源北交所化工新材行业近一周涨跌幅为+4.24%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：行业涨跌计算采用算数平均法）

本周开源北交所化工新材二级行业中，金属新材料板块表现亮眼，周涨跌幅为+35.71%，远高于其他行业；其余行业周涨跌幅为：纺织制造（+2.54%）、橡胶和塑料制品业（+2.45%）、专业技术服务业（+1.82%）、非金属材料（+1.59%）、化学制品（+0.22%）、电池材料（-1.59%）。

图10：本周开源北交所化工新材二级行业中金属新材料表现亮眼


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：二级行业涨跌计算采用算数平均法）

本周北交所化工新材行业中，周涨跌幅居前的个股分别为天力复合(+117.21%)、天工股份(+10.84%)、科隆新材(+10.34%)、惠同新材(+8.12%)、新威凌(+6.67%)、锦华新材(+6.61%)。

表2：天力复合、天工股份、科隆新材等公司本周涨跌幅居前

证券代码	公司简称	本周涨跌幅(%)	年初至今(%)	市值 (亿元)	市盈率 TTM	2025Q1-3 营收 (亿元)	2025Q1-3 归母净利 润 (亿元)
920576.BJ	天力复合	117.21	194.75	66.3	170.7	4.04	0.22
920068.BJ	天工股份	10.84	-6.78	122.7	128.1	4.47	0.65
920098.BJ	科隆新材	10.34	1.66	24.4	35.0	3.53	0.51
920751.BJ	惠同新材	8.12	72.82	17.9	38.0	1.73	0.39
920634.BJ	新威凌	6.67	73.37	16.7	81.1	6.20	0.15
920015.BJ	锦华新材	6.61	21.97	69.9	34.8	7.80	1.53
920438.BJ	戈碧迦	6.47	164.31	60.4	181.5	4.13	0.22
920247.BJ	华密新材	6.24	72.47	43.2	134.7	3.11	0.25
920665.BJ	科强股份	5.86	50.41	20.0	45.1	2.35	0.32
920489.BJ	佳先股份	4.49	18.60	26.3	-712.3	4.09	0.04

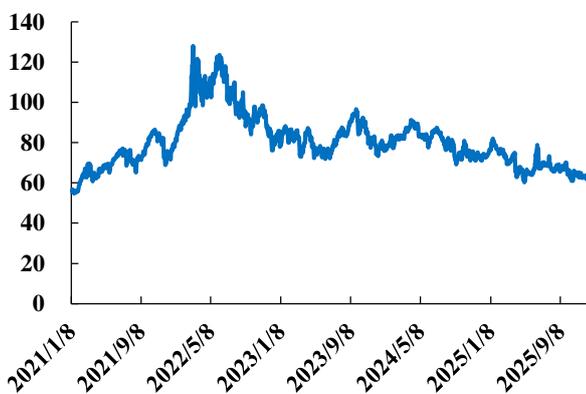
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 12 月 12 日）

3、化工品价格走势

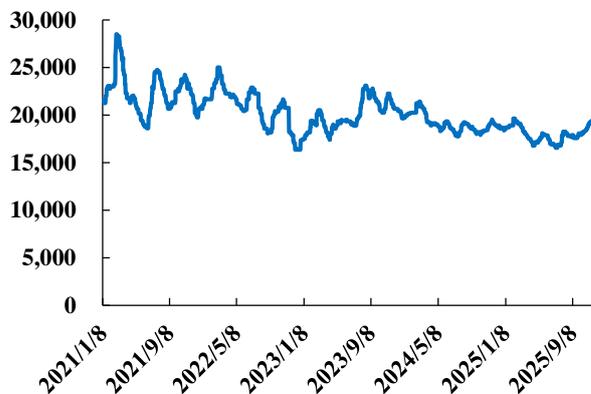
表3：本周化工品价格

分类	名称	价格	单位	周涨幅	月涨幅	年涨幅	年初至今	相关标的
原油	布伦特原油	61.12	美元/桶	-4.13%	-2.54%	-16.74%	-18.11%	科力股份、秉扬科技
聚氨酯	MDI	19400	元/吨	-1.27%	1.04%	2.92%	53.90%	一诺威、科隆新材、中裕科技
	TDI	14500	元/吨	0.69%	3.57%	11.54%	10.69%	
橡胶	天然橡胶	14900	元/吨	1.71%	1.36%	-15.82%	-11.83%	华密新材、泰凯英
	丁苯橡胶	10900	元/吨	0.46%	1.87%	-26.60%	-25.72%	
聚烯烃	聚乙烯 (PE)	6950	元/吨	-0.71%	-0.71%	-27.03%	-24.86%	禾昌聚合、科拜尔、富恒新材、太湖远大、派特尔
	聚丙烯 (PP)	7700	元/吨	-1.28%	-1.28%	-7.78%	-8.33%	
	ABS 树脂	8050	元/吨	-2.13%	-6.40%	-31.20%	-30.30%	
尼龙	PA66	15200	元/吨	1.33%	3.40%	-14.61%	-14.61%	禾昌聚合、派特尔、中裕科技
	PA6	9800	元/吨	0.00%	8.89%	-20.33%	-15.52%	
化纤	涤纶长丝	6350	元/吨	-1.93%	-3.79%	-5.93%	-9.29%	中裕科技、科强股份
农药	草甘膦	26200	元/吨	-0.38%	-3.68%	8.71%	9.62%	颖泰生物、绿亨科技
氨基酸	赖氨酸	6.325	元/公斤	0.40%	-2.32%	-45.71%	-44.76%	无锡晶海
	蛋氨酸	17.95	元/公斤	-2.45%	-9.57%	-8.88%	-8.65%	
钛产业	海绵钛	50000	元/吨	0.00%	0.00%	4.17%	2.04%	天工股份
钾盐	氯化钾	3050	元/吨	0.00%	0.00%	27.08%	27.08%	迪尔化工

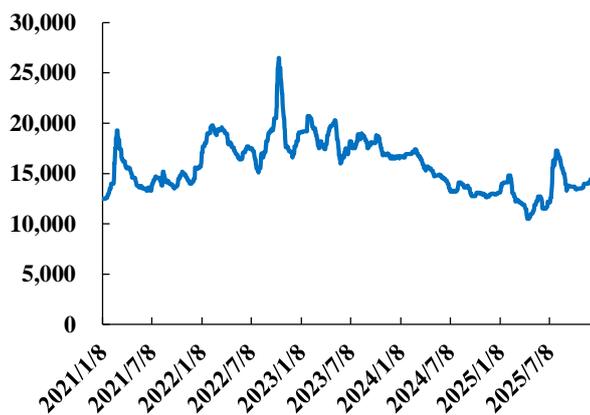
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 12 月 12 日）

图11：布伦特原油价格走势（美元/桶）


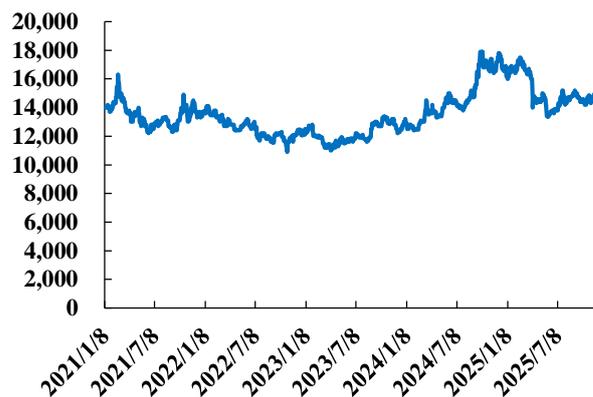
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：MDI 价格走势（元/吨）


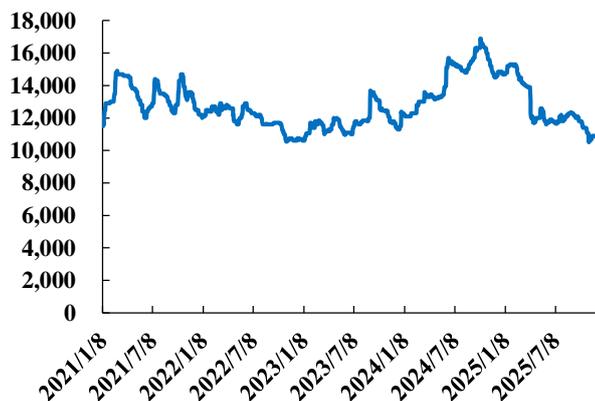
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13: TDI 价格走势 (元/吨)


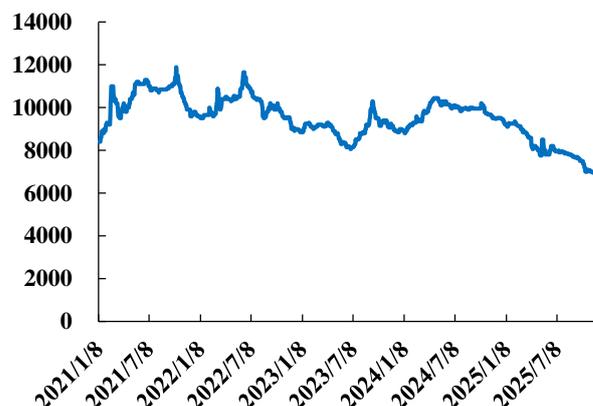
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 天然橡胶价格走势 (元/吨)


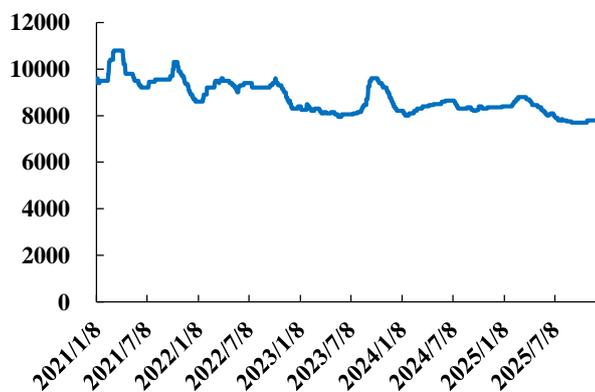
数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 丁苯橡胶价格走势 (元/吨)


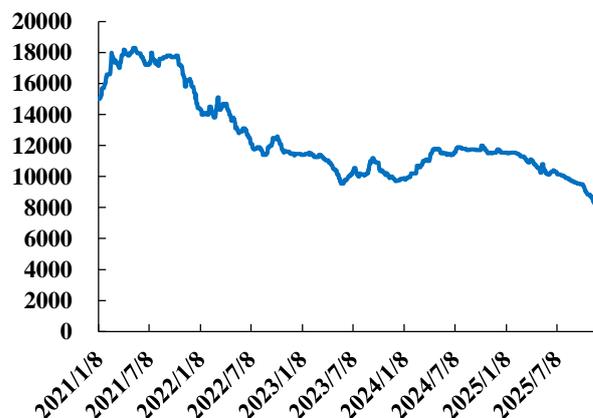
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 聚乙烯价格走势 (元/吨)


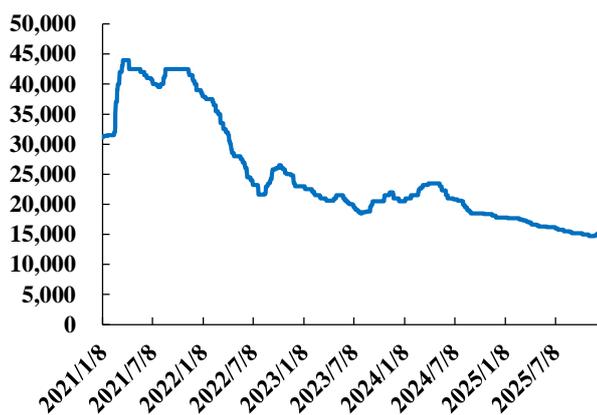
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 聚丙烯价格走势 (元/吨)


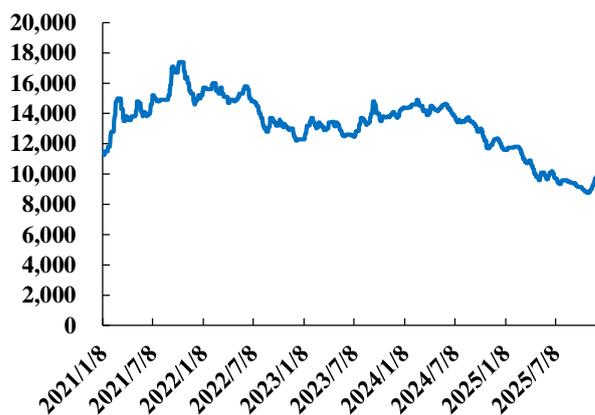
数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: ABS 价格走势 (元/吨)


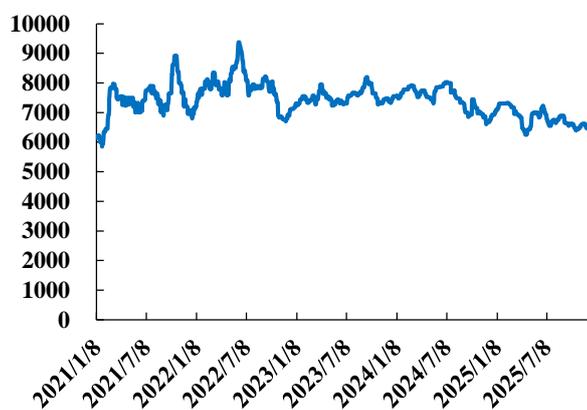
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: PA66 价格走势 (元/吨)


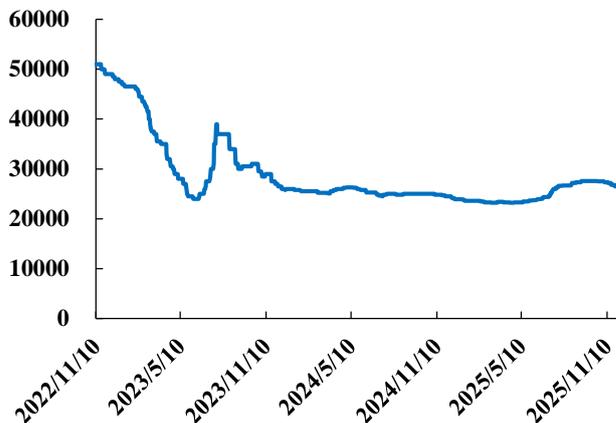
数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: PA6 价格走势 (元/吨)


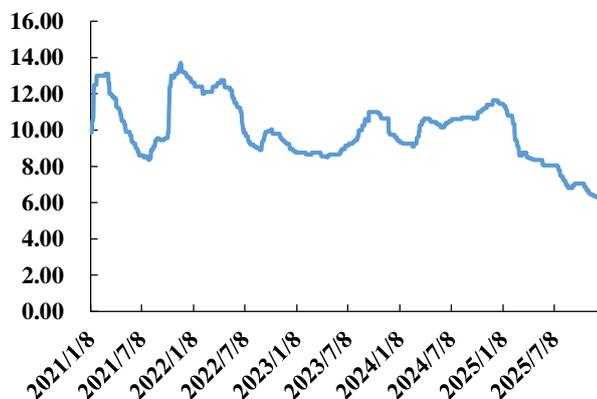
数据来源: Wind、开源证券研究所

图21: 涤纶长丝价格走势 (元/吨)


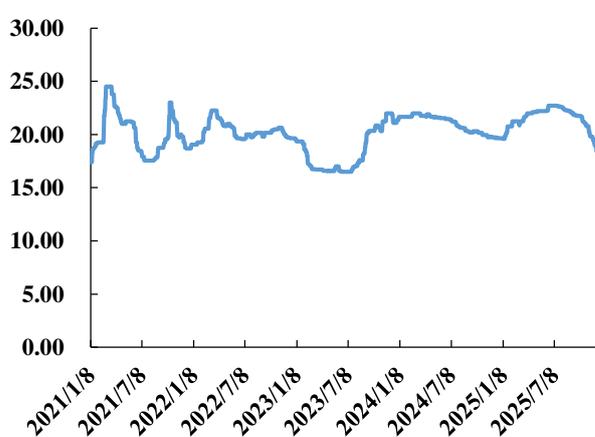
数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 草甘膦价格走势 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

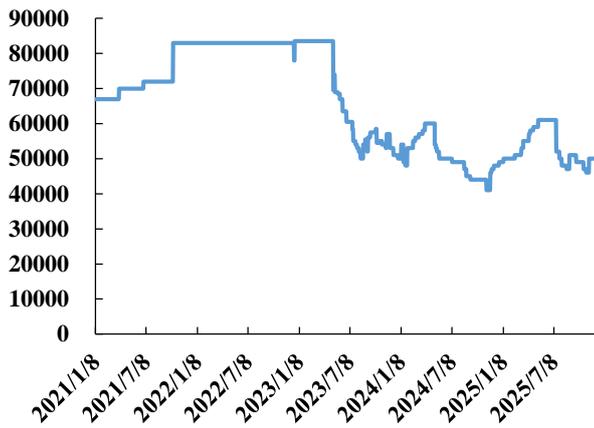
图23: 赖氨酸价格走势 (元/公斤)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 蛋氨酸价格走势 (元/公斤)


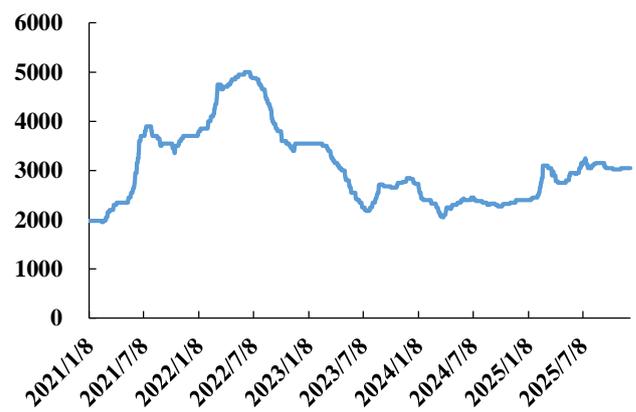
数据来源: Wind、开源证券研究所

图25：海绵钛价格走势（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：氯化钾价格走势（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、公司公告：贝特瑞及其控股股东拟参与杉杉集团合并重整

表4：北交所化工新材料行业公司公告

公司名称	公告时间	公告内容
贝特瑞	2025/12/12	贝特瑞拟与控股股东中国宝安集团（宝安集团）组成联合体，共同参与杉杉集团及其全资子公司宁波朋泽的实质合并重整投资人招募。鄞州法院于2025年2月25日裁定受理杉杉集团破产重整，3月20日裁定对两家公司实质合并重整，11月7日管理人公告重启投资人招募。宝安集团已提交报名材料并缴纳5000万元尽职调查保证金。
中裕科技	2025/12/10	公司柔性增强热塑性复合管量产项目（安徽优耐德）、柔性增强热塑性复合管量产项目（沙特）、钢衬改性聚氨酯耐磨管量产项目和检测中心项目已达到预定可使用状态，拟对募投项目进行结项并将结项后的节余募集资金永久补充流动资金；节余资金11,199,421.03元（含利息）。
万德股份	2025/12/10	公司全资子公司山东迈凯德获得淄博高新区环保局关于建设年产0.5万吨乙烯-醋酸乙烯酯共聚物、2万吨柴油抗磨剂及0.35万吨硬脂酸项目的环评批复。
科创新材	2025/12/9	公司年产6000吨新能源汽车材料用碳化硅复合材料生产线项目原计划2025年12月31日达产，现延期至2026年12月31日。延期主因包括：（1）项目分阶段实施，年产4000吨坩埚线为当前重点，年产2000吨匣钵线因下游需求未充分释放而暂缓，仅保留小试产线维持技术验证；（2）为保障资金安全与投资效益，采取“先验证、后扩产”策略，延长市场反馈周期；（3）核心设备因技术复杂、定制化强，选型与交付周期延长，公司坚持高标准不妥协；（4）产品已从试用阶段进入批量采购阶段，2025年成为多客户选择，市场接受度持续印证，需科学规划后续产能释放。
科隆新材	2025/12/8	【投资者交流】公司近期在橡塑新材料领域取得了积极进展，今年以来新获得9项专利授权（含4项发明专利授权），申请中专利11项（含5项发明专利），参与标准起草4项，其中“混炼胶单位产品能源消耗限额”团体标准已发布。这些成果进一步巩固了公司在高性能橡塑新材料领域的核心壁垒。在产品研发创新方面，公司持续优化液压软管系列产品的性能，积极推进围绕着算力、数据中心液冷系统配套的软管、密封产品等新产品的研发工作，已通过重点客户的合格供应商认证；布局低空经济无人机领域配套的密封产品，已小批量供货，并通过重点客户的合格供应商认证；风力发电主轴、船舶、导弹配套的密封产品稳步推进中，这些进展系统性地体现了公司以材料配方技术为根基的创新能力和其向更广阔的高端装备制造市场拓展提供了坚实支撑。2024年全年公司新增军品客户12家，军品收入同比上涨30.88%；2025年上半年，公司军工配套产品收入1,622.7万元，公司军工业务已取得突破性进展。当前，公司多款产品已成功应用于主战装备配套，已与数十家军工相关企业和科研院所建立合作关系，多项产品性能优异，在局部细分领域逐步实现进口替代。军品订单具有周期性，收入确认多集中在下半年。随着订单陆续

公司名称	公告时间	公告内容
		交付, 预计全年军工业务将有望保持良好增长态势。在相关特种装备液压管系列产品巩固应用份额的同时, 对接装备总体设计单位, 已参与相关装备的多场景配套; 同时, 聚四氟乙烯软管组件国产化项目, 已完成相关合规验证, 为后续批量供货奠定坚实基础。
颖泰生物	2025/12/10	为应对美元结算出口业务带来的汇率波动风险, 公司拟通过远期结售汇、外汇期权组合等衍生工具, 实现汇率风险套期保值, 锁定外汇成本, 降低汇兑损益对业绩的冲击。2026年1月至12月期间, 外汇衍生产品合约外币金额累计不超过4.0亿美元, 可滚动使用, 交割期与客户回款预测期保持一致。公司董事会授权法定代表人签署相关协议并负责具体执行。

资料来源: Wind、各公司公告、开源证券研究所

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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

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

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

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