

2026年02月23日

掘金提价潮：维生素/氨基酸盈利修复在即，关注北交所核心标的

——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

● 国内维生素、氨基酸厂商集体上调产品报价

近期，国内维生素龙头厂商新和成将50%饲料级VE出口报价上调15%至7.5美元/公斤。随后吉林北沙跟进提价，出口报价同步提升至7.5美元。国内四大VE厂商中，三家交货期已排至4月，仅剩一家3月可承接少量订单。从国内主要维生素市场报价来看，2026年维生素价格整体处于较低位置。根据博亚和讯相关统计数据，2025年国内维生素产业仍然处于供大于求的局面，部分品种开工率低，行业亏损面扩大。作为一种国际化商品，国内维生素行业面临国际竞争、贸易摩擦等问题，导致维生素产业较为动荡，供应链的不稳定性增加。氨基酸方面，春节前市场赖氨酸、苏氨酸、蛋氨酸厂家报价继续上调，其他品类厂家报价暂时持稳。当前维生素、氨基酸价格处于历史低位，考虑到成本支撑以及需求韧性，我们认为供需格局相对较好的品种价格有望率先迎来反弹，行业盈利也将有望得到修复。北交所无锡晶海是一家主要从事氨基酸产品研发、生产、销售的国家级专精特新“小巨人”企业，主要产品包括支链氨基酸（异亮氨酸、缬氨酸、亮氨酸）、色氨酸、苯丙氨酸、脯氨酸等，可广泛应用于医药、食品、保健品、日化等众多领域，公司下游客户领域以医药类为主，主要为制剂厂商和培养基生产商，其余作为保健品、化妆品及食品原料。

● 本周开源北交所化工新材行业涨跌幅为-1.42%

本周开源北交所化工新材二级行业整体表现较弱，多数行业出现不同程度的下跌；仅金属新材料、纺织制造实现上涨，周涨跌幅分别为：+2.03%、+0.78%。其余子行业均出现下跌，周涨跌幅分别为：专业技术服务业（-4.57%）、电池材料%（）、化学制品（-2.25%）、非金属材料（-2.05%）、橡胶和塑料制品业（-0.65%）。周涨跌幅居前的个股分别为天工股份（+9.38%）、惠同新材（+5.52%）、广信科技（+4.02%）、锦华新材（+3.97%）、科拜尔（+3.02%）、夜光明（+2.59%）。

● 华密新材、颖泰生物、无锡晶海等多家公司发布2025年业绩快报

华密新材 2025年归母净利润同比增长10.86%；2025年，华密新材实现营业收入4.37亿元，同比增长6.44%；归属于上市公司股东的净利润达4,289.52万元，同比增长10.86%；2025年公司积极开拓市场，橡胶材料及橡塑制品订单增加，控股子公司河北车安纳入合并范围带来收入利润增量、控股子公司蓝盛高分子的产品验证通过，实现交货并盈利。**无锡晶海 2025年归母净利润同比增长46.39%**；2025年，无锡晶海实现营业收入4.06亿元，同比增长19.62%，归属于上市公司股东的净利润达6273万元，同比增长46.39%。业绩变动主要系三大业务板块协同发力、共同驱动：1、疫苗培养基业务随着疫情期间客户储备库存逐步消化完毕，市场需求回归常态化并稳步回升；2、食品营养品类业务受益于整体市场需求持续复苏，贡献稳定增量；3、原料药业务依托流通领域库存消化完毕后的自然增长态势，收入基础进一步夯实。

● **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

- 《北交所 ESG 信披体系再完善：聚焦绩优股，掘金 ESG 组合领先的超额收益——北交所策略专题报告》-2026.2.22
- 《新产品顺利通过验证并实现盈利，2025 归母净利润同比+10.86%——北交所信息更新》-2026.2.13
- 《海菲曼(920183.BJ)：稀缺高端电声品牌，品牌跻身全球 HiFi 耳机第一梯队——北交所新股申购报告》-2026.2.13

目 录

1、 维生素、氨基酸厂商集体涨价，产品价格有望底部反弹.....	3
1.1、 国内维生素、氨基酸厂商集体上调产品报价.....	3
1.2、 北交所氨基酸产业链相关公司.....	4
2、 本周北交所化工新材行业下跌 1.42%.....	5
3、 化工品价格走势.....	7
4、 公司公告：华密新材等多家公司发布 2025 年业绩快报.....	11
5、 风险提示.....	11

图表目录

图 1： 国内部分维生素 2024-2026 年价格变化.....	3
图 2： 70%赖氨酸经销商市场均价走势（单位：元/公斤）.....	4
图 3： 苏氨酸经销商市场均价走势（单位：元/公斤）.....	4
图 4： 固体蛋氨酸经销商市场均价走势（单位：元/公斤）.....	4
图 5： 缬氨酸经销商市场价格走势（单位：元/公斤）.....	4
图 6： 无锡晶海营业收入.....	5
图 7： 无锡晶海归母净利润.....	5
图 8： 本周北证 50 报收 1529.77 点，近一周涨跌幅为+0.58%.....	5
图 9： 开源北交所化工新材行业近一周涨跌幅为-1.42%.....	6
图 10： 本周开源北交所化工新材二级行业中仅金属新材料和纺织制造实现上涨.....	6
图 11： 布伦特原油价格走势（美元/桶）.....	8
图 12： MDI 价格走势（元/吨）.....	8
图 13： TDI 价格走势（元/吨）.....	8
图 14： 天然橡胶价格走势（元/吨）.....	8
图 15： 丁苯橡胶价格走势（元/吨）.....	8
图 16： 聚乙烯价格走势（元/吨）.....	8
图 17： 聚丙烯价格走势（元/吨）.....	9
图 18： ABS 价格走势（元/吨）.....	9
图 19： PA66 价格走势（元/吨）.....	9
图 20： PA6 价格走势（元/吨）.....	9
图 21： 涤纶长丝价格走势（元/吨）.....	9
图 22： 草甘膦价格走势（元/吨）.....	9
图 23： 赖氨酸价格走势（元/公斤）.....	10
图 24： 蛋氨酸价格走势（元/公斤）.....	10
图 25： 海绵钛价格走势（元/吨）.....	10
图 26： 氯化钾价格走势（元/吨）.....	10
图 27： PVC 价格走势（元/吨）.....	10
图 28： 有机硅 DMC 价格走势（元/吨）.....	10
表 1： 天工股份、惠同新材、广信科技等公司本周涨跌幅居前.....	7
表 2： 本周化工品价格.....	7
表 3： 北交所化工新材料行业公司公告.....	11

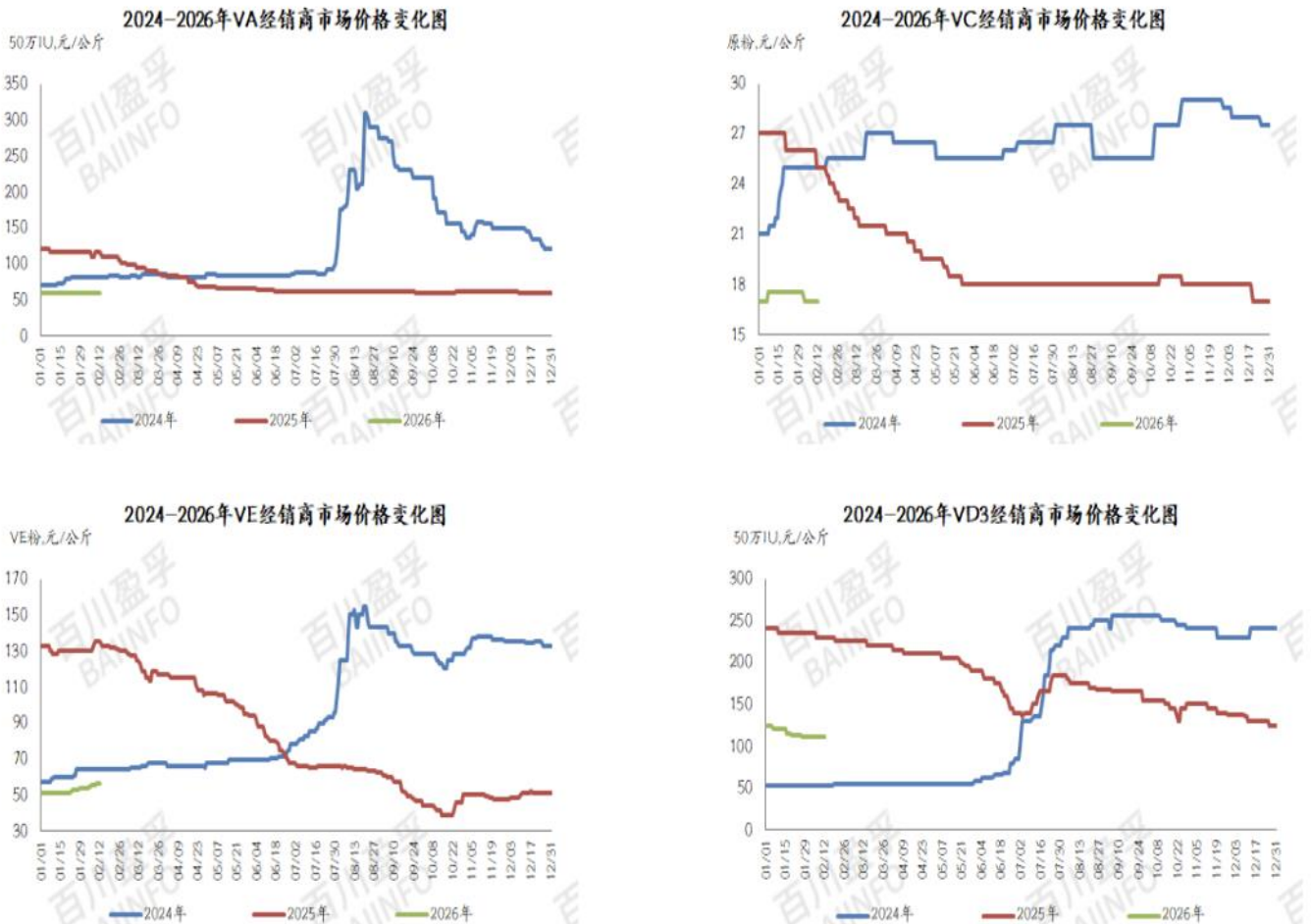
1、维生素、氨基酸厂商集体涨价，产品价格有望底部反弹

1.1、国内维生素、氨基酸厂商集体上调产品报价

近期，国内维生素龙头厂商新和成将 50% 饲料级 VE 出口报价上调 15%至 7.5 美元/公斤。随后吉林北沙跟进提价，出口报价同步提升至 7.5 美元。国内四大 VE 厂商中，三家交货期已排至 4 月，仅剩一家 3 月可承接少量订单。厂家集体提价、头部企业停报、交付周期拉长、渠道库存低位叠加涨价预期，VE 市场关注度快速升温，询盘量激增，贸易商集体暂停报价观望。少量有库存的贸易商试探性报价已涨至 56-58 元/公斤，出口成交价涨至 6.6-6.8 美元/公斤。

从国内主要维生素市场报价来看，2026 年维生素价格整体处于较低位置。根据博亚和讯相关统计数据，2025 年国内维生素产业仍然处于供大于求的局面，部分品种开工率低，行业亏损面扩大。作为一种国际化商品，国内维生素行业面临国际竞争、贸易摩擦等问题，导致维生素产业较为动荡，供应链的不稳定性增加。

图1：国内部分维生素 2024-2026 年价格变化



资料来源：百川盈孚

氨基酸方面，春节前市场赖氨酸、苏氨酸、蛋氨酸厂家报价继续上调，其他品类厂家报价暂时持稳。赖氨酸市场主流厂家面临成本和亏损压力，持续上调报价，终端少量刚需补货。蛋氨酸市场厂家提价意愿较强，贸易渠道表现出惜售情绪，终端节前维持滚动补库。苏氨酸市场厂家报价上涨，低价货源较少，下游询盘交投稍

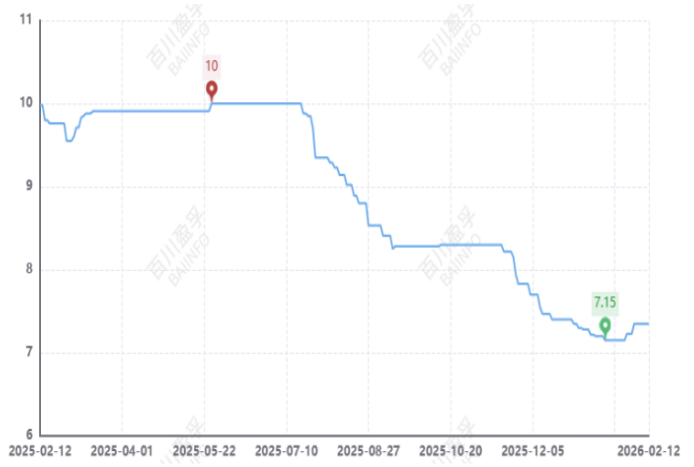
显活跃。缬氨酸市场终端询单交投情绪弱勢，实际成交清淡。

图2：70%赖氨酸经销商市场均价走势（单位：元/公斤）



资料来源：百川盈孚

图3：苏氨酸经销商市场均价走势（单位：元/公斤）



资料来源：百川盈孚

图4：固体蛋氨酸经销商市场均价走势（单位：元/公斤）



资料来源：百川盈孚

图5：缬氨酸经销商市场价格走势（单位：元/公斤）



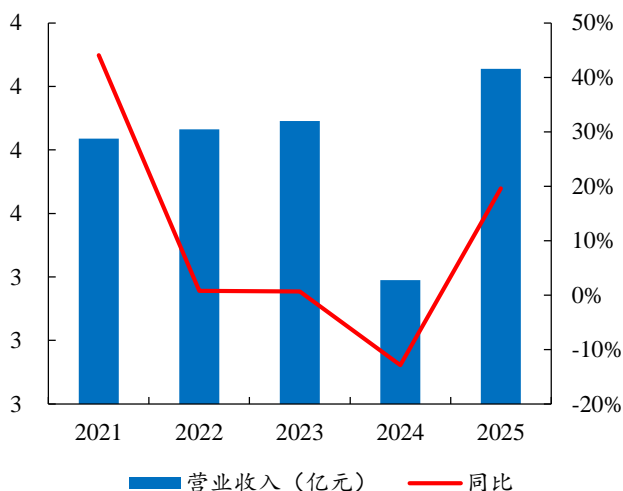
资料来源：百川盈孚

当前维生素、氨基酸价格处于历史低位，考虑到成本支撑以及需求韧性，认为供需格局相对较好的品种价格有望率先迎来反弹，行业盈利也将有望得到修复。

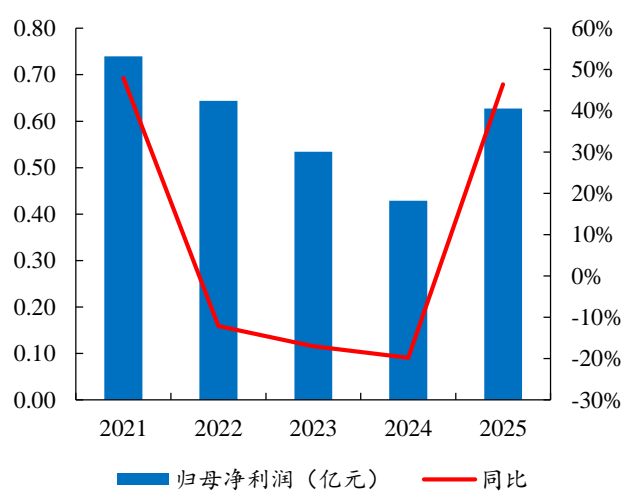
1.2、北交所氨基酸产业链相关公司

无锡晶海：公司是一家主要从事氨基酸产品研发、生产、销售的国家级专精特新“小巨人”企业，主要产品包括支链氨基酸（异亮氨酸、缬氨酸、亮氨酸）、色氨酸、苯丙氨酸、脯氨酸等，可广泛应用于医药、食品、保健品、日化等众多领域，公司下游客户领域以医药类为主，主要为制剂厂商和培养基生产商，其余作为保健品、化妆品及食品原料。

公司目前已具备 14 种氨基酸原料药生产能力，并取得各类资质证书，未来将进一步加强已有产品的欧洲 CEP 注册认证及新产品的原料药登记备案工作，为各领域客户提供更多品种、高性价比、高匹配度的氨基酸产品。

图6: 无锡晶海营业收入


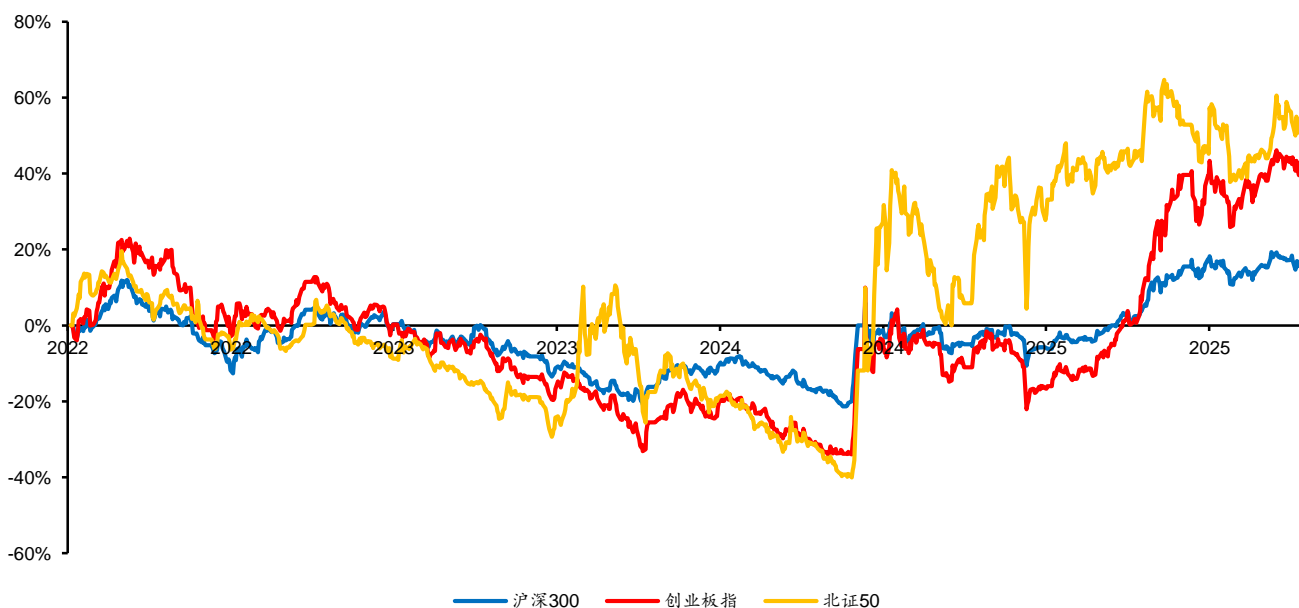
数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 2025 年为业绩快报值)

图7: 无锡晶海归母净利润


数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 2025 年为业绩快报值)

2、本周北交所化工新材行业下跌 1.42%

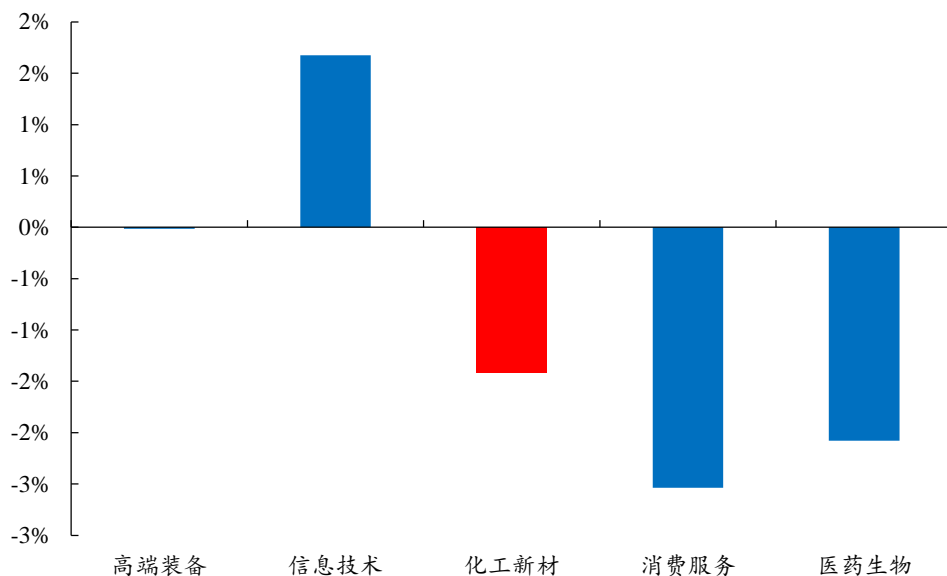
本周 (2026 年 2 月 9 日至 2026 年 2 月 13 日, 下同), 北证 50 报收 1529.77 点, 周涨跌幅为+0.58%, 沪深 300 报收 4660.41 点, 周涨跌幅为+0.36%, 创业板指报收 3275.96 点, 周涨跌幅为+1.22%。

图8: 本周北证 50 报收 1529.77 点, 近一周涨跌幅为+0.58%


数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 数据截至 2026 年 2 月 13 日, 基期为 2022 年 4 月 29 日)

本周开源北交所五大行业整体市场表现较弱，仅信息技术实现上涨，其余四大行业均出现下跌，其中化工新材行业周涨跌幅为-1.42%。

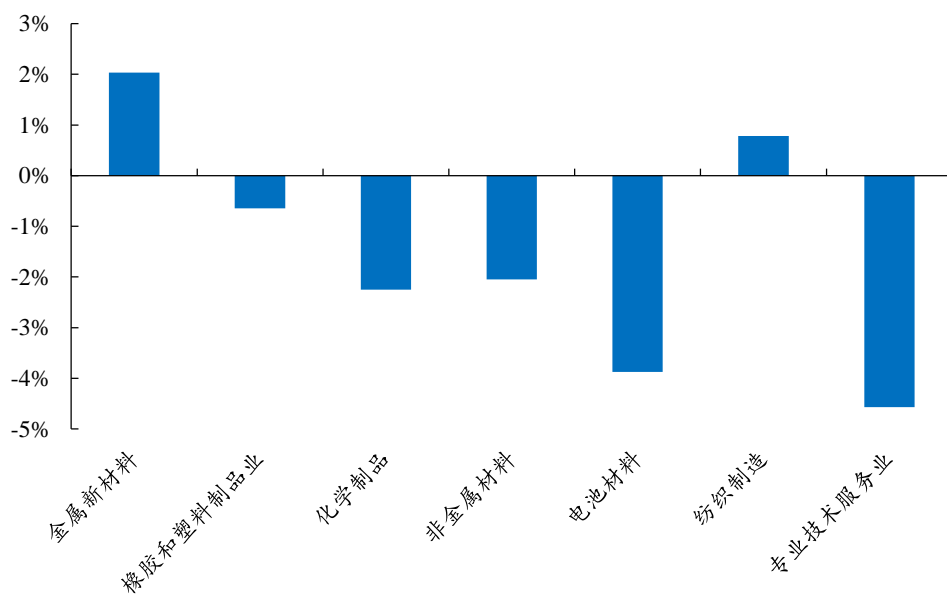
图9：开源北交所化工新材行业近一周涨跌幅为-1.42%



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整体表现较弱，多数行业出现不同程度的下跌；仅金属新材料、纺织制造实现上涨，周涨跌幅分别为：+2.03%、+0.78%。其余子行业均出现下跌，周涨跌幅分别为：专业技术服务业(-4.57%)、电池材料(-3.87%)、化学制品(-2.25%)、非金属材料(-2.05%)、橡胶和塑料制品业(-0.65%)。

图10：本周开源北交所化工新材二级行业中仅金属新材料和纺织制造实现上涨



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工股份(+9.38%)、惠同新材(+5.52%)、广信科技(+4.02%)、锦华新材(+3.97%)、科拜尔(+3.02%)、夜光明(+2.59%)。

表1：天工股份、惠同新材、广信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)
920068.BJ	天工股份	9.38	2.82	131.4	137.3	4.47	0.65
920751.BJ	惠同新材	5.52	30.00	23.5	50.0	1.73	0.39
920037.BJ	广信科技	4.02	-0.14	76.7	40.8	5.86	1.50
920015.BJ	锦华新材	3.97	7.65	69.6	34.7	7.80	1.53
920066.BJ	科拜尔	3.02	7.65	16.7	42.9	3.60	0.22
920527.BJ	夜光明	2.59	0.44	10.9	52.6	2.69	0.09
920247.BJ	华密新材	1.39	-6.53	40.1	93.5	3.11	0.25
920719.BJ	宁新新材	1.05	-3.02	11.6	-3.7	1.50	-1.08
920871.BJ	派特尔	0.94	-0.66	12.8	71.9	1.29	0.14
920834.BJ	三维装备	0.00	-5.20	17.5	39.5	2.32	0.38

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至2026年2月13日）

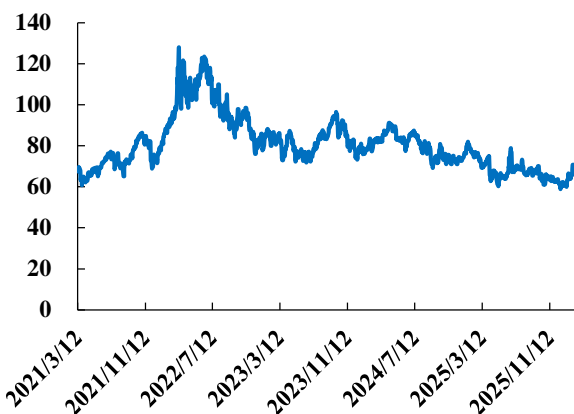
3、化工品价格走势

表2：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	69.04	美元/桶	4.13%	9.00%	-7.53%	-6.92%	科力股份、秉扬科技、中裕科技
聚氨酯	MDI	17450	元/吨	0.29%	-2.51%	-11.20%	51.98%	一诺威、科隆新材
	TDI	14500	元/吨	0.69%	1.40%	-2.03%	11.54%	
橡胶	天然橡胶	16000	元/吨	0.63%	1.91%	-4.19%	-3.61%	华密新材、泰凯英
	丁苯橡胶	12900	元/吨	-0.77%	8.40%	-15.69%	-12.24%	
聚烯烃	聚乙烯 (PE)	7900	元/吨	-1.25%	9.72%	-14.82%	-15.51%	禾昌聚合、科拜尔、富恒新材、太湖远大、派特尔
	聚丙烯 (PP)	7800	元/吨	0.65%	1.30%	-8.24%	-6.59%	
	ABS 树脂	9200	元/吨	0.00%	12.88%	-20.17%	-20.35%	
尼龙	PA66	15800	元/吨	0.00%	3.95%	-10.73%	-11.24%	禾昌聚合、派特尔
	PA6	10300	元/吨	0.49%	6.74%	-12.71%	-11.97%	
化纤	涤纶长丝	7050	元/吨	-1.05%	7.63%	-3.42%	1.81%	通易航天、科强股份
农药	草甘膦	23900	元/吨	0.42%	-0.42%	1.27%	0.00%	颖泰生物、绿亨科技、锦华新材
	赖氨酸	6.65	元/公斤	1.92%	4.31%	-37.85%	-41.92%	
氨基酸	蛋氨酸	18.25	元/公斤	0.27%	3.69%	-14.12%	-7.12%	无锡晶海
	钛产业	海绵钛	50000	元/吨	0.00%	0.00%	0.00%	
钾盐	氯化钾	3200	元/吨	0.00%	4.92%	28.00%	33.33%	迪尔化工、农大科技
PVC	PVC	4800	元/吨	-1.64%	3.23%	-4.76%	-4.19%	佳先股份、汉维科技
有机硅	有机硅 DMC	14500	元/吨	0.00%	0.00%	13.28%	13.28%	锦华新材

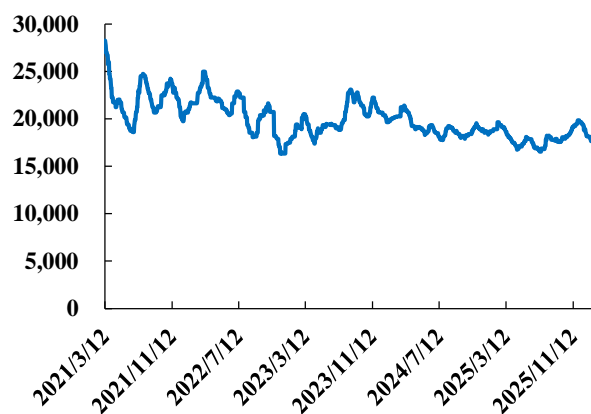
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至2026年2月13日）

图11: 布伦特原油价格走势 (美元/桶)



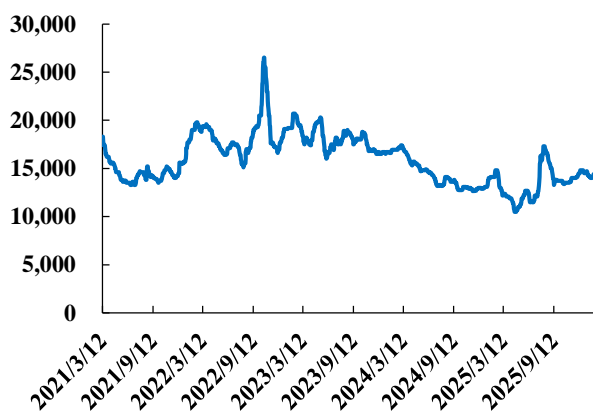
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: MDI 价格走势 (元/吨)



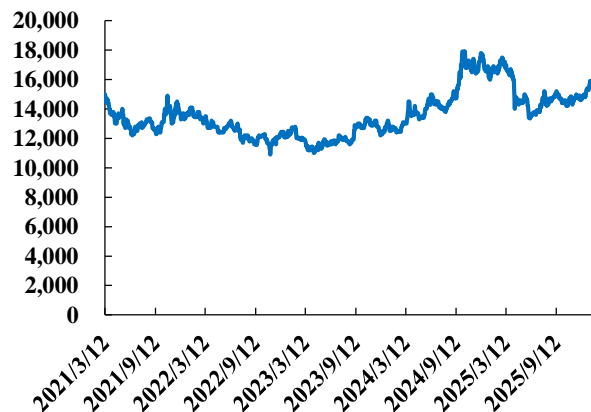
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: TDI 价格走势 (元/吨)



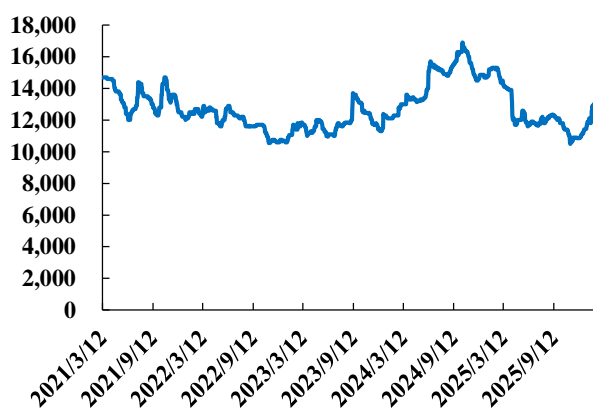
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 天然橡胶价格走势 (元/吨)



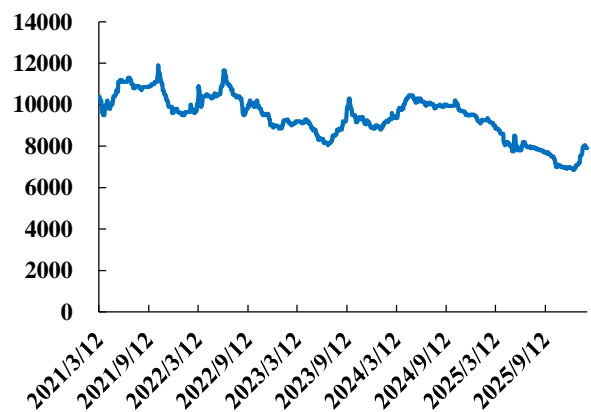
数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 丁苯橡胶价格走势 (元/吨)



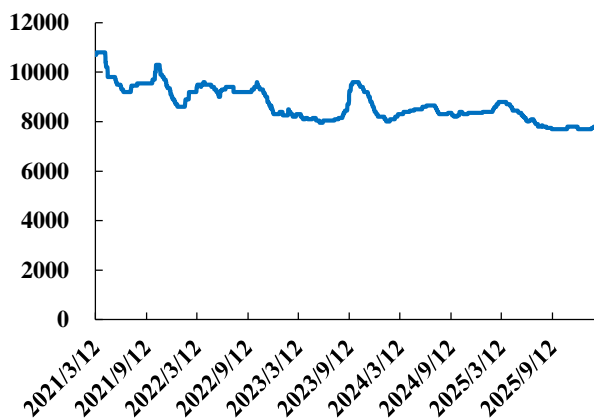
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 聚乙烯价格走势 (元/吨)



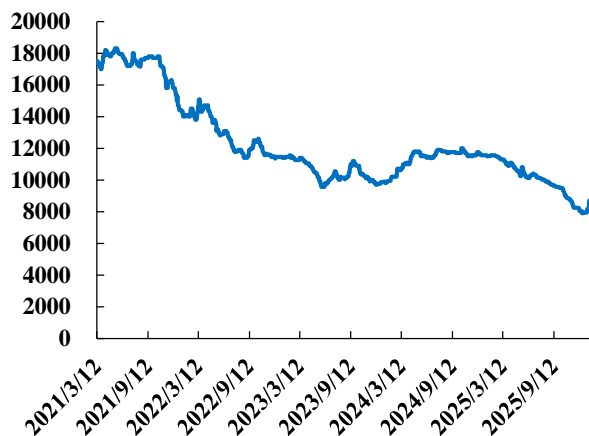
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 聚丙烯价格走势 (元/吨)



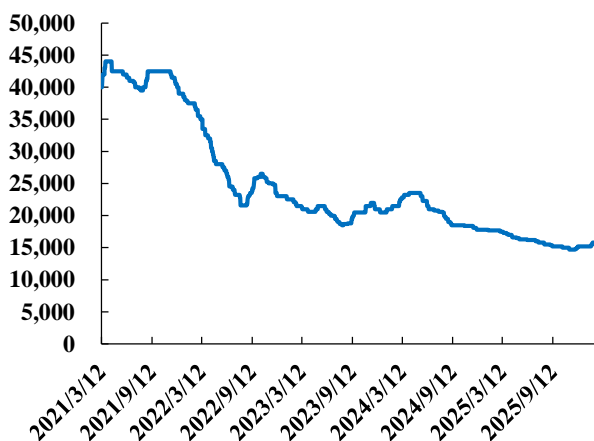
数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: ABS 价格走势 (元/吨)



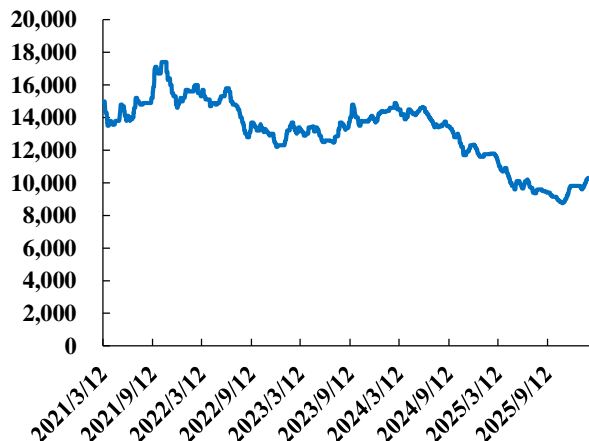
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: PA66 价格走势 (元/吨)



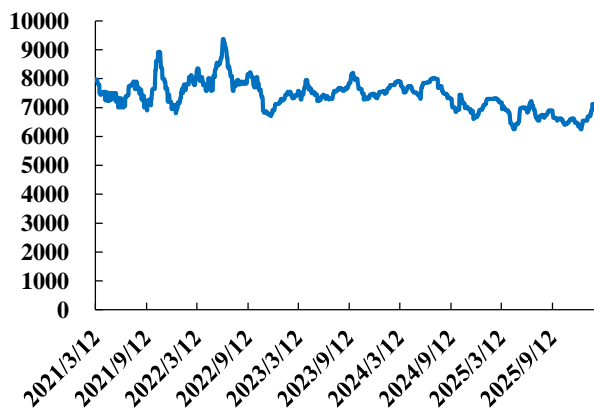
数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: PA6 价格走势 (元/吨)



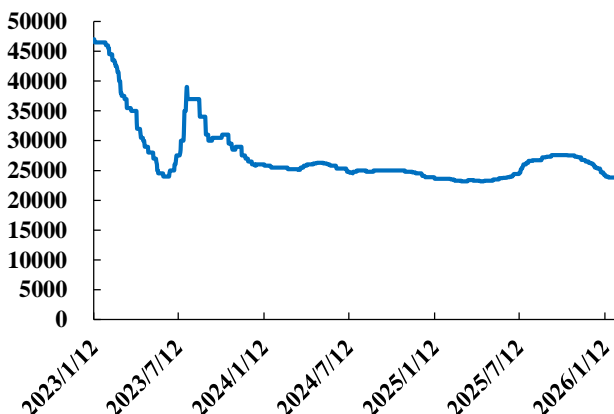
数据来源: Wind、开源证券研究所

图21: 涤纶长丝价格走势 (元/吨)

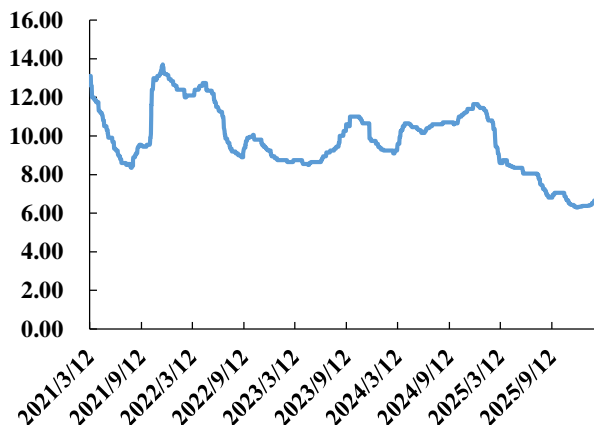


数据来源: Wind、开源证券研究所

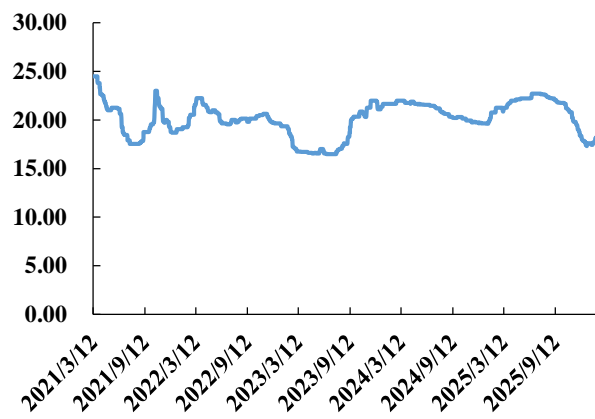
图22: 草甘膦价格走势 (元/吨)



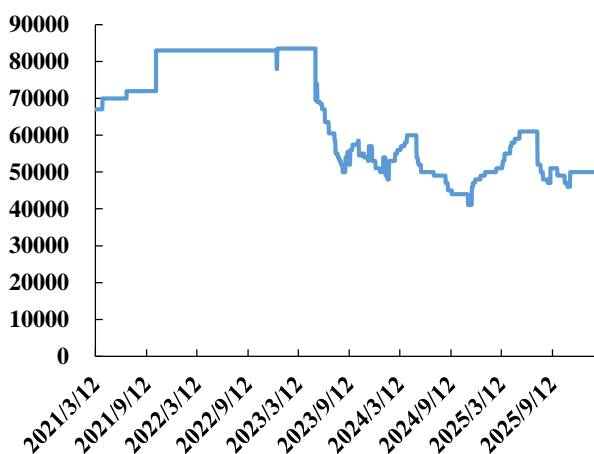
数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 赖氨酸价格走势 (元/公斤)


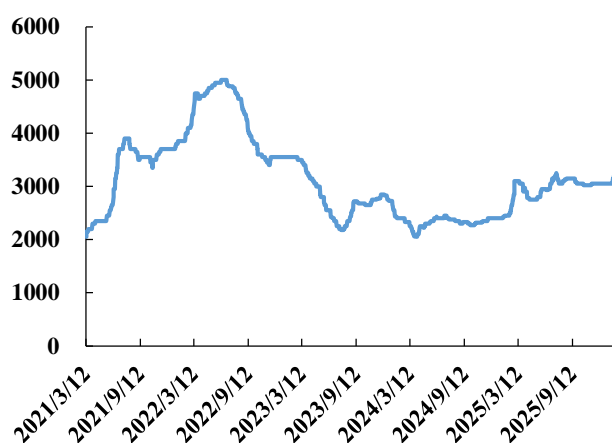
数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 蛋氨酸价格走势 (元/公斤)


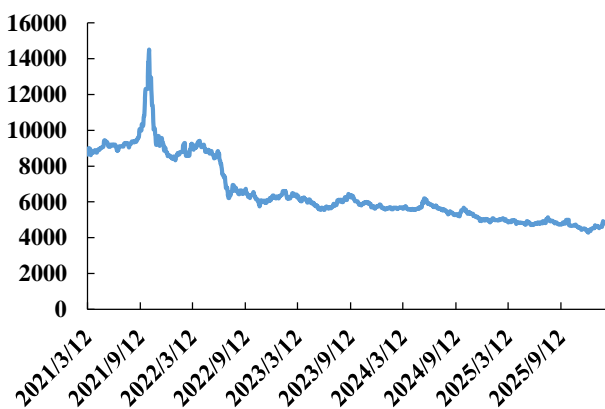
数据来源: Wind、开源证券研究所

图25: 海绵钛价格走势 (元/吨)


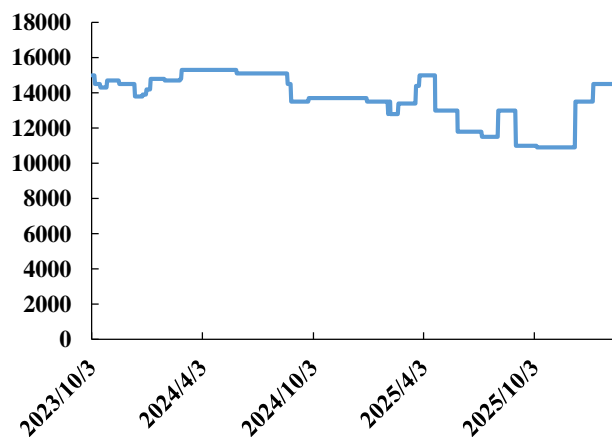
数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 氯化钾价格走势 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图27: PVC 价格走势 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图28: 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：华密新材等多家公司发布 2025 年业绩快报

表3：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
中草香料	2026/2/11	2025 年，中草香料实现营业收入 2.34 亿元，同比增长 5.47%，归属于上市公司股东的净利润下滑 43.34% 至 2075 万元；2025 年凉味剂产品市场竞争激烈，需求端价格敏感度持续提升，尤其是中小规模客户领域市场竞争激烈。公司依托产品质量、成本管控、部分原材料自供等核心竞争优势，积极调整市场营销策略，实现了公司营业收入的稳健增长，但因产品市场价格同比下降较多，导致公司主营业务毛利下降。子公司安徽中草新材料有限公司“年产 2600 吨凉味剂及香原料项目”部分产线已陆续转固，相应折旧费用有所增加；同时项目仍处于产能爬坡阶段，产能尚未完全释放，对当期利润形成一定影响。此外，项目贷款的利息费用化导致财务费用增多，进一步加大了成本压力。
颖泰生物	2026/2/11	2025 年度，颖泰生物实现营业收入 55.31 亿元，同比小幅下滑 2.27%，归属于上市公司股东的净利润亏损收窄至 -2.50 亿元，同比减亏 57.45%。2025 年公司受产品价格影响营业收入小幅下降，在此期间公司聚焦产品与基地布局，严格管控成本费用，持续推进组织优化与运营效率提升，推动主营业务盈利能力逐步恢复，使得归属于上市公司股东的净利润亏损明显收窄，基本每股收益得到改善。然而，受联营单位投资亏损及中间体业务行情持续低迷的双重影响，公司整体业绩仍面临较大压力。
华密新材	2026/2/10	2025 年，华密新材实现营业收入 4.37 亿元，同比增长 6.44%；归属于上市公司股东的净利润达 4,289.52 万元，同比增长 10.86%。2025 年公司积极开拓市场，橡胶材料及橡塑制品订单增加、控股子公司河北车安纳入合并范围带来收入利润增量、控股子公司蓝盛高分子的产品验证通过，实现交货并盈利。
无锡晶海	2026/2/10	2025 年，无锡晶海实现营业收入 4.06 亿元，同比增长 19.62%，归属于上市公司股东的净利润达 6273 万元，同比增长 46.39%。业绩变动主要系三大业务板块协同发力、共同驱动：1、疫苗培养基业务随着疫情期间客户储备库存逐步消化完毕，市场需求回归常态化并稳步回升；2、食品营养品类业务受益于整体市场需求持续复苏，贡献稳定增量；3、原料药业务依托流通领域库存消化完毕后的自然增长态势，收入基础进一步夯实。三大板块合力推动公司整体营业收入实现稳健增长。
泰凯英	2026/2/9	【机构调研】泰凯英聚焦全球矿业及建筑业轮胎市场这一细分赛道，专注矿山、基建等复杂工况场景的差异化需求，经过多年发展，公司构建的场景化产品开发能力是公司的核心竞争力，形成了“细分赛道深耕+场景化技术创新”的发展模式。矿业及建筑业轮胎市场具有工况复杂、环境严苛、安全要求极高的特点，技术门槛相对较高。泰凯英经过多年技术积累，整合结构技术、花纹技术、配方技术、仿真技术与数字化技术，形成了场景化研发体系，通过委托国内优秀制造商实现生产，帮助用户降低综合使用成本，提升作业效率与安全保障。矿业建筑业轮胎市场整体规模目前在 1,200 亿左右，当前还是国际品牌占主导地位，公司在矿山建筑轮胎细分市场还有很大的发展空间。未来，公司会持续通过技术创新和服务解决方案，提高在全球矿山建筑轮胎领域的市场份额。公司已获得行业头部客户认可——全球排名前十的工程机械制造商中 4 家、全球排名前十的矿业企业中 4 家均为公司客户。公司场景化研发设计技术获得国内外知名厂商认可，为未来可持续发展奠定基础。公司业务中工程机械原配业务占比约 20% 左右，替换市场占比 80% 左右。主要是因为矿山建筑轮胎替换周期短，替换市场规模总体大于原配市场。同时，在矿山采剥环节中，轮胎是运营环节的重要耗材，具有高值易耗的特点。另外，公司业务总体以海外为主，过去三年平均在 70% 左右，主要分布在一带一路国家；国内业务占比约 30% 左右。

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