电力

2025 年 12 月 21 日

TMTG 并购 TAE 打造全球首家商业聚变上市公司

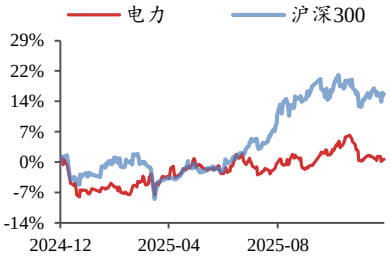
——行业周报

周磊（分析师）
zhoulei1@kysec.cn
证书编号：S0790524090002

黄懿轩（联系人）
huangyixuan1@kysec.cn
证书编号：S0790125070014

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《日本首份聚变供电协议签署，BEST 订单持续释放—可控核聚变行业周报》-2025.12.13

《九院中标 5 亿氚工厂项目，NIF 完成第十次点火—可控核聚变行业周报》-2025.12.7

《BEST 研究计划首次发布，美国启动创世纪计划—可控核聚变行业周报》-2025.11.30

● **板块回顾：多数细分环节下跌，个股跌多涨少，回吐月内涨幅**

本周（20251215-20251219）可控核聚变板块下，个股跌多涨少。具体来看，本周雪人集团（+12.0%）、王子新材（+9.0%）、宏微科技（+6.2%）涨幅居前；爱科赛博（-13.5%）、应流股份（-8.5%）、哈焊华通（-8.5%）跌幅居前。12 月雪人集团累计涨幅 49.1%，派克新材、永鼎股份、航天晨光、王子新材、四创电子、宏微科技累计涨幅超 20%。细分环节来看，本周可控核聚变板块下多数细分环节下跌，磁体（-5.6%）、电源总成（-4.4%）、上游金属材料（-4.3%）跌幅居前。

● **国内动态：西物院签订 ITER 第一壁合同，BEST 核心部件订单陆续释放**

12 月 10 日，核聚变中心与西物院在京签订 ITER 第一壁批量制造合同；12 月 15 日，由西物院牵头组成的中方联合体成功中标 ITER 边缘局域模电源系统。近期等离子体所、聚变新能发布/更新多项采购，前期招标的氚工厂、低温系统等核心部件已陆续开标并公示中标情况。**中国工程物理研究院（原简称“九院”）材料研究所中标等离子所氚增殖系统全部 4 个项目合计约 11.4 亿元。合肥物质科学研究院预中标低温系统关键部件（预算 7.28 亿元）；合肥物质科学研究院等联合体获 BEST 装置 TF 磁体项目 8.885 亿元；西部超导、上海超导获千万级订单。**

● **海外动态：特朗普媒体与科技集团收购 TAE 打造全球首家商业聚变上市公司**

12 月 18 日，特朗普媒体与科技集团（TMTG）官宣将与聚变能源公司 TAE Technologies 合并，价值超过 60 亿美元，**预计 2026 年年中完成交割，旨在打造全球首批可控核聚变上市公司。合并后的公司计划于 2026 年开工建设全球首座公用事业规模的聚变电站（50MW）；此外，公司还计划建设其他聚变电站，预计装机容量为 350-500MW。**TMTG 同意在签约时向 TAE 提供至多 2 亿美元的现金，并在首次提交 S-4 文件后再提供 1 亿美元。**11 月 17 日，TAE 宣布实现技术突破并决定跳过第六代原型装置，直接启动首座示范聚变电站建设；TAE 确信已攻克 FRC 技术瓶颈，有望于 2030 年代初实现商业化聚变能源交付。**

● **本周观点：BEST 订单持续释放，看好板块长期发展前景**

可控核聚变装置研发建设稳步推进，BEST、星火一号、先觉聚能、环流四号项目有望陆续开工，核心部件订单有望持续释放；TMTG 并购 TAE 打造全球首家商业聚变上市公司，有望提振 FRC 板块情绪；Helion 曾官宣将于 2025 年内实现发电验证，若 FRC 技术路线工程可行性得到验证，国内相关初创公司项目有望加速推进；十五五规划建议前瞻布局核聚变能领域；我们看好板块长期发展前景，建议关注磁体、主机和电源等核心部件。受益标的：（1）磁体环节：西部超导、永鼎股份、上海超导、联创光电等；**（2）真空室和堆内构件：**合锻智能、国光电气、安泰科技等；**（3）电源总成：**英杰电气、爱科赛博、四创电子、新风光、赛晶科技 H 等；**（4）微波和电源器件：**旭光电子、国力电子、宏微科技、王子新材等。**（5）燃料增殖和循环：**国光电气等；**（6）检测设备：**皖仪科技等。

● **风险提示：**商业化进度不及预期、资金投入不及预期、技术路线变化风险。

目　录

1、 板块回顾：多数细分环节下跌，个股跌多涨少 3
2、 行业动态：西物院签订 ITER 第一壁合同，TMTG 并购 TAE 打造首家商业聚变上市公司 4
2.1、 西物院获 ITER 第一壁批量合同，中方联合体中标 ITER 电源项目 4
2.2、 特朗普媒体与科技集团并购 TAE，打造首家商业聚变上市公司 5
2.3、 BEST 项目氚工厂、磁体、低温系统等核心部件订单持续释放 6
3、 本周观点：BEST 订单持续释放，FRC 有望陆续迎来催化，看好板块长期发展前景 6
4、 风险提示 7

图表目录

图 1： 本周（20251215-20251219）可控核聚变板块雪人集团、王子新材、宏微科技涨幅居前 3
图 2： 本周（20251215-20251219）可控核聚变板块下磁体跌幅居前 4
图 3： 核聚变中心与核工业西南物理研究院签订 ITER 第一壁批量制造合同 5
图 4： 近期 TAE 宣布技术突破，使反应堆整体长度和系统复杂程度降低达 50% 5

表 1： 近期等离子体所、聚变新能发布多项采购 6
表 2： 近期等离子体所、聚变新能公示多项中标情况，装置核心部件订单持续释放 6
表 3： 受益标的盈利预测与估值 7

1、 板块回顾：多数细分环节下跌，个股跌多涨少

本周（20251215-20251219）可控核聚变板块下，多数细分环节下跌，个股跌多涨少，回吐月内涨幅。具体来看，本周涨幅前五标的分别为雪人集团（+12.0%）、王子新材（+9.0%）、宏微科技（+6.2%）、厦门钨业（+5.2%）、皖仪科技（+4.1%）；跌幅前五标的分别为爱科赛博（-13.5%）、应流股份（-8.5%）、哈焊华通（-8.5%）、合锻智能（-8.4%）、旭光电子（-7.7%）。12 月，雪人集团累计涨幅 49.1%，派克新材、永鼎股份、航天晨光、王子新材、四创电子、宏微科技累计涨幅超 20%。

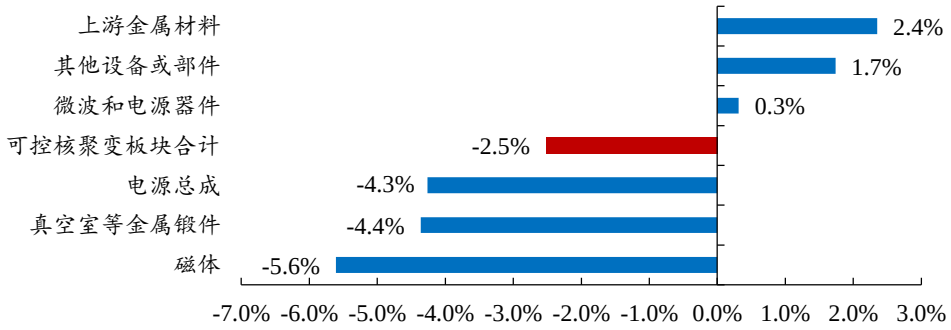
图1：本周（20251215-20251219）可控核聚变板块雪人集团、王子新材、宏微科技涨幅居前

装置部件	细分环节	公司代码	公司名称	总市值（亿元）	涨跌幅 本周	本月	本年
磁体	低温超导线材	688122.SH	西部超导	462.63	-5.7%	7.6%	68.6%
	高温超导带材	600105.SH	永鼎股份	295.47	-7.6%	23.1%	310.7%
	高温超导带材	600577.SH	精达股份	232.76	-7.4%	3.6%	50.0%
	高温超导磁体	600363.SH	联创光电	265.57	-1.9%	9.5%	23.1%
	无液氦超导磁体	920300.BJ	辰光医疗	13.04	1.3%	7.7%	30.9%
真空室等金属锻件	真空室、堆内构件	603011.SH	合锻智能	112.38	-8.4%	10.2%	231.8%
	真空室、堆内构件	605123.SH	派克新材	104.33	-1.2%	24.7%	62.0%
	堆内构件	688776.SH	国光电气	100.37	-7.4%	5.5%	96.4%
	堆内构件	000969.SZ	安泰科技	212.25	-3.0%	11.1%	84.0%
	真空室	002255.SZ	海陆重工	104.86	-5.1%	1.8%	128.3%
	真空室、堆外构件	601727.SH	上海电气	1300.71	-5.4%	-4.3%	3.2%
	堆外构件	603308.SH	应流股份	274.26	-8.5%	7.8%	187.4%
	堆外构件	600501.SH	航天晨光	111.92	2.7%	22.5%	44.2%
	磁体导管	002318.SZ	久立特材	260.71	3.2%	7.4%	18.6%
上游金属材料	钨	600549.SH	厦门钨业	635.03	5.2%	16.3%	113.1%
	铌、铍	000962.SZ	东方钽业	149.59	-0.2%	6.7%	117.7%
	特种钢材	688186.SH	广大特材	63.67	-2.8%	3.9%	49.9%
	焊接材料	301137.SZ	哈焊华通	89.82	-8.5%	16.4%	183.5%
	焊接材料	600558.SH	大西洋	53.14	0.7%	8.0%	49.6%
电源总成	磁体电源、PSM电源	300820.SZ	英杰电气	106.16	-3.6%	-14.6%	-12.6%
	磁体电源、PSM电源	688719.SH	爱科赛博	55.15	-13.5%	-0.1%	69.6%
	PSM电源	600990.SH	四创电子	84.55	0.2%	20.7%	46.6%
	磁体电源	688663.SH	新风光	56.60	-3.7%	-1.9%	88.5%
	磁体电源（欧洲）	603015.SH	弘讯科技	50.45	-1.8%	11.0%	28.2%
	脉冲电源	0580.HK	赛晶科技	28.97	-7.4%	-7.4%	40.1%
微波和电源器件	真空脉冲功率器件等	600353.SH	旭光电子	132.05	-7.7%	8.5%	121.6%
	真空开关和微波器件	688103.SH	国力电子	61.24	2.3%	10.0%	58.5%
	IGBT	688711.SH	宏微科技	58.58	6.2%	20.0%	59.1%
	电容	002735.SZ	王子新材	67.96	9.0%	21.4%	92.2%
其他设备或部件	阀门	000777.SZ	中核科技	79.98	-4.4%	1.4%	16.4%
	阀门	603699.SH	纽威股份	382.33	0.2%	0.1%	133.5%
	氦气压缩机	002639.SZ	雪人集团	157.15	12.0%	49.1%	196.9%
	热交换器	603169.SH	兰石重装	130.63	-2.7%	1.9%	83.5%
	蒸汽冷凝罐	002564.SZ	天沃科技	64.93	1.2%	-17.4%	69.9%
	检测设备	688600.SH	皖仪科技	31.79	4.1%	4.7%	76.2%

资料来源：Wind、各公司公告等、开源证券研究所（注：①收盘价日期选取 2025 年 12 月 19 日数据；②“细分环节”项选取各公司受益或潜在受益于可控核聚变行业的细分方向；③以真空室为分界；堆内构件主要指代内部的包层、第一壁、偏滤器等；堆外构件主要指代外部的低温容器，包含冷屏、杜瓦等；④弘讯科技在手订单主要为欧洲项目。）

细分环节来看，本周可控核聚变板块下多数细分环节下跌，回吐上周涨幅，磁体（-5.6%）、电源总成（-4.4%）、上游金属材料（-4.3%）跌幅居前。

图2：本周（20251215-20251219）可控核聚变板块下磁体跌幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：板块涨跌幅经市值加权调整。）

2、 行业动态：西物院签订 ITER 第一壁合同，TMTG 并购 TAE 打造首家商业聚变上市公司

2.1、 西物院获 ITER 第一壁批量合同，中方联合体中标 ITER 电源项目

据中国国际核聚变能源计划执行中心公众号，**12 月 10 日，核聚变中心与核工业西南物理研究院（简称“西物院”）在京签订 ITER 第一壁批量制造合同。**ITER（国际热核聚变实验堆）是全球规模最大的托卡马克装置，由中国、欧盟、印度、日本、韩国、俄罗斯、美国七方共同建设，目标是验证和平利用核聚变能的科学和工程技术可行性。第一壁是 ITER 装置的核心部件，直接面向等离子体。**我国承担部分 ITER 增强热负荷型第一壁制造任务，最高承受来自聚变等离子体 4.7MW/m² 的热负荷。**

12 月 15 日，由核工业西南物理研究院牵头组成的中方联合体成功中标国际热核聚变实验堆（ITER）边缘局域模电源系统（ELM-PS）现金合同。根据合同约定，中方联合体将负责为 ITER 三组独立真空室内部线圈提供 27 套可调输出电源，合同范围包括 ELM-PS 的设计、制造、安装调试等工作。面对本次国际竞标的激烈竞争，核聚变中心积极发挥协调作用，推动**核工业西南物理研究院、荣信汇科电气股份有限公司、中国核工业二三建设有限公司、中国核电工程有限公司以及中国科学院等离子体物理研究所**组成中方联合体，实现中方联合体在总体设计、高端装备及工程实施等环节的强强联合并成功中标。**此次中标是中方继 2025 年 8 月成功争取 ITER 磁体变流器电源二期现金任务协议之后又一重大交钥匙工程，**彰显中国智慧与方案推进 ITER 项目稳步实施的实力与信心。

图3：核聚变中心与核工业西南物理研究院签订 ITER 第一壁批量制造合同



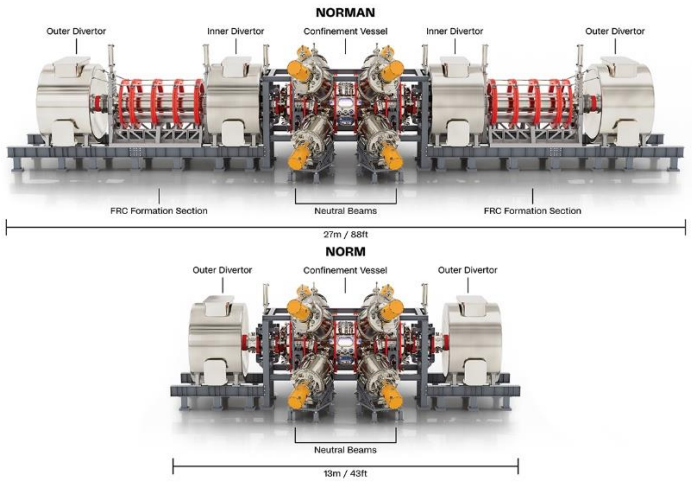
资料来源：中国国际核聚变能源计划执行中心公众号

2.2、 特朗普媒体与科技集团并购 TAE，打造首家商业聚变上市公司

12 月 18 日，特朗普媒体与科技集团（TMTG）官宣将与聚变能源公司 TAE Technologies 合并，价值超过 60 亿美元，预计 2026 年年中完成交割，旨在打造全球首批可控核聚变上市公司。合并后的公司计划于 2026 年开工建设全球首座公用事业规模的聚变电站（50MW）；此外，公司还计划建设其他聚变电站，预计装机容量为 350-500MW。TMTG 同意在签约时向 TAE 提供至多 2 亿美元的现金，并在首次提交 S-4 文件后再提供 1 亿美元。截至目前，TAE 已从谷歌、雪佛龙技术风险投资公司、高盛集团、住友商事美国公司、NEA、艾迪生·费舍尔家族办公室、桑伯格家族、嘉信理财等机构筹集了超过 13 亿美元的私人资本。

11 月 17 日，TAE 宣布首次成功仅通过中性束注入生成场反向位形等离子体，TAE 创新的技术路径摒弃了传统的成形线圈与等离子体启动硬件，**由此开发出更简洁、更紧凑、更高效的新型聚变装置，使反应堆整体长度和系统复杂程度降低达 50%。**基于 Norm 装置的突破性表现（等离子体温度、FRC 稳定性与机器效率均创纪录），**TAE 宣布跳过第六代装置 Copernicus，直接启动首座示范聚变电站 Da Vinci 的建设；TAE 确信已攻克 FRC 技术瓶颈，氢硼聚变电站设计风险显著降低，有望于 2030 年代初实现商业化聚变能源交付。**

图4：近期 TAE 宣布技术突破，使反应堆整体长度和系统复杂程度降低达 50%



资料来源：TAE 官网

2.3、 BEST 项目氚工厂、磁体、低温系统等核心部件订单持续释放

近期等离子体所、聚变新能发布/更新多项采购；前期招标的氚工厂、低温系统等核心部件已陆续开标并公示中标情况。中国工程物理研究院（原简称“九院”）材料研究所中标等离子所氚增殖系统全部 4 个项目合计约 11.4 亿元。合肥物质科学研究院预中标低温系统关键部件（预算 7.28 亿元）；合肥物质科学研究院等联合体获 BEST 装置 TF 磁体项目 8.885 亿元；西部超导子公司聚能超导线材获 5500 万元 Nb_3Sn 超导线订单；上海超导获 3480 万元 REBCO 超导带材订单。

表1：近期等离子体所、聚变新能发布多项采购

招标主体	采购项目	预算金额	截止时间
等离子体所	直线装置钨靶板用电子束增材制造设备	1200 万元	2025 年 12 月 25 日
等离子体所	热疲劳试验机采购项目	1300 万元	2025 年 12 月 31 日

资料来源：等离子体所官网、聚变新能官网、开源证券研究所

表2：近期等离子体所、聚变新能公示多项中标情况，装置核心部件订单持续释放

招标主体	采购项目	中标主体	项目预算	投标/中标报价	中标状态
等离子所	液态包层氚提取系统	中国工程物理研究院材料研究所	2.12 亿元	1.795 亿元	中标
等离子所	内燃料循环平台	中国工程物理研究院材料研究所	3.72 亿元	3.155 亿元	中标
等离子所	固态包层氚提取与回收实验平台	中国工程物理研究院材料研究所	2.47 亿元	2.100 亿元	中标
等离子所	氚安全防护平台	中国工程物理研究院材料研究所	5.14 亿元	4.365 亿元	中标
等离子所	REBCO 超导带材	上海超导科技股份有限公司	3500 万元	3480 万元	中标
聚变新能	BEST 屏蔽包层系统不锈钢屏蔽块	贵州航天新力科技有限公司	7900 万元	4918 万元	第一候选人
聚变新能	BEST 项目 VS 线圈	中国科学院合肥物质科学研究院	1300 万元	1257 万元	第一候选人
聚变新能	BEST 离子回旋波源系统	安徽曦融兆波科技有限公司	1.7 亿元	1.499 亿元	第一候选人
聚变新能	BEST 系统 CC、CS、PF 磁体电源	通达电磁能股份有限公司	1.08 亿元	7691 万元	中标
聚变新能	BEST 系统 TF 直流传输系统	威腾电气集团股份有限公司	2030 万元	1731 万元	第一候选人
聚变新能	BEST 系统内真空室快控电源	西安爱科赛博电气股份有限公司	1200 万元	524 万元	中标
聚变新能	磁体电源储能系统	宁波新容电器科技有限公司	8100 万元	7980 万元	中标
聚变新能	低温系统关键部件	中国科学院合肥物质科学研究院	7.28 亿元	未公示	第一候选人
聚变新能	BEST 装置 PF 磁体研制	中国科学院合肥物质科学研究院和合肥综合性国家科学中心能源研究院联合体	/	8.885 亿元	中标
聚变新能	BEST 项目 VS 线圈	中国科学院合肥物质科学研究院	1300 万元	1257 万元	中标
聚变新能	PF、CC、CS 直流传输系统	四川迈为科技有限公司	2770	2378 万元	中标
聚变新能	ITER 级 Nb3Sn 超导线	西安聚能超导线材科技有限公司	7500 万元	5500 万元	中标

资料来源：等离子体所官网、聚变新能官网、开源证券研究所

3、 本周观点：BEST 订单持续释放，FRC 有望陆续迎来催化，看好板块长期发展前景

可控核聚变装置研发建设稳步推进，星火一号、先觉聚能、环流四号项目有望陆续开工，核心部件订单有望持续释放；TMTG 并购 TAE 打造全球首家商业聚变上市公司有望提振 FRC 板块情绪，同时，Helion 曾官宣将于 2025 年内实现发电验证，若 FRC 技术路线工程可行性得到验证，国内相关初创公司项目有望加速推进；十五五规划建议提出前瞻布局和聚变能领域；我们看好板块长期发展前景，建议关注磁体、主机和电源等核心部件。受益标的：（1）磁体环节：西部超导、永鼎股份、上海超导、联创光电等；**（2）真空室和堆内构件：**合锻智能、国光电气、安泰科技等；**（3）电源总成：**英杰电气、爱科赛博、四创电子、新风光、赛晶科技 H 等；**（4）微波和电源器件：**旭光电子、国力电子、宏微科技、王子新材等。**（5）燃料增殖和循环：**国光电气等；**（6）检测设备：**皖仪科技等。

表3：受益标的盈利预测与估值

公司代码	公司名称	评级	总市值(亿元)	归母净利润（亿元）				PE				PB(MRQ)	分红比率	股息率
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E			
688122.SH	西部超导	未评级	462.6	8.0	10.3	12.4	14.7	57.8	44.7	37.3	31.4	6.19	61%	0.9%
600105.SH	永鼎股份	未评级	295.5	0.6	3.4	1.6	2.0	481.1	87.2	189.8	146.2	8.12	119%	0.4%
600363.SH	联创光电	未评级	265.6	2.4	5.5	7.0	8.7	110.1	48.5	37.8	30.6	5.24	10%	0.1%
603011.SH	合锻智能	未评级	112.4	-0.9	0.4	1.4	2.2	-126.3	290.0	81.9	50.8	5.21	0%	0.0%
688776.SH	国光电气	未评级	100.4	0.5	1.1	1.5	1.9	213.3	87.9	67.6	52.0	5.45	43%	0.0%
000969.SZ	安泰科技	未评级	212.2	3.7	3.4	3.9	4.7	57.0	63.0	54.1	45.3	3.32	56%	1.0%
300820.SZ	英杰电气	未评级	106.2	3.2	3.2	3.9	4.9	32.9	33.6	27.0	21.7	4.25	27%	0.8%
688719.SH	爱科赛博	买入	55.2	0.7	0.3	1.5	2.0	75.4	177.9	36.3	27.6	3.22	30%	0.3%
600990.SH	四创电子	未评级	84.5	-2.5	-0.9	0.8	1.6	-34.4	-91.4	104.4	53.9	4.50	0%	0.0%
688663.SH	新风光	未评级	56.6	1.7	1.8	2.6	2.9	32.5	31.4	22.0	19.3	4.02	48%	1.5%
0580.HK	赛晶科技	未评级	32.0	1.0	1.5	2.1	2.7	28.9	21.9	15.4	11.9	1.45	0%	1.0%
600353.SH	旭光电子	未评级	132.0	1.0	1.6	2.1	2.9	128.9	83.1	61.5	45.5	6.86	49%	0.4%
688103.SH	国力电子	未评级	61.2	0.3	1.2	2.0	2.9	202.5	52.6	30.0	20.8	5.32	66%	0.3%
688711.SH	宏微科技	未评级	58.6	-0.1	0.2	0.7	1.3	-404.9	244.1	83.7	46.5	5.44	0%	0.0%
002735.SZ	王子新材	未评级	68.0	-0.7	1.5	2.3	3.3	-99.2	46.2	29.7	20.6	3.59	-7%	0.1%
688600.SH	皖仪科技	未评级	31.8	0.1	0.6	0.9	1.3	220.7	51.7	34.0	25.0	4.33	87%	0.4%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：选取 2025 年 12 月 19 日收盘价；盈利预测来自 Wind 一致预期；分红比率取 2024 年度数据。）

4、 风险提示

商业化进度不及预期：当前磁约束核聚变装置距离持续、稳定、净能量输出仍存在工程挑战，若长期无法实现工程意义上的高能量增益，商业化前景可能受到质疑，从而影响投资积极性，进而影响相关公司产品需求。

资金投入不及预期：虽然全球范围内不断有私营资本加入可控核聚变投资，但当前国内外在建的磁约束核聚变装置投资仍由公共资金主导，如果公共资金投资不及预期，将会影响产业发展，进而影响相关公司产品需求。

技术路线变化风险：当前可控核聚变行业仍处于较为初期的研究验证阶段，从核聚变技术路线到设备环节的选择均有较大的不确定性，如果技术路线发生变更，相关公司的产品需求可能受到较大影响。

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

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