

2026年02月01日

PVC行业景气度触底反弹，北交所相关标的有望受益

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

● PVC行业景气度触底反弹，北交所相关标的有望受益

近期，国内PVC行业开始出现反弹迹象；2022年以来，PVC行业进入下行周期，2025年12月，PVC指数来到近十年来的历史低点。根据化工在线数据，国内PVC价格在2025年12月降至4290元/吨，价格来到近十年的最低点。在需求收缩和产能过剩的双重挤压下，近四年来PVC生产企业多数时间处于亏损运行状态，因此生产企业在目前的底部价格之下面临较大的经营压力，一定程度上表明PVC价格继续下行的空间有限。PVC行业持续亏损，产能扩张有限，2026年预计将暂无PVC装置新增或投产，2027年至2030年计划中PVC装置项目均存在较大不确定性，根据隆众资讯初步预计，集中大规模产能的新增2025年或成为绝唱，国内PVC产能规模总体看或控制在3000万吨规模上下。从2025年1-12月的数据来看，我国的PVC表观消费量较为稳定，行业需求具有较强的韧性。当前国内PVC行业整体面临较大亏损压力，部分地区的高成本中小产能有望加速出清，行业或将加速洗牌，供需格局有望获得边际改善，未来PVC价格与行业盈利水平有望逐步修复。

北交所**佳先股份**主要从事PVC新型环保热稳定剂及助剂、光刻胶单体、紫外线吸收剂的研发、生产、销售的高新技术企业，主要产品包括二苯甲酰甲烷（DBM）、硬脂酰苯甲酰甲烷（SBM）、硬脂酸盐类产品。

● 本周开源北交所化工新材行业涨跌幅为-2.68%

本周开源北交所化工新材二级行业整体表现较弱，多数子行业出现下跌；非金属材料、橡胶和塑料制品业、纺织制造、金属新材料、电池材料行业周涨跌幅分别为-0.22%、-5.94%、-6.01%、-6.03%、-6.57%，仅专业技术服务业实现上涨，周涨跌幅为+1.61%。周涨跌幅居前的个股分别为科力股份（+33.99%）、戈碧迦（+19.72%）、美邦科技（+18.45%）、秉扬科技（+5.77%）、绿亨科技（+5.23%）。

● 佳先股份2025年出现亏损；安达科技2025年亏损大幅收窄

佳先股份2025年出现亏损；2025年归属于上市公司股东的净利润预计为-230万元至-180万元，较2024年同期1,174.03万元大幅下滑115.33%至119.59%，由盈转亏。由于主要产品受宏观经济疲软与行业竞争加剧影响，需求走弱、价格承压，直接拖累盈利水平；子公司英特美一期项目虽产能处于爬坡期、尚未完全释放，但公辅工程已一次性投入，导致固定成本摊销压力显著上升，单位成本高企，进一步压缩利润空间。**安达科技2025年亏损大幅收窄**；2025年归属于上市公司股东的净利润为-30,000万元至-24,000万元，较2024年同期-67,988.08万元大幅收窄，亏损幅度显著改善。2025年业绩实现显著减亏，核心逻辑在于下游新能源汽车与储能市场双轮驱动下，磷酸铁锂产品出货量与售价同步回升，叠加存货减值压力缓解与产能利用率提升，共同推动毛利率修复与亏损收窄。

● **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

《爱得科技(920180.BJ)：骨科耗材全产业链龙头，拥抱老龄化与国产替代双重机遇——北交所新股申购报告》

-2026.1.30

《量子低温超导射频缆已小批量供货，2025归母净利润预增超50%——北交所信息更新》

-2026.1.29

《蛋周期高弹性标的，出海与溶菌酶构成增长双引擎——北交所信息更新》

-2026.1.28

目 录

1、 PVC 行业景气度触底反弹，北交所相关标的有望受益	4
1.1、 PVC 行业底部确认，行业有望进入长景气周期	4
1.2、 相关公司	7
2、 本周北交所化工新材行业下跌 2.68%	8
3、 化工品价格走势	10
4、 公司公告：多家公司集中发布 2025 年业绩预告	14
5、 风险提示	14

图表目录

图 1： PVC 指数走势	4
图 2： PVC 价格正处于十年来的历史低点	4
图 3： 聚氯乙烯行业周度开工率	5
图 4： 国内 PVC 产能统计	5
图 5： 聚氯乙烯树脂出口量（单位：万吨）	6
图 6： 2025 年中国 PVC 糊树脂表观消费量月度数据	7
图 7： 佳先股份营收情况	7
图 8： 佳先股份归母净利润情况	7
图 9： 汉维科技营收情况	8
图 10： 汉维科技归母净利润情况	8
图 11： 本周北证 50 报收 1531.55 点，近一周涨跌幅为-3.59%	8
图 12： 开源北交所化工新材行业近一周涨跌幅为-2.68%	9
图 13： 本周开源北交所化工新材二级行业中仅专业技术服务业实现上涨	9
图 14： 布伦特原油价格走势（美元/桶）	11
图 15： MDI 价格走势（元/吨）	11
图 16： TDI 价格走势（元/吨）	11
图 17： 天然橡胶价格走势（元/吨）	11
图 18： 丁苯橡胶价格走势（元/吨）	11
图 19： 聚乙烯价格走势（元/吨）	11
图 20： 聚丙烯价格走势（元/吨）	12
图 21： ABS 价格走势（元/吨）	12
图 22： PA66 价格走势（元/吨）	12
图 23： PA6 价格走势（元/吨）	12
图 24： 涤纶长丝价格走势（元/吨）	12
图 25： 草甘膦价格走势（元/吨）	12
图 26： 赖氨酸价格走势（元/公斤）	13
图 27： 蛋氨酸价格走势（元/公斤）	13
图 28： 海绵钛价格走势（元/吨）	13
图 29： 氯化钾价格走势（元/吨）	13
图 30： PVC 价格走势（元/吨）	13
图 31： 有机硅 DMC 价格走势（元/吨）	13

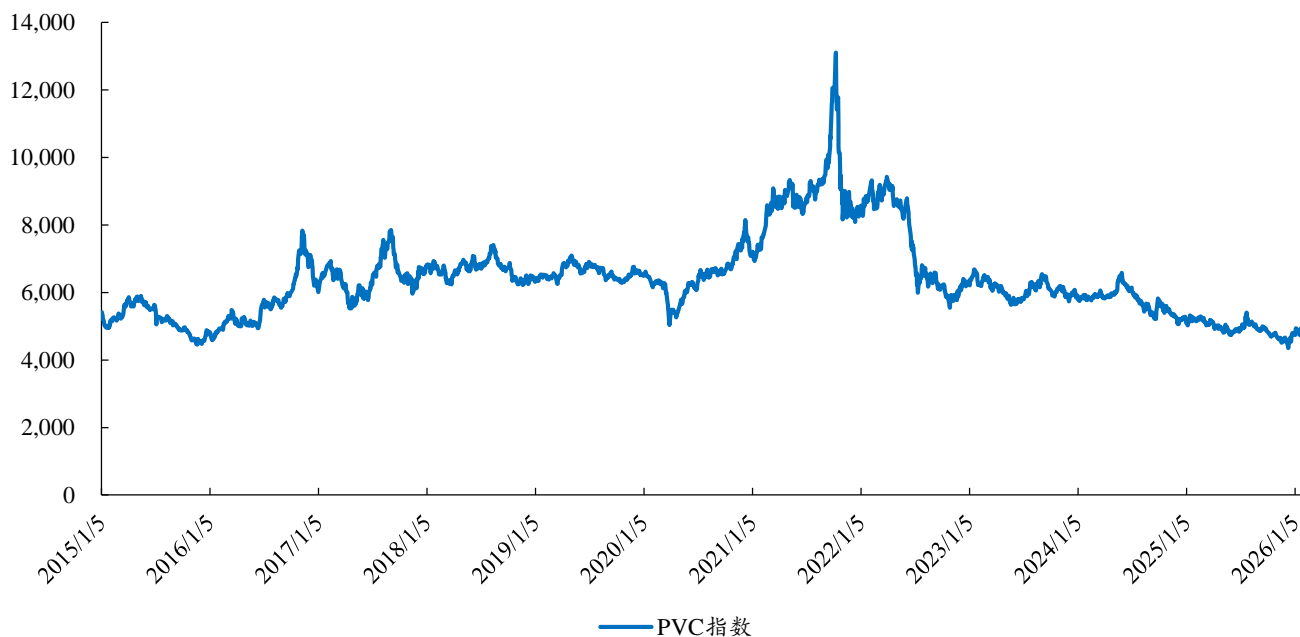
表 1: 近期海外 PVC 产能淘汰情况.....	6
表 2: 科力股份、戈碧迦、美邦科技等公司本周涨跌幅居前.....	10
表 3: 本周化工品价格	10
表 4: 北交所化工新材料行业公司公告	14

1、PVC 行业景气度触底反弹，北交所相关标的有望受益

1.1、PVC 行业底部确认，行业有望进入长景气周期

近期，国内 PVC 行业开始出现反弹迹象；2022 年以来，PVC 行业进入下行周期，2025 年 12 月，PVC 指数来到近十年来的历史低点。

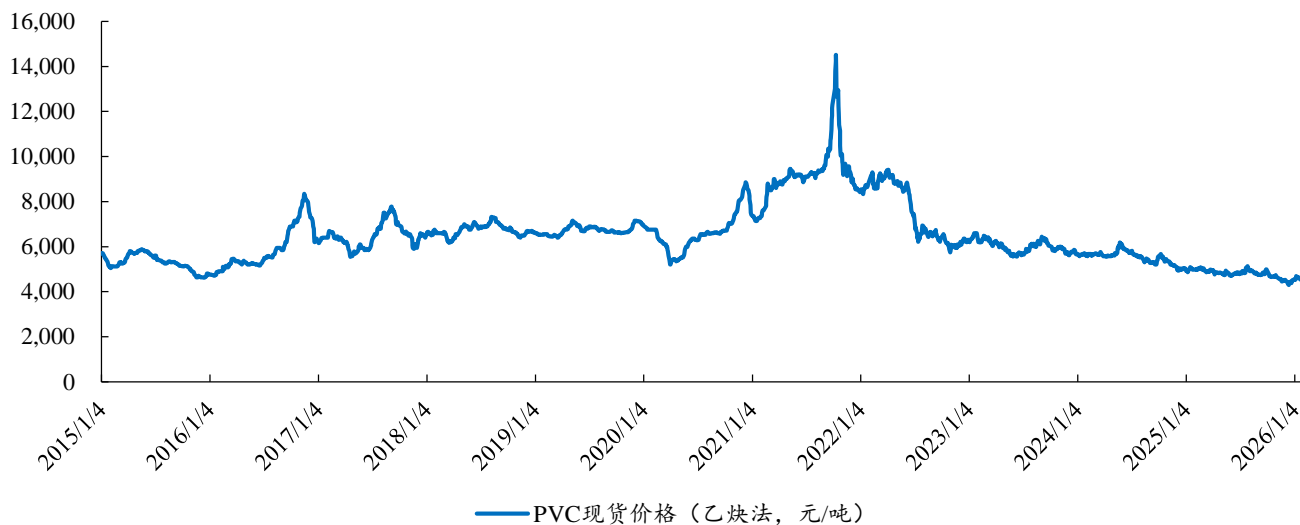
图1: PVC 指数走势



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据化工在线数据，2022 年以来国内乙炔法 PVC 现货价格进入下行周期，并在 2025 年 12 月降至 4290 元/吨，价格来到近十年的最低点。

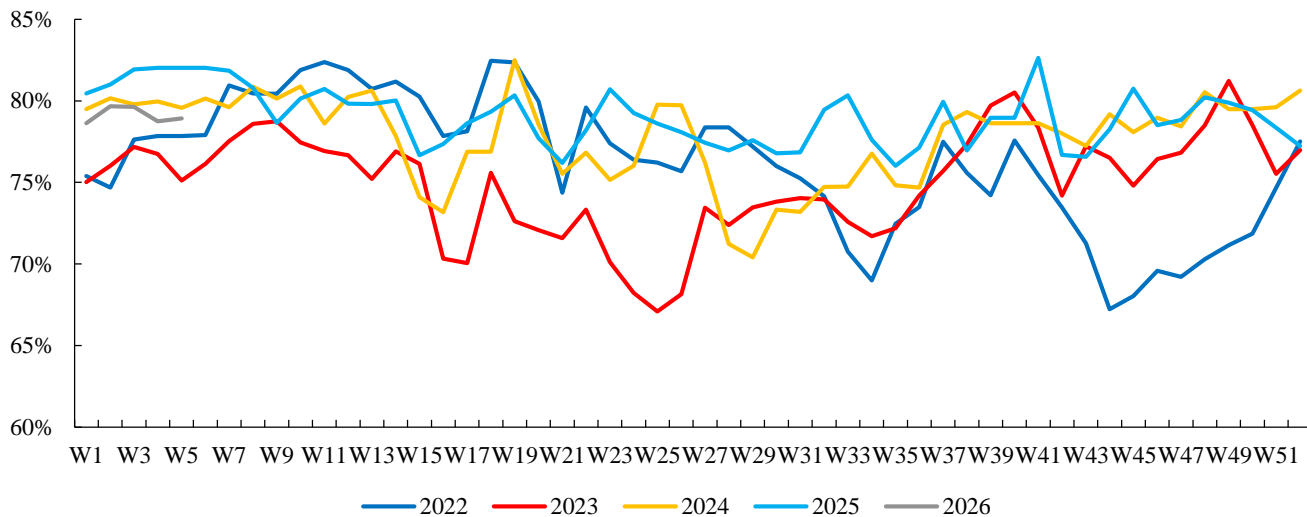
图2: PVC 价格正处于十年来的历史低点



数据来源：Wind、化工在线、开源证券研究所

在需求收缩和产能过剩的双重挤压下，近四年来 PVC 生产企业多数时间处于亏损运行状态，因此生产企业在目前的底部价格之下面临较大的经营压力，一定程度上表明 PVC 价格继续下行的空间有限。从行业开工水平开看，近两年以来多数时间开工率在 70% 以上，在高开工率的背景下，行业供需矛盾不断加剧。

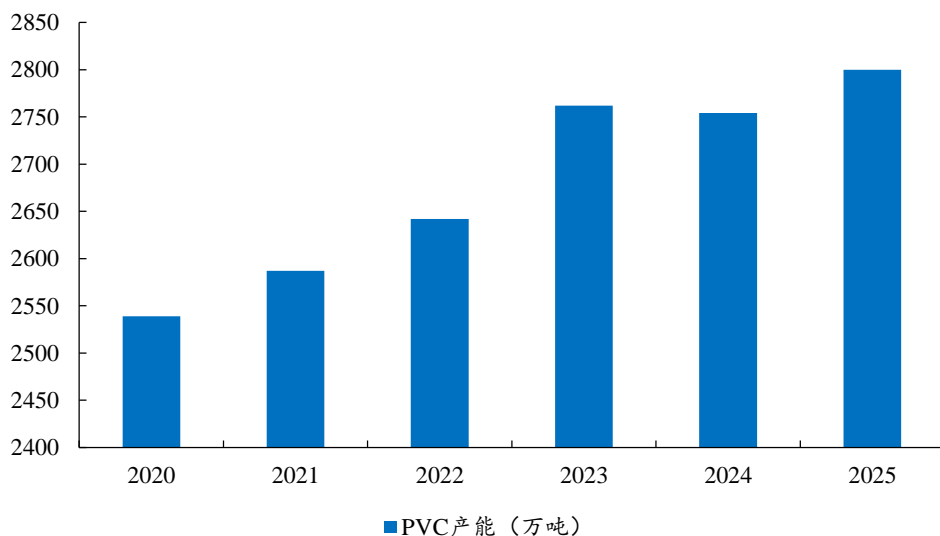
图3：聚氯乙烯行业周度开工率



数据来源：Wind、隆众资讯、开源证券研究所（注：为使数据连续，部分缺失数据采用前一个观测值）

PVC 行业持续亏损，产能扩张有限，2024 年 PVC 产能增速出现了明显的下降，根据隆众资讯数据，当年新建产能仅有 60 万吨/年，仅占当年总产能的 2%，但有 52 万吨/年产能退出。2026 年预计将暂无 PVC 装置新增或投产，2027 年至 2030 年计划中 PVC 装置项目均存在较大不确定性，隆众资讯初步预计，2030 年前或仅有 166 余万吨装置落地，且均为乙烯法工艺产能。而随之电石法面临的市场与成本竞争，电石法产能未来部分陆续推出，集中大规模产能的新增 2025 年或成为绝唱，国内 PVC 产能规模总体看或控制在 3000 万吨规模上下。

图4：国内 PVC 产能统计



数据来源：隆众资讯、开源证券研究所（注：2025 年产能数据统计时间截至 2025 年 6 月底）

中国 PVC 产能占比较高，海外产能则多集中在欧美地区，根据观研天下统计数据，2025 年全球 PVC 产能有约 47% 在中国，其次为美国，占比约为 16%；第三为西欧，占比约为 14%。

而在 2025 年，海外 PVC 产能在持续退出，尤其是欧洲地区产能呈现集中退出态势，主要原因可能与地缘政治、环保压力和产能转移等多重因素导致的成本高企有关。

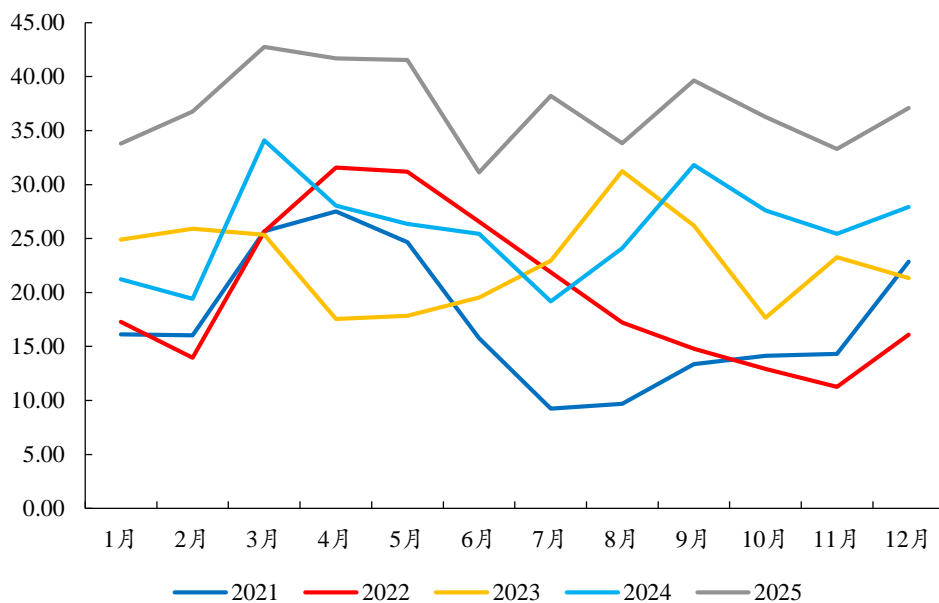
表1: 近期海外 PVC 产能淘汰情况

公司	所在地	装置	产能	关停时间
威诺瓦	荷兰	PVC	22.5 万吨	2025 年 11 月
陶氏	德国	氯碱/VCM	25 万吨氯碱、39 万吨 VCM	2028 年 Q4
斯波拉纳	捷克	PVC	13.5 万吨	2025 年 1 月
东光	日本	PVC	25 万吨	2025 年 12 月
阿科玛	法国	氯/纯碱等	/	2025 年下半年

资料来源：氯碱化工信息网、开源证券研究所

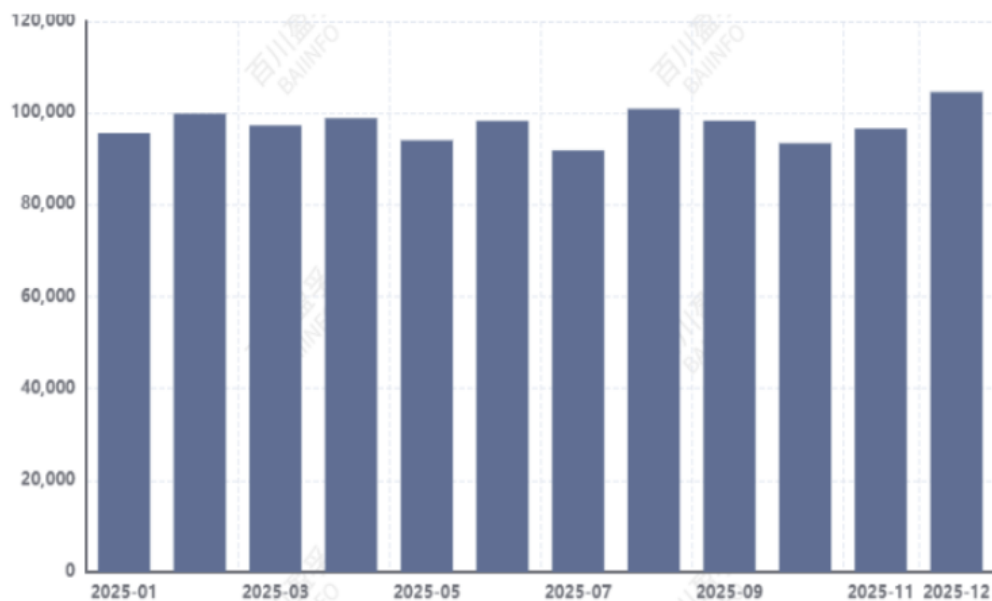
伴随海外产能的持续退出，我国 PVC 出口量以及在全球范围内的市场份额有望持续提升。根据海关总署统计数据，2025 年我国共出口 446 万吨聚氯乙烯树脂，同比增长 43.6%。

图5: 聚氯乙烯树脂出口量 (单位: 万吨)



数据来源：Wind、海关总署、开源证券研究所

据百川盈孚统计，2025 年 12 月我国糊树脂表观消费量为 10.46 万吨，较上月增加 0.8 万吨，环比上涨 8.26%。从 1-12 月的数据来看，我国的 PVC 表观消费量较为稳定，行业需求具有较强的韧性。当前国内 PVC 行业整体面临较大亏损压力，部分地区的高成本中小产能有望加速出清，行业或将加速洗牌，供需格局有望获得边际改善，未来 PVC 价格与行业盈利水平有望逐步修复。

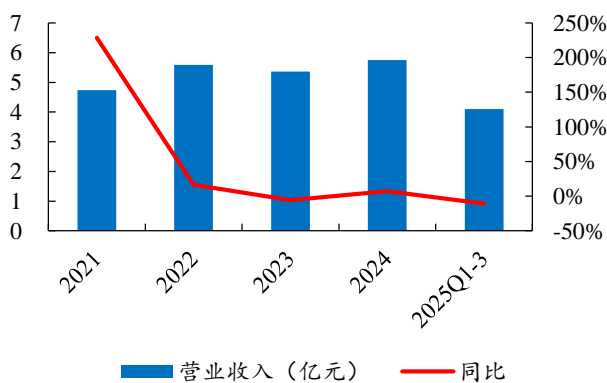
图6：2025 年中国 PVC 糊树脂表观消费量月度数据


资料来源：百川盈孚

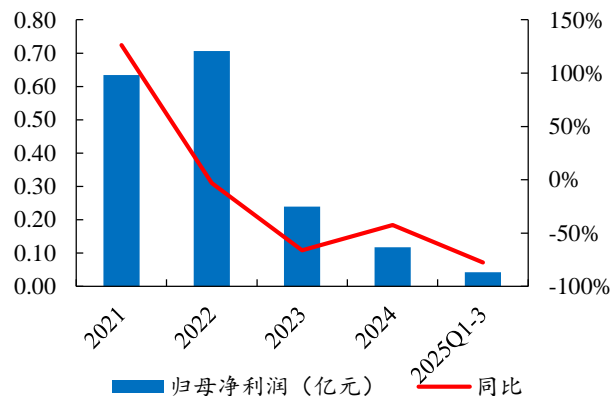
1.2、相关公司

佳先股份：公司是主要从事 PVC 新型环保热稳定剂及助剂、光刻胶单体、紫外线吸收剂的研发、生产、销售的高新技术企业，主要产品包括二苯甲酰甲烷 (DBM)、硬脂酰苯甲酰甲烷 (SBM)、硬脂酸盐类产品。DBM 和 SBM 最终应用于 PVC 产品领域，如 PVC 异型材、PVC 管材管件、电线电缆、注塑制品、食品包装、医疗制品、玩具等，产品应用市场广阔。

公司光刻胶单体对乙酰氧基苯乙烯可用于合成作为光刻胶主要成分的聚对羟基苯乙烯，聚对羟基苯乙烯系列的化学增幅型光致抗蚀剂是目前国际上主流的光致抗蚀剂产品，是用于处理光蚀刻集成电路、制造芯片的关键技术之一；公司三嗪类紫外线吸收剂是目前应用最广的光稳定剂之一，具有优良的耐热升华性，耐洗涤性、耐气体褪色性和机械性能保持性，是高性能显示器添加剂、化妆品添加剂主要原料之一。

图7：佳先股份营收情况


数据来源：Wind、开源证券研究所

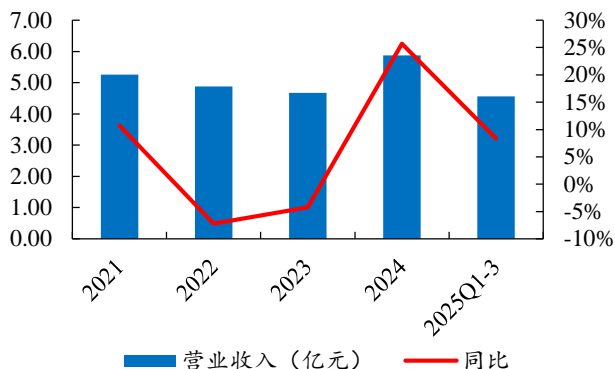
图8：佳先股份归母净利润情况


数据来源：Wind、开源证券研究所

汉维科技：公司主要从事高分子材料环保助剂的研发、生产和销售，公司主营产品为脂肪酸盐助剂和复合助剂。公司产品主要应用于高分子材料之塑料、涂料、橡胶、石化行业，同时可应用于造纸、食品、医药及化妆品等行业。

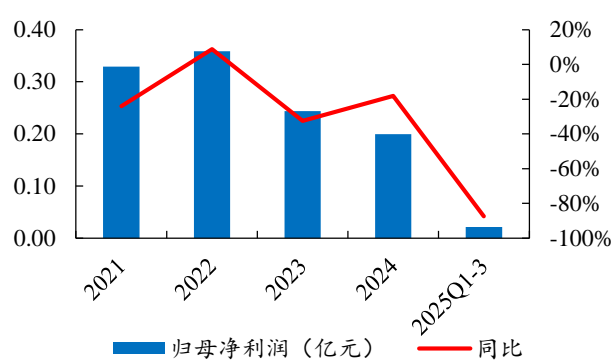
主要产品硬脂酸盐在PVC行业中主要用作热稳定剂，在其他塑料行业中主要用作润滑剂、分散剂。具有极佳的润滑和分散性能，热稳定性能优异。

图9：汉维科技营收情况



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：汉维科技归母净利润情况

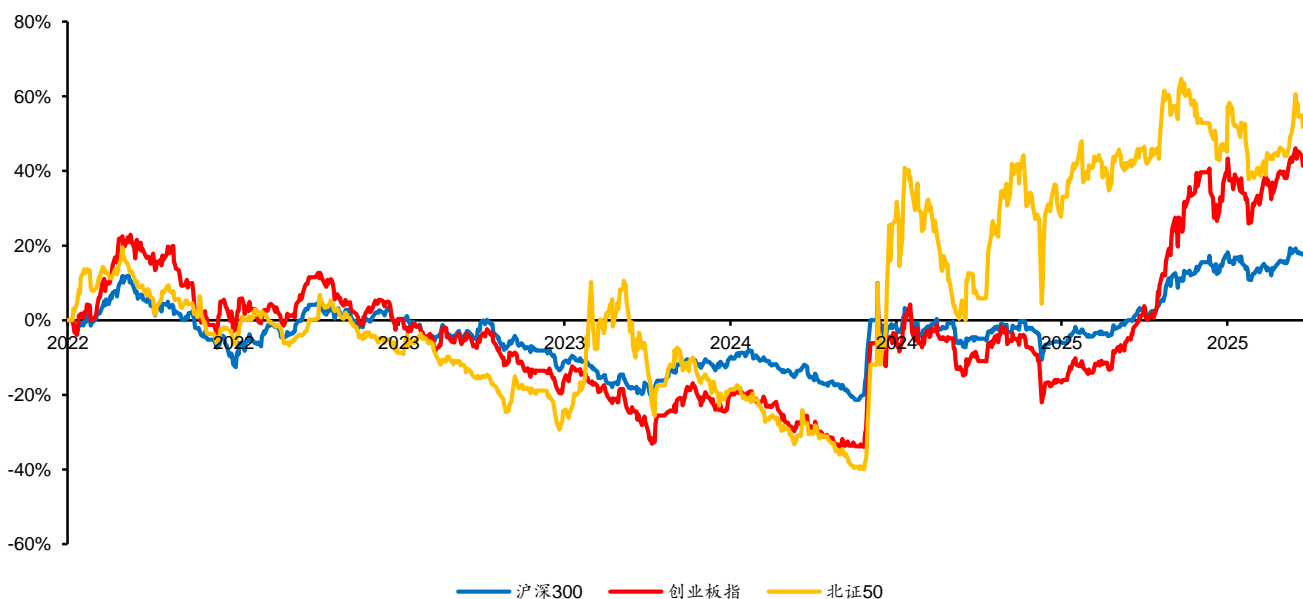


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、本周北交所化工新材行业下跌 2.68%

本周(2026年1月26日至2026年1月30日,下同),北证50报收1531.55点,周涨跌幅为-3.59%,沪深300报收4706.34点,周涨跌幅为+0.08%,创业板指报收3346.36点,周涨跌幅为-0.09%。

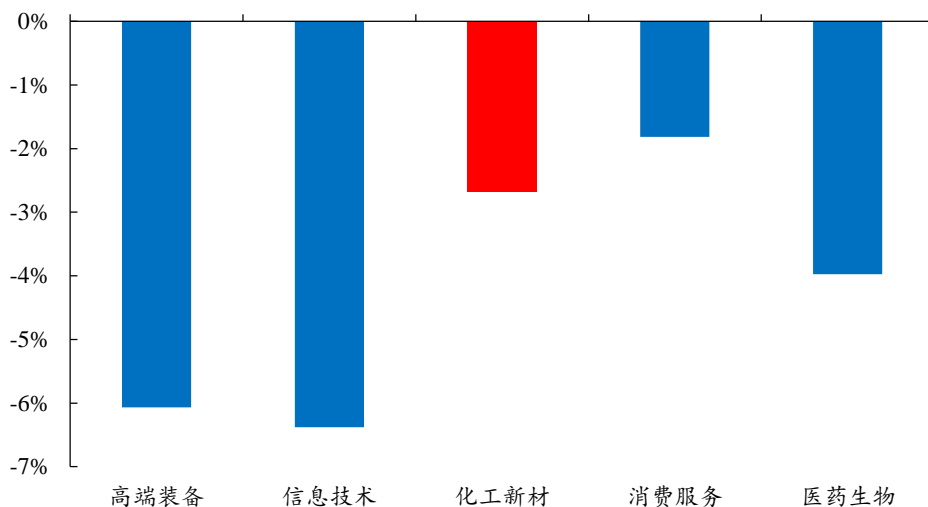
图11：本周北证50报收1531.55点，近一周涨跌幅为-3.59%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至2026年1月30日，基期为2022年4月29日）

本周开源北交所五大行业市场表现不佳，均出现不同程度的下跌，其中化工新材行业周涨跌幅为-2.68%。

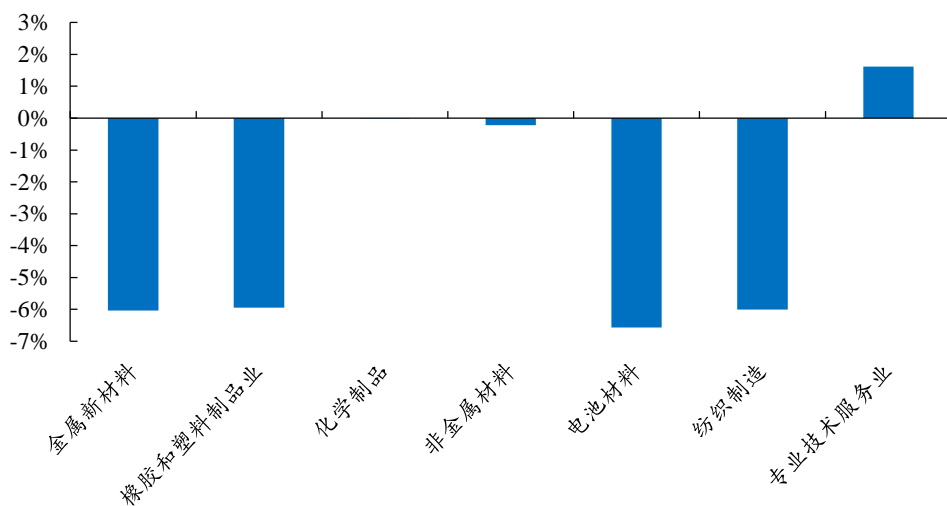
图12：开源北交所化工新材行业近一周涨跌幅为-2.68%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：行业涨跌计算采用算术平均法）

本周开源北交所化工新材二级行业整体表现较弱，多数子行业出现下跌；非金属新材料、橡胶和塑料制品业、纺织制造、金属新材料、电池材料行业周涨跌幅分别为-0.22%、-5.94%、-6.01%、-6.03%、-6.57%，仅专业技术服务业实现上涨，周涨跌幅为+1.61%。

图13：本周开源北交所化工新材二级行业中仅专业技术服务业实现上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：二级行业涨跌计算采用算术平均法）

本周北交所化工新材行业中，周涨跌幅居前的个股分别为科力股份(+33.99%)、戈碧迦(+19.72%)、美邦科技(+18.45%)、秉扬科技(+5.77%)、绿亨科技(+5.23%)、一诺威(+4.48%)。

表2：科力股份、戈碧迦、美邦科技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)
920088.BJ	科力股份	33.99	77.40	45.6	90.9	2.87	0.30
920438.BJ	戈碧迦	19.72	23.84	71.9	215.9	4.13	0.22
920471.BJ	美邦科技	18.45	67.45	17.7	-65.3	3.18	-0.06
920675.BJ	秉扬科技	5.77	17.38	19.9	42.1	4.01	0.47
920866.BJ	绿亨科技	5.23	13.48	16.7	44.7	3.38	0.20
920261.BJ	一诺威	4.48	13.31	49.6	21.7	55.77	1.64
920819.BJ	颖泰生物	2.48	6.72	50.6	-12.7	42.66	-0.10
920974.BJ	凯大催化	1.89	15.97	15.0	48.6	7.75	0.26
920225.BJ	利通科技	1.71	7.83	43.9	42.0	3.46	0.66
920099.BJ	瑞华技术	1.61	10.98	28.6	30.1	4.13	0.57

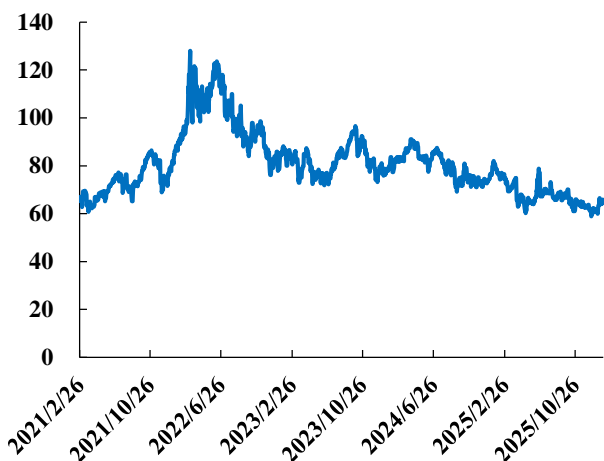
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2026 年 1 月 30 日）

3、化工品价格走势

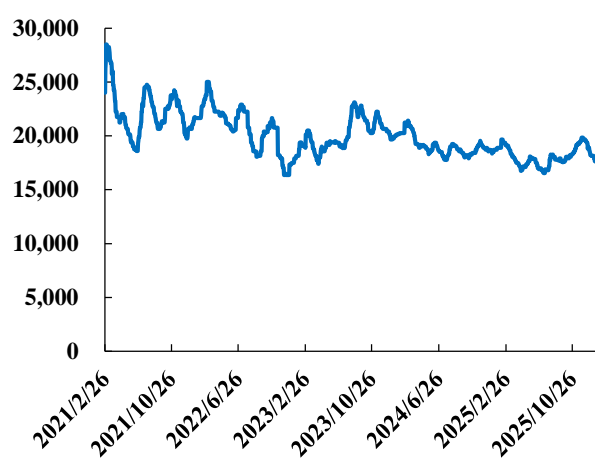
表3：本周化工品价格

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	65.59	美元/桶	2.58%	8.16%	-16.45%	-11.57%	科力股份、秉扬科技、中裕科技
聚氨酯	MDI	17500	元/吨	0.00%	-3.85%	-7.41%	45.54%	一诺威、科隆新材
	TDI	14100	元/吨	0.71%	-2.76%	0.00%	8.46%	
橡胶	天然橡胶	15900	元/吨	2.58%	3.92%	-4.22%	-4.22%	华密新材、泰凯英
	丁苯橡胶	12900	元/吨	6.61%	13.16%	-15.69%	-12.24%	
聚烯烃	聚乙烯 (PE)	7950	元/吨	4.88%	14.39%	-14.05%	-14.97%	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	0.00%	0.00%	-8.33%	-7.78%	
	ABS 树脂	8600	元/吨	0.00%	8.18%	-25.54%	-25.54%	
尼龙	PA66	15500	元/吨	1.97%	1.97%	-12.43%	-12.92%	禾昌聚合、派特尔
	PA6	10000	元/吨	2.56%	2.04%	-14.89%	-14.53%	
化纤	涤纶长丝	6925	元/吨	3.36%	5.73%	-5.14%	0.00%	通易航天、科强股份
农药	草甘膦	23800	元/吨	0.00%	-5.93%	0.85%	-0.42%	颖泰生物、绿亨科技、锦华新材
氨基酸	赖氨酸	6.425	元/公斤	0.39%	0.78%	-40.51%	-43.89%	无锡晶海
	蛋氨酸	17.7	元/公斤	0.57%	1.72%	-14.70%	-9.92%	
钛产业	海绵钛	50000	元/吨	0.00%	0.00%	0.00%	2.04%	天工股份
钾盐	氯化钾	3200	元/吨	4.92%	4.92%	30.61%	33.33%	迪尔化工、农大科技
PVC	PVC	4610	元/吨	0.00%	1.54%	-7.43%	-7.98%	佳先股份、汉维科技
有机硅	有机硅 DMC	14500	元/吨	0.00%	7.41%	7.41%	7.41%	锦华新材

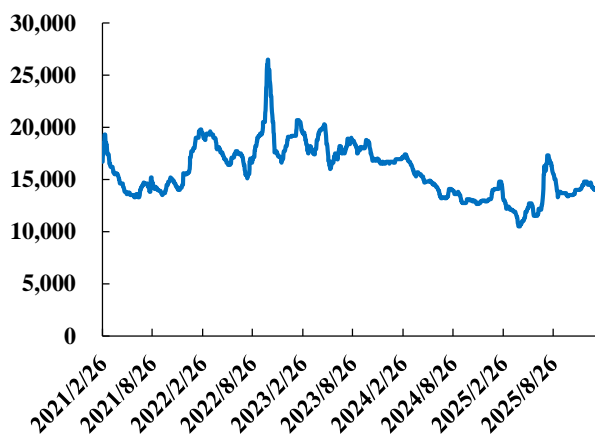
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2026 年 1 月 30 日）

图14: 布伦特原油价格走势 (美元/桶)


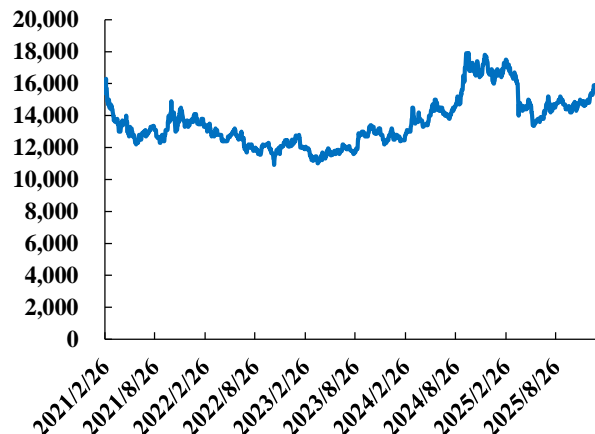
数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: MDI 价格走势 (元/吨)


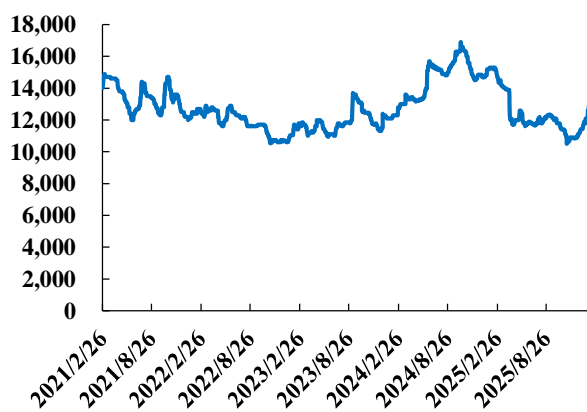
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: TDI 价格走势 (元/吨)


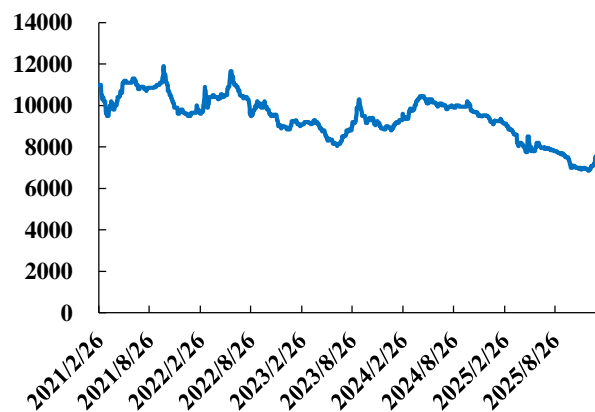
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 天然橡胶价格走势 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

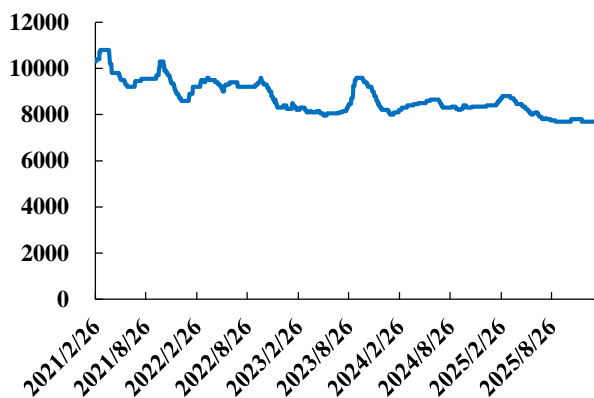
图18: 丁苯橡胶价格走势 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 聚乙烯价格走势 (元/吨)


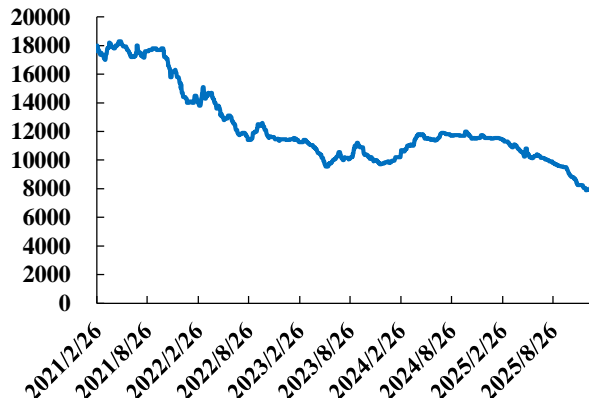
数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 聚丙烯价格走势 (元/吨)



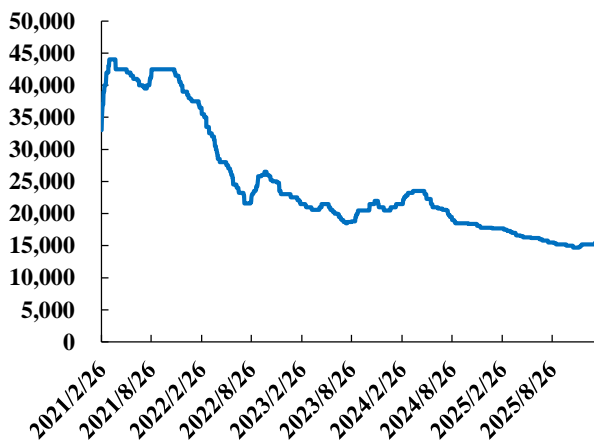
数据来源: Wind、开源证券研究所

图21: ABS 价格走势 (元/吨)



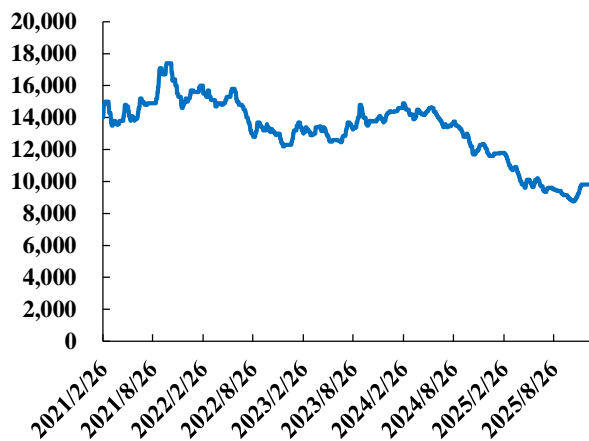
数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: PA66 价格走势 (元/吨)



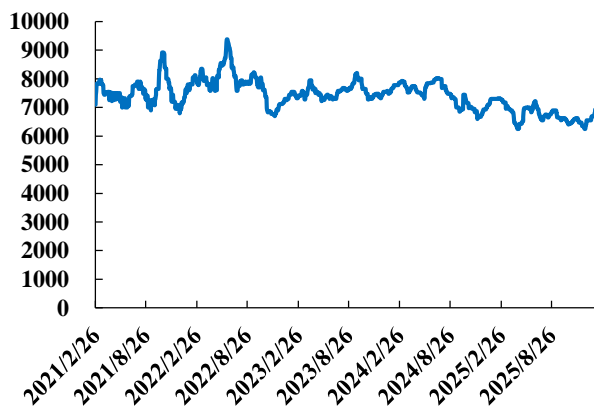
数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: PA6 价格走势 (元/吨)



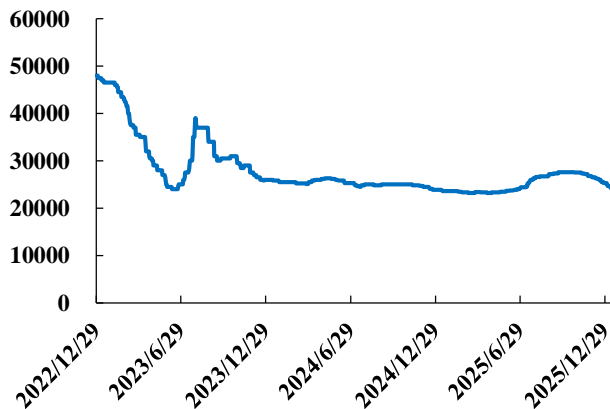
数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 涤纶长丝价格走势 (元/吨)



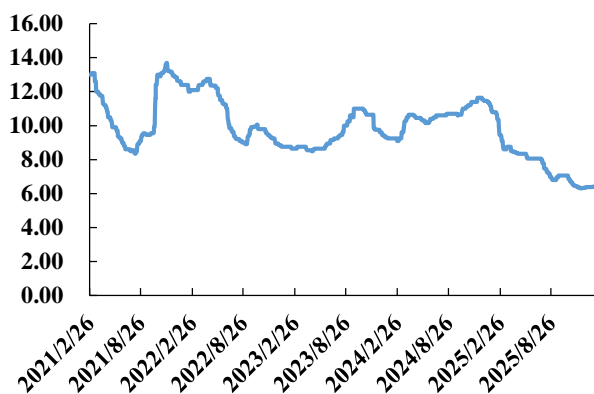
数据来源: Wind、开源证券研究所

图25: 草甘膦价格走势 (元/吨)



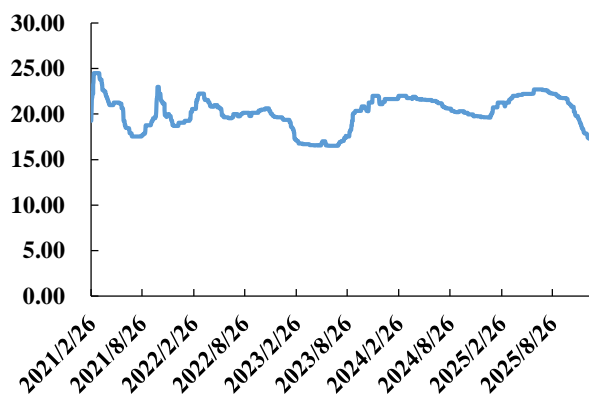
数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 赖氨酸价格走势 (元/公斤)



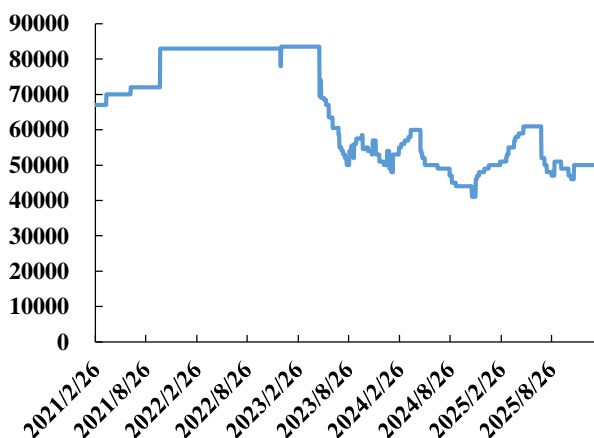
数据来源: Wind、开源证券研究所

图27: 蛋氨酸价格走势 (元/公斤)



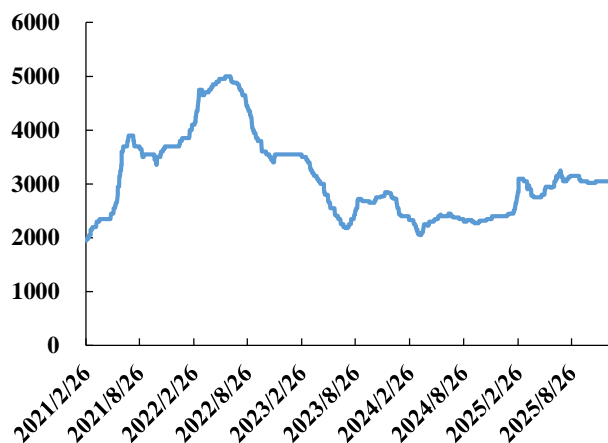
数据来源: Wind、开源证券研究所

图28: 海绵钛价格走势 (元/吨)



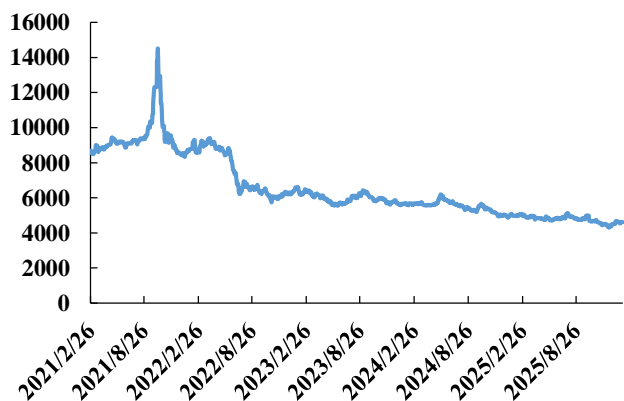
数据来源: Wind、开源证券研究所

图29: 氯化钾价格走势 (元/吨)



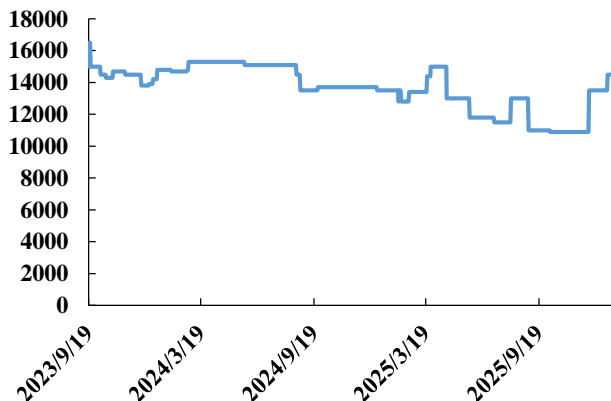
数据来源: Wind、开源证券研究所

图30: PVC 价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图31: 有机硅 DMC 价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

4、公司公告：多家公司集中发布 2025 年业绩预告

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
佳先股份	2026/1/30	佳先股份 2025 年归属于上市公司股东的净利润预计为-230 万元至-180 万元,较 2024 年同期 1,174.03 万元大幅下滑 115.33%至 119.59%,由盈转亏。业绩下滑主因系两大因素叠加:一是本部主要产品受宏观经济疲软与行业竞争加剧影响,需求走弱、价格承压,直接拖累盈利水平;二是子公司英特美一期项目虽产能处于爬坡期、尚未完全释放,但公辅工程已一次性投入,导致固定成本摊销压力显著上升,单位成本高企,进一步压缩利润空间。值得注意的是,子公司沙丰新材料经营态势改善,盈利能力同比增强,对冲部分集团亏损压力,但未能抵消主营业务与英特美成本压力的负面影响。
硅烷科技	2026/1/30	2025 年度,硅烷科技归属于上市公司股东的净利润为-9100 至-13500 万元,同比大幅下滑,业绩出现亏损。业绩下滑主因系硅烷气行业产能快速扩张叠加光伏下游需求增速放缓,导致市场阶段性供过于求,产品售价同比大幅下跌。与此同时,硅粉等原材料价格降幅远低于产品端,成本端刚性挤压毛利空间。此外,公司基于应收账款回款情况计提了更高额的信用减值损失,并对存在减值迹象的存货及固定资产计提资产减值准备,进一步加剧亏损。整体来看,公司业绩受行业周期性出清与价格战双重冲击,盈利中枢下移,经营性现金流与资产质量同步承压。
汉维科技	2026/1/30	2025 年度归属于上市公司股东的净利润预计为 400~595 万元,较 2024 年同期的 1,993.08 万元下降 70.15%~79.93%。业绩大幅下滑主要由于管理费用和资产减值损失增加。其中,管理费用增加主要源于 2024 年 8 月募投项目房产转固后折旧费用上升;资产减值损失增加则因原材料市场价格波动,导致存货跌价准备计提增加。
富恒新材	2026/1/30	2025 年归属于上市公司股东的净利润预计为-1.3 亿元至-0.9 亿元,较 2024 年同期 3,599.67 万元由盈转亏,亏损幅度显著扩大。2025 年业绩亏损主要源于三重压力:产品价格下行压缩毛利、新产能未达产推高单位固定成本、资产减值集中计提。三者叠加导致盈利中枢由正转负,经营性现金流与资产质量面临阶段性承压。
安达科技	2026/1/27	2025 年归属于上市公司股东的净利润为-30,000 万元至-24,000 万元,较 2024 年同期-67,988.08 万元大幅收窄,亏损幅度显著改善。2025 年业绩实现显著减亏,核心逻辑在于下游新能源汽车与储能市场双轮驱动下,磷酸铁锂产品出货量与售价同步回升,叠加存货减值压力缓解与产能利用率提升,共同推动毛利率修复与亏损收窄。
太湖远大	2026/1/29	2025 年归属于上市公司股东的净利润预计为 2,350 万元至 2,700 万元,较 2024 年同期的 7,051.05 万元下降 61.71%至 66.67%。毛利率下降为主要业绩下滑原因,受国内电力电缆用材料市场竞争加剧影响,公司产品价格承压,尽管积极布局高压、超高压绝缘料及高阻燃线缆材料等新产品,并加快海外市场拓展,但交联聚乙烯等传统产品仍占比较高,导致毛利率下滑。
天力复合	2026/1/29	归属于上市公司股东的净利润预计为 2,000~2,400 万元,较 2024 年同期的 6,071.28 万元下降 60.47%~67.06%。公司 2025 年度净利润大幅下滑,主要受传统行业需求萎缩及价格竞争加剧影响,新兴领域虽有突破但尚未形成规模效应,叠加研发支出增加,进一步影响了当期盈利水平。

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